

Erholung in 2025

Wirtschaft Schweiz

Autoren: Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG; Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG; Maxime Botteron, Economist, UBS AG

- Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft, insbesondere der Industrie, dürfte in der zweiten Jahreshälfte noch unter der schwachen Konjunktur in der Eurozone leiden. 2025 erwarten wir jedoch, dass eine Erholung der Eurozone der Schweizer Wirtschaft hilft, zum Trendwachstum zurückzukehren. Wir erwarten 1,3 Prozent Wachstum für das Jahr 2024 und 1,5 Prozent für 2025.
- Die Schweizer Wirtschaft dürfte in diesem Jahr, wie bereits im letzten, vom soliden Konsum und einem resilienten Arbeitsmarkt unterstützt werden. 2025 werden jedoch die Industrieproduktion und die Investitionen voraussichtlich an Bedeutung gewinnen. Risiken für die hiesige Konjunktur sind weiterhin ein starker globaler Preisauftrieb und die diversen (geo-)politischen Unsicherheiten.
- In den kommenden zwölf Monaten dürfte die Schweizer Inflation von zwei Faktoren beeinflusst werden. Auf der einen Seite führt die relativ schwache Auslastung der Wirtschaft zu einem Inflationsrückgang, auf der anderen Seite sorgen aber Zweitrundeneffekte dafür, dass die Inflation nur langsam sinkt. Wir erwarten für 2024 eine Inflation von 1,2 Prozent und für 2025 von 1,0 Prozent.



Quelle: UBS

Das erste Halbjahr war geprägt von einer US-Wirtschaft, die sich weiter erfolgreich gegen eine Rezession gewehrt hat und sehr solide gewachsen ist. In der zweiten Jahreshälfte 2024 und im Jahr 2025 dürfte sich das Wachstum in den USA leicht abkühlen. Die höheren Zinsen der letzten zwei Jahre dürften den US-Konsum zunehmend belasten. Allerdings ist das Risiko einer starken Abkühlung gering, da wir in der zweiten Jahreshälfte auch die ersten Zinssenkungen der US-Notenbank Fed erwarten.

Die europäische Wirtschaft kehrte in den ersten sechs Monaten noch nicht zu einer dynamischen Entwicklung zurück. Mit einer tieferen Inflation, Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank und einer Trendwende im

Lagerzyklus dürfte es aber in den kommenden Quartalen auch der europäischen Wirtschaft gelingen, zurück auf einen soliden Wachstumspfad zu finden. Bis eine Erholung aber tatsächlich greift, dürfte es Ende 2024 oder gar 2025 werden.

Konsum kein Zugpferd mehr

Der Konsum war in den letzten zwei Jahren das Zugpferd der Schweizer Wirtschaft. In diesem Jahr dürfte er weiterhin zum Wachstum beitragen, aber nicht mehr im gleichen Masse wie 2022 und 2023. Einerseits ist das Aufholpotenzial nach der Pandemie nun endgültig ausgeschöpft, andererseits wird das Einkommen der

Haushalte 2024 neben der Inflation auch von einem starken Anstieg der Krankenkassenprämien belastet.

In den nächsten Quartalen dürfte sich das verhaltene Konsumwachstum fortsetzen, aber nicht mehr der hauptsächliche Treiber des Wachstums sein. Erstens sollte die Arbeitslosigkeit erwartungsgemäss leicht ansteigen, wenn auch aufgrund der strukturellen Arbeitskräfteknappheit nur in einem geringen Mass. Zweitens dürften auch im Jahr 2025 die Einkommen durch einen starken Anstieg der Krankenkassenprämien belastet werden.

Industrie und Investitionen erwachen 2025

Die Schweizer Industrie leidet unter der schwachen Nachfrage aus dem Ausland, insbesondere aus der Eurozone. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie verharrt seit Beginn des letzten Jahres unter der 50-Punkte-Marke, was ein Hinweis auf eine Industrierezession ist. Zudem leidet die Industrie weiterhin unter einem relativ hohen Lager an Fertigprodukten. Erst nach einer Normalisierung der Lager ist der Weg für eine Beschleunigung frei. Eine mögliche Erholung der Eurozone dürfte der Schweizer Industrie die notwendigen Impulse für ein Wachstum im nächsten Jahr verleihen.

Die schwache Industrietätigkeit schlug sich in einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen nieder. In der zweiten Jahreshälfte ist noch nicht mit mehr Dynamik zu rechnen. Im Jahr 2025 dürften aber die Investitionen von der Erholung der Industrie profitieren.

Zweiteilung in diesem Jahr, Trendwachstum im nächsten Jahr

Die zweite Jahreshälfte wird wahrscheinlich weiterhin von einer Zweiteilung der Schweizer Wirtschaft geprägt sein: Solider Konsum und eher schwache Industrie. Eine Erholung der Industrie und der Investitionen im nächsten Jahr dürfte die Schweizer Wirtschaft aber wieder zurück zum Trendwachstum führen. Im nächsten Jahr wird die hiesige Wirtschaft aber nicht mehr von Effekten durch Sportevents profitieren. Wir rechnen mit einem Wachstum von 1,3 Prozent in diesem Jahr (bereinigt um Sportevents: 0,9 Prozent) und von 1,5 Prozent im nächsten Jahr (bereinigt um Sportevents: 1,6 Prozent).

Nur leichter Rückgang der Inflation

Die Energiepreise waren der grosse Treiber hinter dem Inflationsanstieg von 2022. Inzwischen stellen die Energiepreise zwar immer noch ein Risiko, aber keinen Treiber für die Inflation mehr dar. Diese wird in den kommenden Quartalen durch zwei andere Faktoren beeinflusst werden. Die Unterauslastung der Wirtschaft dürfte die Inflation bremsen, hingegen können Zweitrundeneffekte den Inflationsrückgang verzögern. In der Schweiz war der Inflationsanstieg wenig ausgeprägt,

weshalb in den kommenden Quartalen nur ein geringer Rückgang möglich erscheint. Wir sehen nach einer durchschnittlichen Inflation von 1,2 Prozent in diesem Jahr eine Inflation von 1 Prozent im nächsten.

Mit 1 Prozent liegt die Inflation dennoch deutlich höher als im letzten Jahrzehnt. Das Schweizer Inflationsniveau ist abhängig von jenem Niveau der anderen Industriestaaten. Wir erwarten in den USA und in der Eurozone Inflationsraten von leicht über 2 Prozent, was auch deutlich höher ist als noch in den 2010er-Jahren.

Politische Risiken in Europa

Risiken gehen in der zweiten Jahreshälfte von der (Geo-)Politik aus. Die politische Unsicherheit in Frankreich hat das Thema Schulden wieder in die Schlagzeilen gebracht. Für die Schweizer Wirtschaft ergeben sich daraus zwei Risiken. Einerseits kann die erhöhte Nachfrage nach sicheren Häfen zu einer deutlichen Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro führen. Andererseits kann eine erhöhte politische Unsicherheit in Europa den Erholungsprozess der europäischen Wirtschaft verzögern.

Eine Eskalation der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten könnte zu einem deutlichen Anstieg der Ölpreise und auch wieder der Inflation führen. Das würde die Geldpolitik der Zentralbanken deutlich schwieriger gestalten. Die Folge wäre auch hier, neben einer höheren Inflation, eine Verzögerung der Erholung.

Tabelle 1: UBS-Prognosen für die Schweizer Wirtschaft

In Prozent	2023	2024P	2025P
BIP	0.7	1.3	1.5
BIP Event-bereinigt	1.3	0.9	1.6
Privater Konsum	2.1	1.2	1.2
Konsum Staat	-2.0	0.1	0.0
Investitionen	-1.4	-0.4	1.7
Bau	-2.0	-0.2	1.0
Ausrüstungen	-1.1	-0.5	2.0
Exporte*	2.0	2.1	3.9
Importe*	4.5	5.2	4.9
Jahresteuierung	2.1	1.2	1.0
Arbeitslosigkeit**	2.0	2.3	2.4

* ohne Wertsachen, ** Jahresdurchschnitt; P: Prognose, Quellen: Seco, UBS

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research-methodology. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und /oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

USA: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Fassung B/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.