

Teures Erdöl gefährdet den Aufschwung

Auslandsnachfrage dürfte sich zusätzlich abschwächen – Konjunkturforscher vertrauen auf robuste Binnenkonjunktur – Frankenstärke dämpft den Preisanstieg

ANDREAS NEINHAUS

Die Wachstumsrisiken nehmen nicht ab. Zusätzlich zu der historisch einzigartigen Aufwertung des Frankens muss die Schweizer Konjunktur nun auch noch eine rekordverdächtige Steigerung der Rohölpreise verkraften. Die Exportdynamik hatte ab Herbst 2010 bereits währungsbedingt nachgelassen. Im Januar stagnierten die Warenausfuhren arbeitstagsbereinigt sogar. Die meisten Konjunkturforscher gingen daher schon seit geraumer Zeit von einem enttäuschenden Auslandsgeschäft 2011 aus. Mit der Zuspitzung an den Ölmärkten hat sich die Ausgangslage nun noch verschlechtert.

Teure Rohstoffe dämpfen die Kaufkraft in Asien und Lateinamerika (vgl. Seite 33) und damit in den wichtigen Absatzmärkten, die 2010 für die Hälfte der Exportsteigerungen von Schweizer Unternehmen verantwortlich waren. Der Chefökonom der Ratingagentur Moody's befürchtet zudem eine mehrstufige Bremswirkung in den Industrieländern. Höhere Ölnotierungen seien nicht nur schädlich, weil sie über teures Benzin und steigende Heizkosten den privaten Konsum blockieren. Er sagt Privathaushalten und Unternehmen zusätzliche Einkommens- und Vermögensverluste voraus, da in einem Ölschock die Aktienkurse fallen und die Zinsen steigen resp. Anleihen an Wert verlieren. Die heftige Marktreaktion der letzten Tage hat Anlegern die Gültigkeit dieses Arguments vor Augen geführt.

Folgen für die Schweiz

Von der Ölpreisexlosion ist die rohstoffarme Schweiz besonders betroffen. Knapp 40% der Schweizer Erdölbedürfnisse werden als Rohöl importiert, und zwar primär aus Afrika. Libyen nimmt mit einem Anteil von 11% an den Schweizer Erdölimporten (direkt über Rohöl und indirekt über Mi-

neralölimporte aus Europa) einen wichtigen Platz in der Handelsbilanz ein (vgl. Grafik). Förderausfälle in der Region kommen also rasch zum Tragen. Hohe Erdölkosten belasten die Konsumenten und die Unternehmen. Erfahrungsgemäss ist die Industrie stärker betroffen als der Dienstleistungssektor, der seinen Energiebedarf häufiger mit Strom deckt.

Wie die restliche Öffentlichkeit wurden auch die Konjunkturforscher von den Ereignissen überrascht. «A priori bremst eine Ölvertuerung das Wachstum, aber wie hoch der effektive Nettoeffekt für die Schweizer Wirtschaft sein wird, versuchen wir gegenwärtig genauer zu analysieren», antwortet Bruno Parnisari, zuständig für die Prognosen des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco). Das Seco hat wie die meisten Auguren den Wachstumsschätzungen zu tiefe Rohölpreise zugrunde gelegt. Es ging von einem durchschnittlichen Fasspreis für Rohöl der Qualität Brent von 86 in diesem und 90 \$ im kommenden Jahr aus. Am Freitag kostete das Fass indes 112 \$.

Gleichwohl sollten die konjunkturellen Abwehrkräfte gegen den energiebedingten Kostenschub nicht unterschätzt werden. «Die Schweizer Binnenkonjunktur befindet sich in einer blendenden Verfassung», meint Daniel Kalt, Chefökonom Schweiz der UBS. Tiefe Zinsen und eine hohe Zuwanderung würden den Binnenkonsum stützen. Die aktuellen Kennzahlen geben ihm recht: Der wichtigste Frühindikator des Landes, das monatliche Barometer der ETH-Konjunkturforschungsstelle Kof, ist am Freitag überragend ausgefallen. Die bisherige leichte Abwärtsbewegung hat sich umgekehrt. Damit rückt sogar eine Wachstumsbeschleunigung in den Bereich des Möglichen.

Das Barometer enthält zwar die Ölpreissteigerungen seit dem Spätsommer, nicht jedoch die dramatischen Spitzen

dieser Tage und ist deshalb mit Vorsicht zu geniessen. Das gilt auch für die mit Spannung erwartete erste offizielle Schätzung des Bruttoinlandsprodukts für das vierte Quartal, die am Dienstag ansteht. Erst später werden Kennzahlen Aufschluss darüber geben, ob die Schweizer Konjunktur tatsächlich so immun gegenüber den teuren Energiepreisen ist, wie die meisten Analysten annehmen.

Dass der Franken und der Ölpreis gleichzeitig steigen, hat auch seine guten Seiten. Wegen der Währungsaufwertung wurde der effektive Preisanstieg gedämpft. Rohöl wird in Dollar gehandelt und die US-Valuta hat sich in den letzten sechs Monaten von 1.02 auf 0.93 Fr./\$ abgewertet. Benzin und Heizöl sind daraufhin in Franken gerechnet weniger scharf nach oben geschneit. Solange der Dollar also weiter fällt, verfügt die Schweiz über einen Schutzpuffer. Aber wie realistisch ist das? Wie viel Abwärtspotenzial besitzt der Dollar noch (vgl. Währungsprognosen auf Seite 6)? Was ist, wenn ein hoher Ölpreis künftig mit einer Aufwertung des Dollars einhergeht?

SNB zu optimistisch

Auf den ersten Blick ist die Schweizer Teuerung nur wenig von den Energiepreisen abhängig. Im Landesindex der Konsumentenpreise sind Erdölprodukte nur mit einem Anteil von 4% gewichtet. Im Ernstfall können sie dennoch die Gesamtteuerung bewegen. So schoss im Jahr 2008, als die höchsten jemals verzeichneten Ölpreise notiert wurden, die Inflation in der Schweiz auf 2,3% und damit auf den höchsten Stand seit 1993. Als die Erdölpreise anschliessend fielen, folgte die erste negative Gesamtteuerung seit 1959.

Ausserst tiefe Inflationsraten sagt seit Dezember auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) voraus. Das geschah wohl mit Blick auf den starken Franken. Die



Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

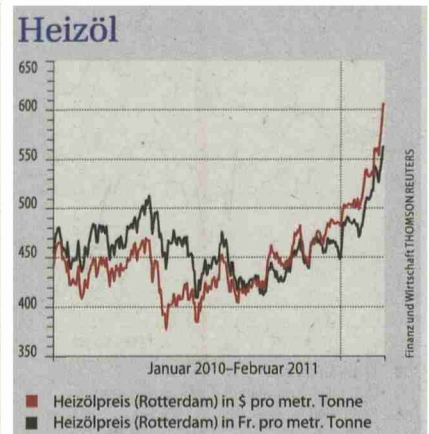
Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 12
Fläche: 112'522 mm²

Märkte sollten davon überzeugt werden, dass die Leitzinsen lange tief bleiben und wenig Grund besteht für weitere Aufwertungen. Die tiefe Teuerungsprognose lässt sich nun kaum aufrechterhalten. An der Lagebeurteilung im März dürfte die SNB sie heraufsetzen. Rücken dann auch Zins-erhöhungen näher, wird sich der Franken festigen. Angesichts der steigenden Erdölpreise wäre die Aufwertung diesmal aber kein Fluch, sondern ein Segen.

Schweizer Konjunkturprognosen

in %	BIP-Wachstum (real) ¹			Inflation ²		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Seco ³	-1,9	2,7	1,5	-0,5	0,7	0,7
SNB ⁴	-1,9	2,5	1,5	-0,5	0,7	0,4
Kof/ETH	-1,9	2,7	1,9	-0,5	0,7	0,7
Bak	-1,9	2,7	1,7	-0,5	0,7	0,7
Créa	-1,9	1,8	1,9	-0,5	0,7	1,7
OECD	-1,9	2,7	2,2	-0,5	0,7	0,1
IWF ⁵	-1,9	2,9	1,7	-0,5	0,7	0,7
CS	-1,9	2,8	1,9	-0,5	0,7	1,1
UBS	-1,9	2,7	2,3	-0,5	0,7	0,9
ZKB	-1,9	2,5	2,0	-0,5	0,7	1,1
Bank Julius Bär	-1,9	2,7	2,0	-0,5	0,7	0,8
Goldman Sachs	-1,9	2,8	1,7	-0,5	0,7	0,6

¹ 2008: 1,9%
² 2008: 2,4%
³ Staatssekretariat für Wirtschaft
⁴ Schweizerische Nationalbank
⁵ Internationaler Währungsfonds



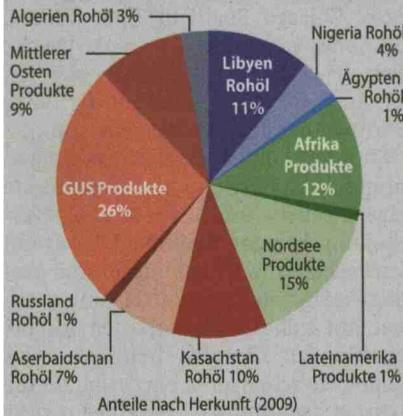


Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

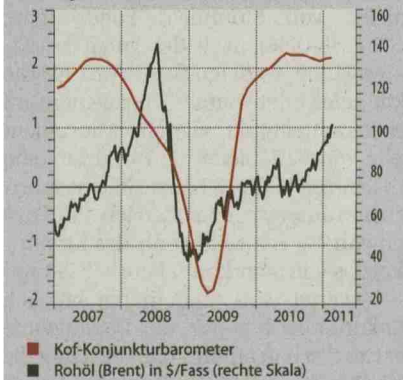
Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 12
Fläche: 112'522 mm²

Ölimporte der Schweiz

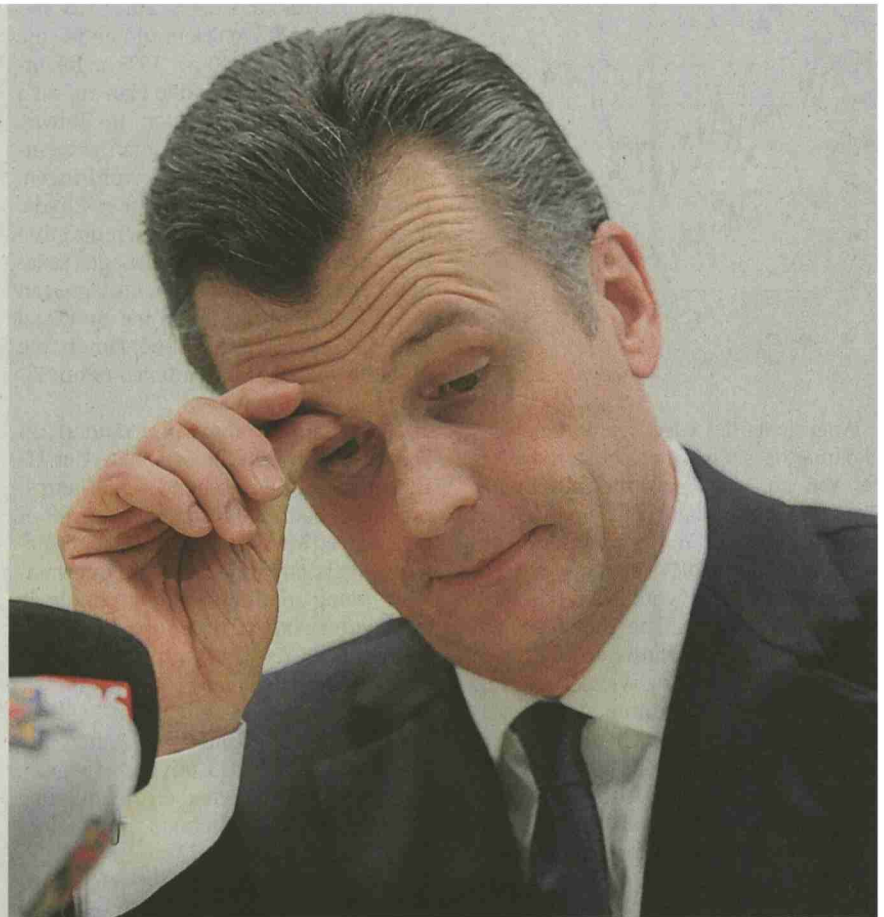


Quelle: Bundesamt für Energie / Grafik: fuw, si

Konjunkturbremse?



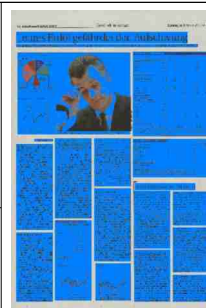
Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS



Präsident **Philipp Hildebrand** muss die tiefe Inflationsprognose der SNB überdenken.

Nach wie vor eine solide Erholung

		2009	2010	2010	
	2001-2009	4. Q.	3. Q.	4. Q.	
Bruttoinlandprodukt, reales Wachstum¹					
Schweiz	VP in % ⁸	1,5	2,8	2,8	n. v.
Euroraum	VP in %	1,1	0,8	1,6	1,2
Deutschland	VP in %	0,6	1,3	2,8	1,6
Frankreich	VP in %	1,2	2,5	1,4	1,2
USA	VP in %	1,6	5,0	2,6	3,2
Geschäftslage der Unternehmen					
Bruttoertrag Banken	Saldo ²	34,1	-8,3	28,5	33,5
Geschäftsgang Bauwirtschaft	Saldo ²	17,4	23,8	37,4	39,3
Kapazitätsauslastung Industrie	in %	83,5	76,4	82,6	83,6
Geschäftsgang Industrie					
		2001-2009	2010	2010	2011
			Januar	Dezember	Januar
Geschäftsgang Industrie	Saldo ²	-6,3	-26,2	13,3	13,3
Erwarteter Bestellungseingang	Saldo ²	10,7	22,0	19,5	20,5
Einkaufsmanagerindex ³	Index	52,7	56,0	61,2	60,5


 Finanz und Wirtschaft
 8021 Zürich
 044/ 298 35 35
 www.fuw.ch

 Medienart: Print
 Medientyp: Publikumszeitschriften
 Auflage: 31'144
 Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

 Themen-Nr.: 719.10
 Abo-Nr.: 1077515
 Seite: 12
 Fläche: 112'522 mm²
Konsum der Privathaushalte

	Saldo ²	-9,1	-22,0	2,0	6,0
Konsumentenstimmung	Saldo ²	17,6	8,3	15,0	15,0
Erwarteter Umsatz im Detailhandel	JW in % ⁴	-1,8	6,6	17,6	7,7
Neuzulassungen von Personewagen	JW in % ⁴	0,4	-2,3	2,6	n.v.
Logiernächte Inländer					

Investitionen

Investitionsgüterimport ⁵	JW in % ⁴	0,7	-8,7	8,1	5,6
--------------------------------------	----------------------	-----	------	-----	-----

Export

Warenexport ⁶	JW in % ⁴	2,5	-2,7	7,1	9,3
Geschäftsgang (Exportindustrie) ⁷	Saldo ²	-4,7	-20,6	21,3	19,4

Arbeitsmarkt

Arbeitslosenquote	In % ⁸	3,1	4,2	3,5	3,5
Erwartete Beschäftigung Industrie	Saldo ²	-2,5	-5,4	-7,6	-7,7

¹ Wachstum zur Vorperiode (VP) auf Jahresbasis hochgerechnet in % ² im Rahmen von Konjunkturumfragen versteht man unter Saldo die Differenz zwischen den Prozentanteilen der Positiv- und der Negativantworten ³ monatliche Umfrage unter Mitgliedern des Schweizerischen Verbands für Materialwirtschaft und Einkauf, die ein repräsentatives Bild des Geschäftsverlaufs im Industriesektor zeigt; Werte über 50 deuten auf Wachstum hin, Werte unter 50 dagegen auf eine Abnahme ⁴ Wachstum gegenüber Vorjahresperiode (JW) in % ⁵ ohne Nutzfahrzeuge, Volumen, arbeitstagbereinigt ⁶ <Spezialhandel Total 1> gemäss Definition der Eidgenössischen Zollverwaltung, Volumen, arbeitstagbereinigt ⁷ Exporte machen mehr als 66% des Umsatzes aus ⁸ Glatte Komponente, Wachstumstrend

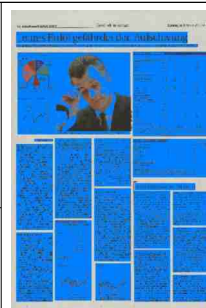
Quelle: SMVE und Credit Suisse, Aufbereitung durch Konjunkturforschungsstelle Kof/ETH

Leicht höhere reale Anleihenrenditen

Veränderung in % zum Vorjahr	2001-2009	2010	2010	2011
		Januar	Dezember	Januar
Geldmenge und Teuerung				
Geldmenge M3 ¹	3,9	6,0	7,0	6,7
Konsumentenpreise	0,9	1,0	0,5	0,3
Kernrate ²	0,6	-0,1	-0,5	-0,4
Produzentenpreise	0,9	-1,5	0,1	n.v.
Importpreise	-0,1	-1,1	0,5	n.v.
Realzinsen				
Realer Euro-Franken-Satz (3 Monate) ³	0,1	-0,9	-0,2	0,0
Reale Bundesobligationenrendite ³	1,7	1,0	1,2	1,5
Wechselkurs des Frankens				
Exportgewichtet ⁴	1,9	2,3	13,0	12,0
Real und exportgewichtet ^{4,5}	0,8	2,2	11,6	10,6

¹ Wichtigstes Geldmengenaggregat. Es setzt sich zusammen aus Bargeld, Sichteinlagen, Einlagen auf Transaktionskonten, Spareinlagen und Termineinlagen. ² Konsumentenpreise ohne Erdöl, öffentliche Dienstleistungen, Medikamente und Mieten ³ Periodenende ⁴ gegenüber 24 wichtigen Handelspartnern der Schweiz ⁵ korrigiert mit den Indizes der Konsumentenpreise im Ausland

Aufbereitung durch Kof/ETH


 Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 298 35 35
www.fuw.ch

 Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 31'144
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

 Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 12
Fläche: 112'522 mm²

Neues Regime am Ölmarkt

Verdoppelt sich der Ölpreis? Einerseits lässt sich das Potenzial nach oben kaum abschätzen, andererseits könnte Rohöl schnell günstiger werden, falls sich die Lage in Nordafrika und im Nahen Osten stabilisiert. Die Region liefert rund 40% des weltweiten Angebots.

Das **Worst-Case-Szenario** ist eine Einschränkung der Exporte aus Saudi-Arabien. Der König versprach diese Woche der Bevölkerung Zuschüsse von 36 Mrd. \$, um Unzufriedenheit im Keim zu ersticken. Er fürchtet, die Proteste im benachbarten kleinen Königreich Bahrain könnten überschwappen.

Saudi-Arabien verfügt über die höchste Reservekapazität, es ist der sogenannte Swing-Produzent, der die geförderte Menge schnell anpassen kann, um den Preis zu beeinflussen. Der weltgrösste Anbieter Russland scheint nicht einmal in der Lage zu sein, den vergleichsweise kleinen Ausfall in Libyen zu kompensieren. Allenfalls könnte die Fördergesellschaft Rosneft mehr exportieren, auf Kosten der Lieferungen an heimische Raffinerien.

Der saudische Ölminister, Ali al-Naimi, erwartet **keinen Preisanstieg bis auf die Spitze vom Sommer 2008** auf fast 150 \$. Am Freitag kostete Rohöl der europäischen Sorte Brent aus der Nordsee 111.23 \$ pro Fass (159 Liter). Das ist deutlich weniger als zum Hoch vom Donnerstag auf 119.79 \$. Seit Anfang Jahr ist der Referenzkontrakt auf Brent – der Futures an der Terminbörse ICE in London – 17,4% avanciert.

Al-Naimi sagt, es bestehe kein Angebotsengpass, und der Lagerbestand sei komfortabel. «Solte die Versorgung knapp werden, ist Saudi-Arabien bereit, den Rückgang auszugleichen.» **Ein Preis von 70 bis 80 \$ sei fair** für Produzenten und Konsumenten.

Kritiker wenden ein, saudisches Rohöl sei schwerer, d. h. es enthalte mehr Schwefel und könne das qualitativ bessere, leichtere Öl aus Libyen nur bedingt ersetzen. Gemäss der Energieforschungsgesellschaft Platts

dürfte das Königreich aber auch für leichteres Öl zusätzliche Kapazität aufweisen. Überdies gäbe es die Möglichkeit, Lieferungen aus Westafrika, die für Asien gedacht sind, nach Europa umzuleiten und an deren Stelle saudisches Öl nach Osten zu transportieren. Ausserdem hat Iran im Persischen Golf in Tankern Rohöl gehortet, das nun auf den Markt kommen dürfte.

Dennoch befürchtet der Chef der Internationalen Energieagentur IEA, Nobuo Tanaka, der Preis könnte selbst wegen einer kleinen Störung des Angebots in die Höhe schiessen. Der Markt sei eng.

Ein solches Szenario zeichnen auch die Rohstoffanalysten des Brokers Nomura. Falls Libyen und Algerien kein Öl mehr förderten, **steige die Notierung auf 220 \$**. Grundlage dieser These ist ein Vergleich mit dem **Preisverlauf während des Golfkriegs** von 1990 bis 1991, nach dem Einmarsch des Iraks in Kuwait. Das sei die einzige Ölkrise, in der das Kartell Opec den Preis nicht kontrolliert habe – wie das auch heute der Fall sei.

Zwar könne Saudi-Arabien den Ausfall der beiden Länder kompensieren, doch dadurch schwinde die Reservekapazität auf ein äusserst geringes Niveau, das im Verhältnis zur Nachfrage tiefer liege als im Golfkrieg. Nomura warnt: «Wir könnten den Anstieg unterschätzen, da es 1990 noch kaum spekulative Händler gegeben hat.» Nach der Krise sinke der Preis.

Die Einschätzungen liegen weit auseinander. In der Region stehen die meisten Förderanlagen abseits von dicht bewohnten Gegenden, in denen allenfalls protestiert wird. Dennoch ist in Libyen die Produktion eingebrochen, kurzfristig ist das Risiko also gross. **Iran fördert 40% weniger Öl als vor der Revolution**, weil das neue Regime westliche Experten und Investitionen ablehnte. Somit ist auch längerfristig ein Rückgang auf 70 bis 80 \$ nicht garantiert. **BEG**