



Frühjahr 2018

Konjunkturtendenzen

Exkurse

Wertschöpfung aus der Organisation und Vermarktung grosser Sportereignisse

BIP und BIP pro Kopf der Schweiz im internationalen Vergleich



Redaktionsschluss

16. März 2018

Impressum

Die Konjunkturtendenzen erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden der März-, Mai-, August/September- und Novemberausgabe der Zeitschrift Die Volkswirtschaft beigelegt.

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

Autoren

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat das Jahr 2017 schwungvoll beendet. Obwohl die Konjunkturlage im 4. Quartal in vielen Industrieländern nicht mehr ganz an das Vorquartal anknüpfen konnte, blieb das Wachstum insbesondere im Euroraum überdurchschnittlich und geografisch breit abgestützt. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft 2017 so stark wie seit sechs Jahren nicht mehr.

→ Seite 1

Monetäre Entwicklung

Trotz der guten Konjunkturlage bleibt die Teuerung mehrheitlich moderat. Die Geldpolitik wichtiger Zentralbanken bewegt sich zunehmend auseinander. Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro seit Anfang Jahr leicht aufgewertet. Real und handelsgewichtet ist der Aussenwert des Frankens aber nicht höher als vor der Aufhebung der Kursuntergrenze gegenüber dem Euro Anfang 2015.

→ Seite 6

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Die Schweiz befindet sich in einem schwungvollen und breit abgestützten Aufschwung. Das BIP wächst dynamisch und die Lage am Arbeitsmarkt hellt sich auf. Die Frühindikatoren befinden sich weiterhin auf sehr hohem Niveau.

→ Seite 13

Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 4. Quartal um 0,6 %. Dazu trugen praktisch gleichermassen der Industriesektor und der Dienstleistungssektor bei. Verwendungsseitig stützten der Konsum und die Bauinvestitionen das Wachstum.

→ Seite 14

Arbeitsmarkt

Vom Arbeitsmarkt kommen fast nur noch positive Signale. Die Beschäftigung wuchs im 4. Quartal erneut spürbar an. Die Anzahl Arbeitsloser ging weiter zurück.

→ Seite 26

Preise

Die Inflation ging von 0,8 % im Dezember auf 0,6 % im Februar zurück. Dazu trugen die Anpassung der TARMED-Tarife und die Senkung des MWST-Satzes bei.

→ Seite 30

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen

Die Aussichten für die Weltwirtschaft 2018 und 2019 präsentieren sich sehr positiv. Davon profitiert auch die Schweiz.

→ Seite 34

Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet, dass sich der Konjunkturaufschwung in der Schweiz fortsetzt und prognostiziert ein BIP-Wachstum von 2,4 % (2018) und dann 2,0 % (2019). Dementsprechend dürfte die Arbeitslosenquote weiter auf 2,9 % (2018) und 2,8 % (2019) zurückgehen. Die Teuerung sollte moderat auf 0,6 % (2018) und schliesslich auf 0,7 % (2019) ansteigen.

→ Seite 36

Risiken

In der kurzen Frist sind die positiven und negativen Risiken ausgewogen. Der Aufschwung noch länger ausfallen als erwartet. Negative Risiken gehen u.a. von den jüngsten protektionistischen Massnahmen in den USA sowie von den Finanzmärkten aus. Im Inland stellen Ungleichgewichte auf dem Häusermarkt nach wie vor ein Risiko dar.

→ Seite 37

Exkurs: Wertschöpfung aus der Organisation und Vermarktung grosser Sportereignisse

Ein Teil der Wertschöpfung von internationalen Sportveranstaltungen zählt zum BIP der Schweiz, sofern die Organisatoren in der Schweiz lokalisiert sind. Eine Glättung der regelmässigen Effekten von Sportanlässen kann im Rahmen der Konjunkturanalyse aber hilfreich sein.

→ Seite 16

Exkurs: BIP und BIP pro Kopf der Schweiz im internationalen Vergleich

In den vergangenen Jahren hat sich das Wachstum der Schweiz sowohl gemessen am BIP als auch gemessen am BIP pro Kopf abgeflacht. Im Niveau ist das BIP pro Kopf dennoch höher als in vielen anderen Ländern.

→ Seite 32

Internationales und monetäres Umfeld

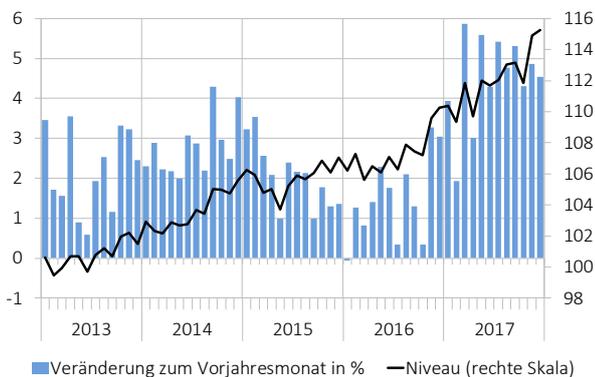
Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat das Jahr 2017 schwingvoll beendet. Obwohl die Konjunkturentwicklung im 4. Quartal in vielen Industrieländern nicht mehr ganz an das Vorquartal anknüpfen konnte, blieb das Wachstum insbesondere im Euroraum überdurchschnittlich und breit über die Mitgliedsländer abgestützt. In den grossen Schwellenländern ist die Situation heterogener: Während sich China und Indien dynamisch entwickelten, liess das Tempo in Brasilien und Russland seit der Jahresmitte nach. Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft 2017 so stark wie seit sechs Jahren nicht mehr.

Die kräftige globale Nachfrage und insbesondere die erstarkte Investitionstätigkeit stützen den globalen Handel bis zuletzt. Dieser hat, nach einer ausgedehnten Schwächephase 2015-2016, an das dynamische Wachstum frühere Jahre angeknüpft (Abbildung 1). Die günstige Konjunkturlage macht sich zunehmend auch an den Arbeitsmärkten bemerkbar. Am aktuellen Rand legen die Frühindikatoren nahe, dass sich schwingvolle Entwicklung fortsetzen wird.

Abbildung 1: Welthandel

Real, saisonbereinigt; Niveau: 1. Quartal 2013 = 100



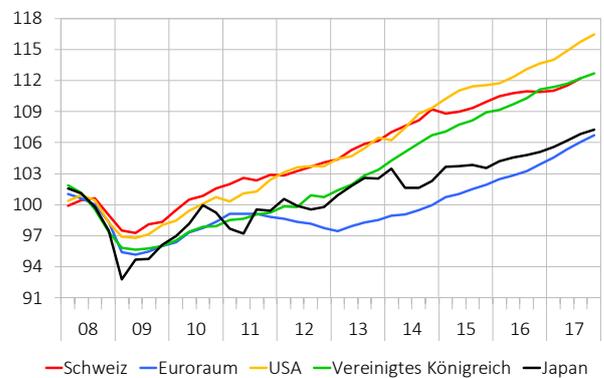
Quelle: CPB Netherlands

USA¹

Nach dem hohen Tempo der zwei Vorquartale verlangsamte sich das BIP-Wachstum der USA zum Jahresende 2017 leicht auf 0,6 %, was in etwa dem mittleren Wachstumstempo der US-amerikanischen Wirtschaft seit Überwindung der Krise von 2009 entspricht (**Aufschwung hält an** (Abbildung 2)). Für das Gesamtjahr 2017 resultiert mit 2,3 % das achte positive Jahreswachstum in Folge. Obwohl die Phase des Aufschwungs somit schon lange andauert, gib es derzeit kaum Anzeichen für eine baldige Abschwächung der Konjunktur.

Abbildung 2: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, ONS, Cabinet Office

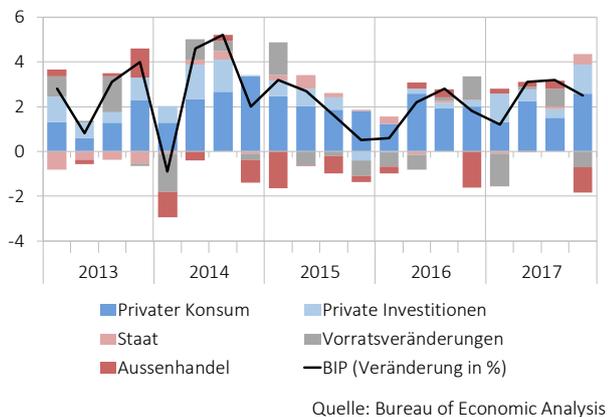
Die inländische Endnachfrage zog im 4. Quartal so stark an wie zuletzt vor gut drei Jahren, und dies ausserdem sehr breit abgestützt über die Verwendungskomponenten (Abbildung 3): Sowohl der Konsum und die Investitionen der Privaten als auch die Staatsausgaben wuchsen kräftig. Im Zuge der anziehenden Binnennachfrage stiegen die Importe deutlich stärker an als die Exporte, was zu einem negativen Wachstumsbeitrag des Aussenhandels führt.

¹ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden auf Quartalsfrequenz für alle Länder die nicht-annualisierten Wachstumsraten der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate im Vergleich zum Vorquartal sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten kommentiert.

Besonders augenfällig ist im 4. Quartal die Beschleunigung der privaten Investitionstätigkeit. Zum einen sind die Bauinvestitionen nach zwei negativen Quartalsergebnissen wieder gewachsen, getragen insbesondere durch die Wohnbauinvestitionen. Dies könnte teilweise auch eine Nachwirkung der letztjährigen heftigen Wirbelsturmsaison sein, die entsprechende Ersatzinvestitionen bei den Wohnimmobilien nötig machte. Zum anderen hat sich aber auch das Tempo bei den Ausrüstungsinvestitionen erneut leicht gesteigert, und zwar recht breit über die Investitionsrubriken hinweg – ein durchaus positives Signal bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs in naher Zukunft. Der private Konsum gewann im 4. Quartal 2017 ebenfalls an Tempo, gestützt durch die ausgezeichnete Lage am US-amerikanischen Arbeitsmarkt.

Abbildung 3: USA, BIP und Nachfragekomponenten

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, annualisiert; Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Der Beschäftigungsaufbau hat sich in den USA bis Februar robust fortgesetzt und in der Tendenz gar etwas beschleunigt. In den ersten zwei Monaten des Jahres ist die Beschäftigung jeweils um 0,2 % angestiegen. Derweil lag die saisonbereinigte Erwerbslosenquote im Februar zum fünften Monat in Folge bei 4,1 %, dem tiefsten Wert seit 17 Jahren (Abbildung 4). Damit könnte der zyklische Tiefpunkt bald erreicht sein: Seit den 1970er Jahren fiel die Erwerbslosenquote auch in Zeiten der Hochkonjunktur nur sehr selten unter 4 %. Die « natürliche » Erwerbslosenquote, also diejenige Rate, bei der das BIP dem langfristigen Potenzial entspricht, dürfte deutlich höher sein.²

USA: Ausgezeichnete Lage am Arbeitsmarkt

Weitere Arbeitsmarktstatistiken bestätigen das positive Bild. So ist die Anzahl der Langzeiterwerbslosen (ab 26 Wochen) seit 2010 überproportional stark zurückge-

gangen (Abbildung 5), und ihr Anteil an allen Erwerbslosen hat von etwa 45 % auf rund 20 % abgenommen. Somit ist die mittlere Dauer der Erwerbslosigkeit rückläufig: Bei Stellenverlust ist es zunehmend einfacher geworden, eine neue Stelle zu finden. Die Anzahl offener Stellen ist in den vergangenen Jahren denn auch laufend angestiegen. Am Jahresende 2017 ist sie nur leicht unter den Rekordwert von 6 Millionen gerutscht.

Abbildung 4: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt

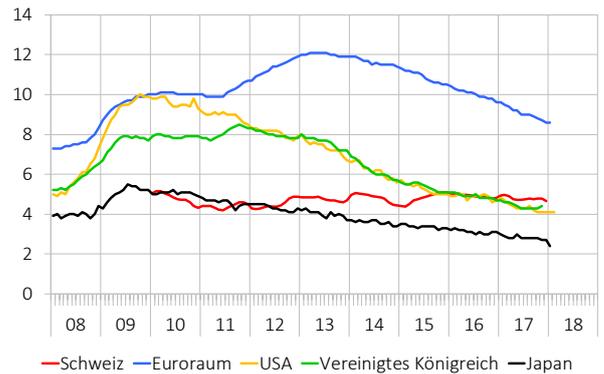
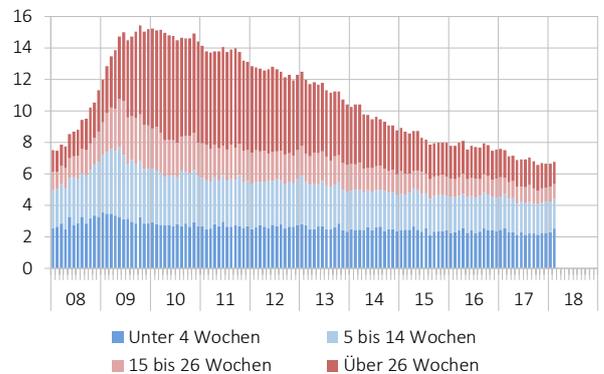


Abbildung 5: USA, Dauer der Erwerbslosigkeit

Erwerbslose nach Dauer der Erwerbslosigkeit, in Mio., saisonbereinigt



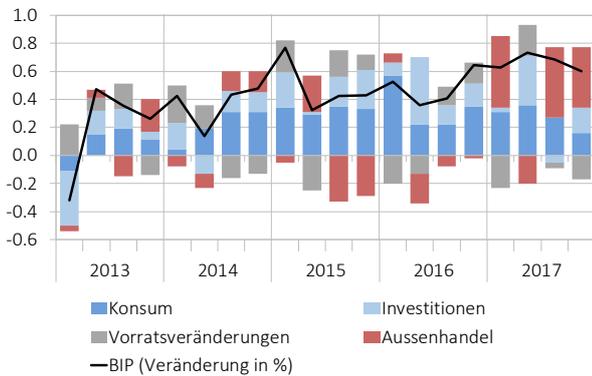
Euroraum

Im 4. Quartal belief sich das BIP-Wachstum im Euroraum auf 0,6 % (Abbildung 2). Die Wirtschaft des Euroraums wächst mittlerweile ununterbrochen seit 19 Quartalen, und die Aufwärtsdynamik hat über diesen Zeitraum tendenziell an Stärke gewonnen. Für das Gesamtjahr 2017 resultiert eine deutlich überdurchschnittliche BIP-Wachstumsrate von 2,3 %. Ein noch kräftigeres Wachstum war zuletzt 2007, vor der Finanz- und Wirtschaftskrise, berichtet worden. Der europäische Wachstumsmotor ist momentan also mit hoher Drehzahl unterwegs.

² Nach Schätzung des Congressional Budget Office der USA lag die natürliche Erwerbslosenquote 2017 bei etwa 4,7 %. Die Daten sind unter dem folgenden Link erhältlich: <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

Abbildung 6: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten

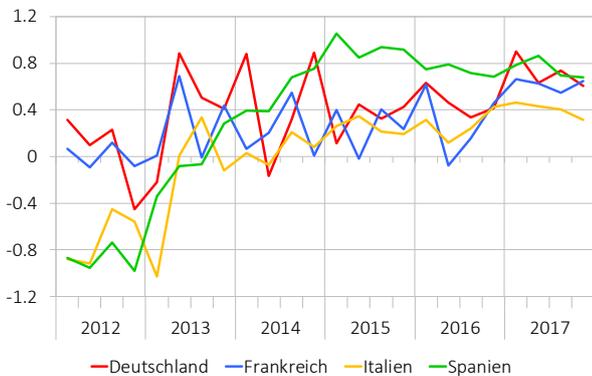
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal; Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat

Abbildung 7: Ausgewählte Euro-Länder, BIP

Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



Quelle: Eurostat

Im zweiten Halbjahr 2017 wurde das BIP-Wachstum maßgeblich durch den Aussenhandel getragen (Abbildung 6): Die gute Weltkonjunktur stützte die Nachfrage nach Exporten aus dem Euroraum, während die Importe nur zaghaft wuchsen. Im Schlussquartal gewann auch die Investitionstätigkeit wieder an Fahrt,³ und der Konsum lieferte abermals einen spürbaren Wachstumsimpuls. Die Binnennachfrage profitiert von den weiterhin sehr expansiven monetären Bedingungen und der anhaltenden Verbesserung der Arbeitsmarktlage. Zum Jahresende war das BIP-Wachstum breit über die Verwendungskomponenten abgestützt, und auch produktionsseitig wurden Wertschöpfungszuwächse auf breiter Front registriert.

Der Aufschwung ist geografisch ebenfalls breit angelegt. In **Deutschland** herrscht Hochkonjunktur. Mit einem BIP-

Wachstum von 0,6 % im 4. Quartal setzte sich das hohe Expansionstempo der Vorquartale fast ungebrems fort (Abbildung 7). Die deutsche Exportwirtschaft profitiert vom weltwirtschaftlichen Aufschwung; die hohe Kapazitätsauslastung und die günstigen Finanzierungsbedingungen regen die Investitionstätigkeit der Unternehmen an. Dennoch mehren sich die Anzeichen, dass die Volkswirtschaft allmählich an Kapazitätsgrenzen stoßen könnte, welche im weiteren Verlauf das Expansionstempo drosseln sollten.

Hochkonjunktur in Deutschland

Ungeachtet der politischen Unsicherheit rund um die Verfassungskrise in Katalonien wuchs im 4. Quartal auch das BIP **Spaniens** um ansehnliche 0,7 %. Negative Effekte der politischen Lage machen sich wohl eher auf regionaler Ebene bemerkbar. **Frankreich** erzielte im Schlussquartal 2017 mit 0,6 % ebenfalls ein dynamisches Wachstum, gestützt insbesondere durch die Investitionen und den Aussenhandel. Frankreich hat nach einigen Jahren mit einer zögerlichen Entwicklung inzwischen den Weg zu einem robusterem BIP-Wachstum gefunden. **Italien** konnte im 4. Quartal mit 0,3 % zwar fast an das Wachstumstempo der Vorquartale anknüpfen, jedoch wächst die Volkswirtschaft damit weiterhin spürbar schwächer als der Euroraum insgesamt, so dass der Wachstumsrückstand der vergangenen Jahre nicht aufgeholt wird. Auch **Griechenland** erzielte im 4. Quartal einen Zuwachs des BIP, wenn auch nur um schwache 0,1 %. Trotz der Verlangsamung zum Jahresende, die im Wesentlichen auf eine Abschwächung der Konsumausgaben von Staat und Privaten zurückzuführen ist, ergibt sich für Griechenland 2017 mit 1,4 % die höchste BIP-Jahreswachstumsrate seit zehn Jahren. Die Wende hin zu einem Wirtschaftsaufschwung könnte nun eingeleitet sein.

Italien wächst weiter unterdurchschnittlich

Im Zuge des breit angelegten konjunkturellen Aufschwungs hat sich die Lage an den europäischen Arbeitsmärkten bis zuletzt weiter aufgehellt. Im Euroraum lag die Erwerbslosenquote im Januar bei 8,6 %, d.h. bereits 3,5 Prozentpunkte unterhalb des krisenbedingten Maximums von 2013 und nur noch 1,3 Prozentpunkte oberhalb des historischen Minimums, das im Boom-Jahr 2007 erreicht wurde (Abbildung 4). Weitere Arbeitsmarktindikatoren bestätigen die positive Entwicklung. So ist die Erwerbstätigkeit im 4. Quartal um 0,3 % und damit fast gleich stark wie in den zwei Vorquartalen angestiegen. In den einzelnen Euro-Ländern stellt sich die Lage

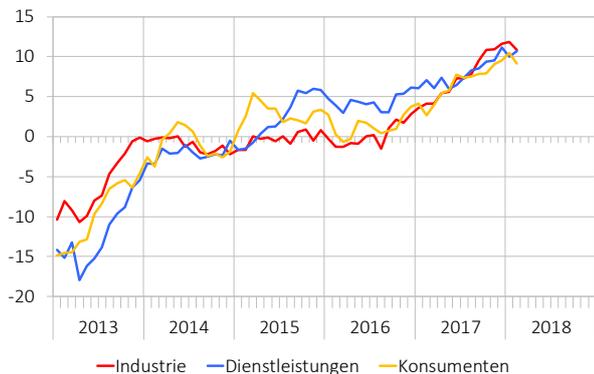
Weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt

³ Zumindest die Daten für das 3. Quartal dürften wesentlich durch volatile Effekte von Aktivitäten multinationaler Unternehmen in Irland beeinflusst sein und könnten die konjunkturelle Grunddynamik der Investitionen im Euroraum unterzeichnen. Bis zum Redaktionsschluss am 16. März waren für Irland noch keine VGR-Daten zum 4. Quartal verfügbar.

am Arbeitsmarkt allerdings nach wie vor sehr unterschiedlich dar. Deutschland verzeichnete im Januar eine Erwerbslosenquote von 3,6 %, während Spanien und Griechenland mit 16,3 % respektive 20,9 % weiterhin die höchsten Quoten rapportieren. Immerhin ist die Erwerbslosenquote innert Jahresfrist tendenziell in den Ländern am stärksten zurückgegangen, welche hohe Quoten aufweisen. Jedoch bleibt der Arbeitsmarkt in gewissen Euro-Ländern nach wie vor deutlich unterausgelastet, was auf weitere konjunkturelle Aufholpotentiale hindeutet.

Abbildung 8: Euroraum, Wirtschaftseinschätzung (ESI)

Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldi, saison- und mittelwertbereinigt



Quelle: Europäische Kommission

Zum Jahresbeginn 2018 haben einige Frühindikatoren für den Euroraum die zuvor erreichten, sehr hohen Niveaus beibehalten, ohne jedoch weiter anzusteigen. Dazu zählen alle drei Komponenten des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI; Abbildung 8). Auch der IFO-Geschäftsklimaindex für die deutsche Wirtschaft hat sich zuletzt auf hohem Niveau stabilisiert. Die PMI des Industrie- und des Dienstleistungssektors haben geringfügig nachgelassen, bleiben jedoch komfortabel im Wachstumsbereich. Die Aussichten für die nahe Zukunft haben sich somit nicht noch weiter aufgehellt, doch es ist weiterhin ein robustes Wachstum zu erwarten.

Vereinigtes Königreich

Im 4. Quartal 2017 wuchs das BIP des Vereinigten Königreichs um 0,4 % und somit nur geringfügig schwächer als im Vorquartal (Abbildung 2). Das moderate Konsumwachstum der Vorquartale setzte sich in etwa fort. Die privaten Konsumausgaben waren Anfang 2016 noch kräftig gewachsen und hatten im Zuge des Brexit-Entscheids Mitte 2016 an Dynamik eingebüsst. Die bremsende Wirkung der Pfundabwertung und der damit verbundenen Teuerung sowie der rückläufigen Nettozuwan-

derung ist weiterhin spürbar. Auch die gute Arbeitsmarktlage (Abbildung 4) konnte den Effekt bisher nicht kompensieren.

Weniger günstig entwickelten sich im 4. Quartal die Unternehmensinvestitionen: Hier resultierte praktisch eine Stagnation. Nach Erkenntnissen der britischen Zentralbank beabsichtigen die Unternehmen in naher Zukunft zwar zu investieren, dies jedoch grösstenteils im Bereich von Ersatz- und nicht von Erweiterungsinvestitionen.⁴ Die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit den EU-Austrittsverhandlungen scheint sich mittlerweile auszuwirken. Mit Blick auf das Gesamtergebnis für 2017 bleibt allerdings auch festzustellen, dass die Effekte des Brexit-Entscheids zumindest bislang wohl weniger drastisch ausgefallen sind als zunächst befürchtet. Das BIP des Vereinigten Königreichs wuchs 2017 um 1,7 % und somit nur leicht schwächer als im Vorjahr.

Japan

Die Wirtschaft Japans befindet sich weiterhin auf Expansionskurs. Im 4. Quartal wuchs das BIP um 0,4 % und damit nur leicht weniger schwungvoll als in den Vorquartalen (Abbildung 2). Nach dem Dämpfer im 3. Quartal legten die privaten Konsumausgaben wieder deutlich zu, während die Ausrüstungsinvestitionen an das moderate Tempo des Vorquartals anknüpften. Die öffentlichen Investitionen wurden erneut leicht zurückgefahren. Die anziehende Binnennachfrage stimulierte die Importe, gleichzeitig zogen vor dem Hintergrund der guten internationalen Wirtschaftslage aber auch die Exporte spürbar an – per Saldo trug der Aussenhandel kaum zum BIP-Wachstum bei. Die optimistische Stimmung der Unternehmen, gemessen etwa am Tankan-Index, lässt in nächster Zukunft eine Fortsetzung des Wachstums über Potential erwarten.

China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 4. Quartal 2017 mit einer Rate von 1,6 % gegenüber dem Vorquartal und übertraf damit die Erwartungen (Abbildung 9). Gestützt vom internationalen konjunkturellen Aufschwung erstarkte insbesondere die Exportindustrie. Die optimistische Stimmung in der chinesischen Industrie setzt sich auch zu Jahresbeginn 2018 fort. Im Februar notierten sowohl der PMI der Zentralregierung (50,3 Punkte) als auch der privat erhobene Caixin PMI (51,6 Punkte) über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (Abbildung 10).

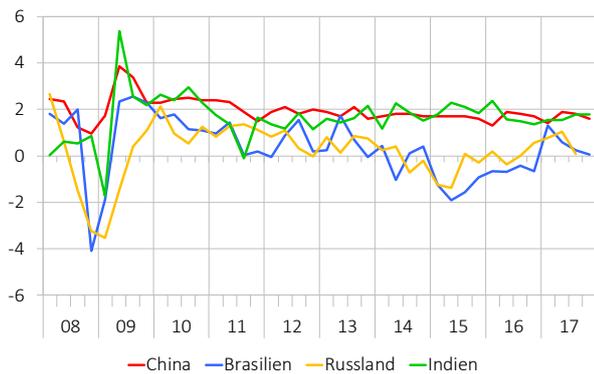
UK bremsst weniger stark als befürchtet

Japans Wirtschaft setzt Expansion fort

⁴ Bank of England, [Agents' summary of business conditions - February 2018 Update](#).

Abbildung 9: BRIC-Staaten, BIP

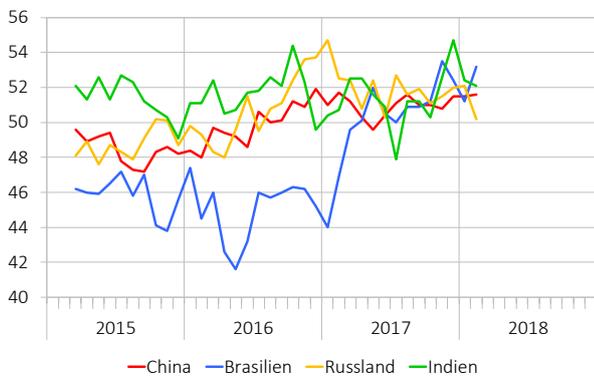
Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



Quellen: NBS China, IBGE, OECD, MoS&PI

Abbildung 10: BRIC-Staaten, PMI Industrie

Saisonbereinigt, Wachstumsschwelle bei 50 Punkten



Quelle: Markit

Für das Gesamtjahr 2017 resultierte ein Wachstum von 6,9%, nachdem im Jahr 2016 6,7% und damit die schwächste Jahreswachstumsrate seit Beginn der Erhebung registriert wurde.

Mit der ersten Beschleunigung im Jahreswachstum seit 2010 wurde

die Zielvorgabe der Regierung für 2017 von rund 6,5% deutlich übertroffen. Nebst dem anziehenden Aussenhandel wurde das Wachstum 2017 von starken Einzelhandelsumsätzen und einem dynamischen Immobilienmarkt beflügelt.

Die chinesische Regierung hat zuletzt verschiedene Reformen angestossen, um den überhitzten Immobilienmarkt abzukühlen. So wurden beispielsweise Restriktionen für den Erwerb von Immobilien eingeführt, um Spekulationen zu vermeiden und den rasanten Anstieg der Immobilienpreise in den Grosstädten einzudämmen. Zudem ist die Regierung bestrebt, die hohe Verschuldung der Unternehmen in den Griff zu bekommen. Insgesamt dürften diese Massnahmen zwar die Wachstumsaussich-

Chinas Jahreswachstum übertrifft Zielvorgabe

ten etwas dämpfen, doch sollte die Finanzstabilität verbessert und der Weg zu einem nachhaltigeren Wirtschaftswachstum geebnet werden.

Übrige Schwellenländer

Das BIP **Indiens** wuchs im 4. Quartal 2017 um 1,8% (Abbildung 9). Getragen wurde das Wachstum insbesondere vom verarbeitenden Gewerbe, dem Bausektor und der Landwirtschaft. Nachdem das Wachstum in der ersten Jahreshälfte noch verhalten ausgefallen war, fand die Wirtschaftsleistung in der zweiten Jahreshälfte zum langfristigen Durchschnittswachstum zurück. Das Jahreswachstum für 2017 beläuft sich schliesslich auf 6,4%, getragen hauptsächlich vom privaten Konsum. In der zweiten Jahreshälfte hat

die Investitionstätigkeit wieder deutlich angezogen, und auch die Netto-

exporte sowie die Industrieproduktion entwickelten sich positiv. Die jüngste Entwicklung deutet darauf hin, dass die Wirtschaft die Auswirkungen der Demonetisierung und der Einführung eines neuen Steuersystems verdaut hat. Das Vertrauen in die Wirtschaft ist auch in den ersten Monaten von 2018 ungebrochen. Obwohl der PMI für die Industrie zwar nicht mehr ganz an den hohen Wert vom Dezember (54,7 Punkte) anschliessen kann, befindet er sich im Februar mit 52,1 Punkten weiterhin deutlich in der Wachstumszone.

Indiens Wirtschaft kommt wieder in Fahrt

In **Brasilien** fiel das Wachstum im 4. Quartal (0,1%) zwar zum vierten Mal in Folge positiv aus, war aber unterdurchschnittlich (Abbildung 9). Negativ zum Wachstum beigetragen haben verschiedene Dienstleistungssektoren und die Rohstoffindustrie. Das übrige verarbeitende Gewerbe befindet sich derweil im Aufschwung, was sich auch in der Entwicklung des PMI spiegelt. Dieser notierte im Februar bei 53,2 Punkten und damit deutlich in der Wachstumszone. Mit einem Jahreswachstum von 1,0% kehrt die Wirtschaft nach zwei negativen Jahresergebnissen zu positiven Wachstumsraten zurück. Die lang ersehnte Erholung kam mit der Rückkehr des Vertrauens von Unternehmen und Haushalten in die Politik und Wirtschaft. Aufgrund der deutlich gesunkenen Inflationsraten konnte die Zentralbank die Leitzinsen senken, wodurch der private Konsum und die Investitionstätigkeit angekurbelt wurden.

Verschiedene Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft **Russlands** weiter erholt.⁵ Der PMI für die Industrie ist im Februar zwar auf 50,2 Punkte gefallen, doch konnte die Industrieproduktion nach zwei Monaten des Rückgangs im Januar deutlich zulegen. Der Binnenkonsum ist nebst der Rohstoffproduktion zusehends eine tragende Säule des russischen Wirtschaftswachstums.

⁵ Bis zum Redaktionsschluss am 16. März waren noch keine offiziellen BIP-Zahlen für das 4. Quartal 2017 verfügbar.

Beispielsweise besaßen im Jahr 2016 58 % der russischen Bevölkerung ein eigenes Auto, während es 2010 erst 48 % waren.

Monetäre Entwicklung

Im Umfeld des globalen Konjunkturaufschwungs sind die Rohwarenpreise tendenziell angestiegen, während sich der Ölpreis auf einem höheren Niveau stabilisiert hat. Die Inflationsraten bleiben insgesamt moderat. In der Schweiz und im Euroraum bildeten sich die Teuerungsraten sogar leicht zurück, während sie in den USA und im Vereinigten Königreich stabil blieben.

Angesichts unterschiedlicher Teuerungsaussichten bewegt sich die Geldpolitik wichtiger Zentralbanken zunehmend auseinander. In den USA wird weiterhin eine Normalisierung der Geldpolitik erwartet und das Vereinigte Königreich dürfte in etwas langsamerem Tempo folgen. Die Notenbanken in der Schweiz, dem Euroraum und in Japan bleiben hingegen vorerst bei ihrer extrem expansiven Politik.

Die Langfristzinsen sind in vielen Industrieländern etwas gestiegen. Besonders ausgeprägt war der Anstieg in den USA, was neben den positiven Konjunkturaussichten auf anziehende Inflations- und Zinserwartungen zurückzuführen ist. Die Anpassung dieser Erwartungen dürfte auch für die erhöhte Volatilität und die Kurskorrekturen an den Börsen verantwortlich sein.

Der Schweizer Franken hat sich im Zuge der Finanzmarkt-turbulenzen gegenüber dem Euro leicht aufgewertet. Gegenüber dem Dollar hat der Franken seit Jahresbeginn sogar deutlich an Wert gewonnen. Real und handelsge-wichtet ist der Schweizer Franken trotz der jüngsten Aufwertung aber ähnlich oder sogar tiefer bewertet als vor der Aufhebung der Kursuntergrenze gegenüber dem Euro im Januar 2015.

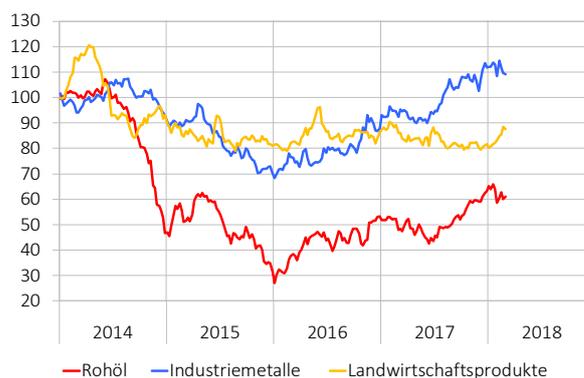
Rohwarenpreise

Die Rohwarenpreise haben in den vergangenen drei Monaten in der Tendenz weiter zugelegt. Allerdings haben die Finanzmarkt-turbulenzen vom Februar auch auf den Rohwaren-märkten zu Kurskorrekturen geführt. Insbesondere der Ölpreis, der im Zuge des zunehmend kräftigen globalen Konjunkturaufschwungs Ende Januar bis auf 70 US-Dollar geklettert war, gab angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten etwas nach. Seit-her bewegt sich der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent bei rund 65 US-Dollar, ist aber damit immer noch

so hoch bewertet wie letztmals im März 2015 (Abbil-dung 11). Auch im Vergleich zum Vorjahr ist ein Barrel Rohöl Anfang März immer noch rund 20 % teurer.

Abbildung 11: Rohstoffpreise

In US-Dollar, indiziert, Mittelwert Januar 2014 = 100



Quellen: U.K. Dep.of Energy, Standard and Poors

Abbildung 12: Schieferölproduktion

Anzahl der aktiven Erdölbohrungen in Nordamerika



Quelle: Baker Hughes North America Rig Count

Angesichts des anhaltend kräftigen globalen Konjunktur-aufschwungs und einem damit einhergehenden weite-ren Anstieg der Nachfrage erscheint eine deutliche Preis-korrektur nach unten in den nächsten Monaten eher un-wahrscheinlich. Aller-dings dürfte der seit Mitte 2017 erfolgte Auf-wärtstrend der Erdölpreise erstmal beendet sein. Zwar halten die OPEC-Länder an ihrer mit elf anderen erdölex-portierenden Ländern geschlossenen Kooperationsver-einbarung fest, in der sie ihre Fördermengen bis mindes-

tens Ende 2018 begrenzen. Allerdings haben einige gewichtige nicht OPEC-Länder ihre Fördermengen in der letzten Zeit teils deutlich erhöht, allen voran die USA. So hat die Anzahl der aktiven Erdölbohrungen US-amerikanischer Schieferölproduzenten seit Anfang 2018 spürbar zugenommen (Abbildung 12). Angesichts der raschen Zunahme der Ölfördermengen in einigen Ländern könnten sogar die Lagerbestände, die im letzten Jahr auch aufgrund der begrenzten Fördermenge reduziert worden waren, wieder ansteigen.

Die Preise für Industriemetalle legten nach dem starken Anstieg seit Mitte 2017 in den Wintermonaten etwas weniger stark zu. Zudem haben die Finanzmarkturbulenzen auch auf den Metallmärkten zu gewissen kurzfristigen Kursbewegungen geführt. Grössere Effekte könnten die vom US-amerikanischen Präsidenten Trump beschlossenen Einfuhrzölle auf Stahl und Aluminium haben. Während die Zölle die Preise in den USA ansteigen lassen werden, könnten die Preise auf dem Weltmarkt möglicherweise sogar markant zurückgehen, wenn es aufgrund der Handelsbarrieren global zu Produktionsstörungen und zu einem Nachfrageeinbruch käme. Erste Anzeichen dafür könnten die Mitte März beobachteten, teilweise deutlichen Preisrückgänge bei Aluminium, Blei und Zink sein. In der Summe liegt der Preisindex für Industriemetalle in der ersten Märzhälfte aber immer noch gut 15 % über dem Vorjahreswert.

Die Preise für Landwirtschaftsprodukte haben nach der schwachen Entwicklung des letzten halben Jahres wetterbedingt seit Januar spürbar angezogen. Bereits erfolgte oder befürchtete Ernteeinbussen aufgrund der kalten Temperaturen in Europa und des trockenen Wetters in den USA und Argentinien haben insbesondere die Preise für Kakao, Weizen und Mais ansteigen lassen.

Inflation

Trotz des zunehmend kräftigen globalen Aufschwungs bleibt die weltweite Teuerungsentwicklung nach wie vor moderat. In der Summe bildeten sich die Inflationsraten seit November aufgrund der wieder tieferen Beiträge der Erdölpreise sogar etwas zurück. Die Entwicklung war jedoch nicht einheitlich. Während die Inflation in den USA stabil blieb, gingen die Teuerungsraten im Euroraum und der Schweiz teils sichtbar zurück (Abbildung 13). Neben Sonderfaktoren dürfte die divergierende Entwicklung auch auf die Abwertung des US-Dollars zurückzuführen sein. Diese dämpfte in den anderen Währungsräumen insbesondere die Preisentwicklung für Erdölprodukte in lokaler Währung. Die Kerninflationsraten stiegen dagegen mehrheitlich leicht an.

In den USA bewegte sich die Inflation seit November seitwärts. Gemessen am Konsumentenpreisindex lag die Vorjahresteuering im Februar wieder bei 2,2 %, nachdem sie zwischenzeitlich auf 2,1 % gesunken war. Die Kerninflation, welche die Komponenten Energie- und Nahrungsmittel ausschliesst, erhöhte sich leicht von 1,7 % auf 1,8 %. Die immer noch vergleichsweise tiefe Kernrate ist zumindest teilweise auf Sondereffekte zurückzuführen, die in der ersten Hälfte des nächsten Jahres wegfallen werden (z.B. einmalige Tarifsenkungen für Mobiltelefonie im März 2017). Aber auch aufgrund der zunehmend hohen Auslastung am Arbeitsmarkt, die sich früher oder später in stärker ansteigenden Löhnen bemerkbar machen sollte, könnte die Kernteuerung im Verlauf der nächsten Monate eher zunehmen. So hatten bereits im Februar Lohndaten erstmals einen stärkeren Anstieg gezeigt.

Inflation in den USA noch stabil

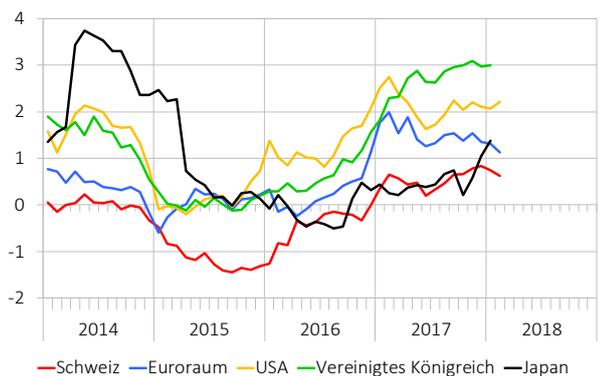
Im Euroraum ging die Teuerung von 1,5 % im November 2017 auf 1,1 % im Februar zurück. Die Kerninflationsrate, welche die Komponenten Energiegüter, Nahrungsmittel und Alkohol ausschliesst, erhöhte sich dagegen leicht von 0,9 % im November auf 1,0 % im Februar. Insgesamt bleibt die Teuerung im Euroraum aber verhalten. Dies dürfte auf die Aufwertung des Euro seit dem letzten Sommer zurückzuführen sein, welche die Preise importierter Waren und Dienstleistungen in Euro verringert hat. Zumindest in der kurzen Frist bleiben die Inflationsaussichten für den Euroraum eher verhalten. Zwar sollte die schwungvolle Konjunkturerholung in der mittleren Frist die Teuerung stützen, allerdings dürfte sich die Aufwertung des Euro auch in den kommenden Monaten noch dämpfend auswirken.

Aufwertung dämpft Inflation im Euroraum

Im Vereinigten Königreich reduzierte sich die Inflation leicht auf 3,0 % im Januar, nachdem sie abwertungsbedingt im November mit 3,1 % den höchsten Wert seit März 2012 erreicht hatte. In der Schweiz bildete sich die Inflation ebenfalls zurück, von 0,8 % im November auf 0,6 % im Februar. Allerdings war der Rückgang auch auf Sondereffekte zurückzuführen (vgl. Seite 30 f.). In Japan stieg die Inflation dagegen sprunghaft auf über 1 % an, bedingt durch einen starken Anstieg der Preise für frische Lebensmittel und Energie. Das von der Bank of Japan favorisierte Mass für die Kernteuerung, das neben den frischen Lebensmitteln auch die Energiewaren ausschliesst, lag im Januar bei 0,4 %.

Abbildung 13: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, BLS, ONS, JSP

Geldpolitik

Die Geldpolitik wichtiger Währungsräume dürfte sich 2018 weiter auseinander bewegen. Alle Anzeichen deuten auf eine Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung in den USA hin, wobei die US-Notenbank (Fed) bereits im März die nächste Zinserhöhung beschliessen dürfte. Auch im Vereinigten Königreich ist von einer leichten Straffung der geldpolitischen Zügel auszugehen, wenn auch nicht im gleichen Ausmass und Tempo wie in den USA. Demgegenüber belassen die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan ihre Geldpolitik sehr expansiv und lassen keine Absicht eines baldigen Kurswechsels erkennen. Trotz positiver Konjunkturdaten bleiben deren Leitzinsen historisch tief (Abbildung 14), zudem bilden unkonventionelle Massnahmen wie Devisenmarktinterventionen, Anleihekäufe oder die Steuerung der langfristigen Zinsen weiterhin Teil der geldpolitischen Instrumentarien. Der Hintergrund dieser divergierenden Geldpolitik liegt zum einen darin, dass sich die Länder in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befinden. So hält der Aufschwung in den USA beispielsweise schon deutlich länger an als in Europa. Zum anderen unterscheiden sich die Teuerungsaussichten: Während die Inflation im Vereinigten Königreich den Zielwert überschreitet und in den USA nahe am Ziel liegt, bleiben die Teuerungsprognosen für die Schweiz, den Euroraum und Japan in der kurzen Frist verhalten.

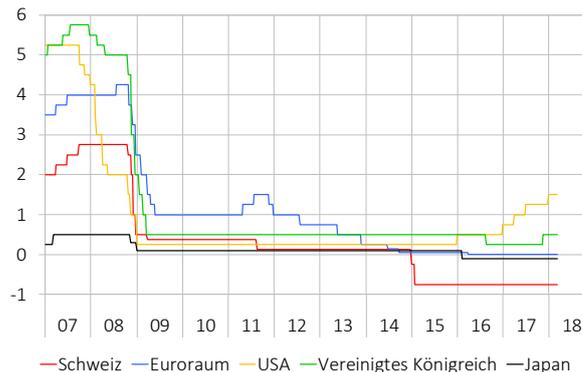
Das **Fed** dürfte an der Sitzung im März die nächste Erhöhung des Leitzinses beschliessen. Die Märkte gehen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit (abgeleitet aus Future-Preisen) davon aus, dass der Leitzins erneut um 25 Basispunkte angehoben wird. Dies wäre auch im Einklang mit den von Mitgliedern des Fed-Offenmarktausschusses signalisierten drei Zinserhöhungen für

US-Notenbank dürfte den Zins weiter erhöhen

2018. Im Lichte ausgezeichneter Arbeitsmarktdaten, robusten Wirtschaftswachstums und einem erwarteten Anziehen der Teuerungsraten scheint eine weitere Straffung der Geldpolitik angezeigt. Seit Jahresbeginn hat das Fed den Abbau seiner Bilanz etwas beschleunigt (Abbildung 15), indem Erlöse aus auslaufenden Anleihen in einem geringeren Ausmass reinvestiert werden. Im Durchschnitt ist die Bilanzsumme seit Anfang Jahr wöchentlich um rund 5 Milliarden US-Dollar geschrumpft.

Abbildung 14: Geldpolitische Leitzinsen

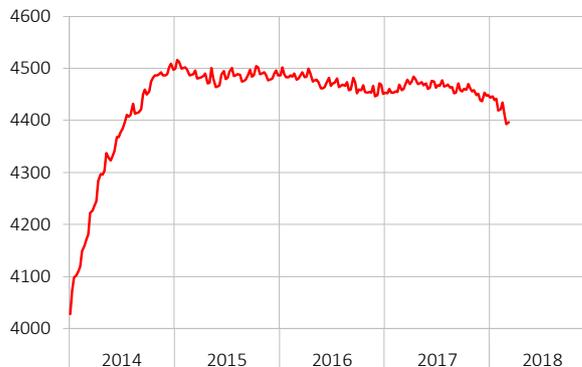
In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BoE, BoJ

Abbildung 15: Bilanzgrösse des Fed

In Mrd. US-Dollar



Quelle: Fed

Demgegenüber hat die **EZB** ihre Geldpolitik wie erwartet unverändert expansiv belassen. Die Anleihekäufe von momentan 30 Milliarden Euro pro Monat sollen bis mindestens Ende September 2018 fortgesetzt werden, und die Leitzinsen sollen sogar weit über diesen Horizont hinaus auf dem aktuellen Niveau bleiben. Trotz positiver Konjunkturaussichten geht die EZB von einer

Unverändert expansive Politik der EZB

nur langsam steigenden Inflation aus. Die Teuerung soll 2020 lediglich 1,7 % betragen, was angesichts der aktuellen Kernteuerung von 1,0 % nur einer geringfügigen Beschleunigung entspricht. Insofern sind in den nächsten

Monaten keine Anpassungen der Geldpolitik zu erwarten.

Auch die **SNB** sieht sich zu keiner Änderung der Geldpolitik veranlasst. An ihrer Lagebeurteilung im März bestätigte sie sowohl die Negativzinsen von -0,75 % als auch ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Aus Sicht der Nationalbank bleibt die Lage am Devisenmarkt fragil und der Franken « hoch bewertet ». Die bedingte Inflationsprognose fällt leicht tiefer aus und liegt – bei unverändert expansiver Geldpolitik – bei lediglich 0,9 % für 2019. Die obere Zielgrenze von 2 % würde demnach erst in der zweiten Jahreshälfte 2020 überschritten. Angesichts dieses Szenarios dürfte sich an der geldpolitischen Ausrichtung der SNB in nächster Zeit wenig ändern.

Im Vereinigten Königreich könnte die Geldpolitik hingegen bald etwas restriktiver werden. Seit der Leitzinserhöhung im November 2017 hat die **Bank of England (BoE)** mit weiteren Zinsschritten zugewartet. Zwar übersteigt die Inflation den Zielwert von 2 % deutlich. Dies ist aber hauptsächlich auf temporäre Gründe wie die Abwertung des Pfunds sowie höhere Ölpreise zurückzuführen. Während der Einfluss dieser externen Faktoren über die Zeit zurückgehen wird, dürfte der inländische Preisdruck zunehmen. Vor dem Hintergrund der tiefen Arbeitslosigkeit und dem sich fortsetzenden BIP-Wachstum scheint eine etwas weniger expansive Geldpolitik angezeigt. Aufgrund der mit der Umsetzung des Brexit-Entscheids verbundenen Unsicherheit dürfte die BoE die Geldpolitik aber nur vorsichtig straffen und die Zinsen nur langsam anheben.

Die **Bank of Japan (BoJ)** behält ihre expansive Geldpolitik bei. Die kurzfristigen Leitzinsen bleiben bei -0,1 % und für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen wird weiterhin ein Zielwert von « um 0 % » anvisiert. Zudem werden die Anleihekäufe fortgesetzt. Für Aufsehen sorgten jedoch Äusserungen des Notenbankgouverneurs, dass die Zentralbank im Fiskaljahr 2019 beginnen könnte, über einen Ausstieg des monetären Stimulus nachzudenken, sofern das Inflationsziel erreicht ist. Diese erstmalige Andeutung eines Zeitplans für den Ausstieg sorgte für Reaktionen an den Devisen- und Anleihemärkten. Daraufhin sah sich der Notenbankgouverneur veranlasst zu betonen, dass ein Nachdenken über den Ausstieg nicht bedeute, dass die

SNB behält Negativzinsen bei und interveniert bei Bedarf am Devisenmarkt

Bank of England wartet vorerst mit weiteren Zinserhöhungen zu

Japanische Zentralbank deutet mögliche Straf-fung ab 2019 an

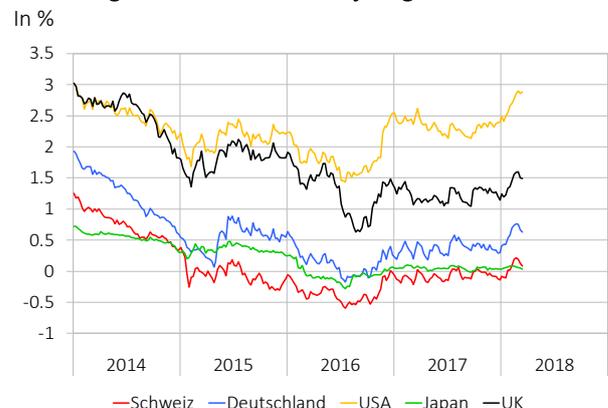
Bank of Japan 2019 auch tatsächlich aus der extrem expansiven Geldpolitik aussteigen wird.

Kapitalmärkte

Im 4. Quartal 2017 bewegten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen wenig (Abbildung 16), begannen aber Anfang Januar in den meisten Ländern anzusteigen. Zudem fiel das Lohnwachstum in den USA im Januar überraschend hoch aus, was die Inflationserwartungen erhöhte. Vor diesem Hintergrund stieg die Rendite US-amerikanischer Staatsanleihen bis Mitte Februar um rund 0,5 Prozentpunkte auf 2,9 %, um dann auf diesem Niveau zu verharren. Auch die Rendite des zehnjährigen Eidgenossen erhöhte sich bis Mitte Februar von -0,1 % auf 0,2 %. Obwohl sich die Entwicklung anschliessend wieder umkehrte, bewegte sich die Rendite mit rund 0,1 % weiterhin klar im positiven Bereich. In Japan erhöhten sich die Renditen Anfang Jahr nur leicht und bewegten sich ab Mitte Februar wieder in Richtung des Zielwerts der Zentralbank Japans von « um 0 Prozent ». Die weltweit positiven Konjunkturaussichten sowie anziehende Inflations- und Zinserwartungen dürften vor allem in den USA zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen ausüben. Bremsend wirkt weiterhin die international expansiv ausgerichtete Geldpolitik.

Langfristzinsen sind gestiegen

Abbildung 16: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Macrobond Financial AB

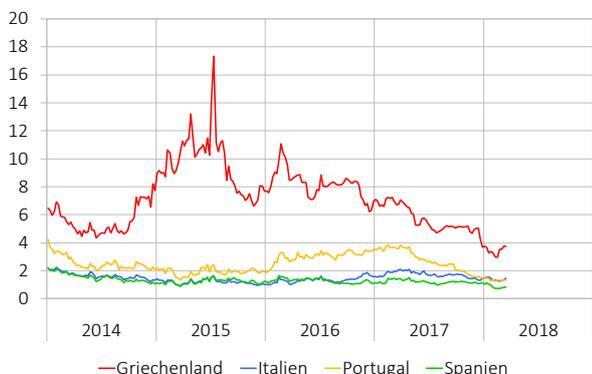
Während sich die Renditen zu Beginn dieses Jahres in Deutschland, den USA und Grossbritannien um ungefähr 0,45 Prozentpunkte erhöhten, stiegen sie in der Schweiz lediglich um 0,35 Prozentpunkte. Dies vergrösserte die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und Deutschland zwischenzeitlich auf 0,6 Prozentpunkte. In einem ähnlichen Bereich befand sie sich letztmals März 2016. Momentan liegt die Zinsdifferenz bei rund 0,5 Prozentpunkten. Die Differenz zwischen den Langfristzinsen in Deutschland und Grossbritannien hielt sich seit Anfang Jahr relativ stabil bei 0,8 Prozentpunkten und ist jüngst leicht steigend. Da sich die US-amerikanischen und die deutschen

Langfristzinsen Anfang Jahr ähnlich bewegten, blieb die Zinsdifferenz bis Mitte Februar bei 2,0 Prozentpunkten. Jüngst ist die historisch gesehen bereits hohe Zinsdifferenz weiter auf 2,3 Prozentpunkte angestiegen. Die Langfristzinsen in Japan bewegten sich hingegen stets in der Nähe von 0 %, was zu einer Verdoppelung der Zinsdifferenz gegenüber Deutschland auf 0,6 Prozentpunkte führte.

Die Risikoprämien für Staatsanleihen südeuropäischer Länder, gemessen als Renditeaufschläge der jeweiligen langfristigen Staatsanleihen gegenüber Deutschland, sind seit Ende 2017 weiter zurückgegangen (Abbildung 17). Die Risikoprämien von Spanien und Portugal bewegten sich das letzte Mal 2010 auf ähnlich tiefen Niveaus. Eine Ausnahme bildet Griechenland, das seit Anfang Februar wieder steigende Risikoprämien verzeichnet. Der Anstieg hängt mit der Emission einer neuen Staatsanleihe Anfang Februar zusammen. Die hohe Rendite des neuen Bonds drückte auf die Kurse der alten Bonds und liess damit deren Rendite steigen. Es ist aber nicht klar, ob die Kursverluste von Dauer sein werden. Griechenland muss sich voraussichtlich ab August 2018 wieder selbständig am Markt refinanzieren, nachdem das aktuelle « Rettungsprogramm » zu diesem Zeitpunkt auslaufen wird. Spanien ist schon einiges weiter und zahlt ausstehende Kredite beim Euro-Rettungsschirm (ESM) vorzeitig zurück. In der näheren Zukunft dürfte die weiterhin expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank die Renditeaufschläge tief halten. Die hohe Verschuldung einiger europäischer Länder bleibt aber weiterhin ein mittelfristiges Risiko.

**Steigende Risiko-
prämien für Griechenland**

Abbildung 17: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen
In Prozentpunkten



Quelle: Macrobond Financial AB

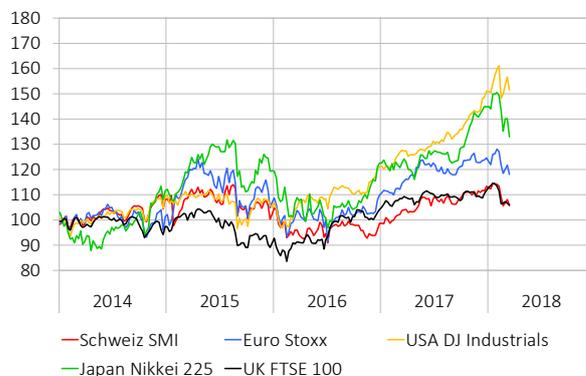
Aktienmärkte

Anfang 2018 legten die meisten Aktienkurse noch einmal kräftig zu. Allen voran entwickelte sich die Börse in den USA besonders stark (Abbildung 18). Einen ersten Einbruch erlebten die Börsen Anfang Februar. An den wichtigsten Aktienmärkten wurden innerhalb von zwei Wochen Verluste zwischen 4 % und 10 % verzeichnet. Der Auslöser war wiederum die der überraschend starke Anstieg der Löhne in den USA im Januar, welche die Inflations- und Zinserwartungen erhöhte. Zwischenzeitlich konnten die Verluste teilweise kompensiert werden. Nach der ersten Rede des neuen Notenbankchefs der Fed am 27. Februar sanken die Kurse wiederum stark. Auch hier dürften steigende Inflationserwartungen und die Erwartung eines schneller ansteigenden Zinspfads die ausschlaggebenden Gründe gewesen sein. Zuletzt kehrten die europäischen Aktienindizes auf die Niveaus von Mitte 2017 zurück, während der amerikanische Aktienmarkt nur die im laufenden Jahr erreichten Kursgewinne eingebüsst hat. Vorerst scheinen sich die Aktienkurse wieder stabilisiert zu haben, und die guten globalen Konjunkturperspektiven machen das Halten von Aktien nach wie vor attraktiv.

**Korrekturen an den
Börsen**

Abbildung 18: Aktienmärkte in den Industriestaaten

Mittelwert Januar 2014 = 100



Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, FTSE, Nikkei Inc.

Die kontinuierlich steigenden Kurse am US-amerikanischen Aktienmarkt schüren seit längerer Zeit Befürchtungen einer Blasenbildung und einer Kurskorrektur. Trotz der Kursverluste seit Anfang Februar sind die Aktienmärkte weiterhin hoch bewertet, und die Gefahr plötzlicher Kurskorrekturen bleibt bestehen. Beispielsweise liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500-Index⁶, der die Aktien von 500 der grössten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, seit Januar über

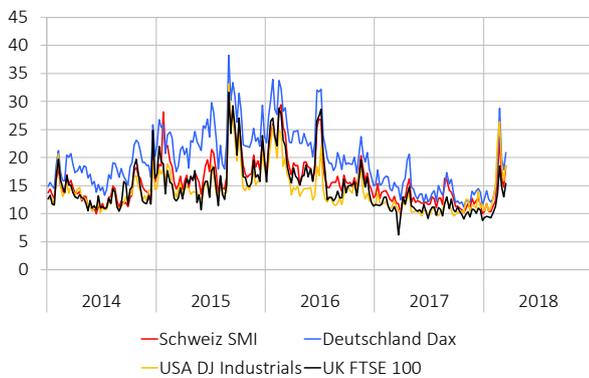
**US-Aktien weiterhin hoch
bewertet**

⁶ Gemessen am sogenannten « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).

den Niveaus von 1929. Noch höhere Werte als zu Jahresbeginn wurden nur zwischen 1998 und 2001 gemessen. Sowohl 1929 als auch nach der Jahrtausendwende folgte ein Börsencrash. Das bedeutet allerdings nicht zwangsläufig, dass nun unmittelbar ein Börsensturz bevorsteht, zumal die Märkte durch die derzeit guten Konjunkturaussichten gestützt werden. Die starke Reaktion der Finanzmärkte auf gestiegene Inflationserwartungen und die höhere Volatilität deuten aber auf eine zunehmende Nervosität hin. Ein überraschend starkes Anziehen der Inflation und eine schnellere Straffung der Geldpolitik sind kurz- bis mittelfristige Risiken mit möglicherweise starken Konsequenzen für die Finanzmärkte.

Anfang Jahr war die Unsicherheit an den Finanzmärkten, gemessen an den Volatilitätsindizes⁷, wie praktisch im gesamten Jahr 2017 noch sehr klein (Abbildung 19). Im Zuge der oben beschriebenen Kurskorrekturen stiegen auch die Volatilitätsindizes deutlich an. Inzwischen haben sich die Börsen wieder beruhigt. Nichtsdestotrotz scheinen die Zeiten der ultratiefen Volatilitätsindizes vorerst vorbei zu sein. Die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten zeigen, dass es momentan nur kleiner Erwartungsänderungen bedarf, um grosse Bewegungen auszulösen. Die mittel- bis langfristigen Risiken, beispielsweise im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung, bleiben zudem beträchtlich.

Abbildung 19: Volatilitätsindizes



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, NYSE

Wechselkurse

Nach der deutlichen Abwertung um 3,3 % des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro in der ersten Augustwoche 2017 setzte sich die Abwertung langsamer fort (Abbildung 20): von Ende August bis Mitte Januar schwächte sich der Franken um weitere 4,0 % ab.

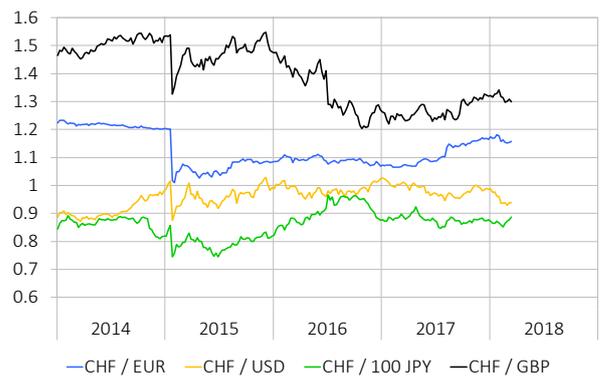
Mitte Januar bewegte sich der Kurs bei 1,18 Franken pro Euro. Auch gegenüber dem britischen Pfund verlor der

Schweizerfranken legt nominal leicht an Wert zu

Schweizerfranken in diesem Zeitraum an Wert. Hingegen wertete sich der Schweizerfranken gegenüber dem japanischen Yen und vor allem dem US-Dollar seit Anfang Dezember 2017 auf. Beginnend mit den Finanzmarkturbulenzen Anfang Februar ist der Kurs des Schweizerfrankens grösseren Schwankungen unterworfen und wertete sich gegenüber den meisten grossen Währungen wieder leicht auf. Gegenüber dem japanischen Yen hingegen verlor der Schweizerfranken bis Mitte März kontinuierlich an Wert (-4,0 %).

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist gemäss ihrer Lagebeurteilung vom 15. März 2018 weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Als Indikator für Devisenmarktinterventionen werden oft die Sichtguthaben der Banken bei der SNB herangezogen. Während diese im zweiten Halbjahr 2017 stetig zurückgingen, sind sie seit Mitte Januar – parallel zur leichten Aufwertungs-tendenz des Frankens – wieder leicht angestiegen (Abbildung 21).

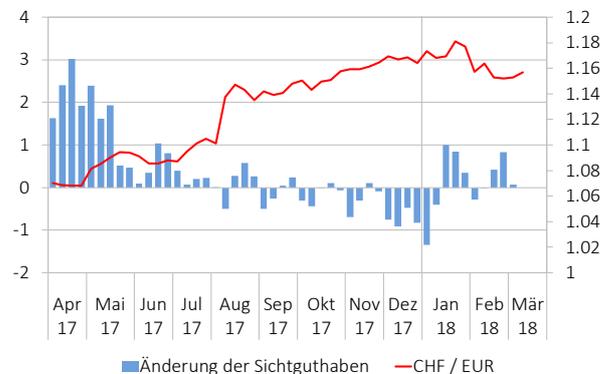
Abbildung 20: Nominale Wechselkurse



Quelle: Macrobond Financial AB

Abbildung 21: Franken-Euro-Wechselkurs

Wochenmittelwerte; Änderung der durchschnittlichen wöchentlichen Sichtguthaben in Mrd. Franken



Quelle: SNB, Macrobond Financial AB

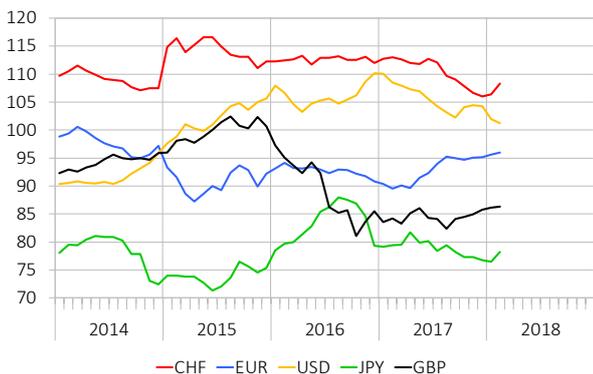
⁷ Diese Volatilitätsindizes messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum. Der VDAX-NEW misst beispielsweise die implizite Volatilität für den deutschen Aktien-Leitindex DAX für die nächsten 30 Tage, ebenso der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

Abbildung 22 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, die bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Die Abschwächung des Schweizerfrankens gegenüber den international wichtigsten Währungen bis Anfang Jahr zeigt sich auch hier. Zwischen Juni 2017 und Januar 2018 wertete sich der Schweizerfranken real und handelsgewichtet um 6,0 % ab; sein Aussenwert befand sich Anfang 2018 auf einem tieferen Niveau als Ende 2014 vor der Aufhebung des Mindestkurses zum Euro. Auch wenn sich der Franken jüngst wieder leicht aufgewertet hat, dürfte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegen sein.

Franken real um Wert vor Aufhebung der Kursuntergrenze

Der Euro befindet sich seit der Aufwertung Mitte des Jahres 2017 in einer stabilen Phase mit einer leichten Aufwertungstendenz seit Anfang Jahr. Der US-Dollar hatte im 4. Quartal 2017 nach einer längeren Abwertungsphase eine Verschnaufpause eingelegt, seit Anfang 2018 hat sein Wert aber weiter abgenommen und liegt nun auf dem Niveau von Mitte 2015. Dies obwohl die Wirtschaft in den USA weiterhin auf Hochtouren läuft, die Geldpolitik langsam gestrafft wird und die Zinsen steigen. Im mehrjährigen Vergleich befindet sich der Aussenwert des US-Dollars aber noch immer auf relativ hohem Niveau. Das britische Pfund hat sich seit Mitte 2017 leicht aufgewertet; der reale effektive Wechselkurs kam im Februar 2018 auf dem höchsten Wert seit Juni 2016 zu liegen.

Abbildung 22: Handelsgewichtete reale Wechselkurse
Mittelwert ab 1980 = 100

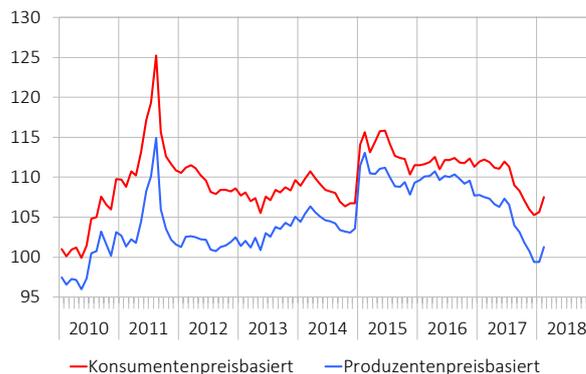


Quellen: SNB, OECD

In Abbildung 23 ist der reale handelsgewichtete Wechselkurs nicht nur konsumentenpreis-, sondern auch produzentenpreisbasiert abgebildet. Der Konsumentenpreisindex erfasst die Preisentwicklung der Konsumgüter. Der Produzentenpreisindex hingegen misst die Preis-

entwicklung der Inlandproduktion für die erste Vermarktungsstufe eines Gutes, weshalb er informativer für die Wettbewerbssituation der Schweizer Produzenten ist. Der reale Schweizerfranken wertete sich konsumentenpreisbasiert in 2011 deutlich stärker auf als produzentenpreisbasiert. Nach der Einführung des Mindestkurses zum Euro kehrte der produzentenpreisbasierte reale Wechselkurs wieder auf das Niveau von Ende 2010 zurück, wo er bis Mitte 2013 blieb. Im langjährigen Vergleich war der Schweizerfranken produzentenpreisbasiert jedoch nicht ausserordentlich stark bewertet. Er war wesentlich schwächer als in den 1990er Jahren und hielt sich auf einem ähnlichen Niveau wie 2003. Nach der Aufhebung des Mindestkurses 2015 war die produzentenpreisbasierte Aufwertung des Schweizerfrankens zum Euro um 7,6 % hingegen leicht stärker als konsumentenpreisbasiert. Während sich der reale Wechselkurs konsumentenpreisbasiert im Laufe von 2015 wieder leicht erholte, blieb er produzentenpreisbasiert bis November 2016 sehr hoch bewertet. Solche Niveaus wurden in den letzten 35 Jahren nur 1995-1996 erreicht. Dementsprechend stark war die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure durch den starken Schweizerfranken nach dem Frankenschock beeinträchtigt. Jüngst verhält es sich aber umgekehrt und der reale Schweizerfranken hat sich produzentenpreisbasiert stärker abgewertet und befindet sich weiterhin am unteren Rand der Niveaus, die zwischen Mitte 2010 und Ende 2014 gemessen wurden. Somit war die Wechselkursentwicklung im Verlauf 2017 sehr günstig für die Schweizer Wirtschaft und dürfte sich weiterhin positiv auf die Schweizer Exportwirtschaft auswirken.

Abbildung 23: Handelsgewichtete reale Wechselkurse des Schweizerfrankens
Mittelwert ab 1982 = 100



Quelle: SNB

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 4. Quartal 2017 wuchs das BIP um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 24),⁸ was in etwa der Markterwartung⁹ entspricht. Damit konnte die Schweizer Wirtschaft an das starke Wachstum des Vorquartals (revidiert 0,7 %) anknüpfen.

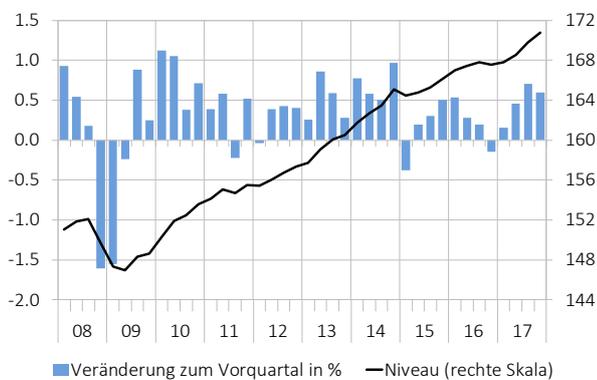
Auch verbesserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt bis zuletzt weiter:

Bei der Arbeitslosigkeit setzt sich der rückläufige Trend fort, und die Beschäftigung ist seit zwei Quartalen wieder spürbar angestiegen. Derweil blieb der Preisdrück moderat.

BIP wächst im 4. Quartal erneut kräftig (+0,6 %)

Abbildung 24: BIP

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Insgesamt ist die Konjunkturlage der Schweiz so gut wie seit Aufhebung des Euro-Mindestkurses im Januar 2015 nicht mehr. Im internationalen Vergleich zählte die Schweiz im zweiten Halbjahr 2017 zu den Industrieländern mit dynamischen Zuwächsen des BIP. Gesamtwirtschaftlich gesehen ist der Frankenschock mittlerweile ausgestanden. Der Wachstumsrückstand, der im Zuge der Konjunkturabkühlung ab 2015 etwa gegenüber Deutschland oder den USA entstanden war, ist allerdings

⁸ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden auf Quartalsfrequenz die saison- und kalenderbereinigten, realen, mit Basisjahr 2010 verketteten Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nach ESVG 2010 kommentiert. Auf Jahresbasis werden die realen, weder saison- noch kalenderbereinigten Daten kommentiert.

⁹ Quelle: Thomson Reuters.

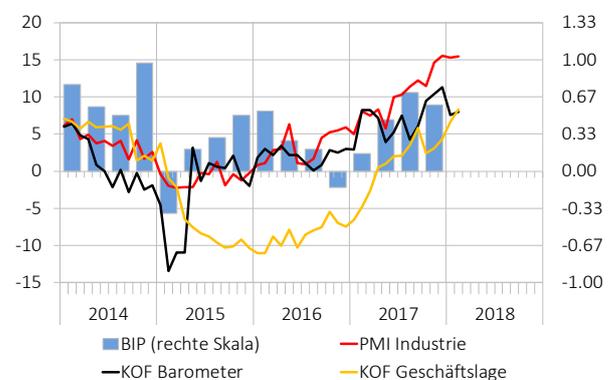
noch beträchtlich (mehr zum BIP-Wachstum im internationalen Vergleich findet sich im Exkurs auf Seite 32).

Für das Gesamtjahr 2017 ergibt sich dementsprechend auch nur ein mageres BIP-Wachstum von 1,0 %. Dies ist jedoch ausschliesslich auf die Schwäche des Dienstleistungssektors zum Jahreswechsel 2016/2017 zurückzuführen. Im Verlauf von 2017 gewann das BIP-Wachstum an Schwung und an Breite. Zum einen hielt das deutlich überdurchschnittliche Wachstum im verarbeitenden Gewerbe an, und zum anderen nahmen auch immer mehr Dienstleistungsbranchen wieder Fahrt auf.

Abbildung 25: BIP und Indikatoren

BIP: Wachstum zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt;

Indikatoren: Mittelwerte sowie Wachstumsschwelle PMI = 0



Quellen: SECO, Credit Suisse / procure.ch, KOF

Auf der Verwendungsseite des BIP zeigt sich für das Gesamtjahr 2017 eine solide Entwicklung. Die Abschwächung der Inlandnachfrage im 4. Quartal sollte konjunkturell nicht überbewertet werden. Zwar registrierten die Ausrüstungsinvestitionen ein negatives Quartalsergebnis, dieses ist jedoch im Wesentlichen auf die besonders volatilen Investitionen in Forschung und Entwicklung zurückzuführen. Insgesamt hat sich die Investitionstätigkeit

in den vergangenen zwei Jahren robust entwickelt, und es gibt keine Anzeichen einer fundamentalen Abschwächung. Gemäss den aktuellsten Unternehmensumfragen ist in naher Zukunft mit einer kräftigen Investitionstätigkeit zu rechnen, zumal die Unternehmen einen steigenden Bedarf an Erweiterungsinvestitionen signalisieren.

Die gängigen Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass sich die schwungvolle Entwicklung der Schweizer Wirtschaft im laufenden Jahr fortsetzt. Der PMI der In-

dustrie notierte im Februar, praktisch unverändert gegenüber den zwei Vormonaten, bei rund 65 Punkten (Abbildung 25). So hohe Werte wurden in der Vergangenheit nur in Boom-Jahren beobachtet und zwar zuletzt 2010, als sich die Wirtschaft in einer dynamischen Aufholphase befand. Auch der PMI des Dienstleistungssektors und das KOF-Barometer haben bis zuletzt ein klar überdurchschnittliches Wachstum signalisiert.

Sehr starke Stimmungsindikatoren

Bruttoinlandprodukt

Produktion

Im 4. Quartal 2017 stützen sowohl die Industrie als auch die Dienstleistungsbranchen das BIP-Wachstum. Wie bereits in den drei Vorquartalen lieferte das verarbeitende Gewerbe den grössten Wachstumsbeitrag. Allerdings kommen auch mehr und mehr Dienstleistungsbranchen in Schwung. Namhafte Wachstumsbeiträge kamen beispielsweise von den Finanzdienstleistungen, von der Branche Transport und Kommunikation, der öffentlichen Verwaltung, dem Gesundheitswesen und dem Gastgewerbe.

Industrie und Dienstleistungen stützen das BIP-Wachstum

Insgesamt ist das BIP-Wachstum breit über die Branchen abgestützt (Abbildung 44 auf Seite 23). In Summe trugen die Dienstleistungsbranchen bzw. der 3. Sektor leicht mehr zum Wachstum bei als der 2. Sektor. Die Schwächephase bei den Dienstleistungen rund um den Jahreswechsel 2016/2017 scheint damit ein Ende gefunden zu haben. Im 4. Quartal 2017 resultierte insgesamt ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum von 0,6 %. Zusammen mit dem erfreulichen Zuwachs im 3. Quartal (revidiert 0,7 % statt 0,6 %) kann die Schweiz auf eine dynamische Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2017 zurückblicken. Dass für das Gesamtjahr trotzdem nur ein mageres Plus von 1,0 % resultiert, liegt an der schwachen Entwicklung im Dienstleistungsbereich Ende 2016 und Anfang 2017.

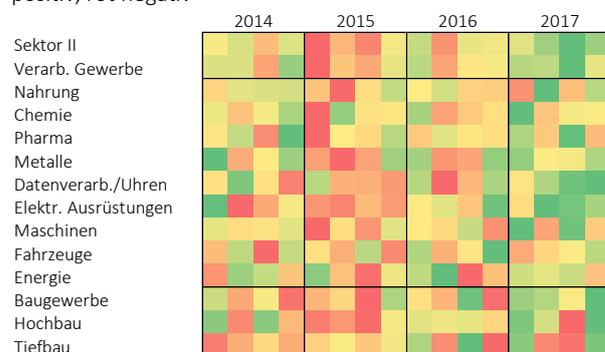
Mit einem Zuwachs der realen Wertschöpfung um 1,2 % im 4. Quartal hat das verarbeitende Gewerbe zum vierten Mal in Folge deutlich überdurchschnittlich zugelegt. Die Exporte stiegen in den meisten Bereichen des verarbeitenden Gewerbes an, ebenso die nominalen Umsätze (Abbildung 26). Im Bausektor wuchsen die Umsätze so kräftig wie lange nicht mehr. Mit der Zunahme der Bautätigkeit stieg auch die reale Wertschöpfung nach drei leicht

Deutliche Zuwächse im verarbeitenden Gewerbe und im Bau

negativen Quartalen erstmals wieder an (+1,4 %). Rückläufig war die Wertschöpfung hingegen in der volatilen Energiebranche (-2,8 %). Dies hängt grösstenteils damit zusammen, dass das Atomkraftwerk Leibstadt im 4. Quartal kaum Energie produzierte und dadurch bedeutend grössere Mengen an Strom importiert werden mussten. Insgesamt lieferte der 2. Sektor mit 0,24 Prozentpunkten einen leicht überdurchschnittlichen Beitrag zum Wachstum des BIP der Schweiz.

Abbildung 26: Umsätze in der Industrie

Nominal, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal: grün positiv, rot negativ



Quellen: BFS (INDPAU), SECO (Saisonbereinigung)

Die erfreuliche Entwicklung im 2. Sektor wird komplettiert durch einen mehr und mehr dynamischen 3. Sektor. Mit 0,3 Prozentpunkten lag dessen Wachstumsbeitrag erstmals seit sechs Quartalen wieder im Bereich des langjährigen Durchschnitts. Die Schwäche der Dienstleistungsbranchen scheint damit ein Ende gefunden zu haben.

Obwohl das Wachstum insgesamt breit abgestützt ist, bleibt die Situation in den einzelnen Branchen heterogen. Mit einem Zuwachs von 2,3 % scheint die Finanzdienstleistungsbranche den Weg aus der Talsohle gefunden zu haben (Abbildung 27). Im Gastgewerbe präsentiert sich die Situation erfreulich: Mit einer Wachstums-

rate von 1,6 % konnte das 4. Quartal nahtlos an den positiven Jahresverlauf anknüpfen. Überdurchschnittlich konnte auch die Branche Transport und Kommunikation zulegen (+0,7 %). Zudem hat der zu Jahresbeginn noch schwache staatsnahe Bereich wieder auf den Wachstumspfad zurückgefunden: Die öffentliche Verwaltung wuchs im 4. Quartal um 0,5 %, das Gesundheitswesen um 0,4 %. Sehr verhalten bleibt die Entwicklung hingegen bei den unternehmensnahen Dienstleistungen. In dieser Branche, welche gut 17 % des BIP ausmacht, stagniert die Wertschöpfung seit Anfang 2017. Im Handel war die Wertschöpfung sogar leicht rückläufig (-0,1 %). Insbesondere im Detailhandel bleibt die Situation nach wie vor schwierig: Die realen Umsätze bewegen sich seit über einem Jahr mit beträchtlichen Schwankungen seitwärts. In Umfragen zeigt sich am aktuellen Rand aber eine Aufhellung der Geschäftslage (Abbildung 28). Diese Entwicklung lässt auf ein baldiges Ende der Talsohle im Detailhandel hoffen.

Viele Dienstleistungsbranchen können zulegen

Für das Gesamtjahr 2017 kam der Mammutanteil des Wachstums vom verarbeitenden Gewerbe, was angesichts der positiven Wirtschaftsentwicklung im Ausland und der Abschwächung des Frankens seit Mitte Jahr kaum überrascht. Die zu Beginn noch schwachen Dienstleistungsbranchen haben im Jahresverlauf an Fahrt gewonnen, jedoch zu spät, um für das Gesamtjahr noch substanzielle Wachstumsbeiträge zu liefern. Einzig das Gastgewerbe konnte stark über dem Durchschnitt zulegen: Die Jahreswachstumsrate von 5,2 % ist die höchste seit 1997.

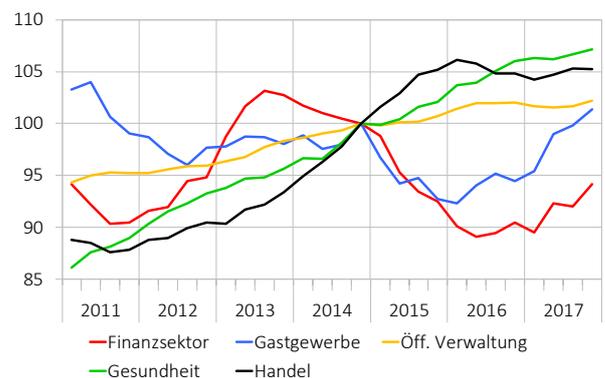
2017: Wachstum vor allem dank der Industrie

Ein negativer Wachstumsbeitrag in Höhe von -0,16 Prozentpunkten kam 2017 hingegen von der Branche «Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen», die zwar nur bescheidene 2 % des BIP ausmacht, aber einen starken Rückgang der realen Wertschöpfung zu verzeichnen hatte. Dies hängt mit dem Ausbleiben von grossen internationalen Sportanlässen (Olympische Spiele, Fussballwelt- und -europameisterschaft) zusammen. Die Wertschöpfung dieser Branche

steigt in Jahren mit solchen Anlässen jeweils stark an, um anschliessend in den Jahren ohne grosse Sportereignisse wieder zurückzugehen – so zuletzt 2017.¹⁰ Der Effekt auf die Wachstumsrate des BIP ist zwar beträchtlich, jedoch nicht stark genug, um die Gesamtbeurteilung der Schweizer Wirtschaftslage zu verändern: Das unterdurchschnittliche Jahreswachstum des BIP 2017 ist bei Weitem nicht nur darauf, sondern vor allem auf das unterdurchschnittliche Wachstum einer Vielzahl von Dienstleistungsbranchen zurückzuführen.

Abbildung 27: Wertschöpfung ausgewählter Dienstleistungsbranchen

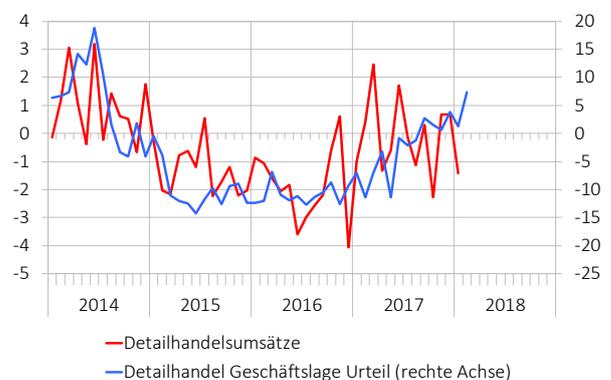
Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100



Quelle: SECO

Abbildung 28: Detailhandel

Umsätze: Real, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %; Geschäftslage: Saisonbereinigte Saldi der KOF-Umfrage



Quellen: BFS, KOF

¹⁰ Siehe dazu den Exkurs auf Seite 16 sowie den ausführlichen Exkurs « Auswirkungen internationaler Sportereignisse auf das Bruttoinlandprodukt der Schweiz » in den « Konjunkturtendenzen » von Herbst 2017.

Exkurs: Wertschöpfung aus der Organisation und Vermarktung grosser Sportereignisse

In jüngster Vergangenheit wurde in mehreren Artikeln über die Relevanz von Einkünften aus der Organisation und Vermarktung grosser Sportereignisse wie Olympiaden für das Schweizer BIP diskutiert.¹¹ Tatsächlich fallen Einkünfte dieser Art bei in der Schweiz domizilierten institutionellen Einheiten an und sind daher eindeutig der hiesigen Wertschöpfung zuzurechnen. Eine Glättung der Daten kann für die Konjunkturanalyse aber nützlich sein.

Das BIP misst die im Inland generierte Wertschöpfung von Unternehmen, Institutionen und Haushalten. Diese Wertschöpfung kann mit der Produktion von «physischen» Gütern, Dienstleistungen und «immateriellen» Gütern entstehen und umfasst z.B. auch Erträge auf Patenten und Lizenzen. Ist ein Wirtschaftssubjekt in der Schweiz ansässig, so sind dessen Umsätze, Vorleistungen, Beschäftigte etc. in den Wirtschaftsstatistiken der Schweiz (BIP, Beschäftigung, etc.) zu berücksichtigen. Dies gilt auch für Verbände und Unternehmen, welche mit der Organisation von sportlichen Megaevents betraut sind und Sitz in der Schweiz haben. Sie sind eindeutig hier gebietsansässig, besitzen die Rechte an den Grossveranstaltungen und erzielen aus deren Vermarktung Lizenzeneinnahmen. Gemäss den aktuell geltenden Regelwerken (ESVG 2010) sind diese Einkünfte in der Schweiz zu verbuchen, analog zu Lizenzeneinnahmen in zahlreichen anderen Branchen.

Allerdings überträgt sich der regelmässige Rhythmus der sportlichen Grossanlässe auf Einnahmen und Wertschöpfung der Organisatoren und damit auch auf das BIP. Für einige Anwendungen kann es sinnvoll sein, diese regelmässigen und vorhersehbaren Effekte gesondert zu behandeln. Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, ist eine Glättung der mit sportlichen Grossereignissen verbundenen Wertschöpfung die korrekte Vorgehensweise, analog der unterjährigen Saisonbereinigung (siehe «Konjunkturtendenzen» vom Herbst 2017). Der Effekt aus Organisation und Vermarktung der sportlichen Grossereignisse auf die Jahres- und Quartalsdaten des BIP kann damit relativ genau quantifiziert werden.

In den Jahren mit sportlichen Grossereignissen ergibt sich jeweils ein Effekt von + 0,1 bis + 0,2 Prozentpunkten auf die Jahreswachstumsrate des BIP. In den Jahren ohne solche Ereignisse ist der Effekt entsprechend negativ.

Alle Lizenzeneinnahmen von Gebietsansässigen sind zum BIP zu rechnen

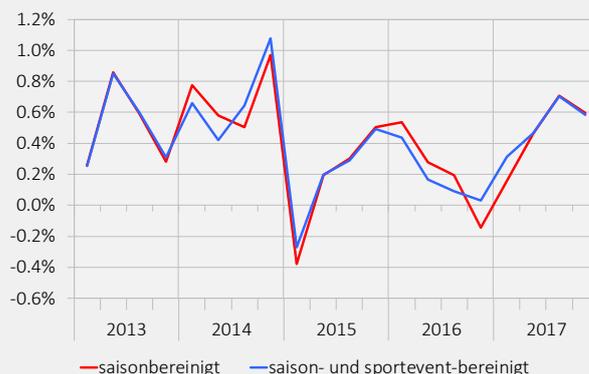
Glättung kann zur Konjunkturanalyse angebracht sein

Diese Grössenordnung ist zwar nicht vernachlässigbar, aber zu klein, um das konjunkturelle Gesamtbild massgeblich zu verändern. So blickt die Schweiz von 2015 bis 2017 auf ein schwaches BIP-Wachstum zurück – ob die Effekte im Zusammenhang mit sportlichen Grossereignissen geglättet werden oder nicht. Ähnlich verhält es sich bei den Daten auf Quartalsfrequenz. Glättet man den « Sporteventeffekt » auf die beschriebene Art und Weise, ergeben sich nennenswerte, aber nicht fundamentale Differenzen zu den saisonbereinigten Quartalsdaten (Abbildung 29). So ist die konjunkturelle Delle im Verlauf von 2016 auch in den « sportevent-bereinigten » Zahlen deutlich sichtbar. Aus der Glättung resultiert lediglich eine geringfügige zeitliche Verschiebung: Die Wachstumsraten des geglätteten BIP gehen 2016 rascher zurück und ziehen dafür Anfang 2017 etwas deutlicher an.

Effekt nennenswert, ändert aber das Gesamtbild kaum

Abbildung 29: Bruttoinlandprodukt

Veränderung zum Vorquartal in %, real



Quelle: SECO

Nicht zulässig wäre es hingegen, die Effekte im Zusammenhang mit sportlichen Megaevents bei der Berechnung der Gesamtwertschöpfung komplett auszuklamern. Daraus würde eine Grösse resultieren, die nicht dem BIP entspricht. Eine solche Vorgehensweise wäre willkürlich und würde den geltenden internationalen Richtlinien widersprechen. Sollen die Effekte sportlicher Grossereignisse im Rahmen der Konjunkturbeobachtung « ausgeblendet » werden, ist der oben beschriebene Weg einer Glättung mittels gängiger Saison- bzw. Kalenderbereinigungsmethoden die korrekte Vorgehensweise.

Autor: Ronald Indergand

¹¹ Siehe z.B. NZZ am Sonntag vom 18. Februar 2018 («Olympia und Fussball verfälschen das Schweizer BIP»), Blick vom 4. Februar 2018 («Doping für das BIP»), oder Schweiz am Wochenende vom 20. Januar 2018 («Olympia und Fifa verfälschen das Wirtschaftswachstum»).

Verwendung

Auf der Verwendungsseite zeigt sich im 4. Quartal 2017 ein durchwachsendes Bild (Tabellen und Abbildungen auf S. 24-25). Von der inländischen Endnachfrage kam ein moderat positiver Impuls: Der Konsum und die Bauinvestitionen wuchsen, während die Ausrüstungsinvestitionen zurückgingen. Vom Aussenhandel kam ein negativer Beitrag: Die Warenimporte stiegen an, während die Exporte von Waren und Dienstleistungen rückläufig waren. Abstrahiert man aber vom volatilen Transithandel, zeigen zumindest die übrigen, konjunkturell besser interpretierbaren Warenexporte ein breit abgestütztes Wachstum.

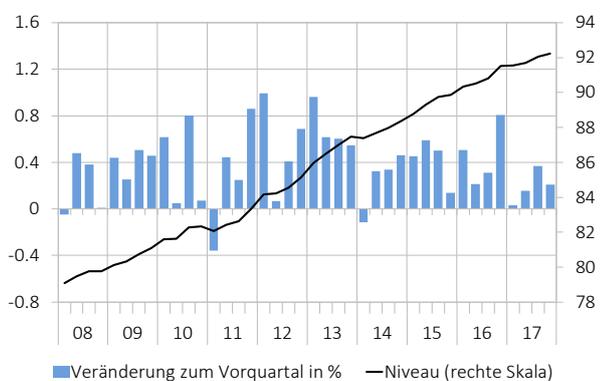
Konsum

Die Dynamik des **privaten Konsums** liess im Schlussquartal 2017 leicht nach: Es resultiert ein reales Wachstum in Höhe von 0,2 % (Abbildung 30). Stützende Effekte gingen insbesondere von den zwei grössten Unterkategorien des privaten Konsums aus, Gesundheit sowie Wohnen und Energie.

Auch die Konsumausgaben für Hotel- und Restaurantdienstleistungen stiegen spürbar an. Dagegen widerspiegelt sich die anhaltend schwache Entwicklung der Detailhandelsumsätze des « non-food-Bereichs » in den entsprechenden Konsumrubriken, darunter namentlich Bekleidung und Schuhe.

Abbildung 30: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Gemäss der ersten Schätzung für das Gesamtjahr 2017 beläuft sich das Wachstum der Konsumausgaben auf +1,2 %. Somit hat das Tempo gegenüber den zwei Vorjahren merklich nachgelassen. Gleichzeitig registriert der Deflator des privaten Konsums (+0,2 %) erstmals seit 2010 wieder eine positive Jahreswachstumsrate. Die anziehende Teuerung schmälert die reale Kaufkraft der Haushalte und liefert damit, zusammen mit der nur verhaltenen Nominallohnentwicklung, zumindest eine Teilklärung für die Abschwächung der Konsumdynamik.

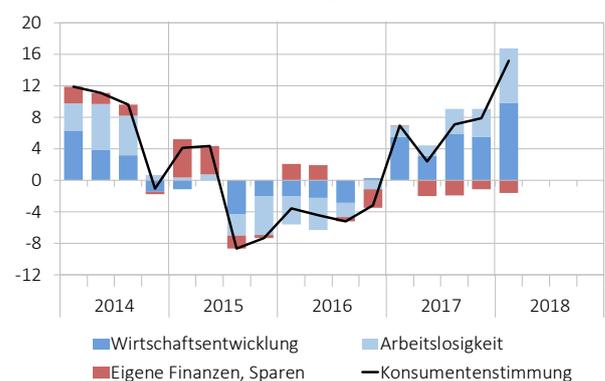
Diese Überlegung deckt sich mit den Auskünften der Schweizer Konsumentinnen und Konsumenten im Rahmen der vierteljährlichen Erhebung zur **Konsumentenstimmung**. Zwar zeigen sich die Befragten schon seit Anfang 2017 überdurchschnittlich optimistisch bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und der Arbeitsmarktlage; Anfang 2018 fielen die entsprechenden Antworten nochmals besser aus und hieften die Konsumentenstimmung auf den höchsten Stand seit sieben Jahren (Abbildung 31). Allerdings verharren die Einschätzungen der Konsumentinnen und Konsumenten zur eigenen Lage seit

Konsumenten wenig optimistisch bezüglich der eigenen Lage

Mitte 2015 in der Nähe des historischen Mittelwerts respektive knapp darunter. Dementsprechend ist die Konsumneigung nur moderat und tendenziell rückläufig, zumindest gemessen an der Frage, ob aktuell ein guter Zeitpunkt für grosse Anschaffungen sei (Abbildung 32).

Abbildung 31: Konsumentenstimmung

Index und Teilindizes, Abweichungen vom Mittelwert 2008-17



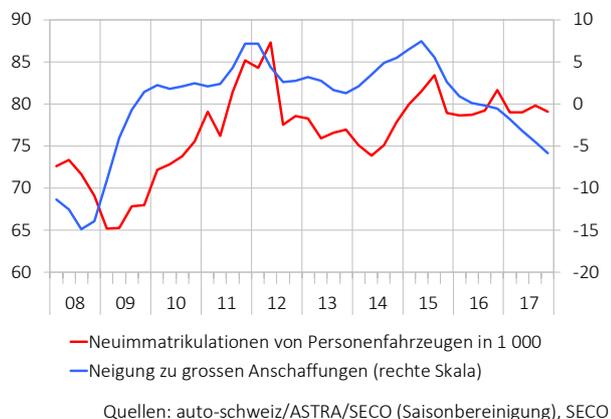
Gewisse Segmente des privaten Konsums hatten ausserdem insbesondere 2015 von der Frankenaufwertung und von der rückläufigen Teuerung profitiert. Dass anschliessend eine Konsolidierungsphase stattfindet, überrascht nicht. Ein Beispiel dafür sind die Neuimmatrikulationen von Personenfahrzeugen, die – sofern sie von Privatpersonen getätigt werden – zum Konsum zählen. Diese sind 2015, ähnlich wie schon 2011, temporär stark angestiegen, getrieben durch die wechselkursbedingten Preisrückgänge (Abbildung 32). Dann folgte eine Konsolidierung auf hohem Niveau.

Schliesslich ist bei der Interpretation der Daten zum privaten Konsum die demografische Entwicklung zu berücksichtigen: steigt die Anzahl Einwohner der Schweiz, wird in der Summe auch mehr konsumiert. Für 2017 legen provisorische Berechnungen nahe, dass sich die Nettozuwanderung und damit das Bevölkerungswachstum gegenüber den Vorjahren leicht abgeschwächt haben. Auch

davon dürfte eine dämpfende Wirkung auf das Konsumwachstum ausgehen.

Abbildung 32: Neue Fahrzeuge und Konsumneigung

Neumatrikulationen von Fahrzeugen: saisonbereinigt; Neigung zu grossen Anschaffungen (Umfrage zur Konsumentenstimmung): Index, Trend

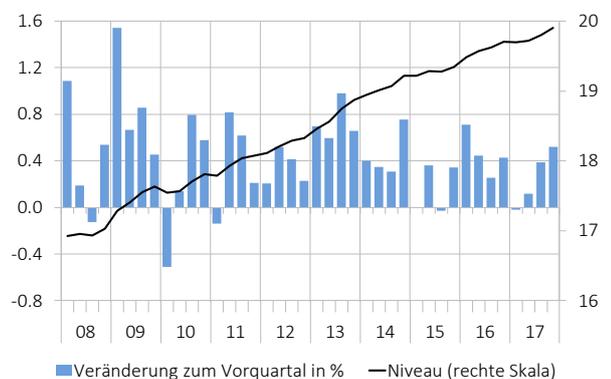


Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen erhöhten sich im 4. Quartal 2017 um 0,5 %, was dem langjährigen Durchschnitt entspricht. Nach einer verhaltenen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte hat das Wachstum des Staatskonsums in den letzten beiden Quartalen wieder etwas angezogen (Abbildung 33). Für das Jahr 2017 ergibt sich insgesamt ein unterdurchschnittliches Wachstum von 0,9 %.

Die leichte Beschleunigung im 4. Quartal ist im Einklang mit der Beschäftigungsentwicklung im öffentlichen Sektor, die seit 2015 praktisch stagniert hatte und erst in der zweiten Jahreshälfte 2017 wieder zulegen konnte (3. Quartal: +0,6 %, 4. Quartal: +1,4 %). Das tiefe Beschäftigungswachstum in diesem Sektor dürfte unter anderem mit verschiedenen Sparprogrammen in einzelnen Kantonen und beim Bund zusammenhängen. Das moderate Lohnwachstum im öffentlichen Sektor wirkt leicht stützend.

Abbildung 33: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



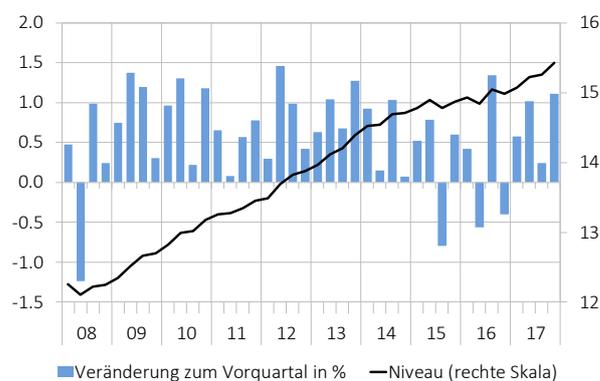
Investitionen

Das Baugewerbe profitiert vom konjunkturellen Aufschwung. Zwischen Oktober und November 2017 wurde die Bautätigkeit auch durch die trockene und damit baufreundliche Witterung begünstigt. Im 4. Quartal 2017 stiegen die **Bauinvestitionen** mit 1,1 % überdurchschnittlich stark an (Abbildung 34). Es ist dies das vierte positive Quartal in Folge. Für das Jahr 2017 ergibt sich ein leicht überdurchschnittliches Wachstum von 1,9%.

Baubranche gewinnt an Fahrt

Abbildung 34: Bauinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



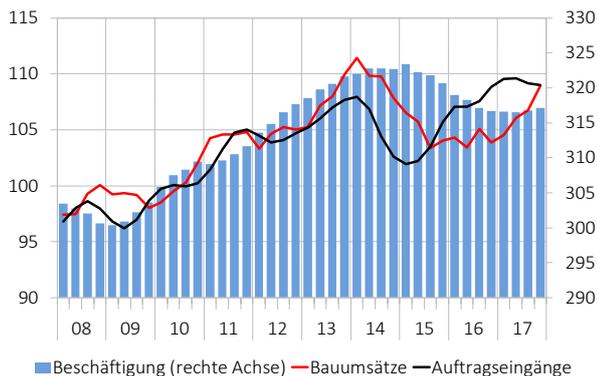
Die Beschleunigung im Baugewerbe wird an der Entwicklung der Bauumsätze deutlich, die im 4. Quartal um 2 % anstiegen. Zuletzt hatten sie im 1. Quartal 2011 eine ähnlich hohe Wachstumsrate erzielt (Abbildung 35). Die positive Entwicklung ist auf die Segmente Hoch- und Ausbau zurückzuführen. Im Hochbau ist die Dynamik schon seit Ende 2015 aufwärtsgerichtet, im Ausbau hat sich die Entwicklung zu Beginn von 2017 ins Positive gedreht. Die Umsätze im Tiefbau entwickeln sich hingegen seit Mitte 2015 praktisch seitwärts. Die gute Baukonjunktur wirkt sich positiv auf die Beschäftigungsentwicklung aus. Nach einer knapp dreijährigen Phase rückläufiger Zahlen hat die Beschäftigung in der zweiten Jahreshälfte 2017 saisonbereinigt wieder zugenommen.

Die Herausforderungen im Bausektor bleiben trotz des positiven Jahresabschlusses beträchtlich. Die Immobilienpreise für Wohneigentum sind, nach einer kurzen Phase der Beruhigung, im 4. Quartal abermals angestiegen. Hingegen deuten lokal hohe Leerwohnungsbestände auf ein Überangebot auf dem Mietwohnungsmarkt hin. Dies dürfte sich noch weiter akzentuieren, da die rückläufige Nettoeinwanderung die Nachfrage nach neuen Wohnungen dämpft. Die Investoren sind deshalb vorsichtiger geworden. Obwohl Investitionen in Immobilien wegen der tiefen Zinsen nach wie vor attraktiv sind,

haben die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe zuletzt abgenommen (Abbildung 35). Ein weiteres Indiz dafür, dass die Konsolidierungsphase in der Baubranche nur temporär unterbrochen sein dürfte, geht von den erteilten Baubewilligungen aus. Diese liegen deutlich unter dem Niveau der Boom-Jahre 2011-2013 und sind in der Tendenz leicht rückläufig.

Abbildung 35: Entwicklung in der Baubranche

Beschäftigung: Vollzeitäquivalente in 1 000, saisonbereinigt; Bauumsätze und Auftragseingänge (Trend): Jahresmittel 2010 = 100



Quellen: SECO, SBV, BFS

Die **Ausrüstungsinvestitionen** verzeichneten im 4. Quartal 2017 mit einem Rückgang von 1,3 % das erste negative Wachstum seit fast drei Jahren (Abbildung 36). Der Rückgang ist geprägt von einem schwachen Quartal der Investitionen in Forschung und Entwicklung.

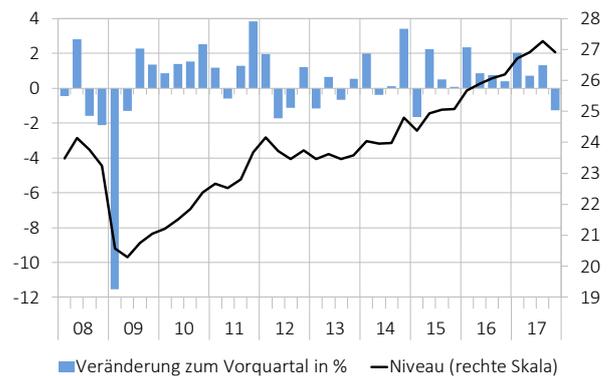
Investitionstätigkeit trotz schwachem Quartal mit positivem Momentum

Aber auch die Investitionen in EDV-Dienstleistungen und Maschinen haben im letzten Quartal des Jahres enttäuscht. Wachstumsimpulse kamen unter anderem von Investitionen in Fahrzeuge sowie EDV und Elektronik.

Trotz des negativen 4. Quartals ist das Jahreswachstum für 2017 mit 3,8 % überdurchschnittlich gut ausgefallen. Zudem war das Wachstum breit abgestützt; einzig die Rubrik Fahrzeuge lieferte einen negativen Wachstumsbeitrag. Die grössten Impulse kamen von Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in EDV-Dienstleistungen.

Abbildung 36: Ausrüstungsinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken

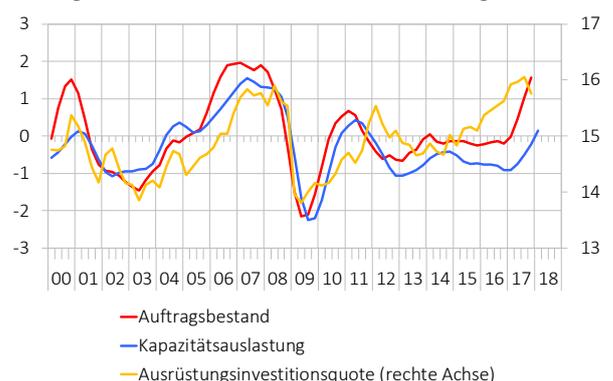


Quelle: SECO

Im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs ist der reale Anteil der Ausrüstungsinvestitionen am BIP (Ausrüstungsinvestitionsquote) seit Mitte 2014 im Anstieg begriffen und notierte im Laufe des Jahres 2017 zwischenzeitlich auf rekordhohen 16 % (Abbildung 37). Die wirtschaftliche Erholung zeigt sich auch in der Kapazitätsauslastung. Wie aus der Industrienumfrage der KOF hervorgeht, befindet sich diese erstmals seit Ende 2011 wieder über dem langfristigen Durchschnitt. Die zunehmende Kapazitätsauslastung dürfte Unternehmen zusehends dazu veranlassen, Erweiterungsinvestitionen zu tätigen. Entsprechend ist bereits im Verlauf von 2017 der Auftragsbestand von Firmen des verarbeitenden Gewerbes, die Investitionsprodukte wie beispielsweise Maschinen herstellen, stark angestiegen.

Abbildung 37: Investitionsquote und Indikatoren

Investitionsquote: real, saisonbereinigt, in % des BIP; Auftragsbestand und Kapazitätsauslastung: Saldo, bereinigt um Mittelwert und Standardabweichung



Quellen: SECO, KOF

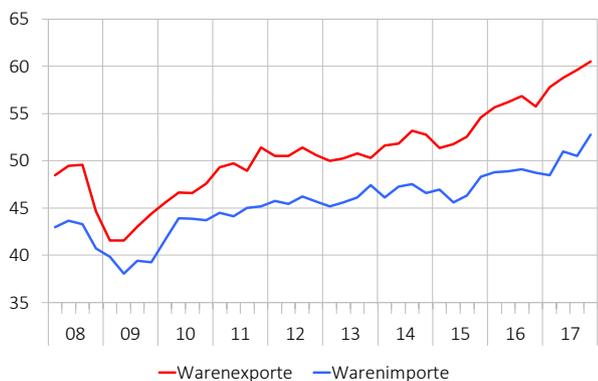
Aussenhandel¹²

Sowohl im 4. Quartal als auch im Jahr 2017 insgesamt war der Aussenhandel einerseits durch ein dynamisches Wachstum des Warenhandels und andererseits durch eine Schwäche des Dienstleistungshandels geprägt.

Die **Warenexporte** inklusive Transithandel entwickelten sich im 4. Quartal zwar negativ (vgl. S. 24 f.); das für die konjunkturelle Interpretation relevante Total ohne Transithandel zeigt allerdings ein schwungvolles und breit abgestütztes Wachstum. Gestützt durch die dynamische Auslandkonjunktur, welche die Nachfrage nach Schweizer Zwischen- und Endprodukten steigen lässt, sowie durch die reale Abwertung des Schweizerfrankens seit Mitte 2017, wurde im 4. Quartal ein Plus von 1,5 % und damit zum vierten Mal in Folge ein überdurchschnittlicher Zuwachs registriert (Abbildung 38).

Abbildung 38: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

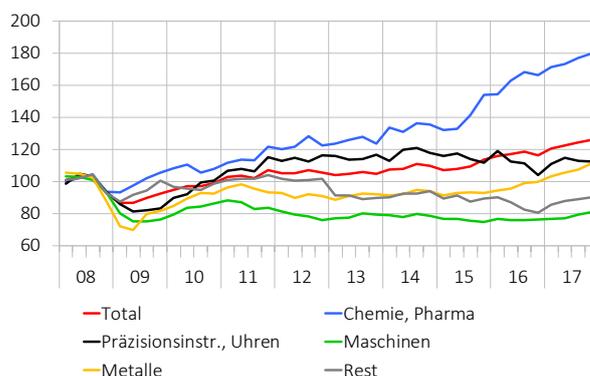
Das Wachstum der Warenexporte ist schon seit einigen Quartalen sehr breit abgestützt (Abbildung 39). So wuchsen die drittgrösste Rubrik der Warenexporte, « Maschinen, Apparate und Elektronik », und die viertgrösste Rubrik, « Metalle », mit 2,2 % respektive 3,8 % im 4. Quartal deutlich überdurchschnittlich. Der Verband der Schweizerischen Maschinen, Elektro- und Metallindustrie (Swissmem) bestätigt die aktuelle positive Dynamik und blickt mit viel Zuversicht in die Zukunft.¹³ Die optimistische Stimmung ist derzeit aber auch in vielen anderen Sektoren zu spüren. Gemessen am Exportbarometer der

Breit abgestütztes Wachstum der Warenexporte

Credit Suisse und an der vierteljährlichen Umfrage von Switzerland Global Enterprise ist die Stimmung bei den exportorientierten KMU für das 1. Quartal 2018 so gut wie noch nie.¹⁴ Diese Zuversicht teilt auch der Verband der Schweizerischen Uhrenindustrie: Die Prognosen für 2017 wurden übertroffen, und die aktuelle Dynamik wird als günstig beurteilt.¹⁵

Abbildung 39: Warenexporte, diverse Rubriken

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100



Quelle: SECO

Gemäss der ersten Schätzung für das Gesamtjahr 2017 resultiert für die Warenexporte ein Wachstum von 5,1 % (Abbildung 40). Die gute Performance des Vorjahres hat sich somit fortgesetzt. Bei der Gliederung nach Rubriken fallen die Metallexporte besonders auf, die seit zwei Jahren regelrecht boomen und Anfang 2017 ihr Vorkrisenniveau von 2008 übertreffen konnten. Gegenüber 2016 wuchsen die Metallexporte 2017 um satte 9,5 % und erzielten somit das höchste Jahreswachstum seit sieben Jahren. Die weitaus gewichtigste Exportrubrik der Schweiz bleibt jedoch weiterhin diejenige der chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse. Diese wuchs 2017 in allen vier Quartalen und machte, bezogen auf das Gesamtjahr 2017, mehr als 50 % der gesamten Warenexporte der Schweiz aus (Abbildung 40).

Bei den **Warenimporten** sieht das Bild noch positiver aus. Mit einem Wachstum von 4,4 % im 4. Quartal haben die Warenimporte den Rückgang des Vorquartals (-0,9 %) mehr als wettgemacht (Abbildung 38). Das Importwachstum war im 4. Quartal ebenfalls sehr breit abgestützt, da alle Rubriken ausser die chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse positive Wachstumsraten verzeichneten.

¹² Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden auf Quartalsfrequenz ohne gegenteilige Anmerkung die realen, saisonbereinigten Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert, auf Jahresfrequenz die realen, nicht saison- oder kalenderbereinigten Aggregate. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

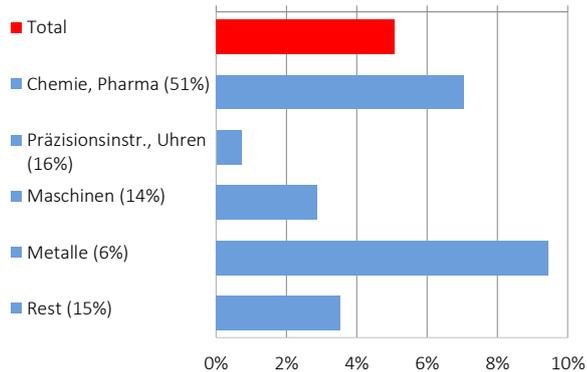
¹³ https://www.swissmem.ch/fileadmin/user_upload/Swissmem/Quartalszahlen/2017/Q4_2017_DE_Lagebericht.pdf

¹⁴ https://www.s-ge.com/sites/default/files/cserver/article/downloads/exportperspektiven_q1_18_de.pdf

¹⁵ http://www.fhs.swiss/file/3859/communique_170112_d.pdf

Abbildung 40: Warenexporte, Jahreswachstum 2017

Anteile der Rubriken im Jahr 2017 in Klammern



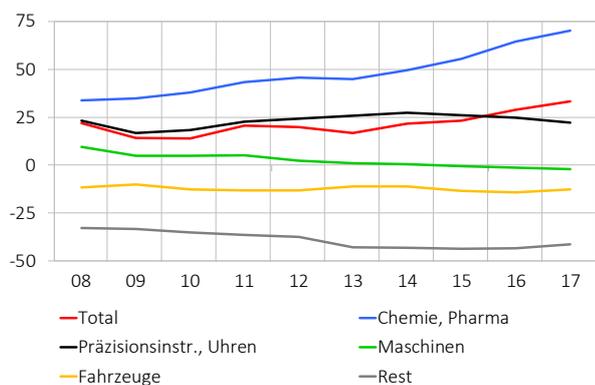
Quelle: SECO

Die zurückgewonnene Dynamik bei den Warenimporten weist auf eine gute Inlandkonjunktur hin. Im konjunkturellen Aufschwung werden typischerweise mehr Konsum- und Investitionsgüter sowie Vorleistungen aus dem Ausland bezogen. Darüber hinaus hat auch das günstige internationale Wirtschaftsumfeld einen positiven Effekt auf die Schweizer Warenimporte, denn diese dienen zu einem grossen Teil auch als Vorleistungen der Schweizer Exportindustrie und werden so am Ende wieder ausgeführt.

Binnen- und Aussenkonjunktur beflügeln die Warenimporte

Abbildung 41: Warenhandelsbilanzsaldo nach Rubriken

Jahreswerte in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Die dynamische Entwicklung des Schweizer Aussenhandels mit Waren macht sich auch am Saldo der Handelsbilanz bemerkbar. Mit einem Volumen von 237 beziehungsweise 203 Milliarden Schweizerfranken erreichten sowohl die realen Warenexporte als auch die realen Warenimporte 2017 ein Allzeithoch. Die Zunahme fiel bei den Exporten deutlich stärker aus als bei den Importen; der Handelsbilanzüberschuss machte

Rekordhoch bei Warenhandelsbilanz

daher einen Sprung von über 5 Milliarden und erreichte das Rekordniveau von 34 Milliarden Schweizerfranken (Abbildung 41). Wie auch in den Vorjahren ist diese Zunahme fast ausschliesslich auf die chemischen und pharmazeutischen Erzeugnisse zurückzuführen: In dieser Rubrik erzielte die Schweiz 2017 einen Überschuss von über 70 Milliarden Schweizerfranken, was einer Verdoppelung seit 2009 entspricht.

Hingegen weisen die meisten anderen Rubriken des Aussenhandels mit Waren über die Zeit eher stabile Handelsbilanzsaldi aus. Mit Ausnahme der Rubrik « Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie » sind die jeweiligen Saldi ausserdem negativ. Dies bedeutet, dass bei den meisten Rubriken nach wie vor mehr Güter aus dem Ausland bezogen als an das Ausland geliefert werden.

Nach einigen Jahren mit starken Zuwächsen befindet sich der Aussenhandel mit Dienstleistungen in einer Konsolidierungsphase. Die **Dienstleistungsexporte** verbuchten im 4. Quartal 2017 eine Abnahme von 2,7 %, welche den Anstieg von 1,7 % im 3. Quartal mehr als kompensierte (Abbildung 42).

Markanter Rückgang im Dienstleistungshandel

Für das Gesamtjahr 2017 resultiert ebenfalls ein negatives Ergebnis (-0,5 %), nachdem 2016 noch eine äusserst starke Zunahme (7,9 %) stattgefunden hatte. Für den Rückgang der Dienstleistungsexporte im Jahresdurchschnitt 2017 ist allerdings nicht zuletzt ein Ausreisser verantwortlich, der im 4. Quartal 2016 im Zusammenhang mit Grossanlässen im Bereich Kultur und Sport zu einem sprunghaften Anstieg geführt hatte. Abstrahiert man von diesem Extremwert, resultiert 2017 lediglich eine leichte Wachstumsabschwächung gegenüber dem Vorjahr.

Der Rückgang der Dienstleistungsexporte im 4. Quartal 2017 wurde vor allem durch ein Minus bei den Lizenzerträgen (-14,3 %) getrieben. Aber auch andere Rubriken trugen zum negativen Quartalsergebnis bei. So verzeichneten die Exporte von Computer-, Informations- und Telekommunikationsdiensten eine Abnahme von 4,6 %; die Exporte von Transportdienstleistungen gingen sogar um 11 % zurück. Zulegen konnten lediglich die Exporte von Finanzdiensten (+1,6 %) und die Fremdenverkehrsexporte (+0,7 %). Während aber bei den Exporten von Finanzdiensten immer noch keine Trendwende erkennbar ist, erholen sich die Schweizer Tourismusexporte bereits seit rund zwei Jahren (Abbildung 43). Dies vor allem dank des guten globalen Umfelds; seit Mitte 2017 dürfte aber auch der schwächere Schweizerfranken die Fremdenverkehrsexporte gestützt haben. So steigen bereits seit drei Quartalen die Übernachtungszahlen der eher preissensiblen europäischen Gäste wieder an.

Abbildung 42: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



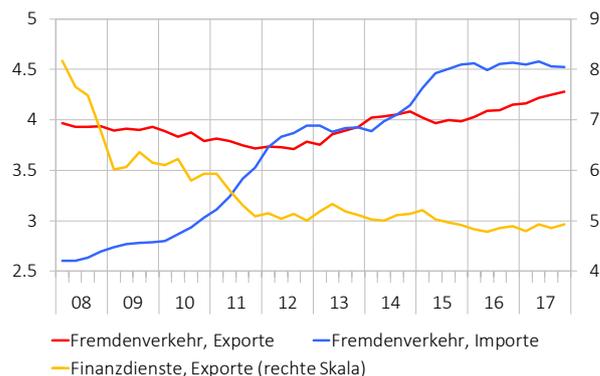
Quelle: SECO

Bei den **Dienstleistungsimporten** scheint die Expansionsphase der letzten Jahre ebenfalls ein Ende gefunden zu haben. Im 4. Quartal reduzierten sich die Dienstleistungsimporte überraschend stark um 5,1 %, nachdem sie bereits im Vorquartal leicht zurückgegangen waren (Abbildung 42). Der Rückgang der Dienstleistungsimporte im 4. Quartal war breit abgestützt. Ins Gewicht fiel jedoch vor allem die Abnahme um 9,2 % der Importe von Geschäfts- und Beratungsdiensten (ohne Forschung und Entwicklung). Daneben trugen aber auch tiefere Ausga-

ben für Lizenzen (-10,1 %) sowie für Computer-, Informations- und Telekommunikationsdienste (-4,2 %) sichtbar zum negativen Quartalsergebnis bei. Die Fremdenverkehrsimporte veränderten sich im 4. Quartal nur wenig (-0,2 %) und stagnierten damit weiterhin mehr oder weniger auf dem Ende 2015 erreichten, hohen Niveau (Abbildung 43). Für das Jahr 2017 ergibt sich eine Abnahme von 0,2 %. Dies ist das erste negative Jahresergebnis seit 2003.

Abbildung 43: Fremdenverkehr und Finanzdienste

Real, saisonbereinigt in Mrd. Franken



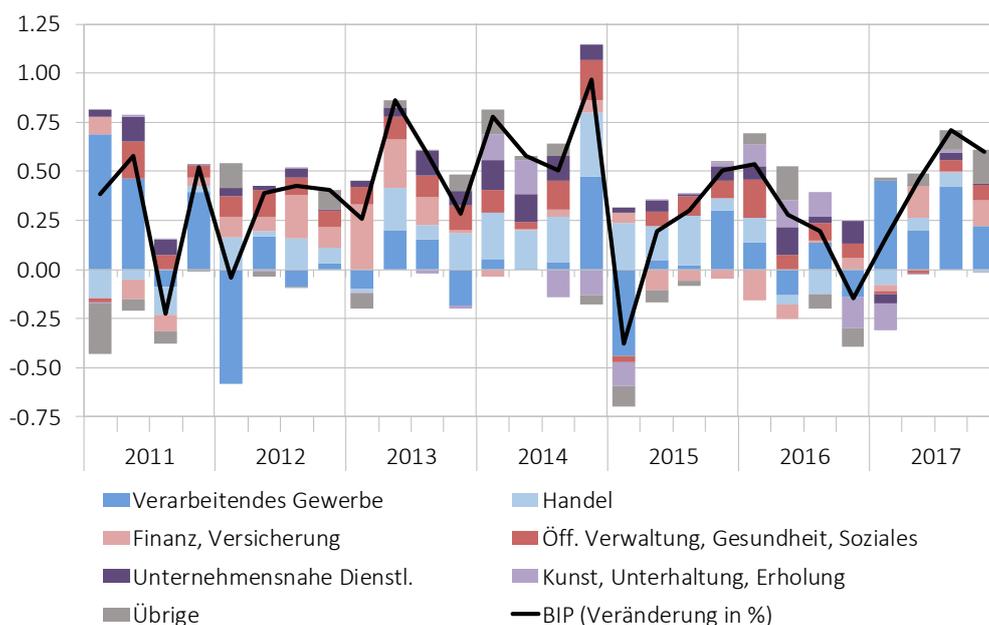
Quelle: SECO

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz
Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
Verarbeitendes Gewerbe	2.6	1.1	2.3	1.2
Baugewerbe	-0.3	-0.1	-0.5	1.4
Handel	-0.6	0.5	0.5	-0.1
Gastgewerbe	1.0	3.7	0.8	1.6
Finanz, Versicherung	-0.3	1.8	0.1	1.4
Unternehmensnahe Dienstleistungen	-0.3	0.0	0.2	0.0
Öffentliche Verwaltung	-0.4	-0.1	0.2	0.5
Gesundheit, Soziales	0.3	-0.1	0.5	0.4
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-6.3	-0.3	0.7	-0.1
Übrige	0.1	0.0	0.8	0.4
Bruttoinlandprodukt	0.2	0.5	0.7	0.6

Quelle: SECO

Abbildung 44: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Verarbeitendes Gewerbe: « Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren », NOGA 10-33; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », NOGA 41-43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », NOGA 45-47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », NOGA 55-56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », NOGA 64-66; **Unternehmensnahe Dienstleistungen:** « Grundstücks- und Wohnungswesen » sowie « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen » und « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », NOGA 68-82; **Öffentliche Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », NOGA 84; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », NOGA 86-88; **Kunst, Unterhaltung, Erholung:** « Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen », NOGA 90-96.

Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz
Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
Privater Konsum	0.0	0.2	0.4	0.2
Staatskonsum	0.0	0.1	0.4	0.5
Bauinvestitionen	0.6	1.0	0.2	1.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.0	0.7	1.3	-1.3
Warenexporte ohne Wertsachen	5.3	0.4	4.2	-1.4
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	3.6	1.7	1.4	1.5
Dienstleistungsexporte	-8.0	-1.2	1.7	-2.7
Warenimporte ohne Wertsachen	-0.5	5.2	-0.9	4.4
Dienstleistungsimporte	-4.9	0.7	-0.7	-5.1
Bruttoinlandprodukt	0.2	0.5	0.7	0.6

Quelle: SECO

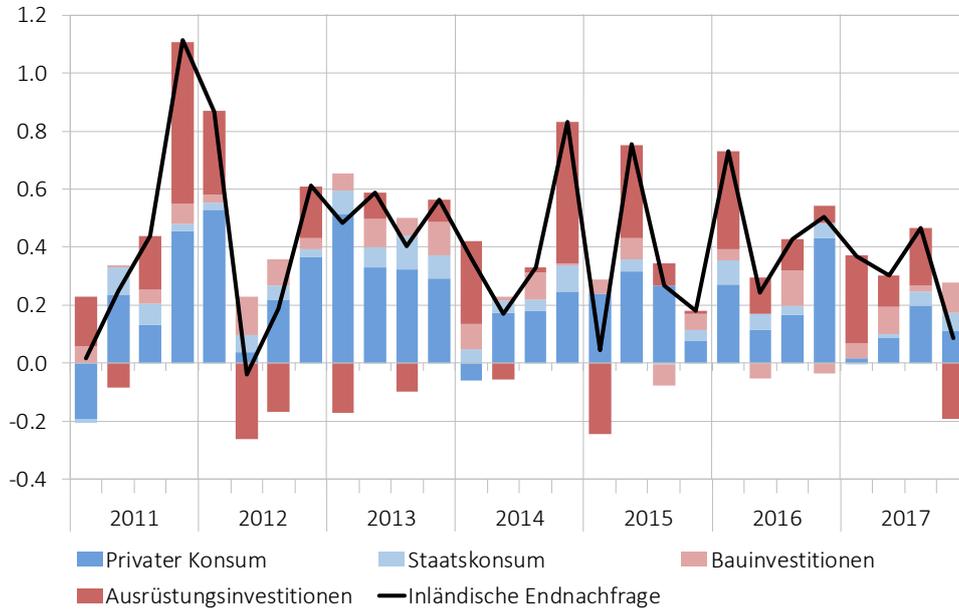
Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt

	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
Inländische Endnachfrage	0.4	0.3	0.5	0.1
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-1.3	1.7	-1.9	2.0
Handelsbilanz ohne Wertsachen	1.1	-1.6	2.1	-1.5

Quelle: SECO

Abbildung 45: Komponenten der inländischen Endnachfrage

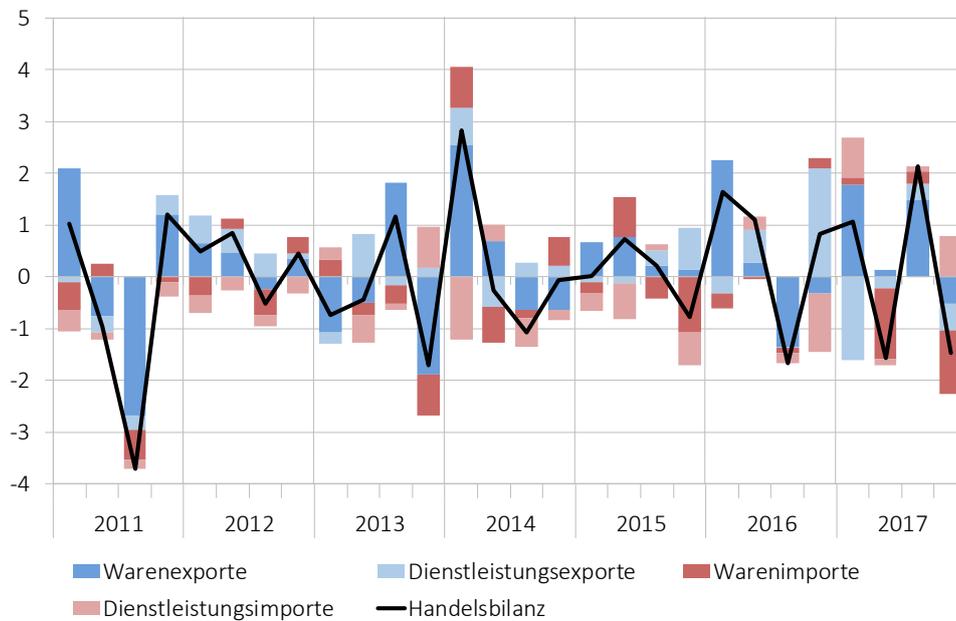
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 46: Komponenten der Handelsbilanz

Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt;
Warenexporte und -importe ohne Wertsachen



Quelle: SECO

Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen

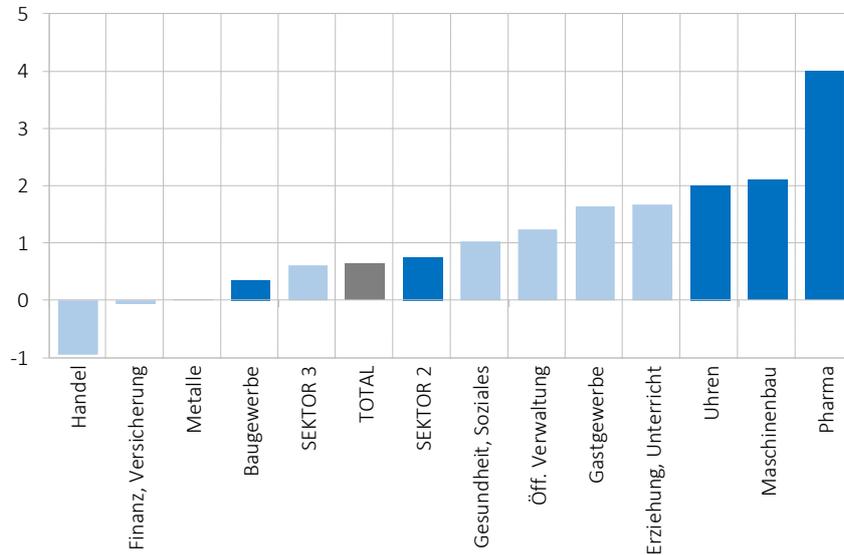
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 4. Quartal 2017, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil 2017:4	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
SEKTOR 2	25.5	-0.7	-0.4	0.0	0.8
Pharma	1.1	1.4	2.0	1.9	4.0
Metalle	2.4	-0.1	-1.0	-1.2	0.0
Uhren	2.6	-4.5	-2.2	-1.5	2.0
Maschinenbau	2.0	0.7	1.5	1.6	2.1
Baugewerbe	8.2	-0.7	-0.6	-0.3	0.4
SEKTOR 3	74.5	0.6	0.4	0.7	0.6
Handel	13.7	0.2	-0.2	-0.4	-0.9
Gastgewerbe	4.8	-1.7	-0.8	0.6	1.6
Finanz, Versicherung	5.5	0.1	0.4	0.4	-0.1
Freiberufliche Dienstleistungen	8.5	1.5	1.1	0.4	-0.4
Wirtschaftliche Dienstleistungen	5.8	3.1	2.3	2.2	1.5
Öffentliche Verwaltung	4.2	-0.5	0.2	1.0	1.2
Erziehung, Unterricht	5.7	0.5	0.0	0.6	1.7
Gesundheit, Soziales	12.6	1.8	1.8	1.4	1.0
TOTAL	100.0	0.2	0.2	0.5	0.6

Quelle: BFS (BESTA)

Abbildung 47: Beschäftigungsentwicklung im 3. Quartal 2017

Vollzeitäquivalente, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS (BESTA)

Pharma: « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », NOGA 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », NOGA 24-25; **Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », NOGA 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », NOGA 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », NOGA 41-43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », NOGA 45-47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », NOGA 55-56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », NOGA 64-66; **Freiberufliche Dienstleistungen:** „Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen“, NOGA 69-75; **Wirtschaftliche Dienstleistungen:** „Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen“, NOGA 77-82; **Öff. Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », NOGA 84; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », NOGA 85; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », NOGA 86-88

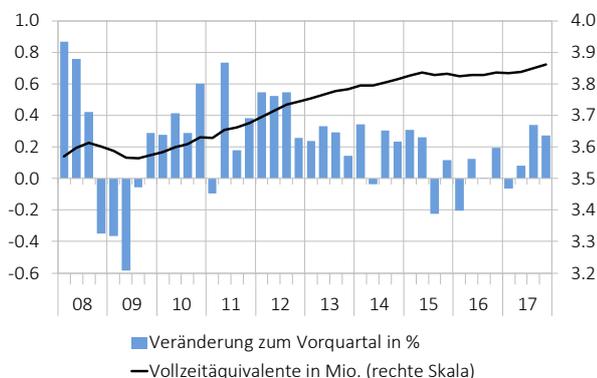
Arbeitsmarkt

Im Zuge des Konjunkturaufschwungs hellt sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter auf. Gemäss der Erwerbstätigenstatistik (ETS) erhöhte sich die Anzahl Erwerbstätige in Vollzeitäquivalenten zwischen dem 4. Quartal 2016 und dem 4. Quartal 2017 um 23 800 respektive um 0,6 %. Das positive Bild bestätigt sich in der Beschäftigungsstatistik (BESTA): Die Beschäftigung stieg innert Jahresfrist um 24 900 Vollzeitstellen respektive 0,6 % an und erreichte im 4. Quartal einen Stand von 3,9 Millionen Vollzeitäquivalenten. Die Seitwärtsbewegung, die nach der Frankenaufwertung von Anfang 2015 eingesetzt hatte, ist damit überwunden.

Auch in den saisonbereinigten Zahlen der BESTA widerspiegelt sich das dynamische BIP-Wachstum des zweiten Halbjahrs 2017 zunehmend: Im 4. Quartal wuchs die Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % (Abbildung 48).

Abbildung 48: Beschäftigung

Saisonbereinigt



Die Jahre 2015 und 2016 waren aufgrund der Frankenaufwertung noch stark durch eine unterschiedliche Beschäftigungsentwicklung im zweiten und im dritten Sektor geprägt: Während die Beschäftigung im exportorientierten zweiten Sektor schrumpfte, gingen vom dritten Sektor stützende Impulse aus. Seit Anfang 2017 zeichnet sich aber auch im zweiten Sektor eine Erholung ab. Im 4. Quartal war die Beschäftigung um 0,8 % höher als ein Jahr zuvor (Abbildung 49; Tabelle 4 auf Seite 26); im Vorjahresvergleich ist dies die erste positive Wachstumsrate seit der Frankenaufwertung von An-

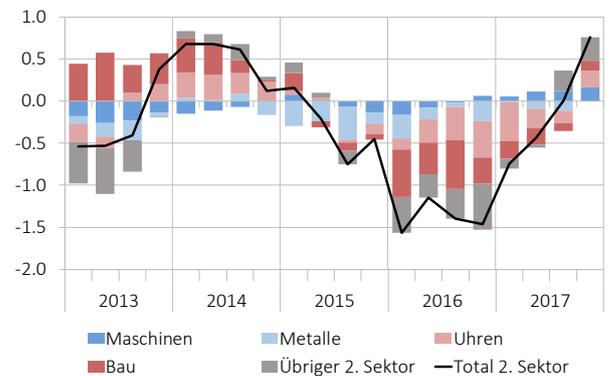
Beschäftigungswachstum zieht an

Beschäftigungswachstum im Industriesektor

fang 2015. Besonders ausgeprägt war das Beschäftigungswachstum in der Pharmaindustrie (+1 700 respektive 4,0 %) und in der Maschinenindustrie (+1 600 respektive 2,1 %). Auch beim Bau (+1 100 respektive 0,4 %) und in der Uhrenindustrie (+2 000 respektive 2,0 %) entwickelte sich die Beschäftigung im Vorjahresvergleich zum ersten Mal seit Mitte 2015 positiv. Die Beschäftigtenzahl in der Metallindustrie schrumpft ebenfalls erstmals seit ca. drei Jahren nicht mehr. Somit widerspiegeln sich die seit Anfang 2017 im Industriesektor zunehmend positiven Beschäftigungsaussichten immer stärker in den Beschäftigungszahlen.

Abbildung 49: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor

Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal

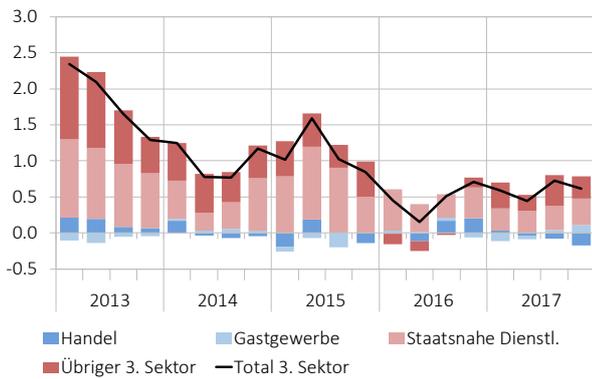


Auch im Dienstleistungssektor entwickelte sich die Beschäftigung insgesamt positiv, allerdings etwas weniger dynamisch als im Industriesektor (Abbildung 50; Tabelle 4 auf Seite 26). Im 4. Quartal 2017 war sie um 17 500 Vollzeitstellen (0,6 %) höher als ein Jahr zuvor.

Neben den staatsnahen Dienstleistungen – Gesundheits- und Sozialwesen (+5 000 respektive 1,0 %), Bildung (+3 600 respektive 1,7 %) und öffentliche Verwaltung (+2 000 respektive 1,2 %) – trugen auch die privaten Dienstleistungen zum Wachstum bei. Bei Letzteren ist das Bild allerdings uneinheitlich: Wachstumstreibend waren vor allem das Gastgewerbe (+3 000 respektive 1,6 %) und die sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (+3 300 respektive 1,5 %). Hingegen entwickelte sich die Beschäftigung bei den Finanzdienstleistungen weiterhin negativ (-200 respektive -0,1 %). Auch beim Handel (-5 000 respektive -0,9 %) und bei den freiberuflichen Dienstleistungen (-1 200 respektive -0,4 %) ging die Beschäftigung innert Jahresfrist zurück (-1 200 respektive -0,4 %).

Abbildung 50: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor

Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal



Quelle: BFS

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt dürfte sich auch 2018 fortsetzen: Verschiedene Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten und zur Stellensituation deuten darauf hin, dass die Unternehmen die aktuelle Lage positiv beurteilen und für das kommende Quartal mit einem Personalaufbau rechnen.

Optimistische Aussichten in der Industrie

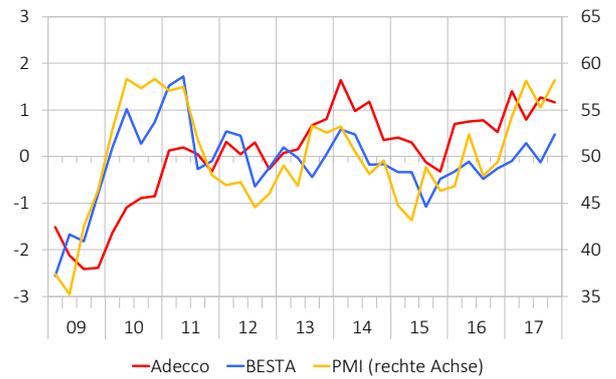
Insgesamt verbesserte sich der Indikator der Beschäftigungsaussichten der BESTA im Vergleich zum Vorjahresquartal um 1,2 % (Abbildung 51). Im Dienstleistungssektor waren die Beschäftigungsaussichten im Vergleich zum Vorjahr praktisch unverändert positiv. Deutlich optimistischer als ein Jahr zuvor wurden mit einer Steigerung von 4,7 % die Aussichten im Industriesektor beurteilt. Die jüngste positive Entwicklung der Beschäftigtenzahlen dürfte sich also auch in naher Zukunft fortsetzen.

Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung bestätigt das positive Bild: Im Februar 2018 lag dieser mit einem Wert von 58,2 Punkten deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Anteil von Unternehmen, die Personal aufstockten, lag mit 24 % mehr als doppelt so hoch wie der Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand abbauten (10%). Auch der saisonbereinigte Beschäftigungsindikator der KOF deutet nun bereits schon zum dritten Mal in Folge auf einen Personalaufbau hin. Bei den Beschäftigungserwartungen sind die Unternehmen besonders optimistisch (+5,1 Punkte).

Die Stellensituation zeigt sich ebenfalls unverändert positiv: Der Index der offenen Stellen der BESTA lag im 4. Quartal um 16,8 % über dem Niveau ein Jahr zuvor. Dies entspricht einem Anstieg von fast 9 000 Stellen. Wiederum gehen die stärksten Veränderungen vom Industriesektor aus. Auch der Adecco Stellenmarktindex zeigt weiterhin nach oben. Dieser stieg saisonbereinigt im Vergleich zum Vorquartal um 9 % an.

Abbildung 51: Arbeitsmarktaussichten

Adecco und BESTA: standardisierte Abweichungen vom Mittelwert; PMI: saisonbereinigt, letzter Monat des Quartals

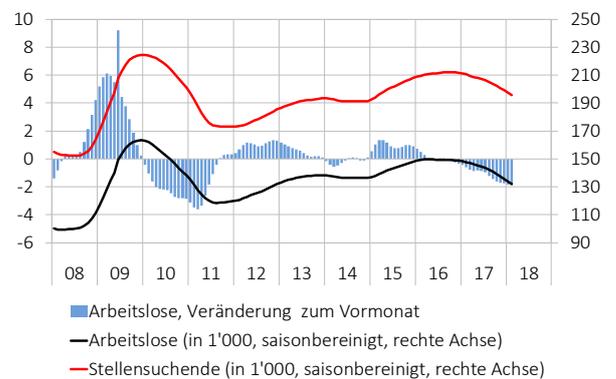


Quellen: Adecco, BFS, procure.ch

Insgesamt fügen sich die nunmehr seit mehreren Monaten guten Beschäftigungsaussichten, die anziehende Wachstumsdynamik bei der Beschäftigung und die Beschleunigung des realwirtschaftlichen Wachstums im Jahresverlauf 2017 zu einem kohärenten Gesamtbild zusammen.

Abbildung 52: Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende

saison- und zufallsbereinigt



Quelle: SECO

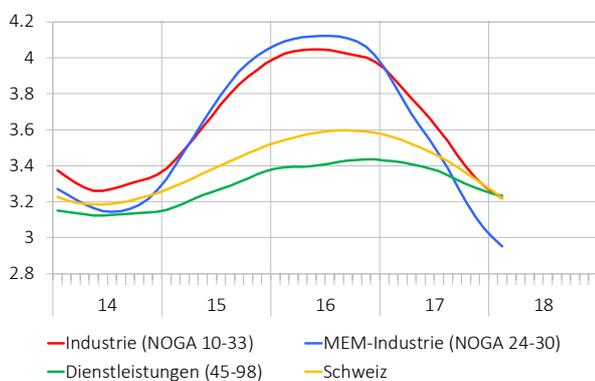
Im Zuge der Mindestkursaufhebung und schwachen Wirtschaftsentwicklung seit Januar 2015 stiegen die Arbeitslosenzahlen bis Mitte 2016 an. Seitdem gehen sie wieder zurück, und zwar immer rascher (Abbildung 52). Ende Februar 2018 waren auf saison- und zufallsbereinigter Basis noch insgesamt knapp 195 800 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) zur Stellensuche gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Davon waren

Stetig stärker sinkende Arbeitslosigkeit seit Mitte 2016

rund 132 000 Personen arbeitslos. Die Quote der Stellensuchenden lag damit bei 4,4 %, die Arbeitslosenquote bei 2,9 %.

Im Folgenden wird die Bedeutung der Branchenentwicklungen für den Arbeitslosenverlauf der letzten Jahre etwas näher betrachtet. Für diese Analyse wird die auf branchenebene nicht verfügbare Basis der Erwerbspersonen, die für die offizielle Arbeitslosenquote massgeblich ist, ersetzt durch die Basis allein der erwerbstätigen Personen (d.h. ohne erwerbslose Personen und ohne Personen mit fehlender Angabe zur Branchenzugehörigkeit). Dadurch erhöht sich zwar das Niveau der ausgewiesenen Quoten, das Vorgehen ermöglicht aber einen validen Quervergleich, und für das Bild der Konjunkturdynamik ergibt sich keine wesentliche Verzerrung.

Abbildung 53: Registrierte Arbeitslose gesamte Schweiz
in % der erwerbstätigen Personen, saison- und zufallsbereinigt



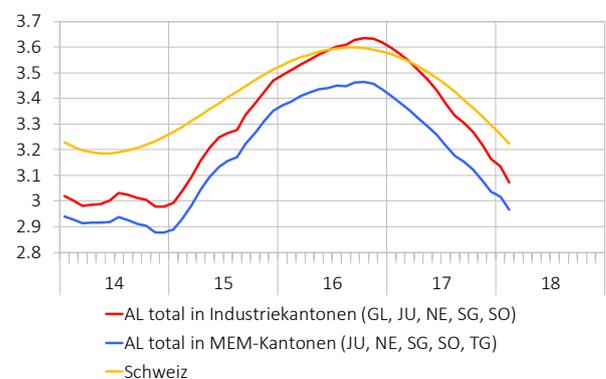
Quelle: SECO

Nach der Frankenaufwertung Anfang 2015 kämpften vor allem die stark exportorientierten Industriebranchen mit Margen- und Kostendruck, was sich gegenüber den Dienstleistungsbranchen in einem entsprechend stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit niederschlug. Innerhalb der Industrie waren die MEM-Branchen nochmals stärker betroffen (Abbildung 53). In der zweiten Jahreshälfte 2016 setzte eine Gegenbewegung ein, und die Arbeitslosenquote in der Industrie erreichte Ende 2017 wieder das gesamtschweizerische Niveau. Im Vergleich zu 2014 erholten sich die MEM- und Industriebranchen seit Ende 2016 noch besser und aktuell unterschreitet ihre Arbeitslosenquote sogar jene der Dienstleistungsbranchen. Letztere folgten der Entwicklung in der Industrie in den vergangenen Jahren mit einer gewissen Verzögerung: Die Arbeitslosigkeit begann bei den Dienstleistungsbranchen etwas später anzusteigen und erreichte ihren Höhepunkt erst Ende 2016, bevor sie allmählich zu sinken begann. In der zweiten Jahreshälfte 2017 erfolgten dann deutlichere Rückgänge, aber auch Anfang 2018 ist das Niveau von vor der Frankenaufwertung noch nicht ganz erreicht.

Aufgrund der unterschiedlichen Bedeutung der Industrie in den Kantonen hatte die obige Entwicklung auch Rückwirkungen auf die regionale Entwicklung der Arbeitslosigkeit. Wie hat sich also die Arbeitslosigkeit in den Industriekantonen und spezifisch in den MEM-lastigen Industriekantonen (MEM = Metall, Elektro, Maschinen) im Vergleich zur gesamten Schweiz entwickelt? Kantone mit einem Erwerbstätigenanteil von mehr als 10 % in den MEM-Branchen (NOGA 24-30) werden hier zu den MEM-Kantonen gezählt (JU, NE, SG, SO, TG). Die Industriekantone werden über einen Industrieanteil (NOGA 10-33) der Erwerbstätigen von mehr als 20 % (GL, JU, NE, SG, SO) definiert.

Abbildung 54: Registrierte Arbeitslose in Industrie- und MEM-Kantonen

in % der erwerbstätigen Personen, saison- und zufallsbereinigt



Quelle: SECO

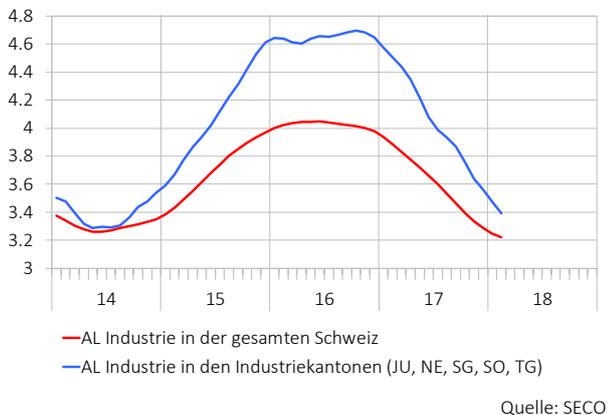
Vor der Frankenaufwertung Anfang 2015 lag die Arbeitslosigkeit in den MEM- und Industriekantonen deutlich unterhalb der gesamtschweizerischen (Abbildung 54). Bis Ende 2016 stieg die Arbeitslosigkeit in beiden Kantonsgruppen an, und in der Gruppe der Industriekantone übertraf sie den gesamtschweizerischen Wert gegen Ende 2016 sogar. Anschliessend bildete sich die Arbeitslosigkeit in beiden betrachteten Kantonsgruppen stärker zurück als im schweizerischen Durchschnitt, so dass nach einigen Monaten auch die Arbeitslosenquote in den Industriekantonen wieder deutlich unter den Schweizer Durchschnitt zu liegen kam.

Um nur in den Industriebranchen die unterschiedliche konjunkturelle Entwicklung zwischen den Industriekantonen und der Gesamtschweiz zu erkennen, eignet sich die folgende Abbildung 55.

In den Industriekantonen (GL, JU, NE, SG, SO) stieg die Arbeitslosigkeit in den Branchen der Industrie nach 2014 deutlich stärker an als in der gesamten Industrie der Schweiz (Abbildung 55). Während die Arbeitslosenquote der Industriebranchen in stark industriell geprägten Kan-

tonen vorübergehend um rund 1.4 Prozentpunkte anstieg, fiel der entsprechende Anstieg in der Gesamtschweiz rund halb so stark aus.

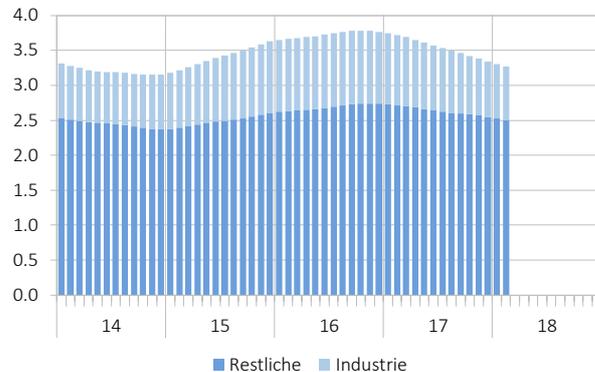
Abbildung 55: Registrierte Arbeitslose in den Industriebranchen, in Industriekantonen und in der Schweiz
in % der erwerbstätigen Personen, saison- und zufallsbereinigt



Eine andere Darstellungsweise für die Industriekantone lässt direkt erkennen, wie gross der Einfluss der Entwicklung in Industriebranchen für die Arbeitslosigkeit in diesen Kantonen war. So ist in Abbildung 56 zu sehen, dass auch in den Industriekantonen die Dienstleistungsbranchen einen Grossteil zur gesamten Arbeitslosigkeit beitragen. Bemerkenswert ist allerdings, dass die Industrie

seit 2014 hier ungefähr gleich stark zum Anstieg der Arbeitslosigkeit beigetragen hat wie die restlichen Branchen zusammen, obwohl sie lediglich 22% der Erwerbstätigen ausmacht.

Abbildung 56: Registrierte Arbeitslose in den Industriekantonen
in % aller erwerbstätigen Personen, gestapelt nach Industrie- und restliche Branchen, saison- und zufallsbereinigt



Umgekehrt wirkte sich die Erholung in der Industrie ab 2017 positiv auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit aus. Während die Industriebranchen 0,3 Prozentpunkte zum Rückgang der Arbeitslosenquote seit Ende 2016 beitragen, leistete der ganze Rest der Branchen einen solchen von 0,2 Prozentpunkten.

Preise

Nachdem die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation, nicht zuletzt im Zuge steigender Importpreise, bis Ende 2017 auf 0,8 % angestiegen war, hat sie sich seit Anfang 2018 wieder etwas zurückgebildet. Im Februar lag sie noch bei 0,6 %.

Inflation geht auf 0,6 % im Februar zurück

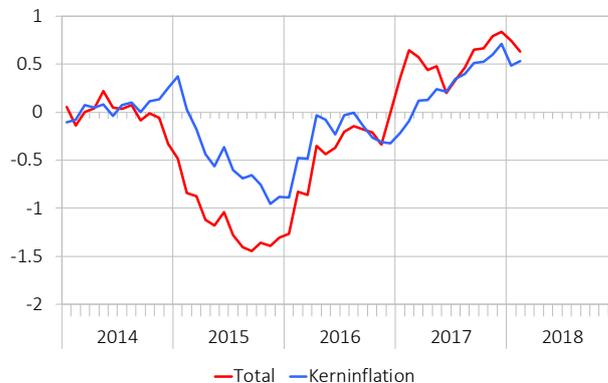
Die Kerninflation, welche die Komponenten frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe ausschliesst, fiel ebenfalls von 0,7 % im Dezember auf 0,5 % im Januar und Februar (Abbildung 57).

Ein Grund für den Rückgang der Inflation Anfang 2018 ist die Anpassung der Tarmed-Tarife, die eine spürbare Senkung der Preise für ambulante ärztliche Leistungen im Spital zur Folge hatte: Der durchschnittliche Preisrückgang belief sich im Januar auf 4,9 %. Daneben dürfte die Senkung des Mehrwertsteuersatzes um 0,3 Prozentpunkte die Inflation auf breiter Basis etwas gedämpft haben. Während die grossen Detailhändler bereits Anfang Jahr ihre Preise nach unten angepasst haben, werden die SBB die Senkung allerdings erst im Laufe des Jahres an

ihre Kunden weitergeben. Insgesamt ist der Effekt der MWST-Senkung bisher kleiner als erwartet.

Abbildung 57: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

Veränderung zum Vorjahresmonat in %; Kerninflation: ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe



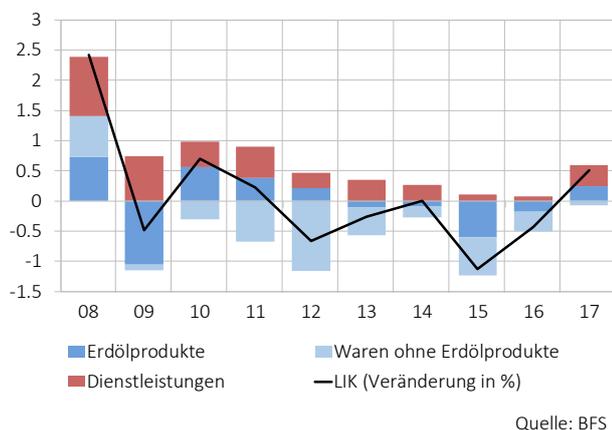
Dies trifft auch auf die Mietzinsreduktionen zu, die sich aus der Senkung des Referenzzinssatzes von Juni 2017

ergeben. Nachdem im November ein zumindest sichtbarer Rückgang der LIK-Komponente Mieten verzeichnet wurde, gab es im Februar nur noch eine marginale Anpassung nach unten, die durch steigende Heizkosten mehr als kompensiert wurde.¹⁶

Im Durchschnitt des Jahres 2017 betrug die Inflation 0,5 %. Dies ist der erste positive Jahreswert seit 2011. Den grössten Beitrag zur Inflation lieferte die LIK-Komponente Dienstleistungen mit 0,35 Prozentpunkten. Der Beitrag der Erdölpreise zur Inflation betrug im Jahresdurchschnitt 0,25 Prozentpunkte. Der Beitrag der LIK-Komponente Waren ohne Erdöl blieb zwar negativ, reduzierte sich gegenüber den Vorjahren aber deutlich auf nur noch -0,1 Prozentpunkte (Abbildung 58).

Abbildung 58: Inflation auf Jahresbasis

Gegenüber dem Vorjahr; Beiträge der Güterkategorien in Prozentpunkten



Hatten zu Beginn des Jahres 2017 vor allem noch die höheren Erdölpreise die Inflation gestützt, zeigten sich in der zweiten Jahreshälfte mehr und mehr die stützenden Effekte der Abwertung auf die Inflation. Die Abwertung verteuert die in Franken gemessenen Preise importierter Waren und Dienstleistungen. Entsprechend verzeichneten die Importpreise zum Jahresende die höchsten Vorjahresraten seit 2008 (Abbildung 59).

Bei den Angebotspreisen haben sich die Teuerungsraten in den vergangenen Monaten stabilisiert. Die Teuerungsrate des Gesamtangebots von im Inland produzierten und importierten Produkten blieb seit November nahezu

stabil bei 1,8 % (Abbildung 60).¹⁷ Die Teuerungsunterschiede zwischen importierten Gütern und im Inland produzierten Produkten bleiben jedoch bestehen: während sich die Vorjahresteuersatzrate der Importe durchgehend oberhalb von 4 % bewegte, belief sich die Vorjahresteuersatzrate der im Inland produzierten Güter bei gerade mal 0,5 %.

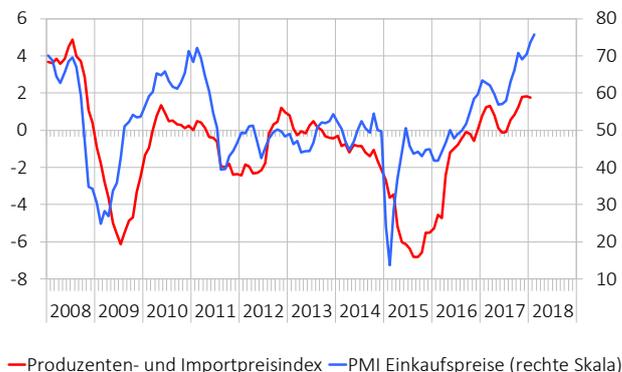
Abbildung 59: Preise der Importe ohne Erdölprodukte

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Abbildung 60: Angebots- und Einkaufspreise

Angebotspreise: Veränderung zum Vorjahresmonat in %; Einkaufspreise (rechte Skala): Wachstumsschwelle = 50



Umfrageergebnisse bei den Unternehmen deuten allerdings darauf hin, dass die Angebotspreise in den nächsten Monaten weiter steigen könnten. Die Subkomponente Einkaufspreise des PMI stieg im Februar weiter an und erreichte mit 75,7 Punkten den höchsten Wert seit Oktober 2004 (Abbildung 60).

¹⁶ Die LIK-Komponente Mieten misst die durchschnittliche Preisentwicklung aller vermieteten Wohnungen, d.h. sie ist zu einem grossen Teil geprägt durch die Entwicklung der Bestandsmieten.

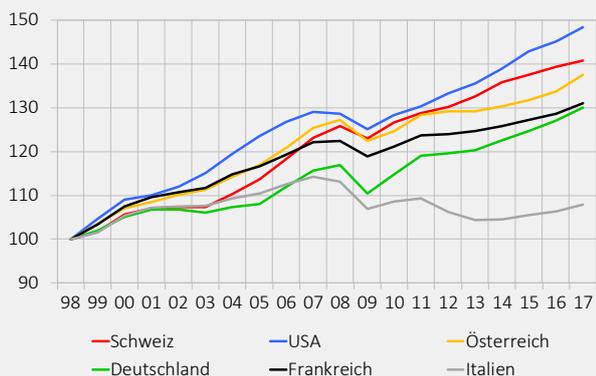
¹⁷ Der Preisindex des Gesamtangebots setzt sich aus dem Produzentenpreisindex, d.h. dem Preisindex für die Inlandverkäufe und die Exporte, und dem Importpreisindex zusammen. Während der Produzentenpreisindex die Preisentwicklung der in der Schweiz durch in- und ausländische Unternehmen produzierten und in der Schweiz oder im Ausland verkauften Waren und Dienstleistungen misst, erfasst der Importpreisindex die Preisentwicklung der importierten Produkte.

Exkurs: BIP und BIP pro Kopf der Schweiz im internationalen Vergleich

Im Verlauf von 2017 hat sich in der Schweiz ein schwungvoller und breit abgestützter Konjunkturaufschwung eingestellt (s. Seite 13 ff.), der auf eine 2,5-jährige Phase mit nur verhaltenem Wachstum folgt. Für das Gesamtjahr 2017 beläuft sich das BIP-Wachstum auf 1,0 %. Diese Zuwachsrate liegt klar unter dem langfristigen Mittel und fällt auch im internationalen Vergleich schwach aus. Beispielsweise wuchs das BIP Deutschlands 2017 um 2,2 %.

Abbildung 61: BIP im internationalen Vergleich

Real, Jahreswert 1998 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA

Im langfristigen Vergleich zählt die Schweiz trotzdem zu den Industrieländern mit einer dynamischen Wirtschaftsentwicklung. In den letzten 20 Jahren erhöhte sich das reale BIP kumuliert um mehr als 40 % (Abbildung 61). In den USA war der Zuwachs mit knapp 50 % zwar deutlich stärker, in unseren Nachbarländern fiel er jedoch geringer aus (Deutschland: 30 %). Mit Blick auf Abbildung 61 wird jedoch klar, dass die Schweiz hauptsächlich aufgrund der dynamischen Entwicklung in den Jahren 2004-2008 gut abscheidet. Seitdem ist das Wachstum im Vergleich zu Deutschland und den USA etwas abgefallen.

Überdurchschnittliches Schweizer BIP-Wachstum seit 1998

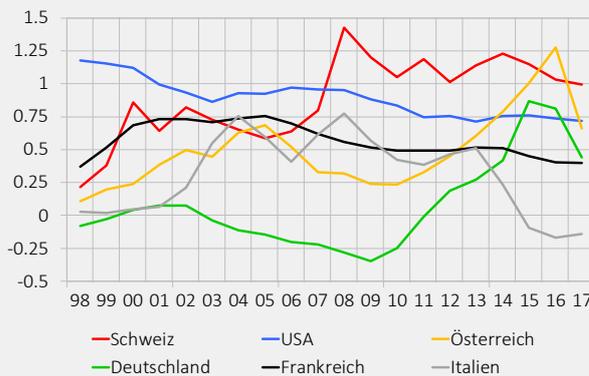
Das BIP widerspiegelt die Wirtschaftskraft eines Landes, ist alleine aber kein aussagekräftiger Indikator für den Lebensstandard der Bevölkerung. Sollte sich beispielsweise die Bevölkerung eines Landes verdoppeln, würde sich das BIP – bei gleichbleibender Produktivität der Landesbewohner – ebenfalls verdoppeln; das pro Kopf generierte Einkommen wäre aber unverändert (« extensives Wachstum »). Das BIP eines Landes kann jedoch auch bei gleichbleibender Bevölkerung wachsen, was eine Zunahme der volkswirtschaftlichen Produktion pro Einwohner

ner bedeutet (« intensives Wachstum »). Für die Einordnung des aggregierten BIP-Wachstums spielt die demografische Entwicklung somit eine wichtige Rolle.

Die Bevölkerung der Schweiz ist seit 1998 durchschnittlich um 0,9 % pro Jahr gewachsen (Abbildung 62). Nach der vollen Umsetzung der Personenfreizügigkeit mit der Kern-EU stieg das Bevölkerungswachstum in den Jahren ab 2008 auf durchschnittlich 1,1 % an, u.a. durch die Einwanderung aus EU-Ländern, die stark von der Wirtschafts- und Schuldenkrise getroffen wurden. Die Nettoeinwanderung stützte die aggregierte Nachfrage und trug so auch zum verhältnismässig milden Verlauf der Krise von 2009 bei. Deutschland verzeichnete zwischen 2003 und 2010 hingegen einen Bevölkerungsrückgang von durchschnittlich 0,2 % pro Jahr; ein Bevölkerungswachstum einer ähnlichen Grössenordnung wie in der Schweiz wurde im nördlichen Nachbarland erst im Zuge der Flüchtlingsströme 2015-2016 erreicht.

Abbildung 62: Bevölkerungswachstum

Ständige Wohnbevölkerung,¹⁸ Jahresmittelwerte im Vergleich zum Vorjahr (in %)



Quellen: SECO, BFS, SEM, Eurostat, BEA, OECD

International ist das reale BIP pro Kopf, d.h. das reale BIP im Verhältnis zur Anzahl Landesbewohner, ein gängiges Mass für den materiellen Lebensstandard. Es widerspiegelt per Konstruktion sowohl die Dynamik der BIP-Entwicklung als auch jene der Bevölkerung. In der Schweiz wuchs das reale BIP pro Kopf 2017 gemäss provisorischen Berechnungen um 0,1 % und damit deutlich schwächer als etwa in den USA (1,3 %) und in Deutschland (1,4 %). In der Pro-Kopf-Betrachtung relativiert sich auch das Ergebnis eines im internationalen Vergleich starken Wachstums der Schweiz in der langen Frist (Abbildung 61). Über die letzten 20 Jahre ist das BIP pro

Wachstum des Schweizer BIP pro Kopf fällt zurück

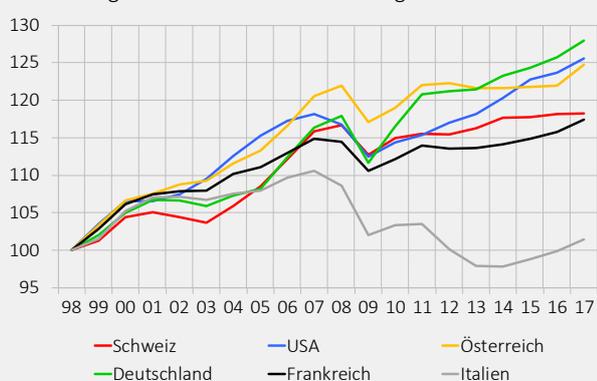
¹⁸ Für das Jahr 2017 handelt es sich bei der Bevölkerungszahl zur Schweiz um eine Schätzung basierend auf monatlich verfügbaren Zahlen zum Geburtenüberschuss (Quelle: BFS) und Wanderungssaldo (Quelle: SEM).

Kopf der Schweiz um 18 % gestiegen, etwa gleich stark wie jenes Frankreichs. In den USA, in Deutschland und in Österreich wurden hingegen Zuwächse in Höhe von 25 % und mehr verzeichnet. In Abbildung 63 wird deutlich, dass das BIP pro Kopf in der Schweiz in den Jahren nach der Finanz- und Wirtschaftskrise wesentlich schwächer gewachsen ist als davor. Diese Entwicklung hat sich in den vergangenen drei Jahren noch akzentuiert. Für Italien fällt die Bilanz hingegen deutlich schlechter aus. In unserem südlichen Nachbarland lag das BIP pro Kopf 2017 nur leicht über dem Niveau von 1998. Immerhin ist der Tiefpunkt mittlerweile durchschritten und die Wende scheint vollzogen.

Abbildung 63: BIP pro Kopf im internationalen Vergleich

Real, Jahreswert 1998 = 100;

Bevölkerung der Schweiz 2017: Schätzung



Quellen: SECO, Eurostat, OECD

Die in Abbildung 61 und Abbildung 63 dargestellten indizierten Daten eignen sich für die Darstellung der Entwicklung über eine Zeitperiode. Es lässt sich daraus jedoch nicht ableiten, welche Länder im tatsächlichen *Niveau* des BIP pro Kopf gut abschneiden. Tabelle 5 zeigt daher zusätzlich die Niveaus des BIP und BIP pro Kopf für das Jahr 2017. Um die Zahlen international vergleichbar zu machen wurden alle Beträge in US-Dollar umgerechnet.

Das BIP der Schweiz belief sich 2017 auf knapp 700 Mrd. US-Dollar. Gemessen am BIP ist die Schweiz damit etwa 1,8 Mal grösser als Österreich; hingegen ist Deutschland 5 Mal so gross wie die Schweiz und die USA sind gar knapp 25 Mal grösser. Bei einer Bevölkerung von 8,4 Mio. ergibt dies für die Schweiz ein BIP pro Kopf von rund 82 000 US-Dollar. Unsere Nachbarländer, die USA und das Vereinigte Königreich weisen deutlich niedrigere Werte zwischen 36 900 und 51 800 US-Dollar auf.

Tabelle 5: Das Jahr 2017 in der Übersicht

Reales BIP, Umrechnung in USD mit Jahresmittel der Wechselkurse, PPP: Kaufkraftbereinigt

	Bevölkerung		BIP	BIP pro Kopf	BIP pro Kopf
	Mio.	Mrd. USD	Tsd. USD	Tsd. USD, PPP	
Schweiz	8,4	693,4	82,1	65,9	
Deutschland	82,7	3'500,9	42,3	45,4	
Frankreich	67,1	2'591,3	38,6	40,3	
Italien	60,5	1'911,8	31,6	36,9	
Österreich	8,8	391,5	44,5	46,4	
Euroraum	341,3	11'439,2	33,5	37,4	
USA	325,7	17'092,5	52,5	52,5	
UK	65,6	2'646,5	40,3	42,4	

Quellen: SECO, Eurostat, BEA

Aussagekräftigere Vergleiche bezüglich dem Lebensstandard der Bevölkerung erhält man jedoch erst, wenn das BIP pro Kopf zusätzlich um die Kaufkraft (anhand der Kaufkraftparität, engl. « Purchasing-Power-Parity », PPP) bereinigt wird. So wird für die Tatsache korrigiert, dass der gleiche Warenkorb nicht in allen Ländern gleich viel kostet, oder anders gesagt, dass mit der gleichen Geldmenge in den einzelnen Ländern unterschiedlich viel gekauft werden kann.¹⁹ Die kaufkraftbereinigten Zahlen des BIP pro Kopf sind in der letzten Spalte von Tabelle 5 aufgeführt. Die Schweiz erreicht mit knapp 66 000 US-Dollar pro Kopf auch hier einen Spitzenwert. An zweiter und dritter Stelle folgen die USA mit rund 52 000 US-Dollar und Österreich mit 46 400 US-Dollar. Der Abstand zwischen der Schweiz und den Vergleichsländern fällt in dieser Betrachtung deutlich geringer aus als beim nicht kaufkraftbereinigten BIP pro Kopf, da die Lebenskosten hierzulande höher sind. Ein durchschnittlicher Bewohner der Schweiz kann sich aber dennoch erheblich mehr leisten als ein Bewohner des Euroraums, der USA oder des Vereinigten Königreich. Unter dem Strich bleibt die Schweiz also auch nach den jüngsten, schwachen Jahren mit Abstand eines der wohlhabendsten Länder der Welt. Im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs dürfte das pro-Kopf-Wachstum in naher Zukunft zudem wieder anziehen.

Schweizer BIP pro Kopf kaufkraftbereinigt weiter an der Spitze

Autor: Philipp Wegmüller

¹⁹ Bei Vergleichen über die Zeit ist bei diesem Konzept Vorsicht angebracht. So kann die Berechnung über die Zeit mittels konstanter PPP anhand eines Basisjahres oder mittels laufender PPP anhand jährlich ändernder Preise vorgenommen werden. In letzterem Fall sind die definitorischen und methodologischen Probleme potentiell jedoch gross. Grundsätzlich empfiehlt die OECD daher keine Vergleiche des BIP zu laufenden PPP über die Zeit und entsprechend auch keine Berechnung von Wachstumsraten. Die OECD schreibt dazu: "Comparisons [of GDP at current prices and purchasing power parities] over time [...] incorporate several effects: relative volume changes, changes in relative prices between countries and changes in definitions and methodologies. [...] They are the appropriate tool to answer the question: 'What is a country's position in terms of GDP (per capita), given the set of international prices of the year considered?'" [Quelle: <http://www.oecd.org/sdd/prices-ppp/1961296.pdf>; Download am 13.03.2018].

Konjunkturprognose

Überblick

Die Expertengruppe des Bundes erwartet, dass sich die Schweizer Konjunktur weiter schwungvoll erholt. Sie prognostiziert für 2018 ein kräftiges BIP-Wachstum von 2,4 %. Die lebhaftere Auslandkonjunktur stützt den Aussenhandel, und das günstige Investitionsumfeld stimuliert die Inlandnachfrage. Für 2019 geht die Expertengruppe von einer graduellen Verlangsamung der Weltwirtschaft aus. Damit sollte das Expansionstempo auch in

der Schweiz leicht zurückgehen. Für 2019 prognostiziert die Expertengruppe noch ein solides BIP-Wachstum von 2,0 %. Im Zuge der günstigen Konjunktorentwicklung wird eine weitere spürbare Aufhellung am Arbeitsmarkt erwartet. Die Arbeitslosenquote dürfte auf 2,9 % (2018) und schliesslich auf 2,8 % (2019) zurückgehen. Derweil sollte die Teuerung moderat auf 0,6 % (2018) respektive 0,7 % (2019) ansteigen (Tabelle 6, S. 38; Tabelle 7, S. 38).

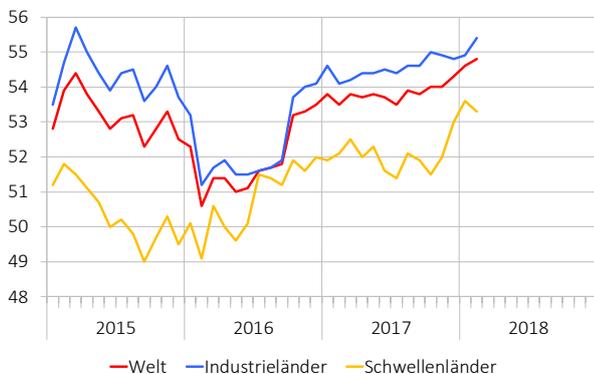
Rahmenbedingungen

Im Einklang mit den bisherigen Erwartungen der Expertengruppe des Bundes²⁰ hat die Weltwirtschaft das Jahr 2017 schwungvoll beendet. Die Indikatorenlage deutet auf eine Fortsetzung der schwungvollen Entwicklung hin, und wirtschaftspolitische Massnahmen könnten dem Wachstum zusätzlichen Schub verleihen.

der entsprechende Index bei gut 53 Punkten eingependelt. Somit darf im 1. Quartal 2018 ein kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft erwartet werden.

Abbildung 64: Einkaufsmanagerindex, Produktion

Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

Die Stimmungsumfragen präsentieren sich zum Jahresauftakt positiv. Der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie und den Dienstleistungssektor stieg in den vergangenen Monaten leicht an und liegt mit knapp 55 Punkten klar über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (Abbildung 64). Insbesondere sind die Einkaufsmanager auch in den Schwellenländern optimistischer geworden: Nach einem Anstieg Ende 2017 hat sich

Indikatoren weiterhin aufwärtsgerichtet

Die zuletzt schwungvolle Entwicklung in den **USA** dürfte 2018 anhalten. Zuversichtlich stimmt neben den positiven Stimmungsumfragen die gute Lage am Arbeitsmarkt. Die jüngst beschlossenen wirtschaftspolitischen Massnahmen dürften Auswirkungen auf das Wachstum haben. Von der Steuerreform werden kurzfristig positive Effekte erwartet. So können Unternehmen die eingesparten Steuern oder die rückgeführten Auslandgewinne investieren, was sich positiv auf das BIP auswirkt. Falls die Gelder als Dividenden ausgeschüttet oder für Aktienrückkäufe verwendet werden, ist indirekt – durch Einkommens- und Vermögenseffekte – ebenfalls von zusätzlichen Impulsen für die Wirtschaft auszugehen. Mittelfristig dürfte die Steuerreform jedoch zu höheren Staatsschulden führen, was sich bremsend auf das Wachstum auswirken könnte. Ein negativer Effekt ist zudem von den protektionistischen Massnahmen (Zölle auf Stahl und Aluminium) zu erwarten, welche zwar die entsprechenden Industrien schützt, jedoch zu Preiserhöhungen für die verarbeitende Industrie und die Konsumenten führt. Insgesamt hat die Expertengruppe ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum der USA etwas erhöht: Für 2018 wird neu ein Zuwachs von 2,5 % erwartet, der sich 2019 auf 2,1 % abschwächen dürfte.

Im **Euroraum** hat sich die Wirtschaft in den vergangenen Quartalen erfreulich entwickelt. Insgesamt legen die verfügbaren Frühindikatoren nahe, dass das BIP-Wachstum im 1. Quartal 2018 ähnlich ausfallen wird wie im Vor-

²⁰ Die Expertengruppe des Bundes für Konjunkturprognosen publiziert jedes Quartal eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz basierend auf Annahmen zur Auslandkonjunktur sowie zur monetären Entwicklung.

quartal. Angesichts einer zunehmenden Kapazitätsauslastung, rückläufiger Arbeitslosenquoten, und positiver Stimmungsindikatoren deutet vieles darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik über den Prognosehorizont grundsätzlich weiter anhält, wenn auch in leicht abgeschwächtem Ausmass. Die Expertengruppe hat ihre Annahmen für die Wirtschaftsentwicklung daher nach oben korrigiert und erwartet nun ein Wachstum von 2,3 % in 2018 und 2,0 % in 2019.

Während in einigen Euroländern noch viel Aufholpotenzial nach der Finanz- und der Schuldenkrise besteht, herrscht in **Deutschland** Hochkonjunktur. Mittelfristig ist daher eine Rückkehr zu tieferen Wachstumsraten wahrscheinlich. Wichtige Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt etwas zurückgebildet, lassen aber weiterhin ein deutliches Wachstum erwarten. Die Expertengruppe erhöht daher ihre Annahmen für das BIP-Wachstum leicht und geht von einem Zuwachs von 2,3 % in laufenden und 1,8 % im kommenden Jahr aus.

Im **Vereinigten Königreich** konnte die Wirtschaftsentwicklung in den vergangenen Quartalen nicht mit derjenigen der USA oder des Euroraums mithalten. Dies dürfte auch in naher Zukunft so bleiben, da die Gründe des geringeren Wachstums nicht zuletzt struktureller Natur sind. So ist die Nettozuwanderung nach dem Brexit-Votum deutlich zurückgegangen, was das Potenzialwachstum verringert. Zudem drückt die vergleichsweise hohe Inflation die reale Kaufkraft der Konsumenten und die nach wie vor bestehende Unsicherheit über die Umsetzung des Brexit lastet auf der Investitionstätigkeit der Unternehmen. Trotz einer leichten Aufwärtsrevision geht die Expertengruppe weiterhin davon aus, dass sich das BIP-Wachstum abschwächt: auf 1,5 % im laufenden und auf 1,4 % im kommenden Jahr.

Für **Japan** bleibt die Expertengruppe bei ihrer Erwartung eines Wachstums von 1,2 % und 0,8 % für 2018 und 2019. Gestützt durch den dynamischen Welthandel und die expansive Wirtschaftspolitik dürfte das BIP 2018 nochmals über dem Potenzial zulegen. 2019 dürfte sich das Wachstum aber wieder dem tieferen Potential annähern.

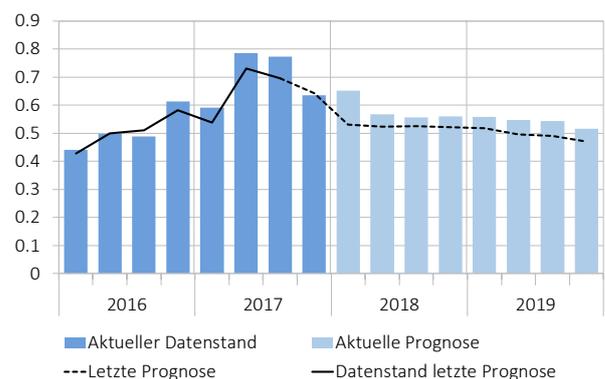
Die Aussichten für die **BRIC-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) sind heterogen, aber insgesamt freundlich. In China wuchs die Wirtschaft zuletzt etwas stärker als erwartet – insbesondere dank dem Aussenhandel. Im Zuge des Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft ist

aber weiterhin von einer graduellen Wachstumsverlangsamung auszugehen. In Indien konnte das BIP in der zweiten Jahreshälfte 2017 wie erwartet wieder schneller zulegen, nachdem unter anderem die negativen Auswirkungen der Währungsreform ausklingen und Strukturreformen positive Effekte entfalten. 2018 und 2019 dürften Jahreswachstumsraten von über 7 % erreicht werden. Verhalten präsentiert sich die Situation hingegen in Russland und Brasilien, wo sich das Wachstum nach einer starken ersten Jahreshälfte 2017 wieder deutlich verlangsamt hat. Die politische Unsicherheit bleibt hoch, unter anderem aufgrund bevorstehender Wahlen in Brasilien. Der gestiegene Ölpreis wirkt sich dagegen positiv aus. Insgesamt dürfte das Wachstum in Brasilien und Russland positiv, aber moderat bleiben. Für das Aggregat der BRIC-Länder hat die Expertengruppe ihre Annahmen leicht nach oben korrigiert und erwartet ein BIP-Wachstum von 5,8 % und 5,7 % in den Jahren 2018 und 2019.

In der Summe hat die Expertengruppe ihre Erwartungen für die weltwirtschaftliche Entwicklung 2018 und 2019 nach oben angepasst. Wird die erwartete BIP-Entwicklung der erwähnten Industrie- und Schwellenländer mit dem jeweiligen Anteil an den Schweizer Exporten gewichtet, ergibt sich ein Indikator für die Weltnachfrage aus Schweizer Exportsicht. Gemäss den Annahmen der Expertengruppe gewinnt die Weltnachfrage im 1. Quartal 2018 noch etwas an Dynamik (Abbildung 65). Im Verlauf des Prognosehorizonts gehen die Wachstumsraten etwas zurück, bleiben aber bis Ende 2019 leicht überdurchschnittlich.

Abbildung 65: Weltnachfrage

BIP der wichtigsten Schweizer Handelspartner, exportgewichtet; Veränderung zum Vorquartal in %; real; saisonbereinigt; tatsächliche und prognostizierte Entwicklung



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Prognose Schweiz

Die Konjunkturlage in der Schweiz ist so gut wie seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses Anfang 2015 nicht mehr. Der Aufschwung hat im zweiten Halbjahr 2017 zunehmend an Dynamik und an Breite gewonnen. Neben der Industrie sorgen die binnenorientierten Dienstleistungsbranchen vermehrt für Impulse; auf der Verwendungsseite des BIP zeigt sich insgesamt ebenfalls eine solide Entwicklung.²¹ Auch vom Arbeitsmarkt kommen deutlich positive Signale. Für die nahe Zukunft zeigen die **Frühindikatoren** in der Schweiz (Konsumentenstimmung, PMI des Dienstleistungssektors und der Industrie, KOF-Barometer) und international eine Fortsetzung der kräftigen Expansion an.

Das günstige **weltwirtschaftliche Umfeld** sorgt weiter für konjunkturellen Rückenwind. Angesichts des zunehmend kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwungs präsentieren sich die Aussichten für die Schweiz noch etwas besser als in der letzten Prognose erwartet. Vor diesem Hintergrund erwartet die Expertengruppe des Bundes, dass die Schweizer Wirtschaft auch in den kommenden Quartalen schwingungsvoll wächst. Für 2018 prognostiziert sie ein kräftiges **BIP-Wachstum** in Höhe von 2,4 % (Prognose von Dezember 2017: 2,3 %). In der zweiten Hälfte des Prognosehorizontes dürfte die Dynamik in den grossen Wirtschaftsräumen und damit auch in der Schweiz graduell etwas nachlassen. Die Expertengruppe erwartet für 2019 noch ein solides BIP-Wachstum in Höhe von 2,0 % (Prognose von Dezember 2017: 1,9 %).

Die gute Weltkonjunktur kurbelt international die Nachfrage nach Schweizer Produkten an und stützt damit den **Aussenhandel**. Die Exporte dürften in den kommenden Quartalen robust und auf breiter Basis wachsen, insbesondere solange der Schweizer Franken nicht erneut unter Aufwertungsdruck gerät. Namentlich dürften sich die konjunktur- und wechselkurssensitiven Exporte, wie etwa Maschinen und Metalle sowie Tourismus, dynamisch entwickeln. Weitere Impulse werden von der Chemie- und Pharmaindustrie erwartet. Auch die Importe werden angesichts des hohen importierten Vorleistungsanteils der Exporte sowie der anziehenden Investitionstätigkeit im Inland während dem Prognosezeitraum ein solides Wachstum verzeichnen. Allerdings wird das

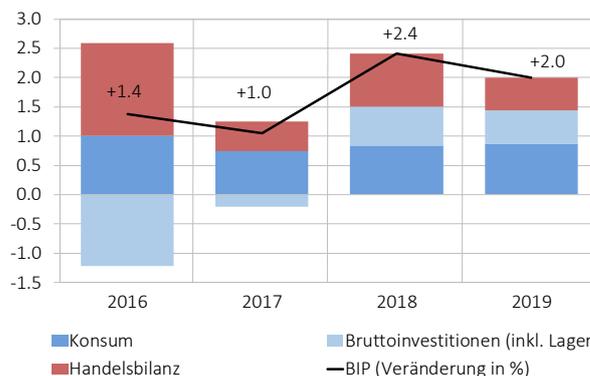
Aufschwung gewinnt an Dynamik und Breite

BIP-Prognose
2018: +2,4%,
2019: +2,0 %

Aussenhandel profitiert von Weltkonjunktur und günstigerem Franken

Wachstum hinter dem der Exporte zurückbleiben. In der Summe prognostiziert die Expertengruppe, dass der Aussenhandel insbesondere 2018, aber auch 2019 für spürbare Wachstumsimpulse sorgt.

Abbildung 66: Bruttoinlandprodukt und Komponenten
Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ohne Wertsachen; 2017-2019: Prognosen



Quelle: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Die weltwirtschaftlichen Impulse kurbeln nachgelagert auch die **Inlandnachfrage** an. Im Einklang mit dem internationalen Umfeld sollte sich die positive Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen im Prognosehorizont fortsetzen. Die Auftragsbücher der Industrieunternehmen sind gut gefüllt, die Kapazitätsauslastung ist auf den höchsten Stand seit Jahren geklettert, und die Finanzierungsbedingungen sind günstig. Auch deuten die jüngsten Unternehmensumfragen auf eine robuste Investitionstätigkeit hin. Dagegen dürfte der Konsum in den kommenden Quartalen nur moderat wachsen. Zwar hellt sich der Arbeitsmarkt weiter auf, doch in naher Zukunft dürften die Reallöhne kaum steigen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums sollte das Konsumwachstum schliesslich etwas stärker anziehen. Für den Staatskonsum ist angesichts der umzusetzenden Sparprogramme sogar nur eine leicht unterdurchschnittliche Wachstumsrate zu erwarten. Für den Bau prognostiziert die Expertengruppe eine Konsolidierung auf hohem Niveau. Steigende Leerwohnungsziffern und verhaltene Auftragseingänge lassen eine Abschwächung der Bautätigkeit erwarten.

Positive Impulse auch aus dem Inland

Die freundliche Konjunkturlage macht sich auch am **Arbeitsmarkt** bemerkbar. Die Arbeitslosigkeit geht bereits seit Mitte 2016 sukzessive zurück, und im zweiten Halbjahr 2017 hat auch die Beschäftigung deutlich zugenommen. Das dynamische Wirtschaftswachstum wird in

²¹ Für Details zur jüngsten Schweizer Konjunkturentwicklung siehe S. 12 ff.

den kommenden Quartalen für eine weitere Aufhellung sorgen, wie diverse Frühindikatoren zum Arbeitsmarkt signalisieren. Die Expertengruppe prognostiziert daher eine spürbare Zunahme der Beschäftigung (1,3 % 2018 sowie 1,0 % 2019) und einen weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit (2,9 % 2018 sowie 2,8 % 2019).

Die **Teuerung** dürfte nach 0,5 % im Jahr 2017 auf 0,6 % im Jahresdurchschnitt 2018 ansteigen. Zwar wirken sich die Reduktion des Mehrwertsteuersatzes, die Tarmed-Anpassung sowie die im vergangenen Oktober wirksam

gewordenen Mietzinssenkungen dämpfend auf die Teuerungsentwicklung 2018 aus. Gleichzeitig sollten jedoch die im Vorjahresvergleich höheren Erdöl- und Importpreise die Inflation 2018 weiter stützen. Zudem dürfte angesichts der günstigen Konjunkturlage auch im Inland der Preisdruck im Prognoseverlauf allmählich wieder etwas steigen. Für 2019 erwartet die Expertengruppe daher einen weiteren leichten Anstieg der Teuerung auf 0,7 % im Jahresdurchschnitt.

Inflation steigt moderat

Risiken

Die positiven und negativen Risiken für die Weltwirtschaft sind in der kurzen Frist ausgeglichen. Der globale Aufschwung könnte länger andauern als erwartet, und der Schweizerfranken könnte sich im Kontext einer anhaltend guten Weltwirtschaftslage weiter abwerten. Beides käme einem zusätzlichen Stimulus für die Schweizer Wirtschaft gleich.

Negative Risiken für die Weltkonjunktur gehen hingegen von den jüngst angekündigten protektionistischen Massnahmen in den USA aus. Die bisher beschlossenen Zölle auf Metallimporte dürften die Schweizer Wirtschaft zwar kaum treffen. Sollte es jedoch zu einer Eskalation bis hin zu einem Handelskrieg zwischen den grossen Wirtschaftsräumen kommen, wäre mittelfristig mit erheblich bremsenden Effekten zu rechnen. Auch im Zusammenhang mit der US-Steuerreform bleiben Unsicherheiten bestehen. Insbesondere besteht das Risiko von Investitions- und Firmenverlagerungen von der Schweiz in die USA, vor allem falls die Neuauflage der Schweizer Unternehmenssteuerreform III scheitern sollte. Davon wäre das Schweizer Wirtschaftswachstum negativ betroffen.

Obwohl sich die Lage an den Finanzmärkten in den vergangenen Wochen wieder entspannt hat, bleibt auch das Risiko von Finanzmarkturbulenzen bestehen, ausgelöst zum Beispiel durch eine unerwartet schnelle geldpolitische Normalisierung in den USA. Damit könnte der Franken verstärkt unter Aufwertungsdruck geraten.

Darüber hinaus verbleibt international nach wie vor eine gewisse politische Unsicherheit. In Italien zeichnet sich nach den jüngsten Parlamentswahlen eine schwierige Regierungsbildung ab, die Modalitäten des Brexit sind weiterhin ungeklärt, und auch beim Verhältnis zwischen der EU und der Schweiz bestehen Unsicherheiten. Die geopolitischen Risiken in Zusammenhang mit dem Konflikt um Nordkorea sind zuletzt zwar in den Hintergrund getreten, sie bestehen aber zumindest latent weiter.

Im Inland geht ein konjunkturelles Risiko vom Bausektor aus. Steigende Leerstandsziffern deuten auf zunehmende Überkapazitäten hin. Dies könnte gegebenenfalls zu einer stärkeren Korrektur führen als in der Prognose unterstellt.

Mittelfristig sind auch Risiken struktureller Natur im Auge zu behalten. Dies etwa im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung von Staaten (z.B. Griechenland, Italien und mit der Steuerreform dürfte mittelfristig eine weitere Erhöhung der Staatsverschuldung in den USA erfolgen) und Unternehmen (insbesondere in China), die das Finanzsystem verwundbar macht.

Sollte es in absehbarer Zeit zu einem krisenhaften Einbruch der Wirtschaftsaktivität kommen, wäre der Handlungsspielraum von Geld- und Fiskalpolitik zur Stabilisierung der Realwirtschaft angesichts der immer noch sehr expansiven Ausrichtung ausserdem sehr eingeschränkt.

Tabelle 6: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, März 2018²²

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2016	2017	2018 *	2019 *
Bruttoinlandprodukt international				
USA	1.5	2.3	2.5 (2.3)	2.1 (2.0)
Euroraum	1.8	2.3	2.3 (2.1)	2.0 (1.8)
Deutschland	1.9	2.2	2.3 (2.2)	1.8 (1.7)
Japan	0.9	1.7	1.2 (1.2)	0.8 (0.8)
BRIC	5.4	5.8	5.8 (5.7)	5.7 (5.6)
China	6.7	6.9	6.5 (6.4)	6.2 (6.1)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	43.6	54.2	64.5 (60.0)	64.0 (60.0)
Schweiz				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.4 (-0.4)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.4	-0.1	0.2 (0.2)	0.5 (0.4)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-1.4	-2.0	-3.5 (-4.5)	-1.2 (-1.4)

Quellen: Jeweilige statistische Ämter, IWF, SNB, Thomson Reuters

* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, Annahmen zur vorherigen Prognose in Klammern

Tabelle 7: Konjunktur Schweiz, März 2018²³

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real; Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

	2016	2017	2018 *	2019 *
Bruttoinlandprodukt				
Privater Konsum	1.4	1.0	2.4 (2.3)	2.0 (1.9)
Staatskonsum	1.5	1.2	1.4 (1.4)	1.5 (1.5)
Bauinvestitionen	1.6	0.9	0.7 (0.7)	0.6 (0.5)
Ausrüstungsinvestitionen	0.9	1.9	1.1 (1.1)	0.3 (0.3)
Warenexporte	4.5	3.8	3.7 (3.7)	3.5 (3.2)
Dienstleistungsexporte	6.6	5.1	4.9 (4.5)	4.3 (4.0)
Warenimporte	7.9	-0.5	3.6 (3.6)	3.0 (3.0)
Dienstleistungsimporte	4.4	3.6	4.9 (3.4)	4.0 (3.5)
Dienstleistungsimporte	5.4	-0.2	2.0 (4.7)	3.5 (4.4)
Wachstumsbeiträge zum BIP				
Inländische Endnachfrage	1.7	1.5	1.5 (1.5)	1.4 (1.4)
Aussenhandel	1.6	0.5	0.9 (0.8)	0.6 (0.6)
Vorratsveränderungen	-1.9	-0.9	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)
Arbeitsmarkt und Preise				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.0	0.4	1.3 (1.2)	1.0 (1.0)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.3	3.2	2.9 (2.9)	2.8 (2.8)
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4	0.5	0.6 (0.3)	0.7 (0.7)

Quellen: BFS, SECO

* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, vorherige Prognosen in Klammern

²² BRIC: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.²³ Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.

