



Sommer 2017

# Konjunkturtendenzen



## **Redaktionsschluss**

16. Juni 2017

## **Impressum**

Die Konjunkturtendenzen erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden als gedruckte Ausgabe der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern 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](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

[www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)

## **Autoren**

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Häberli Stefan

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Leist Stefan

Murier Thierry

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft setzt ihre moderate Expansion fort. Der Euroraum wuchs im 1. Quartal stärker als erwartet, die USA blieben hingegen hinter den Erwartungen zurück. Derweil haben Russland und Brasilien den Weg aus der Rezession gefunden. In China schwächte sich das Wachstum etwas ab. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine Festigung des weltwirtschaftlichen Wachstums hin.

→ Seite 1

### Monetäre Entwicklung

Die Inflationsraten sind in vielen Ländern rückläufig. In den USA wurde der Leitzins erneut angehoben. Demgegenüber bleibt die Geldpolitik anderer Zentralbanken ausserordentlich expansiv. Politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten zum Trotz befinden sich die Aktienmärkte in einem Boom. Der Franken hat sich real geringfügig abgewertet.

→ Seite 6

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft setzte sich im 1. Quartal zwar fort, aber nicht so schwungvoll wie erhofft. Der PMI der Schweizer Industrie und das KOF-Barometer signalisieren weiter ein Wachstum.

→ Seite 12

### Bruttoinlandprodukt

Im 1. Quartal wuchs das BIP um 0,3 %. Produktionsseitig entwickelten sich die meisten Dienstleistungen schwach, während das verarbeitende Gewerbe ein positives Quartalsergebnis erzielte. Verwendungsseitig war das Wachstum relativ breit abgestützt.

→ Seite 13

### Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung entwickelt sich weiterhin zögerlich. Immerhin ist die saison- und zufallsbereinigte Arbeitslosenquote bereits wieder auf 3,2 % zurückgegangen.

→ Seite 23

### Preise

Der Effekt der 2016 stark gestiegenen Erdölpreise auf die Inflation läuft aus. Der Anstieg der Konsumenten- und der Angebotspreise setzt sich abgeschwächt fort. Erstmals seit der Aufhebung des Mindestkurses ist die Kerninflation wieder positiv.

→ Seite 25

---

## Konjunkturprognose

### Rahmenbedingungen

Für 2017 und 2018 präsentieren sich die Aussichten für die Weltwirtschaft positiv. Der Schweizer Aussenhandel profitiert davon.

→ Seite 30

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet für 2017 und 2018 ein BIP-Wachstum von 1,4 % (Prognose von März: 1,6 %) respektive 1,9 % (unverändert). Im Zuge der Erholung sollte die Arbeitslosenquote im Jahresmittel 2017 bei 3,2 % und 2018 bei 3,1 % liegen.

→ Seite 31

### Risiken

Die politische Unsicherheit bleibt international beträchtlich. Von der Schuldenproblematik in Europa und vom italienischen Bankensektor gehen ebenfalls latente Risiken aus. Andererseits könnte die Weltwirtschaft stärker wachsen als angenommen. Davon würde auch die Schweizer Konjunktur profitieren.

→ Seite 32

### Exkurs: Revision der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO im Jahr 2017

Das Bundesamt für Statistik produziert Zeitreihen zur Erwerbslosigkeit gemäss den Empfehlungen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Diese Statistiken eignen sich für internationale Vergleiche. Im Mai 2017 wurden die Zeitreihen ab 1991 revidiert.

→ Seite 27



# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Der moderate Aufwärtstrend der Weltwirtschaft hat sich im 1. Quartal 2017 fortgesetzt. In den USA blieb das BIP-Wachstum zwar hinter den Erwartungen zurück; die gute Arbeitsmarktlage und die anziehende Investitionstätigkeit deuten aber auf intakte Aussichten hin. Im Euroraum zog das Wachstum im 1. Quartal erneut an, während es im Vereinigten Königreich nachliess.

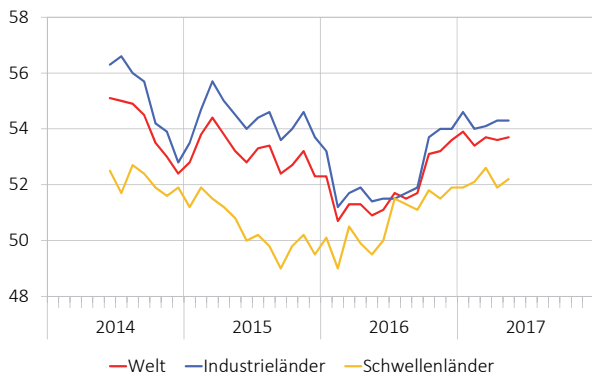
Moderates Wachstum hält an

Aus den grossen Schwellenländern kommen Signale der Erholung. In China hat sich das Wachstum im 1. Quartal auf hohem Niveau etwas abgeschwächt. Demgegenüber hat Brasilien den Weg aus der Rezession gefunden, und in Russland setzt sich die langsame Erholung fort. Die Wirtschaftslage in Indien bleibt freundlich.

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine weitere Festigung des weltwirtschaftlichen Wachstums hin. So ist das Welthandelsvolumen in den ersten Monaten des Jahres weiter angestiegen und wichtige Einkaufsmanagerindizes lagen bis zuletzt klar im Wachstumsbereich (Abbildung 1).

### Abbildung 1: Einkaufsmanagerindex, Produktion

Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



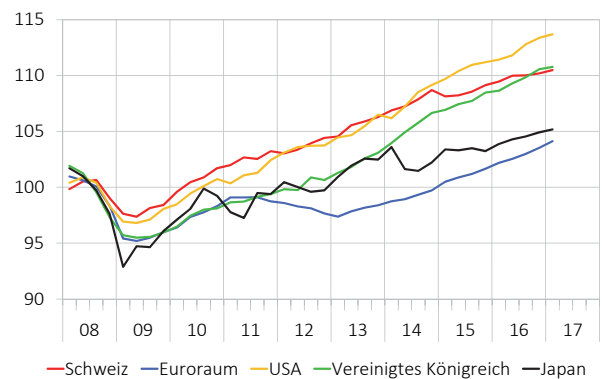
Quelle: Markit

## USA

Im 1. Quartal 2017 konnte das US-amerikanische BIP nicht an das Wachstumstempo der zweiten Jahreshälfte 2016 anschliessen: Die Wachstumsrate ging von 0,5 % im 4. Quartal auf 0,3 % zurück (Abbildung 2).<sup>1</sup>

### Abbildung 2: Bruttoinlandprodukt international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100



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

Die Verlangsamung ist massgeblich auf eine Abschwächung der Konsumdynamik zurückzuführen. Der private Konsum expandierte um 0,2 %, was der schwächsten Zuwachsrate seit rund vier Jahren entspricht (Abbildung 3).

Zwar erhöhten sich die nominalen Löhne und damit die verfügbaren Einkommen der Haushalte

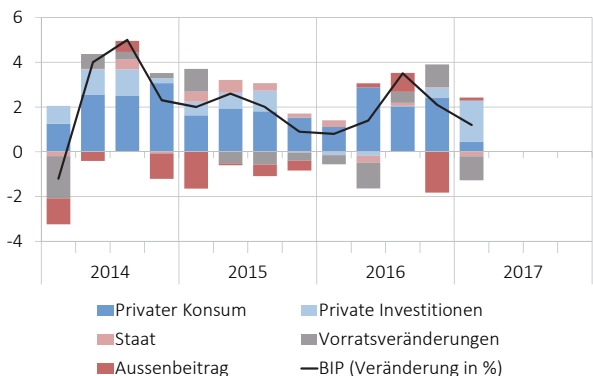
### Schwächstes Konsumwachstum seit 4 Jahren

ähnlich stark wie in den vorangegangenen Quartalen; die Teuerung dämpfte deren reale Kaufkraft jedoch. Des Weiteren steigerten die Haushalte im 1. Quartal ihre Sparquote, nachdem die Sparanstrengungen im Vorquartal etwas geringer ausgefallen waren. Dies widerspiegelte sich in der Zusammensetzung der Konsumausgaben: Die Ausgaben für dauerhafte Güter, und darunter insbesondere für Automobile, gingen spürbar zurück.

<sup>1</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden für alle Länder die Veränderungen der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate im Vergleich zum Vorquartal sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten kommentiert.

**Abbildung 3: USA, BIP und Nachfragekomponenten**

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



Quelle: BEA

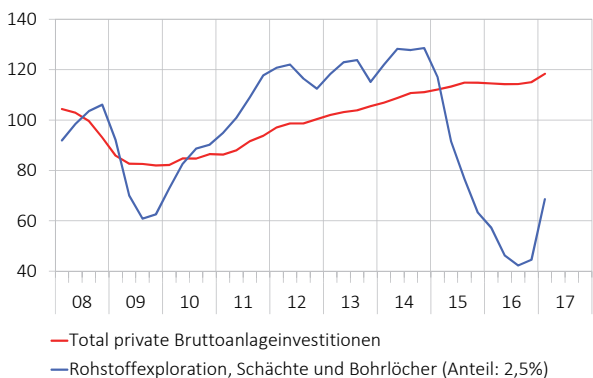
Ein deutlicher Wachstumsimpuls kam im 1. Quartal von der Investitionstätigkeit (Abbildung 3). Die privaten Bruttoanlageinvestitionen stiegen um 2,9 % und damit so stark wie seit fünf Jahren

**Private Investitionen deutlich ausgeweitet**

nicht mehr. Die Expansion geht massgeblich auf die rege Bauaktivität zurück, insbesondere im Bereich der Erdöl- und Gasförderung. So wurden die Investitionen in Rohstoffexploration, Schächte und Bohrlöcher im 1. Quartal um gut die Hälfte (+53,8 %) ausgeweitet, nachdem sie im Zuge der Erdölpreisbaisse seit 2015 drastisch zurückgegangen waren (Abbildung 4). Sollte der Erdölsektor tatsächlich die Talsohle durchschritten haben, könnte er in den nächsten Quartalen spürbar zu einer Beschleunigung des US-amerikanischen BIP-Wachstums beitragen.

**Abbildung 4: USA, Investitionen**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100; Anteil in Q1 2017 in Klammern



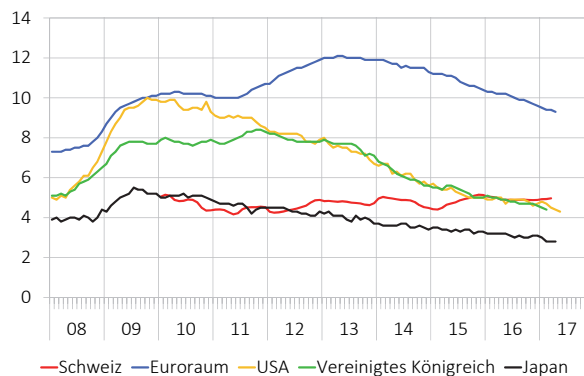
Quelle: BEA

Positive Signale sind bis zuletzt auch vom US-amerikanischen Arbeitsmarkt gekommen. Das Beschäftigungswachstum hat sich im bisherigen Jahresverlauf mit monatlich im Mittel 160 000 zusätzlich geschaffenen Stellen (respektive ca. +0,1 %) fortgesetzt, auch wenn es jüngst

etwas hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Gleichzeitig ist die saisonbereinigte Erwerbslosenquote im Mai auf 4,3 % und damit auf den tiefsten Stand seit 16 Jahren zurückgegangen (Abbildung 5). Die Neuanmeldungen zur Arbeitslosigkeit, die als Frühindikator für die US-Konjunktur gelten, haben sich auf tiefem Niveau stabilisiert.

**Abbildung 5: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt



Quellen: BFS (SECO: Saisonbereinigung), Eurostat, BLS, MIC

**Euroraum**

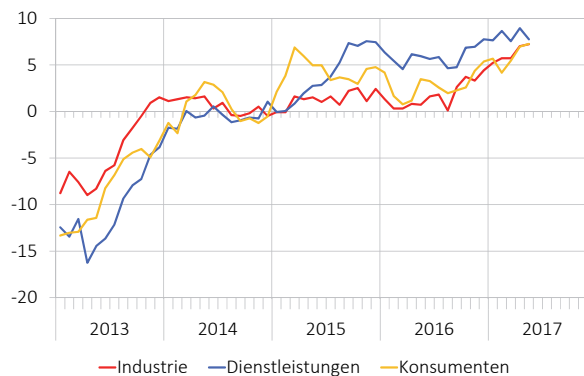
Im 1. Quartal konnte das BIP in ausnahmslos allen Euro-Ländern zulegen; für die Währungsunion insgesamt resultiert eine ansehnliche Wachstumsrate von 0,6 % (Abbildung 2). Damit hat sich die Wachstumsdynamik zum dritten Mal in Folge leicht beschleunigt. Positiv stimmen darüber hinaus die aktuellen Indikatoren: Sowohl bei den Konsumenten als auch bei den Unternehm-

**BIP wächst in allen Mitgliedstaaten**

men ist die Stimmung derzeit deutlich überdurchschnittlich (Abbildung 6). Die Erhebungen von April und Mai lassen erwarten, dass das Wirtschaftsvertrauen im Mittel des 2. Quartals auf einem der höchsten Werte der vergangenen zehn Jahre liegen wird.

**Abbildung 6: Euroraum, Stimmungsindikatoren**

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

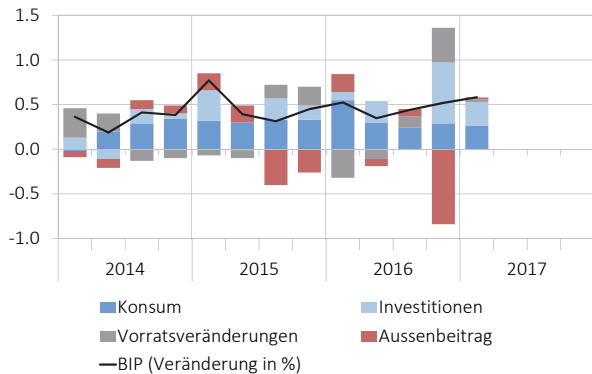


Quelle: Europäische Kommission

Nachfrageseitig wurde das BIP-Wachstum im 1. Quartal praktisch ausschliesslich durch die inländische Endnachfrage getragen. Sowohl die privaten und staatlichen Konsumausgaben als auch die Investitionen expandierten robust (Abbildung 7), während das Exportwachstum an Dynamik einbüsste. Angesichts der starken Stimmungsindikatoren dürfte die Inlandnachfrage auch in naher Zukunft bedeutende Wachstumsbeiträge liefern; die weltwirtschaftliche Erholung dürfte darüber hinaus den Aussenhandel stützen.

#### Abbildung 7: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten

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

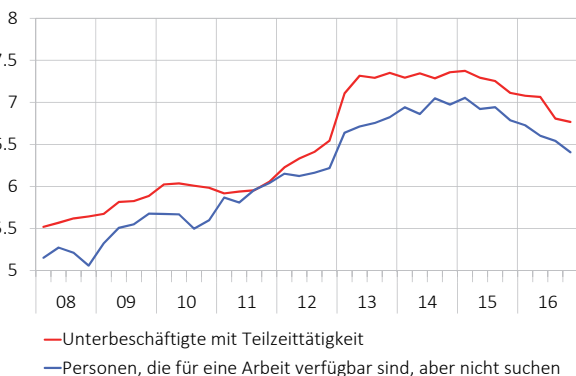


Quelle: Eurostat

Die jüngst veröffentlichten, revidierten Ergebnisse für das 4. Quartal zeigen ausserordentlich grosse Wachstumsbeiträge der Investitionen und des Aussenhandels an, die sich grösstenteils aufheben (Abbildung 7). Dahinter steht ein Sondereffekt im Zusammenhang mit Aktivitäten internationaler Konzerne in Irland. Die konjunkturelle Grunddynamik bleibt davon unbeeinflusst.

#### Abbildung 8: Euroraum, Arbeitsmarkt

Personen im Alter 15-74 Jahre, in Mio., saisonbereinigt



Quelle: Eurostat

Vom anhaltenden Aufschwung profitiert nicht zuletzt der Arbeitsmarkt. Die Erwerbslosenquote im Euroraum ging im April 2017 auf 9,3 % zurück (Abbildung 5). Ein Jahr zu-

vor lag die Quote mit 10,2 % noch auf einem spürbar höheren Niveau. Andere Arbeitsmarktstatistiken bestätigen die positive Entwicklung. Dazu zählen die Anzahl Unterbeschäftigter, d.h. der Personen, die unfreiwillig eine Teilzeitstelle innehaben, sowie die Anzahl

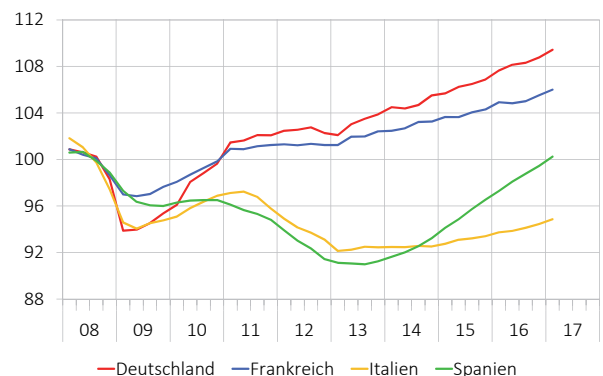
#### Arbeitsmarkt verbessert sich weiter

Personen, die dem Arbeitsmarkt generell zur Verfügung stehen, aber nicht aktiv auf Stellensuche sind. Beide Kennzahlen sind seit etwa zwei Jahren rückläufig (Abbildung 8). In den einzelnen Euro-Ländern stellt sich die Lage am Arbeitsmarkt allerdings nach wie vor sehr unterschiedlich dar. So verzeichnete im April Deutschland mit 3,9 % die niedrigste Erwerbslosenquote, während Spanien und Griechenland mit 17,8 % respektive 23,2 % die höchsten Quoten rapportierten. Immerhin geht die Erwerbslosigkeit auch in diesen Ländern deutlich zurück. Trotzdem ist der Arbeitsmarkt zumindest in Teilgebieten der Währungsunion noch deutlich unterausgelastet.

Zuversichtlich stimmt, dass im 1. Quartal 2017 alle Euro-Mitgliedsländer ein Wirtschaftswachstum erzielen konnten. Auch Griechenland, das in der ersten, vorläufigen Schätzung noch einen leichten Rückgang des BIP rapportiert hatte, korrigierte die Zahl in der zweiten Schätzung auf 0,4 %. In **Deutschland** lag das Wachstum bei 0,6 % (Abbildung 9). Das Land wächst nun im vierten Jahr schneller als im historischen Mittel, die Beschäftigung liegt auf Rekordwerten, und die Stimmungsindikatoren weisen weiter nach oben. Passend dazu war das Wachstum im 1. Quartal sehr breit abgestützt. Produktionsseitig konnten praktisch alle Wirtschaftsbranchen ihre Wertschöpfung steigern; verwendungsseitig trugen sowohl die inländischen Nachfragekomponenten als auch der Aussenhandel zum Wachstum bei. In den kommenden Quartalen dürfte sich der Aufschwung fortsetzen.

#### Abbildung 9: BIP ausgewählter Euro-Länder

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100



Quelle: Eurostat

Noch dynamischer entwickelte sich im 1. Quartal **Spanien** (0,8 %). Damit hat das BIP Spaniens, nach einem kräftigen Aufschwung in den vergangenen drei Jahren,

wieder fast das Vorkrisenniveau von 2008 erreicht. Noch immer deutlich darunter liegt das BIP hingegen in **Italien**, das im 1. Quartal aber immerhin um 0,4 % wuchs und damit etwas kräftiger als im Vorquartal. Ebenfalls um 0,4 % expandierte die Wirtschaft **Frankreichs**. Wichtige Stimmungsindikatoren, wie etwa die Einkaufsmanagerindizes und der Economic Sentiment Indicator, deuten in beiden Ländern auf eine Fortsetzung des Wachstums hin.

### Vereinigtes Königreich

Der Brexit-Entscheid hatte in der zweiten Jahreshälfte 2016 kaum sichtbare Spuren in der Konjunktur des Vereinigten Königreichs hinterlassen. Im 1. Quartal 2017 legte das BIP aber nur noch um 0,2 % zu (Abbildung 2) nach 0,7 % im Vorquartal. Derweil hat die Erwerbslosenquote im Februar den Tiefststand von 4,4 % erreicht (Abbildung 5).

Auf der Verwendungsseite schwächte sich insbesondere die Dynamik des privaten Konsums ab. Die starke Abwertung des Pfunds seit Ende 2015 und der damit verbundene Anstieg der Teuerung haben die Kaufkraft der Haushalte gedämpft. Auf der Produktionsseite ging das mit einem Wertschöpfungsrückgang von konsumorientierten Dienstleistungsbranchen einher, darunter etwa der Detailhandel und das Gastgewerbe.

Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen wuchsen im 1. Quartal demgegenüber um 0,6 % und setzten damit die volatile Seitwärtsbewegung der vergangenen Quartale fort. Die These, dass sich die Entscheidung für den Brexit rasch in tieferen Investitionen niederschlagen werde, hat sich nicht bewahrheitet. Allerdings könnte sich eine Abschwächung der Investitionstätigkeit mit einiger Verzögerung sehr wohl noch manifestieren. Das Vereinigte Königreich wird voraussichtlich Ende März 2019 aus der EU austreten. Unklar ist derzeit, ob gleichzeitig ein Austritt aus dem europäischen Binnenmarkt stattfinden wird. Sollte sich ein solcher « harter Brexit » abzeichnen, ohne dass rechtzeitig ein Freihandelsabkommen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich abgeschlossen wird, dürften die Investitionstätigkeit und die Entwicklung der britischen Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen werden.

### Japan

Die Wachstumsrate des BIP Japans lag im 1. Quartal bei 0,3 % (Abbildung 2). Damit konnte das Wachstumstempo der zwei Vorquartale beibehalten werden. Der private Konsum und der Aussenhandel lieferten deutliche Wachstumsimpulse, denen allerdings ein klar negativer Lagerbeitrag gegenüberstand. Die Unternehmensinvestitionen stagnierten.

Die Erwerbslosenquote liegt seit Februar mit 2,8 % auf einem neuen Tiefpunkt (Abbildung 5). Die geringe

Erwerbslosigkeit geht allerdings zumindest teilweise auf die demografisch bedingte Knappheit des Arbeitsangebots zurück. Dies wird etwa an den Ergebnissen der Tankan-Unternehmensbefragung von April deutlich. Der Index zur Beschäftigung kam mit -25 Punkten auf dem tiefsten Stand seit den 1990er Jahren zu liegen und signalisiert, dass deutlich mehr Unternehmen einen zu geringen Beschäftigungsbestand haben als einen zu grossen.

Wichtige Stimmungsindikatoren, darunter insbesondere der Tankan-Geschäftsklimaindex und das Konsumklima des Cabinet Office, zeigen eine Fortsetzung des Aufschwungs an. Da das Potentialwachstum Japans allerdings unter den zuletzt beobachteten Raten liegen dürfte, ist mittelfristig von einer gewissen Verlangsamung auszugehen.

### China

Die aktuellsten Zahlen deuten auf eine Mässigung des chinesischen Wachstumsmomentums im Jahr 2017 hin. Die von der Regierung vorangetriebene strukturelle Neuausrichtung von Industrie- zu Dienstleistungsgesellschaft, das Ausklingen verschiedener staatlicher Infrastrukturinvestitionen sowie regulatorische Massnahmen zur Bekämpfung der Immobilienpreishausse wirken sich dämpfend auf das Wirtschaftswachstum aus. Stabile Detailhandelsumsätze und steigende Exporte konnten das Ausbleiben von Impulsen seitens der Investitionen nicht wettmachen, weshalb die chinesische Wirtschaft im 1. Quartal 2017 nur um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal expandierte (Abbildung 10). Seit der Finanzkrise von 2008 wurde lediglich im 1. Quartal 2016 eine ähnlich tiefe Wachstumsrate erzielt. Im Vergleich zum Vorjahr resultierte dank dem starken zweiten Halbjahr 2016 dennoch ein respektables Wachstum von 6,9 %. Damit liegt das Wachstum, gemessen am Regierungsziel von 6,5 % im Jahr 2017, weiterhin auf Kurs.

---

#### China auf dem Weg zu moderatem Wachstum

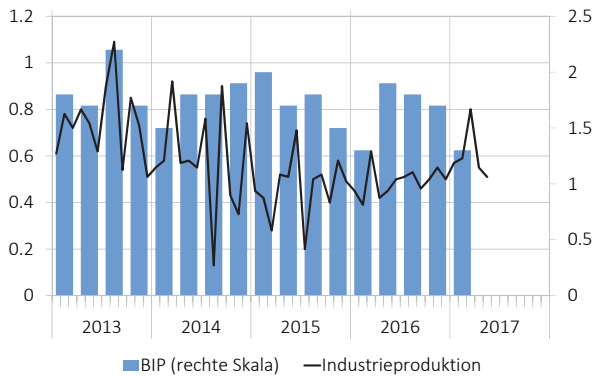
Signale der Abkühlung kommen auch von der Produktionsseite. In der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt macht das verarbeitende Gewerbe gut 40 % des BIP aus. Nachdem das Wachstum der chinesischen Industriewertschöpfung in den letzten Jahren deutlich an Dynamik einbüsste, konnte 2016 der negative Trend gebrochen werden (Abbildung 10). In den Monaten April (+0,6 %) und Mai (+0,5 %) des laufenden Jahres wurden jedoch wieder deutlich geringere Wachstumsraten registriert. Weitere verfügbare Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe bestätigen dieses gemischte Bild. Der offizielle, von der Regierung erhobene PMI notierte im Mai mit 51,2 Punkten über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der privat erhobene Caixin PMI hingegen ist seit Beginn des



Jahres rückläufig und kam im Mai mit 49,6 Punkten knapp unter der Wachstumsschwelle zu liegen. Stützend dürfte sich in den kommenden Monaten die Beschleunigung im Welthandel auswirken, weshalb trotz ambivalenter Signale aus den Unternehmensumfragen weiterhin mit einer verhalten positiven Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes zu rechnen ist.

#### Abbildung 10: China, BIP und Industrieproduktion

Real, saisonbereinigt; BIP: Veränderung zum Vorquartal in %; Industrieproduktion: Veränderung zum Vormonat in %



Quellen: CNBS, PBoC

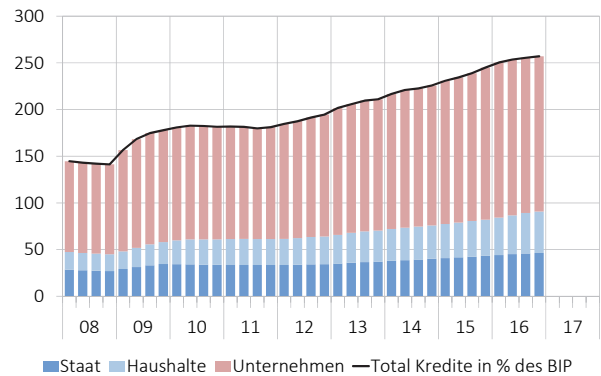
Für die mittelfristige Entwicklung Chinas stellt die hohe Verschuldung ein beträchtliches Risiko dar. Seit dem im November 2008 beschlossenen Stimulusprogramm im Umfang von fast 600 Milliarden US-Dollar ist die Verschuldung kontinuierlich angestiegen. Gemäss den aktuellsten Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) lag die Verschuldungsquote des nicht-finanziellen Sektors (d.h. ohne Banken und Versicherungen) im 4. Quartal 2016 bei rund 257 % des BIP (Abbildung 11). Mit 46,4 % kommt die Staatsverschuldung vergleichsweise tief zu stehen. Auch die Verschuldung der privaten Haushalte liegt mit 44,4 % im internationalen Vergleich auf einem relativ niedrigen Niveau, obwohl sie in den vergangenen Jahren aufgrund der rasanten Immobilienpreisentwicklung deutlich angestiegen ist. Die Entwicklung der Unternehmensverschuldung wird für die Regierung zunehmend zu einer Herausforderung und birgt beträchtliche Risiken für die internationalen Finanzmärkte. Nachdem die Verschuldung in einem Zeitraum von 10 Jahren um mehr als 60 Prozentpunkte gestiegen ist, liegt sie momentan bei 166 % des BIP. Problematisch ist dies deshalb, weil sich mehr als die Hälfte aller Unternehmen in Staatsbesitz befindet und diese über erhebliche Überkapazitäten verfügen. Staatsbetriebe werden von der Regierung oft zur Sicherung von Arbeitsplätzen und aus politischen Motiven am Leben erhalten. Die hohe Unternehmensverschuldung birgt für chinesische Banken die

#### Unternehmensverschuldung in China als internationales Risiko

Gefahr hoher Verluste, sollten die Firmen ihre Kredite nicht bedienen können.

#### Abbildung 11: China, Verschuldung

In % des BIP



Quelle: BIZ

#### Übrige Schwellenländer

**Brasilien** hat in den vergangenen zwei Jahren die schwerste Rezession seit Jahrzehnten durchlebt. Das BIP schrumpfte acht Quartale in Folge und lag im 4. Quartal 2016 rund 8 % unter dem Höhepunkt, den es zwei Jahre zuvor erreicht hatte. Im 1. Quartal 2017 resultierte erstmals wieder ein positives Wachstum von 1,0 %. Begünstigt durch die erstarkte Währung Real sank die Inflationsrate im April 2017 auf 4,1 % und damit erstmals seit 2009 deutlich unter die Zielmarke der Zentralbank in Höhe von 4,5 %. Analysten erwarten, dass die Zentralbank den Leitzins Selic von derzeit 11,25 % bis Ende Jahr auf 8,5 % senken wird. Politische Risiken bleiben jedoch bestehen, etwa durch Proteste gegen die angekündigten Arbeitsmarkt- und Rentenreformen der neuen Regierung oder durch das laufende Verfahren gegen den amtierenden Präsidenten wegen des Verdachts der Korruption.

#### Brasilien kommt aus der Rezession

In **Russland** setzt sich der Erholungskurs fort, gestützt durch die höheren Rohstoffpreise und die tieferen Zinsen. **Indien** spürt die Nachwirkungen der Bargeldreform vom November 2016. Mit 1,5 % im 1. Quartal 2017 resultierte das schwächste Wachstum seit zwei Jahren. Der Bausektor, in welchem viele Bargeldtransaktionen stattfinden, trug stark negativ zum Wachstum bei. Aber auch die Investitionen und der private Konsum entwickelten sich schwächer. Die verhaltene Aktivität des privaten Sektors soll durch erhöhte Fiskalausgaben aufgefangen werden. Verfügbare Frühindikatoren deuten auf eine Erholung der indischen Wirtschaft in den kommenden Monaten hin.

## Monetäre Entwicklung

Im Umfeld stabiler oder leicht rückläufiger Preise von Erdöl und anderen Rohwaren sind die Inflationsraten in vielen Industrieländern zurückgegangen. Der Effekt der 2016 stark gestiegenen Energiepreise auf die Inflation läuft aus, und die Teuerungsraten nähern sich der Kerninflation an, die insbesondere im Euroraum, in Japan und der Schweiz noch gering ist.

Die Notenbanken in der Schweiz, dem Euroraum und Japan setzen ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort. Da in den USA der Leitzins erneut angehoben wurde, entwickelt sich die Geldpolitik wichtiger Währungsräume weiter auseinander. Im Vereinigten Königreich wartet die Zentralbank angesichts des Dilemmas zwischen hoher Inflation und einer sich jüngst abschwächenden Wirtschaft mit weiteren Massnahmen zu.

Die langfristigen Zinsen haben sich in vielen Industrieländern nicht weiter erhöht und sind in den USA und im Vereinigten Königreich sogar wieder etwas gesunken. Ebenfalls zurückgebildet haben sich die oft als Risikoprämie interpretierten Differenzen der Renditen auf portugiesischen und griechischen Staatsanleihen zu denjenigen Deutschlands. Politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten zum Trotz befinden sich die Aktienmärkte in einem Boom, der durch eine sehr geringe Volatilität gekennzeichnet ist.

Auf den Devisenmärkten hat der Ausgang der französischen Präsidentschaftswahl zu einer Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro geführt. Betrachtet man den realen Wechselkurs, hat sich der Franken gegenüber den Währungen seiner Handelspartner nur minim abgeschwächt. Deutlicher an Wert verlor der US-Dollar, während sich der reale Eurokurs stabil entwickelte. Der Kurs des Pfunds bleibt angesichts der Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit beträchtlichen Schwankungen unterworfen.

### Rohwarenpreise

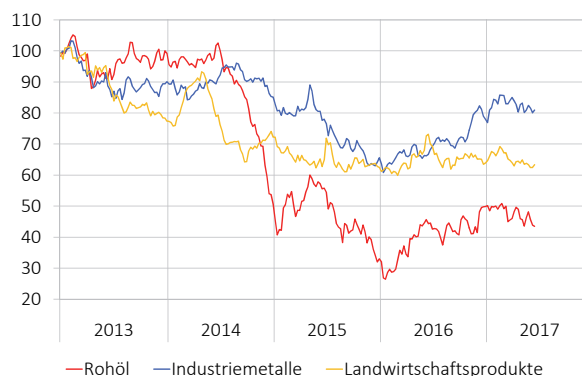
Die Preise der meisten Rohwaren bildeten sich von den im Februar 2017 erreichten Notierungen wieder etwas zurück (Abbildung 12). Der Preis eines Barrels Rohöl der Sorte Brent fluktuierte seit Anfang März und fiel mehrfach unter 50 US-Dollar, nachdem er seit Mitte Dezember 2016 relativ stabil bei 56 US-Dollar gelegen hatte. Im Dezember hatte die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) eine 6-monatige Drosselung der Erdölförderung beschlossen, um den Ölpreis zu stabilisieren. Die-

ser Drosselung hatten sich auch elf andere ölexportierende Länder, u.a. Russland, angeschlossen. Dass die Einschränkung der Fördermenge den Verkaufspreis von Rohöl nicht nachhaltiger gestützt hat, dürfte auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein. Erstens war die Absprache der OPEC vorläufig auf ein halbes Jahr befristet. Zweitens haben andere Anbieter das Angebot unabhängig von der OPEC ausgeweitet. So haben US-amerikanische Ölproduzenten die Zahl ihrer aktiven Erdölbohrungen in den letzten Monaten deutlich erhöht. Drittens entwickelte sich die Nachfrage nach Erdöl gemäss der Internationalen Energieagentur etwas schwächer als erwartet. Entsprechend sind die Lagerbestände an Erdöl durch das reduzierte Angebot der OPEC zwar etwas gesunken, liegen aber immer noch auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

Um den Erdölpreis weiter zu stützen und die nach wie vor hohen Lagerbestände zu reduzieren, wurde die Drosselung der Erdölförderung im Mai um weitere neun Monate bis Ende März 2018 verlängert. Wie wirksam diese Reduktion des Angebots ist, muss sich allerdings erst noch erweisen. Zwar stieg der Preis für Rohöl Mitte Mai im Zuge der Ankündigung etwas an, Anfang Juni fiel er jedoch bereits wieder unter 50 US-Dollar zurück.

**Abbildung 12: Rohstoffpreise**

Indexiert, Mittelwert Januar 2013 = 100, Preise in US-Dollar



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

Auch die Preise anderer Rohwaren haben in den vergangenen Monaten leicht nachgegeben und die zuvor erzielten Preisanstiege etwas korrigiert. Bei den Industriemetallen fielen die Preise für Eisenerz seit Februar deutlich, aber auch für Nickel musste weniger bezahlt werden. Bei den Landwirtschaftsprodukten wirkte sich die geringere Nachfrage institutioneller Anleger negativ auf die Preise aus.

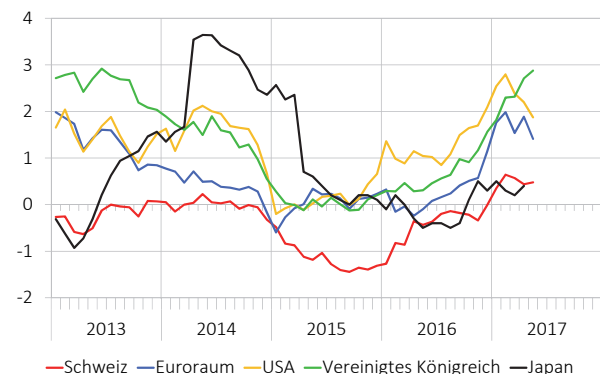
## Inflation

Die verhaltene Entwicklung der Rohwarenpreise in den letzten Monaten hat zu einer leichten Korrektur der international zuvor stark gestiegenen Inflationsraten beigetragen. Die Anfang 2016 einsetzenden starken Preisanstiege bei den Energiewaren hatten die Inflation (gemessen in Vorjahresveränderungsraten) bis Januar 2017 immer weiter erhöht. Seit Februar hat sich das Bild gekehrt. Die Beiträge der Energiewaren zur Inflation sind zwar nach wie vor positiv, haben sich aber sichtbar verringert. Aus diesem Grund hat sich die Inflation in den meisten Industrieländern seit Februar zurückgebildet (Abbildung 13). Eine Ausnahme stellt allerdings das Vereinigte Königreich dar. Dort nahm die Inflation weiter zu, was auch darauf zurückzuführen ist, dass sich importierte Waren und Dienstleistungen aufgrund der Pfundschwäche weiter verteuerten.

Im Euroraum reduzierte sich die Vorjahresteuierung. Die Inflation sank von 2,0 % im Februar 2017 auf 1,4 % im Mai 2017. Die Kerninflationsrate, welche die Komponenten Energiegüter, Nahrungsmittel und Alkohol ausschliesst, liegt dagegen seit Anfang 2016 relativ stabil bei etwa 0,9 %. Im März und April wiesen sowohl die Inflation insgesamt als auch die Kerninflation im Euroraum grössere Schwankungen auf, was primär auf die Verschiebung der Osterfeiertage von März im Jahr 2016 in den April in diesem Jahr zurückzuführen ist. Durch diese Verschiebung waren z.B. Pauschalreisen im März im Vorjahresvergleich billiger, während sie im April im Vergleich zum letzten Jahr deutlich teurer wurden. Die Inflationssichten für den Euroraum sind derzeit moderat. Der positive Beitrag der Energiewaren dürfte in den nächsten Monaten weiter schrumpfen. Angesichts der immer noch hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum deutet derzeit nichts auf einen stark zunehmenden Teuerungsdruck in naher Zukunft hin.

**Abbildung 13: Inflation international**

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

Auch in den USA hat sich der Preisanstieg seit Februar abgeschwächt. Gemessen am Konsumentenpreisindex erreichte die Vorjahresteuierung im Mai noch 1,9 %, nach 2,7 % im Februar. Die Abnahme fiel im Vergleich zu den anderen Ländern gross aus, da in den USA auch die Kerninflationsrate zurückging, von 2,2 % auf 1,7 %. Dabei war die Entwicklung der Kernrate, welche die Komponenten Energiewaren und Nahrungsmittel ausschliesst, durch Sondereffekte geprägt. So wurden in der Telekommunikation im März die Tarife der Mobiltelefonie stark gesenkt. Dieser Einmaleffekt verringert die Vorjahresrate der Kernteuerung über ein Jahr, fällt danach aber wieder aus der Vorjahresinflation heraus. Daneben hat sich der Preisanstieg verschreibungspflichtiger Medikamente in den letzten Monaten deutlich verlangsamt. Schliesslich haben die Fluggesellschaften ihre Ticketpreise nach zwischenzeitlichen Anstiegen erneut gesenkt. Dies wirkt sich ebenfalls dämpfend auf die Kerninflation aus, dürfte allerdings in Zusammenhang mit der Erdölpreisentwicklung stehen. Insgesamt sollte die Abnahme der Kernteuerung daher nicht als ein Signal abnehmenden Teuerungsdrucks interpretiert werden.

## Geldpolitik

Während in den USA zum zweiten Mal in diesem Jahr und zum vierten Mal seit dem Ende der Finanzkrise der Leitzins angehoben wurde, belassen die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of England sowie die Bank of Japan ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Somit nahmen die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung zwischen wichtigen Währungsräumen weiter zu. Diese Entwicklung könnte sich im aktuellen Jahr und möglicherweise auch im nächsten Jahr fortsetzen. In den USA sind weitere Zinserhöhungen absehbar. Demgegenüber dürften die SNB, die EZB und die Bank of Japan den Ausstieg aus der ausserordentlich expansiven Geldpolitik frühestens 2018 einleiten. Im Gegensatz zu den USA werden die Teuerungsraten in der Schweiz, im Euroraum und in Japan vermutlich noch längere Zeit hinter den Inflationszielen zurückbleiben, was eine weiterhin expansive Ausrichtung der Geldpolitik rechtfertigt. Im Vereinigten Königreich werden die Auswirkungen der Umsetzung des Brexit-Entscheids die weitere Ausgestaltung der Geldpolitik wesentlich beeinflussen.

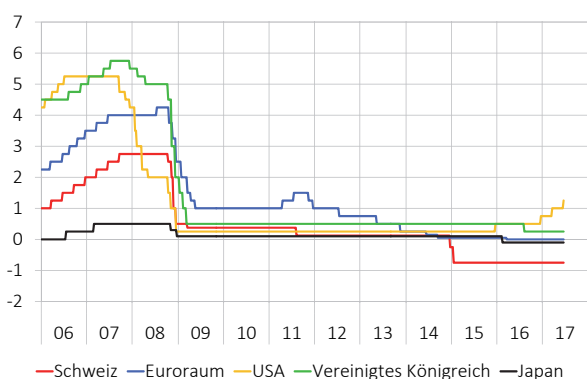
Die US-Notenbank (**Fed**) hat im Juni wie erwartet den Leitzins ein weiteres Mal erhöht, auf ein Zielband von 1,0 % bis 1,25 %. Damit wurde der Leitzins nun das dritte Quartal in Folge um 25 Basispunkte angehoben. Ob die Erhöhungen im gleichen Tempo weitergehen werden, ist jedoch anzuzweifeln. Die Hälfte der Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses geht von nur noch einer Zinserhöhung im Jahr 2017 aus, während je ein Viertel der Mitglieder keine bzw. zwei weitere Zinserhöhungen erwart-

ten. Für 2018 geht eine relative Mehrheit von drei Zinserhöhungen aus. Obwohl also nicht mehr in jedem Quartal ein Zinsschritt zu erwarten ist, sollte die Normalisierung der Zinsen fortschreiten, was angesichts der aktuellen Arbeitsmarktlage und Teuerungsentwicklung angezeigt scheint. Die Inflation und die Kerninflation waren zuletzt zwar rückläufig und lagen unterhalb des Ziels von 2 %. Das Fed geht aber davon aus, dass sich die Teuerung über die nächsten Jahre beim Zielwert stabilisieren wird. Die Notenbank erwartet zudem, noch im laufenden Jahr mit der Normalisierung ihrer Bilanz beginnen zu können, indem sie die Erlöse aus auslaufenden Anleihen zu immer geringeren Teilen reinvestiert.

**US-Notenbank erhöht Leitzins und beginnt Normalisierung der Bilanz**

**Abbildung 14: Geldpolitische Leitzinsen**

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ, BoE

Die **EZB** hat an den vergangenen Sitzungen den Leitzins wie erwartet unverändert belassen. Die konjunkturelle Dynamik des Euroraums hat sich zwar aufgehellt und die Risiken sind inzwischen ausgewogen, doch der Aufschwung hat sich noch nicht in den Inflationsraten niedergeschlagen. Die Kerninflation bewegt sich seit vier Jahren grösstenteils seitwärts und lag im Mai bei 0,9 %. Die EZB geht davon aus, dass die Teuerung bis zum Prognosehorizont 2019 unterhalb des Zielwerts liegen wird, weshalb eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik erforderlich bleibt. Bezüglich des Ausstiegs aus den Anleihekäufen gab die Zentralbank keine neuen Informationen preis. Die Käufe sollen wie geplant bis zum Jahresende oder, falls erforderlich, auch darüber hinaus erfolgen.

**Unverändert expansive Geldpolitik der EZB**

Auch in der Schweiz bleibt die Geldpolitik unverändert expansiv. Die Negativzinsen bleiben bei -0,75 % und die **SNB** wiederholt ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Die bedingte Inflationsprognose wurde leicht nach unten korrigiert und liegt für 2019 bei

einer Inflationsrate von lediglich 1,0 %. Diese verhaltenen Teuerungsaussichten deuten nicht auf einen baldigen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik hin. Sollte die SNB die Zinsen früher erhöhen als die EZB, bestünde zudem die Gefahr einer Frankenaufwertung. Dies könnte die SNB dazu bewegen, mit dem Ausstieg aus der ausserordentlich expansiven Geldpolitik auf die EZB zu warten.

**SNB behält Negativzinsen bei und interveniert bei Bedarf am Devisenmarkt**

Die **Bank of England** (BoE) steht vor einem Dilemma. Infolge des letztjährigen Kurszerfalls des Pfunds übersteigt die Inflationsrate den Zielwert von 2 % inzwischen deutlich und dürfte noch längere Zeit hoch bleiben. Die Bekämpfung dieser Teuerung hätte aber negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität und die Arbeitslosigkeit. Gleichzeitig kommen von der Wirtschaft gemischte Signale: Während sich das Wirtschaftswachstum zum Jahresauftakt abgeschwächt hat, sinkt die Arbeitslosigkeit weiter. Vor diesem Hintergrund hat die BoE die Geldpolitik unverändert belassen. Der Entscheid im Juni fiel allerdings knapper aus als bei den vergangenen Treffen: 5 Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses waren für eine Beibehaltung des Leitzinses, während 3 Mitglieder für eine Erhöhung votierten. Dies deutet darauf hin, dass die Geldpolitik in Zukunft eher wieder gestrafft werden könnte. Die weitere Ausrichtung der Politik wird aber insbesondere davon abhängen, wie sich der Teuerungsdruck entwickelt sowie davon, ob der schwächere Konsum anhält und in welchem Ausmass andere Nachfragekomponenten dies kompensieren können.

**Bank of England steht vor einem Zielkonflikt**

Unvermindert expansiv bleibt auch die Geldpolitik der **Bank of Japan**. Die kurzfristigen Leitzinsen bleiben bei -0,1 % und für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen wird weiterhin ein Zielwert von rund 0 % angestrebt. Die Anleihekäufe werden ebenfalls fortgesetzt. Obwohl die Wirtschaft weiterhin über dem Potenzial wächst und die Produktionslücke inzwischen positiv sein dürfte, schlagen sich diese Entwicklungen bisher nicht in der Inflation nieder. Die Teuerung liegt zwar seit mehreren Monaten wieder im positiven Bereich, unter Ausschluss der Preise von Nahrungsmitteln und Energie lag die Inflationsrate in den letzten Monaten aber auf dem tiefsten Stand seit 2013. Das Preisstabilitätsziel von 2 % Inflation dürfte somit nicht so bald erreicht werden, weshalb von einer weiterhin expansiv ausgerichteten Geldpolitik auszugehen ist.

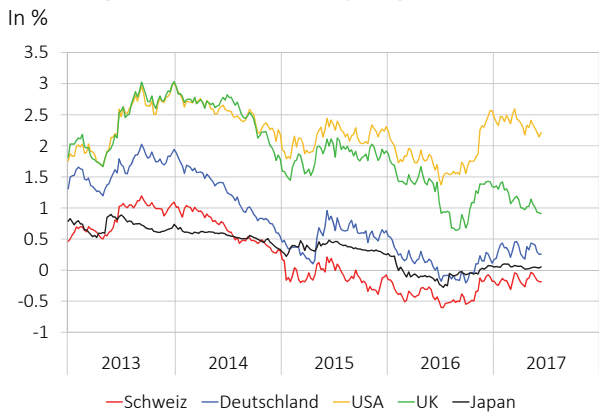
**Japanische Zentralbank hält Kurz- und Langfristzinsen tief**

## Kapitalmärkte

Die Langfristzinsen konnten ihren Anstieg von Ende 2016 im bisherigen Jahresverlauf nicht fortsetzen. Während die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in der Schweiz und dem Euroraum auf eine volatile Seitwärtsbewegung eingeschwenkt sind, ist in den USA und im Vereinigten Königreich ein Rückgang zu verzeichnen (Abbildung 15). In Japan blieben die langfristigen Zinsen stabil in der Nähe von null, was dem erklärten Ziel der japanischen Zentralbank entspricht.

**Langfristzinsen steigen nicht weiter**

**Abbildung 15: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen**



Die Renditen der zehnjährigen Eidgenossen schwankten im Frühjahr im Bereich zwischen -0,3 % und 0 % und bewegten sich weitgehend im Gleichschritt mit den deutschen Langfristzinsen. Die für den Franken-Euro-Kurs wichtige Zinsdifferenz blieb relativ stabil bei 0,5 Prozentpunkten, was im historischen Vergleich gering ist. Diese geringe Zinsdifferenz könnte einer weiteren Abwertung des Frankens im Wege stehen, weil sie die relative Attraktivität von Anlagen in Franken nur unzureichend vermindert. Die ausgeprägten Schwankungen der schweizerischen und deutschen Langfristzinsen dürften mit politischen Ereignissen zusammenhängen. So liess der Sieg von Emmanuel Macron bei den Präsidentschaftswahlen in Frankreich die Zinsen kurzzeitig merklich ansteigen.

Der Rückgang der langfristigen Renditen in den USA ist unter anderem vor dem Hintergrund enttäuschter Erwartungen zu sehen: Die Zinsen waren nach der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten sprunghaft angestiegen, weil von der künftigen US-Wirtschaftspolitik stimulierende Effekte für die Wirtschaft sowie eine preistreibende Wirkung erwartet wurden. Inzwischen zeichnet sich jedoch ab, dass zumindest in der kurzen Frist kaum mit gewichtigen Änderungen der Wirtschaftspolitik zu

**Enttäuschte Erwartungen belasten die langfristigen US-Zinsen**

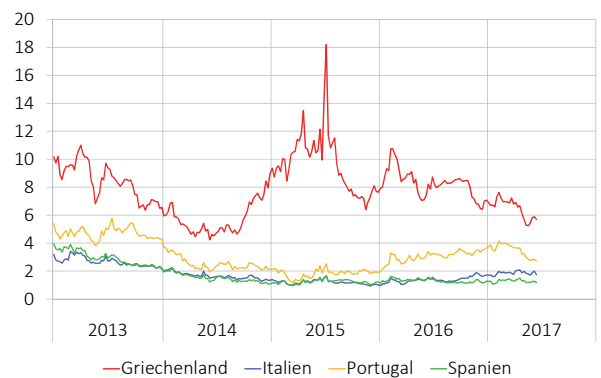
rechnen ist. Entsprechend kann die leichte Abwärtstendenz bei den langfristigen Zinsen teilweise als Korrektur des starken Anstiegs vom letzten Quartal 2016 interpretiert werden. Des Weiteren könnten sich die Inflationserwartungen reduziert haben, weil das Lohnwachstum trotz gut laufendem Arbeitsmarkt in den vergangenen Monaten nicht angezogen und sich die Inflation sogar zurückgebildet hat. Die Langfristzinsen widerspiegeln aber auch die erwartete Entwicklung der kurzfristigen Zinsen. Die Märkte zweifeln, ob das Fed die Zinsen tatsächlich im angedeuteten Tempo erhöhen wird. Dies dämpft die langfristigen Zinserwartungen.

Die Renditeaufschläge für langfristige europäische Staatsanleihen gegenüber Deutschland widerspiegeln die Risikoprämie, die von Investoren an den Kapitalmärkten für die jeweiligen Staaten verlangt wird. Diese Risikoprämie ist in den vergangenen Monaten für Portugal und Griechenland merklich zurückgegangen (Abbildung 16). Die Reduktion des portugiesischen Staatsdefizits von über 4 % des BIP in den vorherigen Jahren auf noch 2 % im Jahr 2016 dürfte wesentlich dazu beigetragen haben, das Vertrauen der Anleger zu stärken. Die EU-Kommission empfahl denn auch, Portugal aus dem seit 2009 laufenden « Verfahren bei übermäßigem Defizit » zu entlassen. Des Weiteren dürften die zuletzt kräftigen BIP-Wachstumsraten Portugals die Anleger zuversichtlich stimmen. Ob der Rückgang der Renditeaufschläge für Griechenland hingegen nachhaltig ist, bleibt angesichts der nach wie vor ungelösten Schuldenproblematik zumindest anzuzweifeln.

**Rückläufige Risikoprämien für Portugal**

**Abbildung 16: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen**

In Prozentpunkten



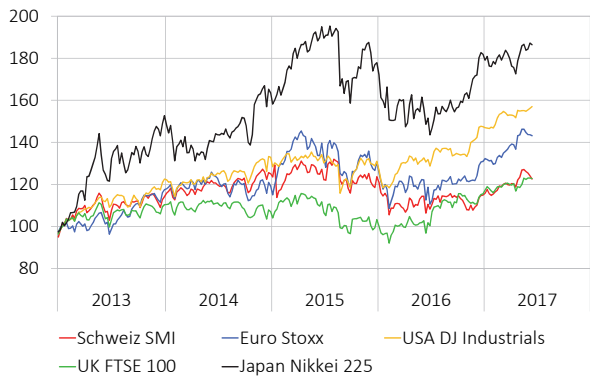
## Aktienmärkte

Der Boom an den Börsen hielt in den vergangenen Monaten an. Bereits in der zweiten Jahreshälfte 2016 konnten einige wichtige Leitindizes um 10 % bis 25 % zulegen. Im laufenden Jahr kamen nochmals Zuwächse von 5 %

bis 10 % dazu (Abbildung 17). Während in der Schweiz, im Euroraum und in Japan teilweise Kursverluste vergangener Jahre wettgemacht wurden, erreichten die Aktienindizes in den USA und im Vereinigten Königreich neue Rekordhöhen.

**Abbildung 17: Aktienmärkte in den Industriestaaten**

Mittelwert Januar 2013 = 100



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

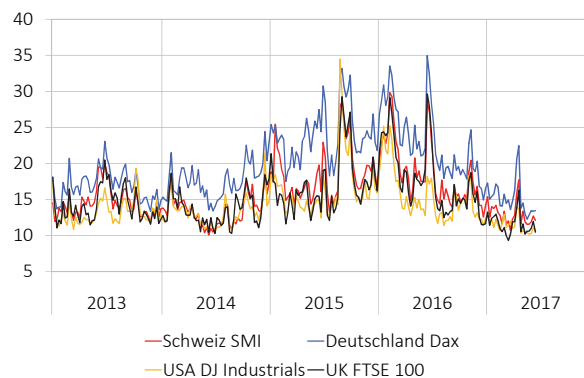
Der Börsenboom nährt kritische Stimmen, die vor Übertreibungen warnen. Angesichts gewichtiger Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Politik der US-Regierung und dem Brexit-Entscheid scheint eine gesunde Portion Skepsis gegenüber den rekordhohen amerikanischen und britischen Aktienindizes durchaus angebracht. Es gibt aber auch gute Gründe für die positive Börsenentwicklung, so die zuletzt positive Konjunkturlage in Europa, den USA und Japan. Im Vereinigten Königreich begünstigt zudem die Abwertung des Pfunds die Aktienkurse international tätiger Unternehmen, weil ihre Gewinne in Pfund umgerechnet höher ausfallen. Zudem fördert das Tiefzinsumfeld den Risikoappetit der Anleger, was den Aktienkursen Schub verleiht. Insbesondere in den USA macht der erwartete Zinsanstieg festverzinsliche Anleihen aktuell weniger attraktiv und begünstigt damit das Halten von Aktien.

Die Börsen bewegen sich weiterhin in ruhigem Fahrwasser. Lediglich vor den beiden Präsidentschaftswahlgängen in Frankreich herrschte eine erhöhte Nervosität, die aber nur kurz währte. Abgesehen davon setzte die Volatilität der Aktienmärkte, gemessen an deren Volatilitätsindizes<sup>2</sup> (Abbildung 18), ihre rückläufige Tendenz fort. Dieser Trend hält nun seit über einem Jahr an, wobei teilweise die tiefsten Werte seit der Finanzkrise erreicht wurden. Diese Entwicklung kontrastiert in erheblichem Masse mit der nach weitläufiger Meinung gestiegenen Unsicherheit

**Sehr tiefe Börsenvolatilität, längerfristige Risiken bleiben bestehen**

im Zusammenhang mit dem Brexit-Entscheid, mit den bevorstehenden Wahlen in europäischen Ländern, den innenpolitischen Querelen in den USA sowie geopolitischen Risiken. Ein Grund, weshalb sich diese Unsicherheiten nicht in den Volatilitätsindizes widerspiegeln, besteht im unterschiedlichen Zeithorizont: Während die Indizes die kurzfristig erwartete Volatilität messen, sind die oben beschriebenen Unsicherheiten eher von mittel- und langfristiger Natur. Zudem besteht die Möglichkeit, dass die Marktteilnehmer gewisse Risiken vernachlässigen, weil deren Eintrittswahrscheinlichkeit als gering beurteilt wird, obwohl der wirtschaftliche Schaden bei Eintreten des Risikos gross wäre. Jedenfalls ist die momentan ruhige Entwicklung der Börsen mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen.

**Abbildung 18: Volatilitätsindizes**



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

### Wechselkurse

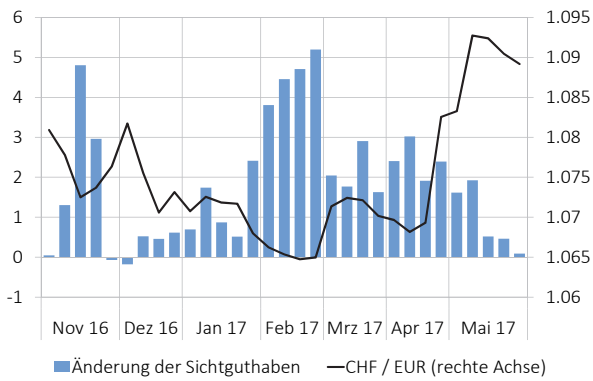
Die Schweizer Exporteure dürften mit Erleichterung auf den Ausgang der französischen Präsidentschaftswahl reagiert haben. So hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro von unter 1,07 auf einen Kurs von rund 1,09 Franken pro Euro abgewertet. Seit Oktober 2016 war der Kurs nicht mehr über 1,09 gestiegen. Der Aufwertungsdruck auf den Franken scheint im Moment also nachgelassen haben. Darauf deutet auch das seit Mitte Mai scheinbar stark gesunkene Volumen der Devisenmarktinterventionen der SNB hin. Ein Indikator für solche Interventionen ist die Entwicklung der Franken-Sichtguthaben bei der SNB. Nachdem diese Sichtguthaben im Februar massiv angestiegen waren, pendelte sich der wöchentliche Anstieg im März und April bei durchschnittlich 2,3 Mrd. Franken ein (Abbildung 19). Seit Mitte Mai stiegen die wöchentlichen Sichtguthaben nur noch um mehrere 100 Millionen.

**Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro dank Macron-Wahlsieg**

<sup>2</sup> 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 19: Franken-Euro-Wechselkurs**

Wochenmittelwerte; Änderung der durchschnittlichen wöchentlichen Sichtguthaben in Mrd. Franken



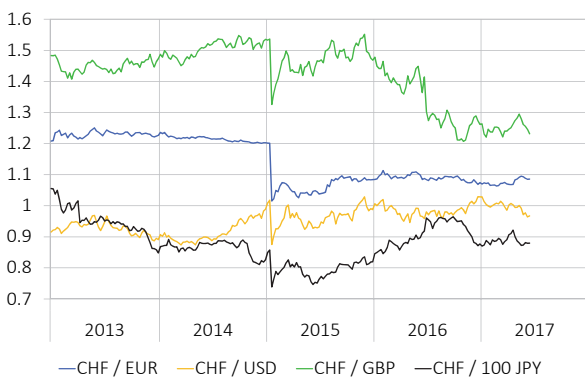
Quelle: SNB

Während die Schweizer Währung gegenüber dem Euro an Wert verloren hat, legte sie gegenüber dem US-Dollar zu (Abbildung 20), seit Jahresbeginn um rund 5 %. Diese Aufwertung wird aber dadurch relativiert, dass sich der Franken im vergangenen Herbst in einem ähnlichen Ausmass abgewertet hatte.

**Deutliche Kursschwankungen des Pfunds**

Beträchtlich sind die Schwankungen des Frankens gegenüber dem britischen Pfund. Dieses legte zunächst auf einen Kurs von 1,30 Franken pro Pfund zu, verlor dann aber innerhalb eines Monats 5 % an Wert. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen sowie dem weiteren Verlauf der Brexit-Umsetzung dürfte einen wesentlichen Anteil an den Kursschwankungen haben.

**Abbildung 20: Nominale Wechselkurse**



Quelle: SNB

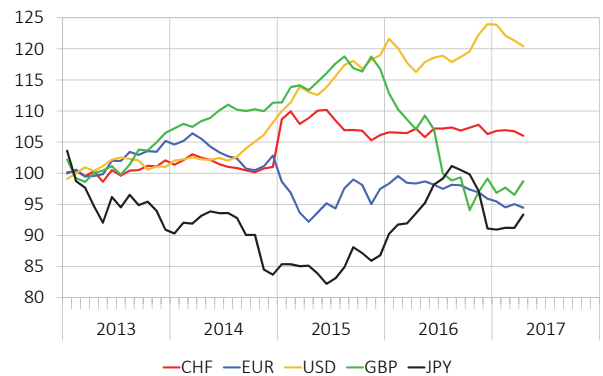
Abbildung 21 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Beim Schweizer Franken zeigt sich am aktuellen Rand eine minimale Abwertung. Betrachtet man die Entwicklung jedoch über einen längeren Zeitraum, lässt sich seit August 2015

keine klare Tendenz erkennen. Verglichen mit der Situation vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro beträgt die reale Aufwertung aktuell noch rund 5 %. Im langjährigen Vergleich bleibt der Franken damit hoch bewertet. Der US-Dollar hat sich im laufenden Jahr real und handelsgewichtet um rund 3 % abgeschwächt. Nach einer massiven Aufwertung in den Vorjahren bleibt er allerdings im langfristigen Vergleich überdurchschnittlich hoch bewertet. Der reale Eurokurs hat sich in den vergangenen Monaten zwar stabil entwickelt. Da jedoch seit mehreren Jahren eine Abwärtstendenz zu beobachten ist, bleibt der Euro schwach bewertet, was die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums verbessert und sich positiv auf dessen Exporte auswirkt. Nach einem Absturz im Vorjahr ist der reale Wechselkurs des Pfunds auf eine volatile Seitwärtsbewegung eingeschwenkt. Der Fall des Pfunds begünstigt einerseits die Exporte des Vereinigten Königreichs, verteuert andererseits aber die Importe, was die Inflation ansteigen lässt. Nach deutlichen Bewegungen im Vorjahr hat sich der reale Kurs des japanischen Yen im laufenden Jahr relativ stabil entwickelt, mit leichten Aufwertungstendenzen am aktuellen Rand. Wie der Euro und das Pfund ist auch der Yen im langjährigen Vergleich real schwach bewertet.

**Franken und Dollar real hoch bewertet, Euro, Pfund und Yen schwach**

**Abbildung 21: Handelsgewichtete reale Wechselkurse**

Mittelwert 1. Quartal 2013 = 100



Quelle: OECD

# Wirtschaftslage Schweiz

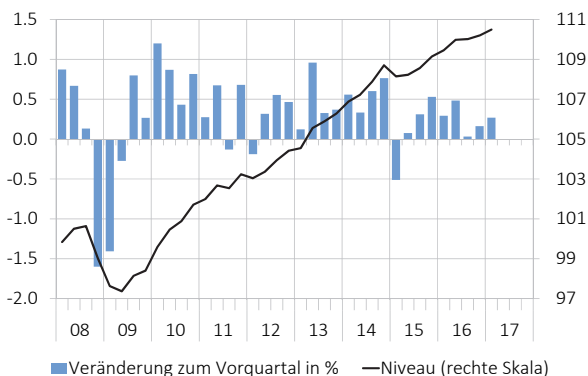
## Überblick

Im 1. Quartal 2017 wuchs das saisonbereinigte, reale **BIP** um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 22).<sup>3</sup> Das Wachstum lag leicht unter der Markterwartung von 0,4 %.<sup>4</sup> Die Erholung der Schweizer Wirtschaft setzte sich damit wie erwartet fort, allerdings abermals nicht so schwungvoll wie erhofft. Zur schleppenden Entwicklung des BIP passt die Stagnation der Beschäftigung seit einigen Quartalen; im 1. Quartal ging die saisonbereinigte Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal gar leicht zurück. Hingegen konnte bei der Arbeitslosenquote eine erfreuliche Entwicklung beobachtet werden. Diese sank auf 3,2 % (saison- und zufallsbereinigt).

Produktionsseitig blieb die Wertschöpfung in den Dienstleistungsbranchen im 1. Quartal hinter den Erwartungen zurück. Einzig das Gesundheits- und Sozialwesen lieferte deutliche Wachstumsimpulse. Lichtblicke zeigen sich dagegen im verarbeitenden Gewerbe, das so stark wuchs wie seit fast sechs Jahren nicht. Dies widerspiegelte sich in steigenden Umsätzen und Exporten.

**Abbildung 22: Bruttoinlandprodukt**

Real, saisonbereinigt; Niveau: Jahresmittel 2008=100



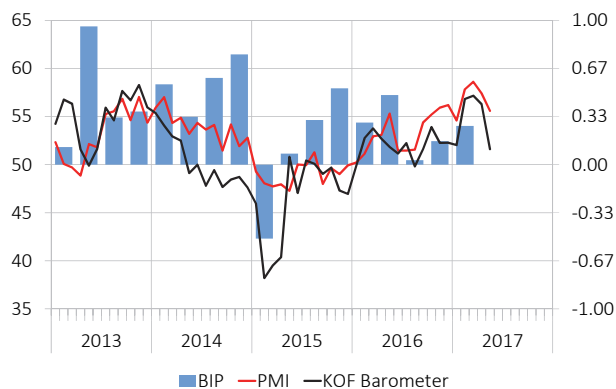
Verwendungsseitig wurde das Wachstum sowohl durch inländische Nachfragekomponenten als auch durch den Aussenhandel gestützt. Der private Konsum wuchs leicht, der Staatskonsum und die Investitionen verzeichneten

deutlichere Anstiege. Der positive Wachstumsbeitrag des Aussenhandels wurde durch die die Warenexporte getrieben, während der Dienstleistungshandel leicht negativ zur BIP-Entwicklung beitrug.

Mit diesen Ergebnissen setzt sich die seit Mitte 2016 überraschend kraftlose Entwicklung des BIP fort. Dabei waren in den einzelnen Quartalen jeweils andere Sektoren für die schwache Entwicklung verantwortlich – im 4. Quartal 2016 für einmal die Pharmabranche. Die jüngsten Daten aus den Sektoren, die am stärksten von der Frankenstärke betroffen waren (verarbeitendes Gewerbe, Handel, Fremdenverkehr), stimmen aber durchwegs zuversichtlich. Ferner gibt es zurzeit kaum Anzeichen, dass sich die verhaltene Entwicklung des 1. Quartals 2017 bei den Dienstleistungssektoren als tiefgreifende, anhaltende Schwäche entpuppen wird.

**Abbildung 23: BIP und Konjunkturindikatoren**

Wachstumsschwelle PMI=50; Mittelwert KOF Barometer=50; BIP: Wachstumsrate zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt



Der PMI der Schweizer Industrie und das KOF-Barometer hatten zu Jahresbeginn ein stärkeres Wachstum erhoffen lassen (Abbildung 23). Im Mai haben sich beide Indikatoren zwar etwas abgeschwächt, sie signalisieren aber weiterhin ein Wachstum der Schweizer Wirtschaft.

<sup>3</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die saison- und kalenderbereinigten, realen, verketteten Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nach ESVG 2010 kommentiert.

<sup>4</sup> Umfrage von Thomson Reuters.



# Bruttoinlandprodukt

## Produktion

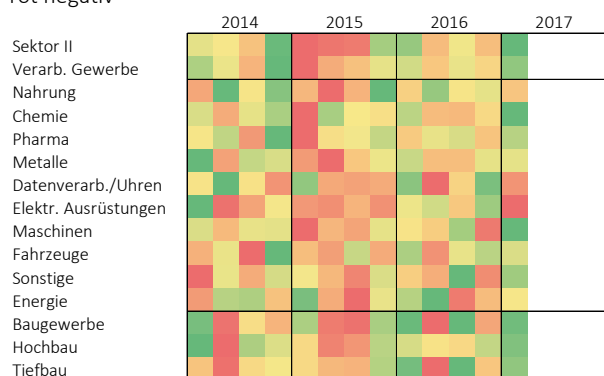
Das Wachstum des BIP war im 1. Quartal 2017 im Wesentlichen durch zwei grosse Sektoren getragen: das verarbeitende Gewerbe und das Gesundheits- und Sozialwesen. Die schwache Entwicklung vieler Dienstleistungsbranchen bremste hingegen das BIP-Wachstum (siehe Abbildung 37 und Tabelle 1 auf S. 20). Negative Wachstumsbeiträge kamen insbesondere von den Sektoren Handel und Finanzdienstleistungen.

**Starke Industrie, Dienstleistungen meist schwach**

Die Industrie zeigte sich zum Jahresauftakt in guter Verfassung. Getragen von steigenden Exporten und Umsätzen erhöhte sich die Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes im 1. Quartal 2017 um 2,2 %. Wachstumsraten in dieser Grössenordnung wurden zuletzt im Jahr 2011 beobachtet. In den einzelnen Branchen des verarbeitenden Gewerbes konnten die saisonbereinigten Umsätze im Vergleich zum Vorquartal mehrheitlich zulegen (Abbildung 24). Auch von der positiven Exportentwicklung konnten viele Branchen profitieren, unter anderen die Chemie- und Pharmabranche, die Metallbranche sowie die Hersteller von Uhren und Präzisionsinstrumenten. Im 2. Sektor entwickelte sich neben dem verarbeitenden Gewerbe auch die Energiebranche positiv: Deren Wertschöpfung legte um 3,4 % zu, nachdem sie im Vorquartal im gleichen Ausmass zurückgegangen war. Leicht negativ entwickelte sich einzig die reale Wertschöpfung im Bau.

### Abbildung 24: Umsätze in der Industrie

Saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal: grün positiv, rot negativ



Quellen: BFS (INDPAU), SECO (Saisonbereinigung)

Der erfreulichen Entwicklung im 2. Sektor steht ein enttäuschender 3. Sektor gegenüber. Die Dienstleistungsbranchen trugen insgesamt negativ zum BIP-Wachstum bei. Besonders schwach war die Wertschöpfungsent-

wicklung in der Finanzbranche sowie im Handel. Im Bereich der Finanzdienstleistungen fand die leichte Erholung der vergangenen Quartale mit einem Rückgang um 1,7 % vorläufig ein Ende. Im Handel setzte sich mit -0,9 % die nun bereits seit einem Jahr anhaltende negative Entwicklung fort. Wie bereits in den beiden letzten Quartalen ist der Grosshandel Treiber dieses Rückgangs. Beim Detailhandel sind dagegen Zeichen einer leichten Erholung zu erkennen. In den Monaten Januar bis März stiegen die saisonbereinigten Detailhandelsumsätze im Vergleich zum Vormonat jeweils an. Die erheblich tieferen Umsätze im April setzen jedoch ein Fragezeichen hinter eine Fortsetzung der Erholung.

Neben den Sektoren Handel und Finanzen wiesen im 1. Quartal weitere Branchen einen Rückgang der realen Wertschöpfung aus, so die unternehmensnahen Dienstleistungen, die öffentliche Verwaltung, der Bereich Erziehung und Unterricht sowie die Branche Verkehr, Information und Kommunikation. Von den Dienstleistungssektoren konnte einzig der Bereich Gesundheits- und Sozialwesen ein kräftiges Wachstum verzeichnen (+1,6 % verglichen mit dem Vorquartal). Leicht zulegen konnten zudem die Sektoren Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen sowie die Versicherungsdienstleistungen. Das Gastgewerbe verzeichnete ein Nullwachstum.

## Verwendung

Im 1. Quartal 2017 stützte die inländische Endnachfrage das BIP-Wachstum (S. Tabellen und Abbildungen auf S. 20-21). Insbesondere konnten die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen, nach einem negativen Vorquartal, wieder zulegen. Der private Konsum expandierte nur schwach, der Staatskonsum moderat. Darüber hinaus lieferte der Aussenhandel einen klaren Wachstumsimpuls, massgeblich getrieben durch die gestiegenen Warenexporte.

## Konsum

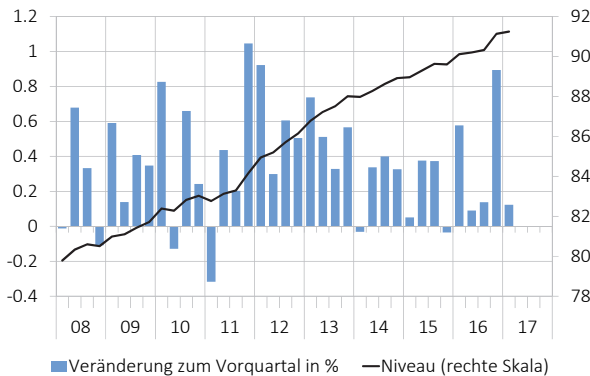
Der **private Konsum** wuchs im 1. Quartal 2017 um 0,1 % und damit deutlich schwächer als im langjährigen Mittel (Abbildung 25). Die Rubrik Gesundheit lieferte dabei den grössten Wachstumsbeitrag. Darüber hinaus stiegen die Konsumausgaben in verschiedenen weiteren Bereichen wie Freizeit und Kultur sowie Verkehr und Mobilität. Im Gegensatz zum Vorquartal kam von der Rubrik Wohnen und Energie hingegen ein deutlich negativer Wachstumsbeitrag. Hintergrund ist die milde Witterung

**Privater Konsum wächst kaum**

rung in den ersten Monaten des Jahres, die den Energieverbrauch auf ein vergleichsweise tiefes Niveau drosselte.

**Abbildung 25: Privater Konsum**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



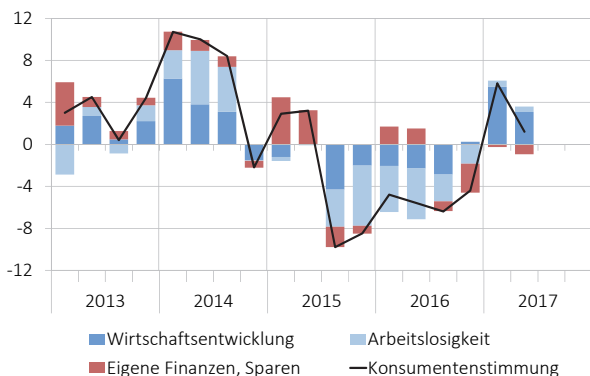
Quelle: SECO

Nahe dem langfristigen Mittel bewegte sich zuletzt die **Konsumentenstimmung** (Abbildung 26). Der Index lag im April 2017 nur einen Punkt über dem langfristigen Mittelwert, nachdem er im Januar noch 6 Punkte darüber gelegen hatte. Die leichte Stimmungseintrübung ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die Konsumenten etwas weniger optimistisch bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Monaten waren. Der entsprechende Teilindex fiel von 14 Punkten im Januar auf 5 Punkte, übertraf damit den langfristigen Mittelwert von -10 Punkten aber nach wie vor deutlich. Leicht schlechter fiel zudem die Einschätzung der Sparmöglichkeiten aus: Im Januar lag der entsprechende Teilindex bei 21 Punkten, was dem langfristigen Mittelwert entspricht, und im April bei 15 Punkten.

**Konsumentenstimmung ist durchschnittlich**

**Abbildung 26: Konsumentenstimmung**

Index und Teilindizes, Abweichungen vom Mittelwert 2007-16

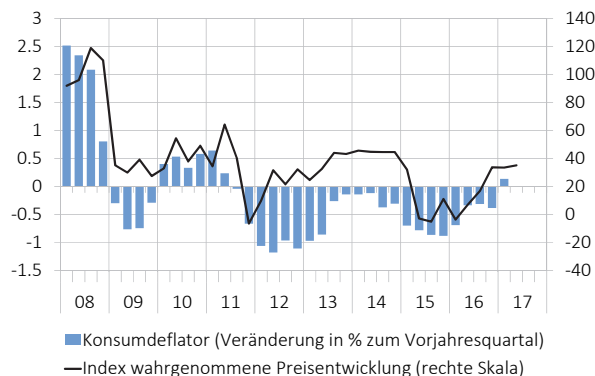


Quelle: SECO

Trotz der zuletzt beobachteten leichten Eintrübung bewegt sich die Konsumentenstimmung seit Anfang 2017 auf einem verhältnismässig hohen Niveau; in allen sechs Quartalen zuvor waren deutlich tiefere Werte beobachtet worden. Insbesondere zeigt der Teilindex zur erwarteten Wirtschaftsentwicklung, dass die Konsumenten von einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung ausgehen. Die verhaltene Entwicklung der Teilindizes zu den Sparmöglichkeiten und zur eigenen finanziellen Lage zeigt aber auch, dass die Konsumenten bezüglich der Aussicht, selbst von der Konjunkturerholung zu profitieren, nach wie vor eher zurückhaltend sind.

Im Rahmen der Umfrage zur Konsumentenstimmung werden die Konsumentinnen und Konsumenten auch gefragt, wie sie die Entwicklung der Preise in den vorangegangenen zwölf Monaten beurteilen (steigend, gleichbleibend oder sinkend). Dabei zeigt sich, dass sich die Einschätzung der Konsumenten tendenziell im Einklang mit den Preisstatistiken entwickelt. So auch in den vergangenen zwei Jahren. Ab Anfang 2015 verzeichnete der Konsumdeflator deutlich negative Veränderungsrate (zum jeweiligen Vorjahresquartal); eine ähnliche Abwärtsbewegung vollzog sich im Index der wahrgenommenen Preisentwicklung (Abbildung 27). Die darauffolgende Normalisierung in Richtung stabiler Preise ging ihrerseits mit einem Anstieg des Index einher.

**Abbildung 27: Konsumdeflator und Preiswahrnehmung**



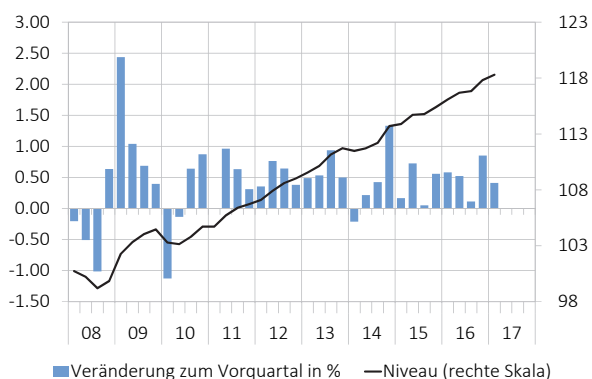
Quelle: SECO

Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen stiegen im 1. Quartal 2017 gegenüber dem Vorquartal um 0,4 %. Damit hat sich das Wachstum verlangsamt: Im 4. Quartal 2016 war der Staatskonsum mit 0,9 % überdurchschnittlich stark gewachsen. Die Verlangsamung ist im Einklang mit einer Reduktion der Beschäftigtenzahl in der öffentlichen Verwaltung, während die Löhne in diesem Sektor weiter moderat anstiegen.

**Staatskonsum wächst weiter**

**Abbildung 28: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



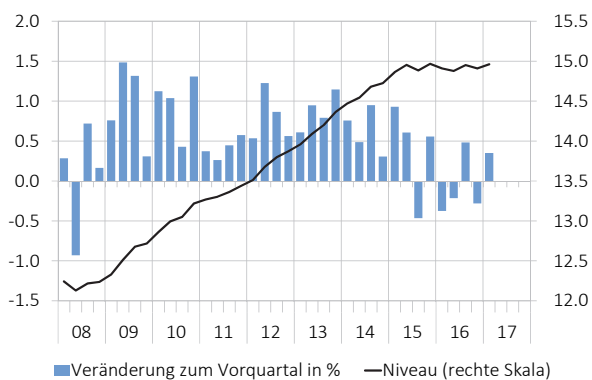
Quelle: SECO

**Investitionen**

Die im Bausektor seit Mitte 2015 beobachtete Konsolidierungsphase setzte sich zu Beginn des Jahres 2017 fort. Im 1. Quartal 2017 nahmen die **Bauinvestitionen** um 0,4 % zu, was dem langfristigen Durchschnittswachstum entspricht (Abbildung 29). Dieser Anstieg wurde unter anderem durch die milden Monate Februar und März gestützt. Gemäss den Zahlen der Umsatz- und Produktionsstatistik (BAPAU) des BFS sind die Bauumsätze in den ersten drei Monaten des Jahres saisonbereinigt um 0,7 % gewachsen. Der Anstieg ist hauptsächlich auf das Hochbausegment zurückzuführen (+9,1 %), doch auch beim Tiefbau sind die Umsätze angestiegen (+4,6 %). Im Ausbaugewerbe gehen die Umsätze hingegen weiterhin zurück (-0,9 %). Die gedämpfte Umsatzentwicklung der letzten Quartale zeigt sich auch in der Entwicklung der Beschäftigung (saisonbereinigt, in Vollzeitäquivalenten), welche auf den tiefsten Stand seit dem 2. Quartal 2012 gefallen ist.

**Konsolidierung im Bau-  
sektor setzt sich fort****Abbildung 29: Bauinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken

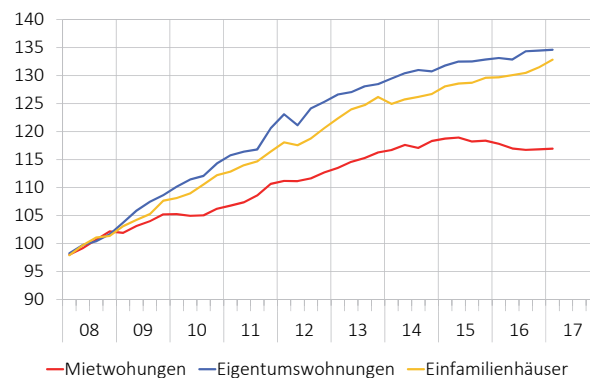


Quelle: SECO

Zwischen den Jahren 2008 und 2015 führte die grosse Nachfrage nach Wohnraum und Renditeanlagen – getrieben durch die Nettoimmigration und das tiefe Zinsniveau – zu einer Erhitzung des Immobilienmarktes. In dieser Periode sind die Angebotspreise für Schweizer Immobilien gemäss OECD insgesamt um knapp 32 % angestiegen (real, saisonbereinigt). Die seit Mitte 2015 in verschiedenen Segmenten des Immobilienmarktes beobachteten Sättigungstendenzen spiegeln sich in der Entwicklung der Immobilienpreise. Für das Jahr 2016 resultierte noch ein Preisanstieg von 1,7 % im Vergleich zu jeweils gut 3,5 % in den Boom-Jahren zuvor. Investitionen im Immobilienmarkt bleiben aufgrund der erzielbaren Renditen jedoch attraktiv, insbesondere angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds.

**Abbildung 30: Immobilienpreise**

Saisonbereinigt, nominal, Jahresmittel 2008 = 100



Quelle: Wüst und Partner

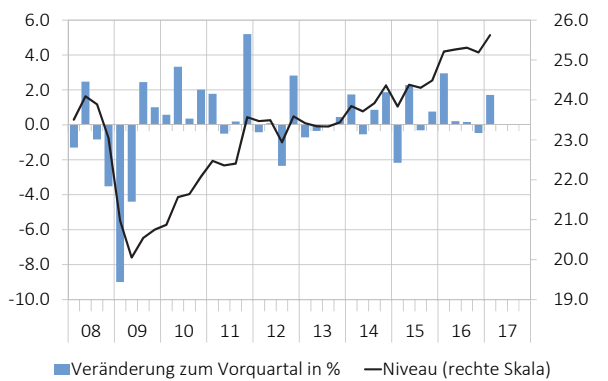
Eine detaillierte Betrachtung der Preisentwicklung verschiedener Wohnungstypen offenbart eine divergierende Dynamik. Gemäss den Angebotspreisindizes von Wüst und Partner fanden 2016 Preissteigerungen im Wohneigentum statt, während die Preise bei den Mietwohnungen leicht zurückgingen (Abbildung 30). Dies hauptsächlich weil weiterhin neue Mietwohnungen auf den Markt gekommen sind, obwohl die Nachfrage etwas nachgelassen hat, was zu einem Angebotsüberhang und zu einem steigenden Leerwohnungsbestand geführt hat. Dementsprechend erreichte die Leerwohnungsnummer im Jahr 2016 mit 1,3 % den höchsten Stand seit der Jahrtausendwende. Auch im 1. Quartal 2017 setzte sich der Anstieg der Angebotspreise beim Wohneigentum fort. Während die Preise von Eigentumswohnungen in den letzten Quartalen allerdings nur noch leicht gestiegen sind, verzeichneten jene der Einfamilienhäuser im 1. Quartal 2017 mit +1,3 % gegenüber dem Vorquartal erneut einen markanten Zuwachs. Mietobjekte wurden hingegen zu etwas günstigeren Preisen ausgeschrieben.

Die Entwicklung der Transaktionspreise, d.h. der effektiv bezahlten Preise, zeigt bei den Eigenheimen ein anderes Bild. Gemäss Wüst und Partner hatten die Transaktionspreise von Eigentumswohnungen ihren Höhepunkt im 1. Quartal 2016 erreicht. Seither sind sie um 4,1 % gefallen. Auch bei den Transaktionspreisen für Einfamilienhäuser hat seit Mitte 2016 das Wachstum nachgelassen.

Nach zuletzt einigen schwachen Quartalen verzeichneten die **Ausrüstungsinvestitionen** im 1. Quartal 2017 einen Anstieg von 1,7 % (Abbildung 31). Diese Entwicklung ist im Einklang mit der international beobachteten Beschleunigung der Investitionstätigkeit. Im Unterschied zum starken Anstieg im 1. Quartal 2016, der durch einen konjunkturunabhängigen Sondereffekt getrieben war (Erneuerung der Flugzeugflotten der Schweizer Fluggesellschaften Swiss und Edelweiss), war das Wachstum zuletzt breit abgestützt. Starke Impulse kamen von den Rubriken Forschung und Entwicklung sowie Investitionen in EDV-Einrichtungen. Positiv zum Wachstum beigetragen haben aber auch die Rubriken Maschinen, sonstige Fahrzeuge und EDV-Dienstleistungen.

**Abbildung 31: Ausrüstungsinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



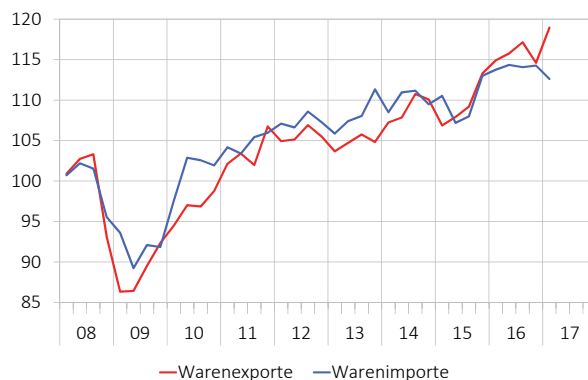
Quelle: SECO

**Aussenhandel<sup>5</sup>**

Die realen **Warenexporte** der Schweiz beliefen sich im 1. Quartal 2017 auf über 57 Mrd. Franken und haben somit ein neues Allzeithoch erreicht. Gegenüber dem Vorquartal entspricht dies einem Wachstum von 3,8 %. Eine Expansion dieser Grössenordnung war zuletzt im 4. Quartal 2015 verzeichnet worden (Abbildung 32). Zum positiven Jahresauftakt dürfte massgeblich das freundliche weltwirtschaftliche Umfeld und der im Mittel schwächere Franken im Vergleich zum Vorquartal beigetragen haben.

**Abbildung 32: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100

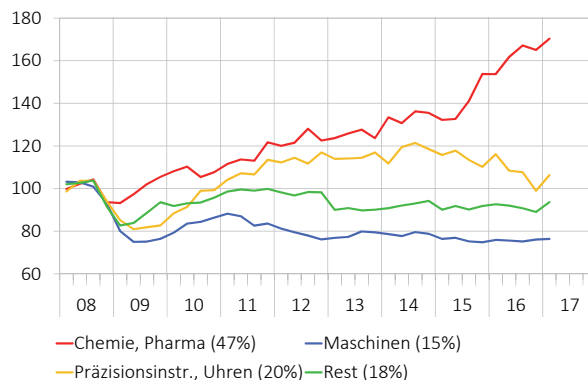


Quellen: SECO, EZV

Während im Gesamtjahr 2016 das Exportwachstum fast ausschliesslich von den Ausfuhren chemisch-pharmazeutischer Produkte getragen wurde, war das Wachstum im 1. Quartal 2017 relativ breit abgestützt. Der grösste Wachstumsbeitrag kam zwar wiederum aus den Chemie- und Pharmaexporten (Abbildung 33). Darüber hinaus setzte sich bei den Exporten von Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouterie der bereits Ende 2016 eingesezte Aufschwung fort. Damit könnte dieser Bereich der Warenexporte, darunter insbesondere die Exporte von Uhren, die Talsohle allmählich durchschritten haben.

**Abbildung 33: Warenexporte nach Rubrik**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100, Anteile 2016 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

Das Wachstum der Schweizer Warenexporte im 1. Quartal ist auch in Bezug auf die Absatzregionen breit abgestützt. So stiegen die Ausfuhren in alle wichtigen Zielregionen mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs (Abbildung 34). Die Exporte nach Deutschland und

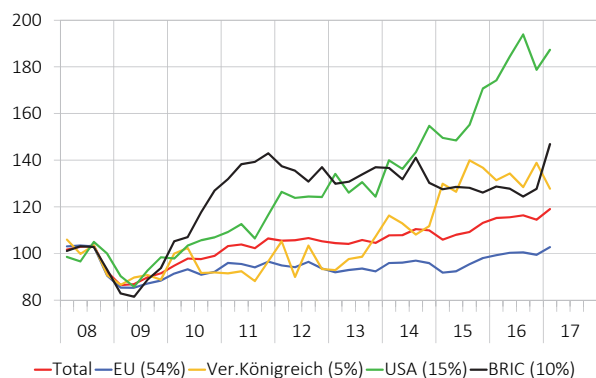
**Exporte in die BRIC-Staaten boomen**

<sup>5</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. 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.

in die Vereinigten Staaten, die zwei wichtigsten Absatzmärkte der Schweizer Exportwirtschaft, erhöhten sich im 1. Quartal um 2,6 % respektive 4,8 % und trugen damit massgeblich zum positiven Quartalergebnis bei. Noch stärker zulegen konnten die Exporte in die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) mit einem Wachstum von 15 %.

#### Abbildung 34: Warenexporte nach Zielregion

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100, Anteile 2016 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

Im Gegensatz zu den Warenexporten gingen die realen **Warenimporte** im 1. Quartal um 1,5 % zurück. Die Importe von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen, die gegenüber dem Vorquartal um 7,8 % sanken, lieferten dabei den grössten negativen Wachstumsbeitrag, gefolgt von den Fahrzeugen (-0,9 %). Die Importe von Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouterie, die Energieimporte sowie jene von Maschinen, Apparaten und Elektronik stiegen hingegen an. Die übrigen Importrubriken stagnierten. Geografisch gesehen ist der Rückgang der Warenimporte massgeblich auf die Abnahme der Einfuhren aus den BRIC-Staaten zurückzuführen. Hingegen haben die Warenimporte aus Deutschland und den Vereinigten Staaten stark zugelegt.

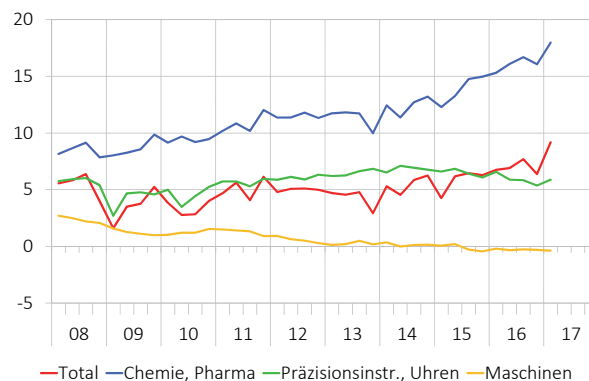
Aus dem ausgeprägten Exportzuwachs und dem Importrückgang resultierte im 1. Quartal ein Überschuss der Warenbilanz von 9,2 Mrd. Franken, was einen neuen Rekordwert darstellt. Wie bereits in den vergangenen Jahren ist der starke Zuwachs des Warenbilanzüberschusses fast ausschliesslich auf den Aussenhandel von chemisch-pharmazeutischen Produkten zurückzuführen (Abbildung 35). Bei den meisten anderen Exportbranchen fällt die Bilanz weniger positiv aus. So liegen die Exporte an Maschinen seit vier Jahren etwa gleichauf mit den Importen; vor der grossen Rezession war die Schweiz dagegen noch ein Netto-Exporteur von Maschinen. Der Exportüberschuss der Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie

**Überschuss der Warenbilanz auf Höchstwert dank Pharma**

beträgt nach einem Zwischenhoch in den Jahren 2013 bis 2015 im 1. Quartal 2017 noch 5,8 Mrd. Franken, was ungefähr dem Niveau von vor zehn Jahren entspricht.

#### Abbildung 35: Warenbilanz nach Rubrik

Real, saisonbereinigt, in Milliarden Franken



Quellen: EZV, SECO

Nach einem schwachen Jahr 2016 hat sich der Dienstleistungshandel im 1. Quartal 2017 wieder deutlich belebt (Abbildung 36). Waren die **Dienstleistungsexporte** im Vorquartal noch um 1,0 % gesunken, legten sie im Startquartal 2017 mit einem Wachstum von 3,2 % überdurchschnittlich zu. Getrieben wurde das Wachstum allerdings fast ausschliesslich von einer Zunahme der volatilen Kategorie Lizenz- und Patenterträge. Zu dieser Rubrik zählen z.B. Lizenzgebühren für die Nutzung geistigen Eigentums (etwa Markenrechte), die von ausländischen Tochterunternehmen an in der Schweiz niedergelassene Konzerne fliessen. Daneben entwickelten sich die Privatversicherungen und der Fremdenverkehr positiv. Letzterer dürfte von der konjunkturellen Erholung in Europa sowie vom schwächeren Franken im Vergleich zum Vorquartal profitiert haben. In der Wintersaison 2016 / 2017 profitierte die Hotellerie ausserdem von einer deutlichen Zunahme der Touristen aus Asien und den USA, sodass die Logiernächte ausländischer Gäste insgesamt um 2,1 % gegenüber der Vorjahresperiode zulegten. In den restlichen Kategorien waren die Exporte hingegen durchweg rückläufig. Die Finanzdienste, welche mit einem Anteil von knapp 17 % die grösste Rubrik innerhalb der Dienstleistungsexporte darstellen, gingen nach zuletzt drei positiven Quartalen in Folge zurück.

Mit +5,7 % verzeichneten die **Dienstleistungsimporte** im 1. Quartal 2017 die zweithöchste Wachstumsrate seit 1980. Nur im 4. Quartal 2015 hatten sie noch stärker expandiert (+7,4 %). Auch bei den Importen dominierten die Lizenz- und Patenterträge, die deutlich anstiegen. Bei den anderen Kategorien fällt das Bild uneinheitlich aus, wobei sich positive und negative Ver-

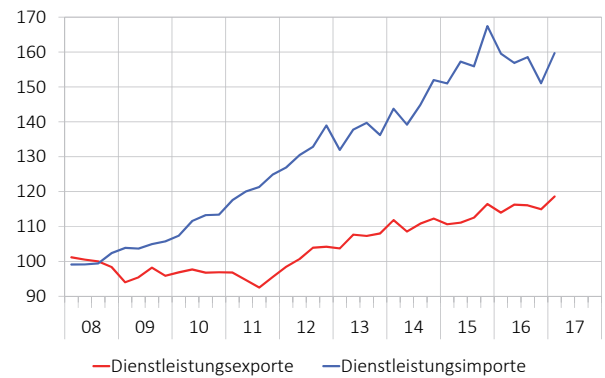
**Markante Erholung der Dienstleistungsimporte**

änderungen ungefähr die Waage hielten. Vergleichsweise stark stiegen die Importe in den Bereichen Baudienste und Finanzdienste. Negative Impulse gingen demgegenüber von den Sektoren Forschung und Entwicklung sowie von den Transportdiensten aus.

Im 1. Quartal 2017 fielen die Dienstleistungsexporte (28,9 Mrd. Franken) höher als die Dienstleistungsimporte (21,7 Mrd. Franken), so dass die **Dienstleistungsbilanz** einen Überschuss von 7,2 Mrd. Franken aufwies. Im Vergleich zum Vorquartal fiel der Überschuss jedoch geringer aus, weshalb die Dienstleistungsbilanz einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum leistete.

**Abbildung 36: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100



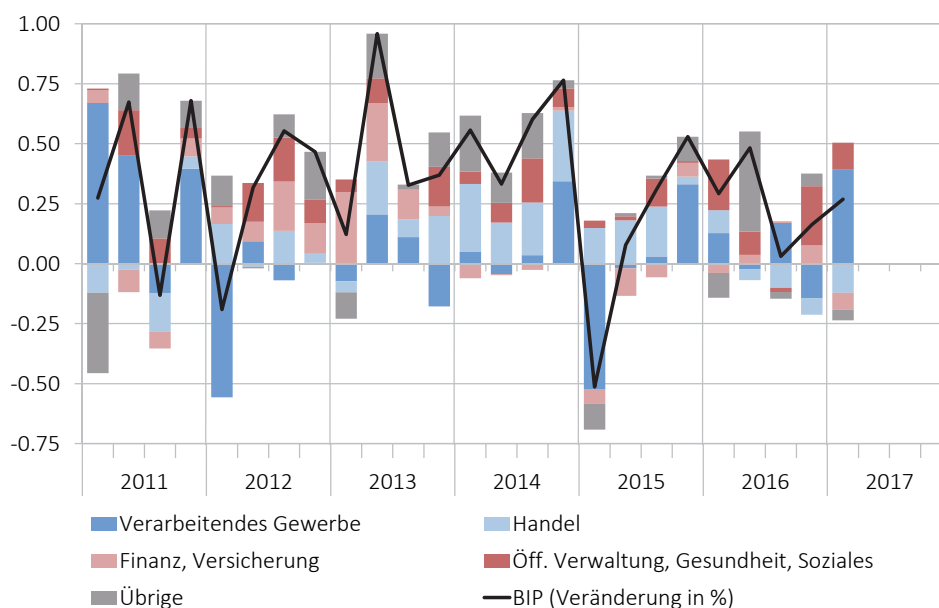
Quellen: SNB, SECO

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

	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
Verarbeitendes Gewerbe	-0.1	1.0	-0.8	2.2
Baugewerbe	0.6	-0.4	1.2	-0.4
Handel	-0.3	-0.7	-0.5	-0.9
Gastgewerbe	2.5	0.4	-0.9	0.0
Finanz, Versicherung	0.4	0.1	0.8	-0.7
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.7	0.0	0.7	-0.4
Öffentliche Verwaltung	0.1	0.0	0.3	-0.1
Gesundheit, Soziales	1.1	-0.2	2.8	1.6
Übrige	1.2	-0.1	-0.3	0.1
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 37: 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.

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz**

Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
Privater Konsum	0.1	0.1	0.9	0.1
Staatskonsum	0.5	0.1	0.9	0.4
Bauinvestitionen	-0.2	0.5	-0.3	0.4
Ausrüstungsinvestitionen	0.2	0.2	-0.5	1.7
Warenexporte ohne Wertsachen	0.1	0.7	-3.5	3.9
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	0.8	1.2	-2.2	3.8
Dienstleistungsexporte	2.0	-0.2	-1.0	3.2
Warenimporte ohne Wertsachen	0.5	-0.2	0.2	-1.5
Dienstleistungsimporte	-1.7	1.1	-4.7	5.7
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>

Quelle: SECO

**Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum**

Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt

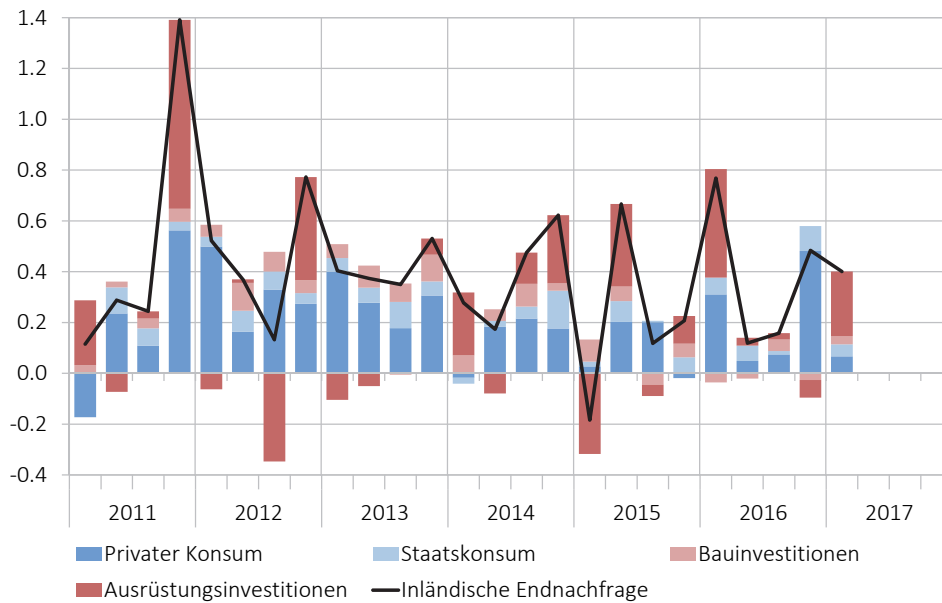
	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
Inländische Endnachfrage	0.1	0.2	0.5	0.4
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-0.1	-0.3	0.5	-1.7
Handelsbilanz ohne Wertsachen	0.5	0.1	-0.8	1.5

Quelle: SECO



**Abbildung 38: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

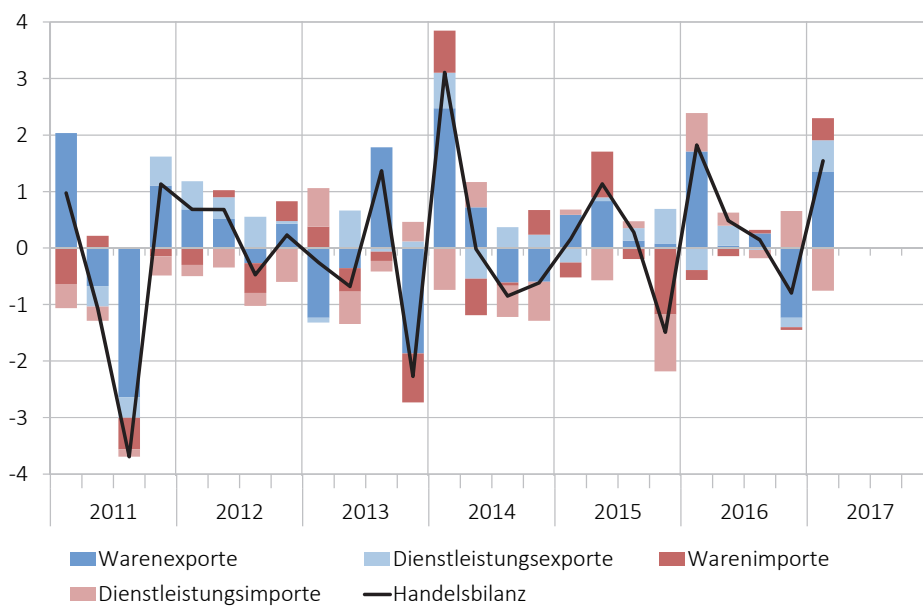
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 39: 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**

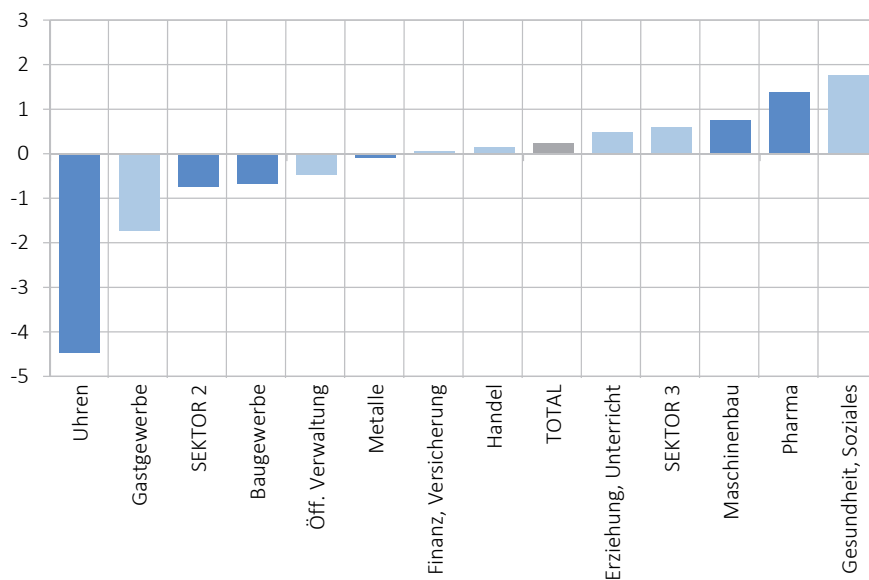
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 1. Quartal 2017, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil 2017:1	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
SEKTOR 2	25.6	-1.1	-1.4	-1.5	-0.7
Pharma	1.1	0.5	1.8	-0.9	1.4
Metalle	2.4	-1.5	-0.6	-2.5	-0.1
Uhren	2.5	-2.7	-3.8	-4.2	-4.5
Maschinenbau	2.0	-1.0	-0.2	0.9	0.7
Baugewerbe	8.2	-1.1	-1.8	-1.0	-0.7
SEKTOR 3	74.4	0.2	0.5	0.7	0.6
Handel	13.8	-0.6	0.9	1.1	0.2
Gastgewerbe	4.8	0.2	0.6	-1.0	-1.7
Finanz, Versicherung	5.6	-1.2	-1.6	-0.7	0.1
Freiberufliche Dienstleistungen	8.5	1.1	1.6	1.7	1.5
Wirtschaftliche Dienstleistungen	5.6	-1.8	-0.3	0.4	3.1
Öffentliche Verwaltung	4.2	0.3	-0.2	0.1	-0.5
Erziehung, Unterricht	5.6	0.0	0.1	0.1	0.5
Gesundheit, Soziales	12.7	2.3	2.0	2.5	1.8
TOTAL	100.0	-0.2	0.0	0.1	0.2

Quelle: BFS (BESTA)

**Abbildung 40: Beschäftigungsentwicklung im 1. 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; **Wirtschaftliche Dienstleistungen:** « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », NOGA 77,79-82; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », NOGA 85; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », NOGA 86-88; **Öff. Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », NOGA 84.

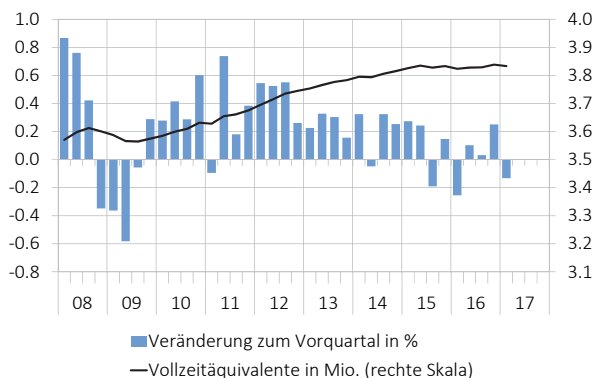
## Arbeitsmarkt

Gemäss den Daten der Beschäftigungsstatistik (BESTA) setzte sich die flache Beschäftigungsentwicklung gemessen in vollzeitäquivalenten Stellen im 1. Quartal 2017 fort (Abbildung 41). Am aktuellen Rand ist eine leicht rückläufige Beschäftigung zu beobachten. Im Vorjahresvergleich nahm die Beschäftigung, gemessen an den nicht saisonbereinigten Daten, allerdings um insgesamt rund 9 200 Vollzeitstellen zu. Das weiterhin moderate Beschäftigungswachstum dürfte auf die zögerliche konjunkturelle Erholung seit der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 zurückzuführen sein.

### Beschäftigungsentwicklung weiterhin flach

**Abbildung 41: Beschäftigung**

Saisonbereinigt



Quelle: BFS (SECO: Saisonbereinigung)

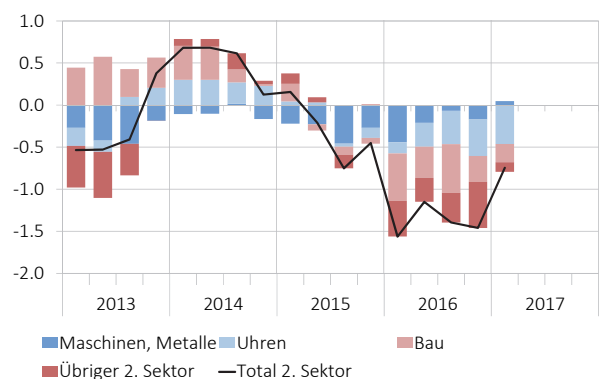
In den letzten Quartalen wird die Beschäftigungsentwicklung vor allem vom Industriesektor (2. Sektor) gedämpft. Im Vorjahresvergleich sank die Beschäftigung im 1. Quartal 2017 um 7 300 Vollzeitstellen, respektive um 0,7 % (Abbildung 42; Tabelle 4 auf Seite 22). Der Beschäftigungsrückgang schwächte sich allerdings ab: Im 4. Quartal 2016 betrug der Beschäftigungsrückgang im Vorjahresvergleich noch rund 14 500 Vollzeitstellen. Die Dynamik der Beschäftigungsentwicklung im Industriesektor dreht somit, und die grössten Rückgänge sollten überwunden sein. Der anhaltende, aber tendenziell schwächer werdende Rückgang ist insbesondere getrieben durch die negative Beschäftigungsentwicklung in der Uhrenbranche (-4 500 respektive -4,5 %) und im Baugewerbe (-2 100 respektive -0,7 %). Aber auch in den meisten anderen Industriebereichen entwickelte sich die Beschäftigung im Vorjahresvergleich negativ. Positiv entwickelte sie sich in der Pharmaindustrie (600 respektive 1,4 %). Auch die

### Beschäftigung in der Industrie weniger stark zurückgegangen

Trendumkehr, die sich bei der Metall- und Maschinenindustrie angedeutet hatte, wurde im 1. Quartal 2017 bestätigt: Die Widerstandskraft der Unternehmen scheint vor allem in der Maschinenindustrie wieder zugenommen zu haben (600 respektive 0,7 %).

**Abbildung 42: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor**

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



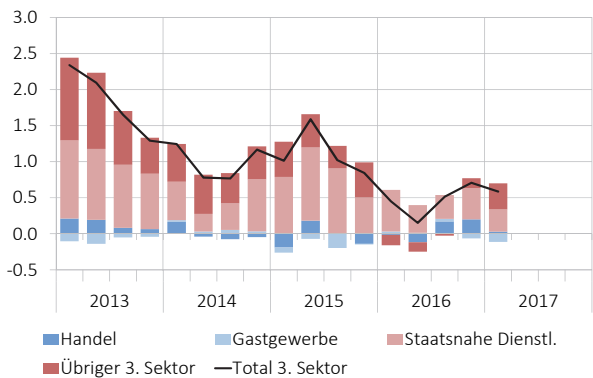
Quelle: BFS

Im Dienstleistungssektor (3. Sektor) entwickelte sich die Beschäftigung weiterhin positiv, wenn auch weniger dynamisch als in den Jahren 2013 und 2014. Der Dienstleistungssektor wuchs innert Jahresfrist um 16 600 Vollzeitstellen (0,6 %) und wirkte insgesamt stützend für die Gesamtbeschäftigung (Abbildung 43; Tabelle 4 auf Seite 22). Somit wächst dieser Sektor seit einigen Quartalen wieder dynamischer als noch Mitte 2016. Neben den staatsnahen Dienstleistungen, insbesondere dem Gesundheits- und Sozialwesen (8 400 respektive 1,8 %) und dem Erziehungs- und Unterrichtswesen (1 000 respektive 0,5 %), trugen jüngst auch die privaten Dienstleistungen wieder etwas stärker zum Beschäftigungswachstum bei. Bei den freiberuflichen Dienstleistungen wuchs die Beschäftigung im Vorjahresvergleich um 4 700 Vollzeitstellen (1,5 %), bei den wirtschaftlichen Dienstleistungen um 6 400 Stellen (3,1 %). Auch beim Handel wuchs die Beschäftigung innert Jahresfrist um rund 800 Vollzeitstellen (0,2 %). Hingegen entwickelte sich die Beschäftigung im Gastgewerbe (-3 200 respektive -1,7 %) und in der öffentlichen Verwaltung (-800 respektive -0,5 %) negativ.

### Private Dienstleistungen wieder mit positivem Wachstumsbeitrag

**Abbildung 43: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor**

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



Quelle: BFS

Die Arbeitsmarktaussichten deuten auf eine zukünftig leicht positivere Beschäftigungsentwicklung hin. Der Indikator der Beschäftigungsaussichten gemäss BESTA verbesserte sich im 1. Quartal 2017 vor allem im sekundären Sektor. So stieg der Indikator im Verarbeitenden Gewerbe im 1. Quartal 2017 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 2,5 %. Optimistischer sind ferner auch die Beschäftigungsaussichten in der Uhrenindustrie (+5,4 %). Etwas pessimistischer als noch vor einem Jahr sahen allerdings die Aussichten im Bildungsbereich und in der öffentlichen Verwaltung aus. Die verbesserte Widerstandskraft gewisser Branchen des sekundären Sektors spiegelt sich auch im Subindex zur Beschäftigung des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI). Mit einem Wert von 51,8 Punkten lag der saisonbereinigte Index im Mai 2017 zum fünften Mal in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deutet daher auf einen Personalaufbau hin. Der Anteil von Unternehmen, die Personal aufstockten, lag mit 20 % deutlich über dem Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand abbauten (16 %).

**Positive Beschäftigungsaussichten**

Der KOF Beschäftigungsindikator liegt für das 2. Quartal 2017 zum ersten Mal seit dem 3. Quartal 2014 über der Wachstumsschwelle (1,4 Punkte). Damit ist die Zahl der Unternehmen, die für das 2. Quartal 2017 einen Stellenaufbau ins Auge fassen, erstmals grösser als die Zahl der Unternehmen, die mit einem Stellenabbau rechnen.

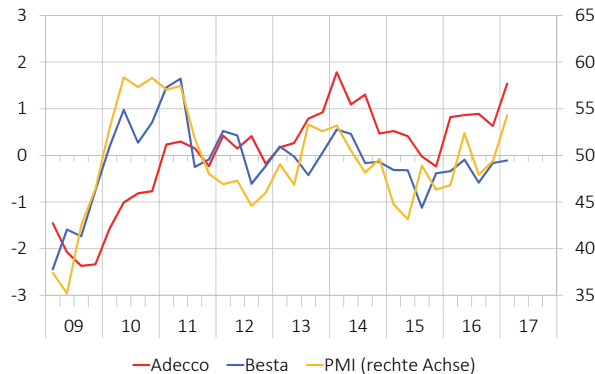
Das positive Bild bei den Beschäftigungsaussichten widerspiegelt sich auch in der Stellensituation: Gemäss Adecco Swiss Job Market Index blieb die erhöhte Personalnachfrage auch im 1. Quartal 2017 bestehen. Der Aufwärtstrend bei den offenen Stellen bestätigt sich auch im Index der offenen Stellen des BFS, der sich

**Erholung bei der Stellensituation setzt sich fort**

im 1. Quartal 2017 im Vorjahresvergleich um 13,7 % erhöhte.

**Abbildung 44: Arbeitsmarktaussichten**

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



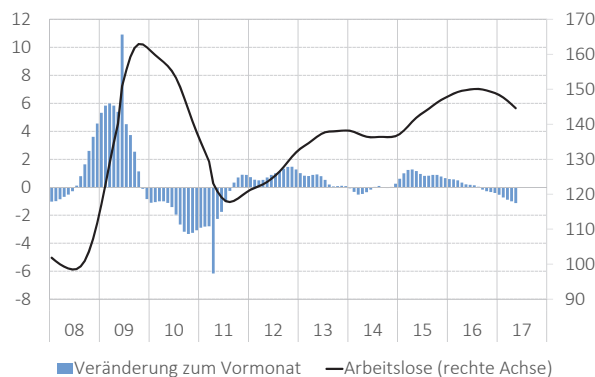
Quellen: BFS, Adecco, procure.ch/CS

Der Anstieg der Arbeitslosenzahlen im Anschluss an die Mindestkursaufhebung im Januar 2015 setzte sich bis Mitte 2016 fort. Danach setzte eine sanfte Trendwende ein, welche sich zuletzt beschleunigt hat. Ende Mai 2017 waren noch insgesamt ca. 202 400 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) zur Stellensuche gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Davon waren rund 139 800 Personen arbeitslos. Die saisonbereinigte Quote der Stellensuchenden lag somit bei 4,6 %, die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 3,2 %.

**Sinkende Arbeitslosigkeit seit Mitte 2016**

**Abbildung 45: Registrierte Arbeitslose**

Saison- und zufallsbereinigt, in 1000



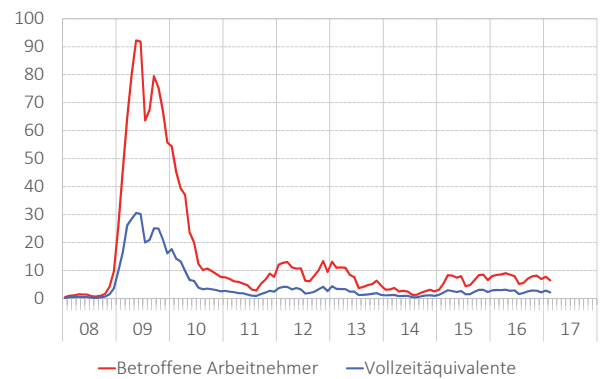
Quelle: SECO

Im Februar 2017 (provisorischer offizieller Wert Stand Ende Mai 2017) verrichteten rund 6 500 Arbeitnehmende Kurzarbeit (Abbildung 46). Die Ausfallstunden beliefen sich umgerechnet auf rund 2 200 Vollzeitstellen. Die Kurzarbeit stieg Anfang 2015 in ähnlichem Ausmass

an, wie schon beim ersten Frankschock Mitte 2011. Sie erreichte jedoch – ausgehend von einem niedrigeren Anfangsstand – nicht ganz das gleiche Niveau. Auf saisonbereinigter Basis stagnierte die Kurzarbeit ab Mitte 2016 bis Jahresende, danach sank sie in einem sich rasch verstärkendem Ausmass.

**Abbildung 46: Bezüger von Kurzarbeitsgeld und Ausfallvolumen**

In 1000



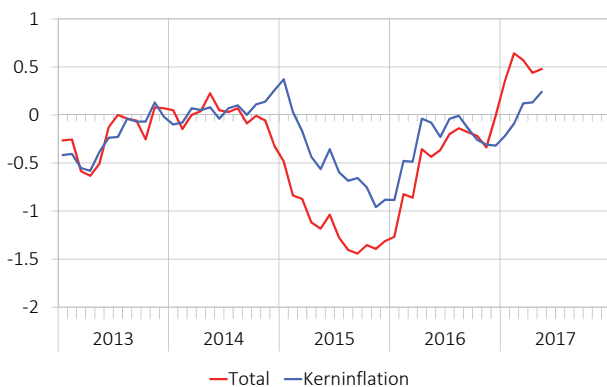
Quelle: SECO

## Preise

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation blieb in den vergangenen Monaten nahe bei 0,5 %. Nachdem im Februar mit 0,6 % die höchste Preissteigerungsrate seit Juni 2011 verzeichnet wurde, fiel die Inflation im April auf 0,4 % zurück. Im Mai lag sie wieder bei 0,5 % (Abbildung 47).

**Abbildung 47: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

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



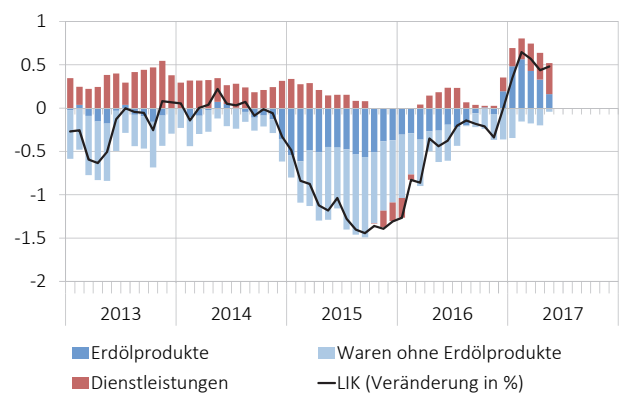
Quelle: BFS

Analog zur weltweiten Entwicklung sank auch in der Schweiz der positive Beitrag der Erdölpreise zur Inflation. Allerdings wurden andere Waren und Dienstleistungen gleichzeitig teurer. Entsprechend stieg die Kerninflation, welche die Komponenten frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe ausschliesst, von -0,1 % im Februar auf 0,2 % im Mai. Im März hatte die Kerninflation erstmals seit der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 wieder einen positiven Wert erreicht.

### Beitrag der Erdölpreise zur Inflation geht zurück

**Abbildung 48: Inflation nach Güterkategorie**

Gegenüber dem Vorjahresmonat; Beiträge der Güterkategorien in Prozentpunkten



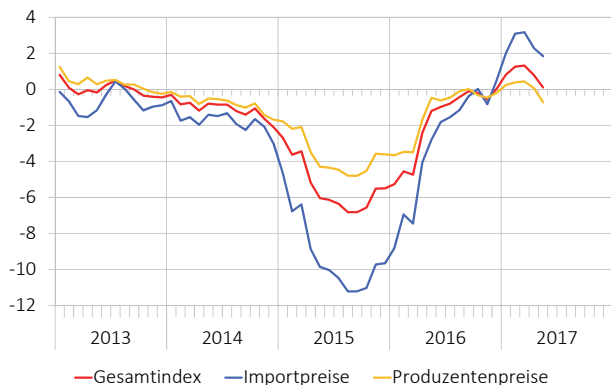
Quelle: BFS

Die LIK-Komponente der Erdölprodukte, die bis zum April zweistellige Preissteigerungen verzeichnet hatte, wuchs im Mai nur noch um 5,6 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Entsprechend trugen die Erdölpreise im Mai zwar nach wie vor positiv zur Inflation bei, allerdings hat sich der Beitrag von 0,6 Prozentpunkten im Februar auf 0,2 Prozentpunkte im Mai deutlich reduziert (Abbildung 48). Der Beitrag der Dienstleistungen ist zwischen Februar und Mai um 0,2 Prozentpunkte auf 0,4 Prozentpunkte angestiegen. Während die Teuerungsrate der Mieten, der grössten Komponente des LIK, stabil blieb, erhöhten sich die Vorjahresraten vieler anderer privater Dienstleistungen. Nennenswert erscheint hier die Subkomponente Hotellerie, die im Mai mit einem Preisanstieg von 3,2 % gegenüber dem Vorjahr die höchste Teuerungsrate seit Dezember 2008 verzeichnete. Gleichzeitig ist der negative Beitrag der Waren ohne Erdölprodukte zur Inflation deutlich zurückgegangen. Da die Preise im Mai durchschnittlich ungefähr auf dem Vorjahresniveau

zu liegen kamen, reduzierte sich der negative Beitrag dieser Kategorie von -0,2 Prozentpunkten im Februar auf quasi null. Dafür waren vor allem höhere Vorjahresraten in den Subrubriken Bekleidung und Schuhe, Hausrat und laufende Haushaltsführung sowie Freizeit und Kultur verantwortlich.

#### Abbildung 49: Angebotspreise

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quelle: BFS

Angesichts der seit Februar verhaltenen Preisentwicklung an den internationalen Rohstoffmärkten hat sich der Anstieg der Angebotspreise zuletzt etwas abgeschwächt. Im

Vergleich zum Vorjahr fiel der Preisanstieg des Gesamtangebots von Inland- und Importprodukten von 1,3 % im Februar / März auf 0,1 % im Mai. Die Kernrate, welche Rohstoffpreise und andere volatile Komponenten ausschliesst, fiel um 0,3 Prozentpunkte auf -0,5 % im Mai. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich der Anstieg der Angebotspreise schwach fortsetzen sollte. Die Subkomponente Einkaufspreise des PMI, die im Februar den höchsten Wert seit sechs Jahren erreicht hatte, gab im Mai nochmals nach. Mit einem Indexstand von 56,5 Punkten befindet sie sich aber immer noch deutlich in der Wachstumszone.

#### Anstieg der Angebotspreise setzt sich abgeschwächt fort

Insgesamt liegen sowohl die Teuerungsraten der Konsumentenpreise als auch jene der Angebotspreise bereits seit mehreren Monaten wieder im positiven Bereich. Ob die Phase von negativen Teuerungsraten aber definitiv beendet ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Während der Preis von Erdöl weiter unter Druck zu stehen scheint, sollte die sich fortsetzende konjunkturelle Erholung im In- und Ausland die Preisentwicklung indes weiter stützen.

## Exkurs: Revision der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO im Jahr 2017

### Einführung

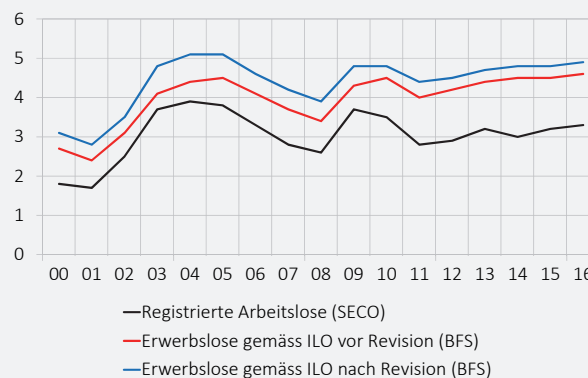
Das Bundesamt für Statistik (BFS) berechnet die Zahl der Erwerbslosen sowie ab 1991 die Erwerbslosenquote gemäss den Empfehlungen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Dabei stützt es sich auf die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE). In diesem Exkurs werden die Hauptelemente und die wichtigsten Auswirkungen der jüngsten Revision der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO präsentiert. Die entsprechenden Anpassungen sind im Mai 2017 in Kraft getreten.

Im Gegensatz zur Arbeitslosenstatistik des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO), welche nur die registrierten Arbeitslosen erfasst, berücksichtigt die Erwerbslosenstatistik gemäss ILO alle Personen, die keine Arbeit haben, eine Stelle suchen und innerhalb kurzer Zeit mit einer Tätigkeit beginnen können. Somit sind in den Daten der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO z.B. auch ausgesteuerte Personen enthalten, egal, ob sie noch bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) registriert sind oder nicht. Das Gleiche gilt für Personen, die wieder ins Berufsleben einsteigen möchten, nachdem sie sich ein paar Jahre um die Familie gekümmert haben, oder beispielsweise auch für Jugendliche, die nach Abschluss ihrer Ausbildung auf Stellensuche sind.

Gesetzesänderungen im Bereich der Arbeitslosenversicherung wirken sich nur unwesentlich auf die Erwerbslosenstatistik gemäss ILO aber deutlicher auf die Arbeitslosenstatistik des SECO aus. Andererseits unterliegen die Ergebnisse der ILO-Statistik einem gewissen Messfehler, da diese Statistik auf einer Stichprobenerhebung beruht. Die Erwerbslosenstatistik gemäss ILO ist insbesondere bei internationalen Vergleichen vorzuziehen. Sie wird jeweils 1,5 Monate nach Quartalsende publiziert. Das SECO veröffentlicht seine Zahlen hingegen monatlich, in der Regel fünf Arbeitstage nach Monatsende. Die SECO-Statistik eignet sich sehr gut zur Konjunkturbeobachtung, sei dies auf regionaler Ebene oder anhand anderer sehr detaillierter Kriterien.

Die Erwerbslosenquote (ILO) und die Arbeitslosenquote (SECO) zeigen einen ähnlichen Verlauf. Die vom BFS berechnete Quote nach ILO liegt aber über dem vom SECO berechneten Satz (Abbildung 50). Die im Jahr 2017 erfolgte Revision der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO ändert daran nichts. Dagegen wird die Differenz zwischen der ILO- und der SECO-Quote noch etwas grösser: Bezogen auf den Zeitraum von 2010 bis 2016 steigt sie um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte auf 1,6 Punkte.

Abbildung 50: SECO-Arbeitslosenquote und ILO-Erwerbslosenquote vor und nach der Revision  
Jahresdurchschnitte in %



Quellen: BFS, SECO

### Was beinhaltet die Revision?

Die Revision 2017 der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO umfasst drei Elemente:

- Integration der neuen SAKE-Gewichtung für den Zeitraum 2010–2016
- Rückwirkende Anpassung der Zeitreihen für den Zeitraum 1991–2009 um Brüche zu Vermeiden
- Anpassung der Saisonalität für den Zeitraum 1991–2009.

#### a) Integration der neuen SAKE-Gewichtung für den Zeitraum 2010–2016

Die SAKE-Gewichtung für die Jahre 2010–2016 wurde im 1. Quartal 2017 revidiert. Die auf den Sozialversicherungsdaten basierenden neuen Kalibrierungen wurden in das Gewichtungsverfahren integriert. Dadurch verbessert sich insbesondere die Genauigkeit der Schätzungen im Zusammenhang mit dem Arbeitsmarktstatus (erwerbstätig / erwerbslos gemäss ILO / nichterwerbstätig).

#### b) Rückwirkende Anpassung für den Zeitraum 1991–2009

Für die neue Gewichtung müssen Kalibrierungsrahmen festgelegt werden. Als Basis dafür dienen die Einzeldaten aus der Statistik der Bevölkerung und der Haushalte (STATPOP). Da für die Zeit vor 2010 keine entsprechenden Daten vorliegen, war eine Revision der Gewichtung für die Jahre 1991–2009 nicht möglich. Um dennoch historische Zeitreihen ohne Bruch zu erhalten, wurden die Zahlen der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO für die Jahre 1991–2009 angepasst.

### c) Anpassung der Saisonalität für den Zeitraum 1991–2009

Von 1991 bis 2009 wurde die SAKE jedes Jahr jeweils im 2. Quartal erhoben. Monatliche Zwischenwerte wurden durch Interpolation auf der Basis eines saisonalen Musters ermittelt. Dazu wurden zwei « zurückblickende » Fragen der SAKE verwendet. Hierbei handelt es sich um Variablen, die angeben, ob die Personen in den zwölf Monaten vor der Befragung erwerbstätig oder auf Stellensuche waren. Durch die Verknüpfung dieser zwei Informationen wurde die durchschnittliche Zahl der Erwerbslosen in den Monaten zwischen zwei Erhebungen geschätzt.

Die vierteljährliche Erhebung der ILO-Erwerbslosenquote ab 2010 (möglich dank der Einführung der vierteljährlichen SAKE) zeigt, dass bei der Erwerbslosigkeit ein saisonaler Effekt besteht: Im 2. Quartal ist jeweils ein Tiefstwert zu beobachten, gefolgt von einem Hoch im 3. Quartal. Dieser Anstieg ist in erster Linie auf die saisonale Entwicklung der Erwerbslosigkeit der jungen Erwachsenen zurückzuführen, die allerdings nur partiell von den erhobenen zurückblickenden Variablen erfasst wurde. Diese Saisonalität wurde auf die Periode vor 2010 übertragen (siehe unten).

#### Revisionsverfahren

Für die Jahre ab 2010 werden die Ergebnisse der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO mithilfe der neuen SAKE-Gewichtung direkt neu berechnet. Für die Jahre 1991–2009 erfolgte die Revision in drei Phasen: Zunächst wurden die Jahresergebnisse der SAKE (jeweils Stand 2. Quartal; Referenzwerte) nach oben korrigiert, indem sie mit einem Korrekturfaktor multipliziert wurden. Dafür wird das Verhältnis des Trends der revidierten Zeitreihe ab 2010 zum Trend der alten Zeitreihe ab 2010 herangezogen. Dieses Verhältnis ist über die Zeit allerdings nicht konstant, daher wird für die Berechnung des Korrekturfaktors der Mittelwert der Jahre 2010–2011 verwendet, die Jahre, die dem Zeitraum 1991–2009 am nächsten sind. Für die Gesamtzahl der Erwerbslosen liegt der Korrekturfaktor bei 1,06.

In einem zweiten Schritt wurde für den Zeitraum 1991–2009 ein Konjunktur- und Saisonindikator berechnet, und zwar durch Multiplikation der saisonbereinigten Quartalsergebnisse der alten Reihe mit den saisonalen Faktoren der revidierten vierteljährlichen SAKE von 2010. Bei diesem Verfahren wird die effektive saisonale Entwicklung der Erwerbslosen gemäss ILO berücksichtigt, gleichzeitig aber auch die langfristige Entwicklung der Ursprungsreihe.

Schliesslich werden die revidierten Quartalswerte der Erwerbslosenstatistik gemäss ILO berechnet: Zwischen den jeweils im 2. Quartal erhobenen Referenzwerten wird

eine Interpolation auf Basis des oben berechneten Konjunktur- und Saisonindicators durchgeführt.

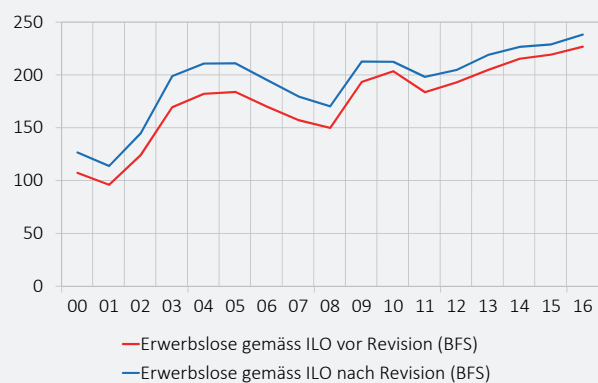
Mit diesem Verfahren wurden revidierte Zeitreihen ab 1991 für das Total der Erwerbslosigkeit, für die Erwerbslosigkeit nach Geschlecht sowie nach Nationalität (Schweiz / Ausland) erstellt.

#### Auswirkungen der Revision

Nach Revision liegt die Erwerbslosigkeit im Zeitraum 1991–2016 um durchschnittlich 18 600 Personen höher als die alte Zeitreihe nahe legte (+11,6 %; Abbildung 51). Für den Zeitraum 1991–2009 fällt die Zunahme sogar noch höher aus. Grund dafür ist die Anpassung des Saisonmusters, das für diese Zeitperiode zur Korrektur infolge der revidierten SAKE-Gewichtung noch hinzukommt. Dadurch liegt die Erwerbslosenquote im Schnitt 0,4 Prozentpunkte höher (Abbildung 50).

#### Abbildung 51: Anzahl Erwerbslose gemäss ILO vor und nach der Revision

Jahresdurchschnitte in 1 000



Quelle: BFS

#### Makroökonomische Interpretation ändert sich wenig

Obwohl das Niveau der ILO-Erwerbslosenquote infolge der Revision höher ausfällt, wirkt sich dies nur geringfügig auf die jährlichen Veränderungsrate der Erwerbslosen aus, und die im Zeitraum von 1991–2016 beobachtete Entwicklung ändert sich auch kaum. Das Gleiche gilt für die Quartalsergebnisse: Die Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresquartal bewegen sich in einer ähnlichen Grössenordnung wie vor der Revision.

Die Differenz zur Arbeitslosenstatistik des SECO ist dagegen leicht grösser geworden. Dank der neuen Kalibrierungen der SAKE, die sich auf die Sozialversicherungsdaten stützen, können die verschiedenen Personenkategorien, die in der einen oder anderen Statistik abgedeckt sind, nun jedoch besser identifiziert werden. Dadurch wird es möglich sein, die Differenz zwischen den Statistiken des BFS und jenen des SECO präziser zu analysieren.



Aufgrund der Revision verändert sich teilweise auch die Position der Schweiz im internationalen Vergleich: Bezogen auf die Erwerbslosenquote rutscht die Schweiz im Zeitraum 2000–2016 um bis zu fünf Plätze nach hinten (Verschiebung vom 3. auf den 8. Platz in den Jahren 2004 und 2005; Tabelle 5).

Im Vergleich mit den Nachbarländern der Schweiz präsentiert sich die Situation wie folgt. Die Revision wirkt sich kaum auf den bedeutenden Niveauunterschied aus, der zwischen der ILO-Erwerbslosenquote der Schweiz und jenen von Italien und Frankreich besteht (Abbildung 52). Dagegen liegt die Schweizer Quote nun näher bei jener von Österreich. Zudem weist Deutschland, nach der Revision, bereits für 2015 eine tiefere Erwerbslosenquote auf als die Schweiz; bei der nicht revidierten Zeitreihe war dies erst 2016 der Fall.

### Erwerbstätigenstatistik ebenfalls revidiert

Die Revision der SAKE-Gewichtung 2010–2016 wirkt sich auch auf die Zahl der Erwerbstätigen aus. Diese fällt für den entsprechenden Zeitraum um durchschnittlich 69 000 pro Jahr tiefer aus, was einer Verminderung der Erwerbsquote um 0,9 Prozentpunkte entspricht. Mit der revidierten Erwerbstätigenstatistik (ETS) steht allerdings nach wie vor eine Zeitreihe ohne Bruch ab 1991 zur Verfügung.

**Tabelle 5: Länder mit den tiefsten Erwerbslosenquoten gemäss ILO**

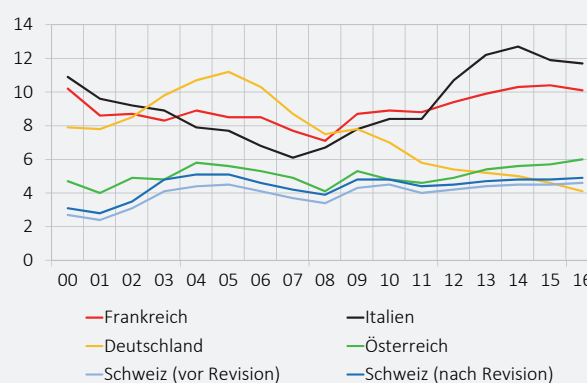
Jahresdurchschnitte in %; n. rev: nicht revidiert, rev: revidiert

2001	2006	2011	2016
Luxemburg 1,8	Island 2,8	Norwegen 3,2	Island 3,0
Island 1,9	Norwegen 3,4	Schweiz (n. rev.) 4,1	Tschech. Rep. 4,0
Niederlande 2,1	Dänemark 3,9	Schweiz (rev.) 4,4	Deutschland 4,1
Schweiz (n. rev.) 2,5	Niederlande 3,9	Österreich 4,6	Malta 4,7
Schweiz (rev.) 2,7	Schweiz (n. rev.) 4,0	Luxemburg 4,9	Norwegen 4,7
Irland 3,7	Irland 4,4	Niederlande 5,0	Schweiz (n. rev.) 4,7
Norwegen 3,7	Schweiz (rev.) 4,6	Deutschland 5,8	Ver. Königreich 4,8
Portugal 3,9	Zypern 4,6	Malta 6,4	Schweiz (rev.) 4,9

Quellen: BFS, Eurostat

**Abbildung 52: ILO-Erwerbslosenquote in der Schweiz und in ihren vier grossen Nachbarländern**

Jahresdurchschnitte in %



Quellen: BFS, Eurostat

Autor: Thierry Murier, Bundesamt für Statistik

# Konjunkturprognose

## Überblick

In den vergangenen drei Quartalen beschleunigte sich das Wachstum der Schweizer Wirtschaft zwar, es blieb aber trotzdem hinter den Erwartungen zurück. Die freundlichen weltwirtschaftlichen Aussichten sowie die positiven Frühindikatoren lassen eine merkliche Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik in den kommenden Quartalen erwarten. Die Expertengruppe des Bundes prognostiziert daher ein Wachstum des **BIP** von

1,4 % im Jahr 2017 (Prognose von März: 1,6 %) und von 1,9 % im Jahr 2018 (unverändert). Sowohl die Inlandnachfrage als auch der Aussenhandel sollten zum Wachstum beitragen. Im Zuge der konjunkturellen Aufhellung dürfte sich auch die Erholung am **Arbeitsmarkt** fortsetzen. Die Expertengruppe erwartet unverändert eine Arbeitslosenquote von 3,2 % im Jahr 2017 und von 3,1 % im Jahr 2018.

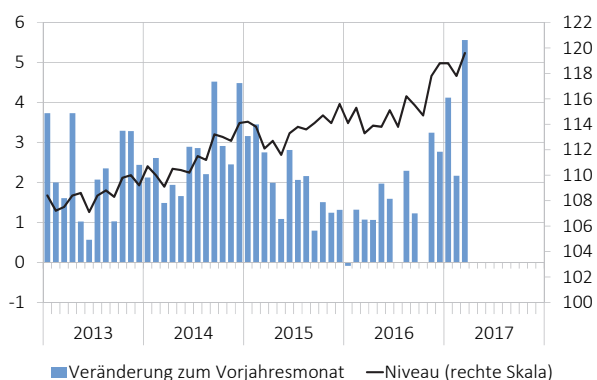
## Rahmenbedingungen

Das moderate Wachstum der Weltwirtschaft hielt zu Jahresbeginn 2017 an.<sup>6</sup> Der Welthandel entwickelte sich weiterhin positiv und scheint die Wachstumsschwäche von 2015 / 2016 überwunden zu haben (Abbildung 53). Die Stimmungsindikatoren deuten in vielen Ländern auf eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs hin.

rechnen. Insgesamt dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft im laufenden Jahr gar etwas positiver ausfallen als noch bei der letzten Prognose erwartet wurde.

**Abbildung 53: Welthandel**

Veränderung in %, Niveau: Jahresmittel 2010 = 100



Quellen: CPB Netherlands

Diese weltwirtschaftlichen Entwicklungen sind weitgehend im Einklang mit den bisherigen Erwartungen der Expertengruppe, wobei sich der Euroraum im bisherigen Jahresverlauf etwas dynamischer entwickelt hat als angenommen. Für 2017 und 2018 ist mit einer Fortsetzung der moderaten weltwirtschaftlichen Expansion zu

In den **USA** enttäuschte das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal 2017 (+0,3 %).<sup>7</sup> Der robuste Zustand des Arbeitsmarktes lässt jedoch keine Eintrübung der Konjunktur erkennen. In den kommenden Quartalen dürfte die US-Wirtschaft wieder kräftiger wachsen und die Dynamik der letzten Jahre ungefähr beibehalten. Im **Euroraum** schreitet die konjunkturelle Erholung fort. Im 1. Quartal konnte das BIP in ausnahmslos allen Mitgliedsstaaten zulegen; für die Währungsunion insgesamt resultiert daraus eine ansehnliche Wachstumsrate von 0,6 %. Damit hat sich das BIP-Wachstum zum dritten Mal in Folge beschleunigt. Aktuelle Vorlaufindikatoren deuten zudem klar auf ein positives 2. Quartal hin. Die Wachstumsdynamik des Euroraums dürfte im aktuellen und im kommenden Jahr leicht überdurchschnittlich ausfallen. In **Japan** lag das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal erneut über dem Potential. Im Verlauf des Prognosezeitraums ist aber mit einer Abschwächung der Dynamik zu rechnen.

**Euroraum überrascht positiv**

Die Aussichten für die **BRIC-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) präsentieren sich mehrheitlich positiv. Für **China** ist im Zuge des fortschreitenden Strukturwandels

<sup>6</sup> Für eine ausführliche Diskussion der internationalen Konjunktur siehe das Kapitel Weltwirtschaft, S. 1 ff.

<sup>7</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung wird auf Quartalsfrequenz das Wachstum der realen, saisonbereinigten Aggregate gegenüber dem Vorquartal kommentiert.

weiterhin von einer graduellen Wachstumsverlangsamung auszugehen. Für **Indien** bleibt der Ausblick mit erwarteten Wachstumsraten von mindestens 7 % positiv.

## Prognose Schweiz

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft verlief in den vergangenen drei Quartalen weniger dynamisch als erwartet. Zwar beschleunigte sich das BIP-Wachstum schrittweise, doch auch das 1. Quartal 2017 blieb mit einem Wachstum von 0,3 % leicht hinter den Erwartungen zurück. Massgeblicher Grund war die im 1. Quartal schwache Entwicklung fast aller Dienstleistungsbranchen. Das verarbeitende Gewerbe verzeichnete dagegen ein positives Quartalsergebnis.

Die wichtigsten **Stimmungsindikatoren** (PMI für die Industrie und für den Dienstleistungssektor, KOF-Barometer, Konsumentenstimmung) haben zuletzt etwas nachgegeben, dies jedoch auf einem hohen Niveau (Abbildung 23, S. 12 sowie Abbildung 26, S. 14). Sie signalisieren somit weiterhin ein Wachstum der Schweizer Wirtschaft. Zuversichtlich für die Wirtschaftsentwicklung in naher Zukunft stimmt insbesondere, dass der Auftragsbestand der Unternehmen (PMI) sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor erneut angestiegen ist.

Für das Gesamtjahr 2017 erwartet die Expertengruppe ein **BIP-Wachstum** von 1,4 %. Die leichte Korrektur nach unten gegenüber der letzten Prognose (1,6 %) trägt dem wenig schwungvollen Wachstum im 1. Quartal Rechnung. Im Verlauf des Jahres ist angesichts des positiven globalen Wirtschaftsumfeldes sowie der weiterhin starken Stimmungsindikatoren mit einer merklichen Beschleunigung des Wirtschaftswachstums zu rechnen. Für 2018 wird unverändert eine Fortsetzung der Erholung und ein BIP-Wachstum von 1,9 % erwartet.

---

**BIP-Prognose**  
 2017: 1,4 %  
 2018: 1,9 %

Die **Inlandnachfrage** dürfte im laufenden und kommenden Jahr eine bedeutende Wachstumsstütze bleiben. Nach einer eher verhaltenen Entwicklung 2015 und 2016 sollte der Konsum im Prognosezeitraum wieder dynamischer wachsen. Dafür sprechen zum einen die bereits einsetzende Erholung am Arbeitsmarkt und zum anderen das bis zuletzt anhaltende Bevölkerungswachstum. Angesichts des tiefen Zinsniveaus und der nach wie vor starken Nachfrage nach Immobilien dürften

---

**Inlandnachfrage als Wachstumsstütze**

Während Russland die Rezession hinter sich gelassen hat, bleibt die jüngste Aufhellung in Brasilien angesichts politischer Turbulenzen fragil.

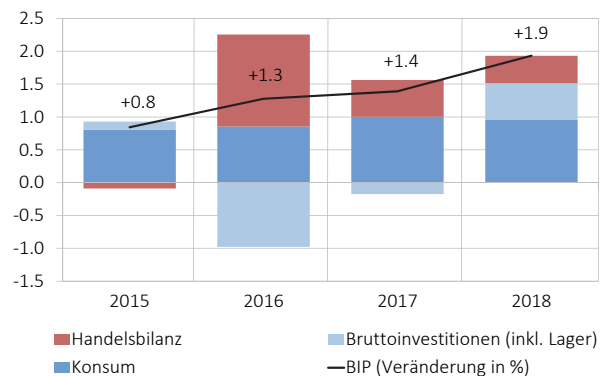
die Bauinvestitionen ebenfalls leicht an Dynamik gewinnen. Für die Ausrüstungsinvestitionen wird ein moderates Wachstum erwartet.

Beim **Aussenhandel** ist 2017 und 2018 weiterhin von moderaten Wachstumsraten auszugehen; der Beitrag zum BIP-Wachstum der Handelsbilanz sollte leicht positiv ausfallen. Die Exporttätigkeit der Schweizer Unternehmen dürfte von der positiven weltwirtschaftlichen Entwicklung profitieren. Wie bereits schon im 1. Quartal 2017 sollte das Exportwachstum zudem breiter abgestützt sein als noch im vergangenen Jahr. Neben der Chemie-/Pharmabranche dürften sowohl die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie als auch die Uhrenindustrie vom anziehenden Wachstum in den Exportmärkten profitieren.

---

**Erwarteter Aussenhandelsbeitrag leicht positiv**

**Abbildung 54: Bruttoinlandprodukt und Komponenten**  
 Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ohne Wertsachen; 2017-2018: Prognosen



Quelle: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Nach der konjunkturell bedingten Abschwächung im Zuge der Frankenaufwertung hat sich am **Arbeitsmarkt** die Trendwende teilweise bereits vollzogen. Die saison- und zufallsbereinigte Arbeitslosenquote ging von 3,3 % in den ersten Monaten des laufenden Jahres auf 3,2 % zurück. Die Expertengruppe erwartet unverändert, dass sich diese rückläufige Tendenz fortsetzen wird, so dass die Arbeitslosenquote im Jahresmittel 2017 ebenfalls 3,2 % betragen und im Jahresmittel 2018 auf

---

**Aufhellung am Arbeitsmarkt**

3,1 % zurückgehen sollte. Bei der Beschäftigungsentwicklung ist hingegen noch keine Aufhellung ersichtlich. Die Talsohle dürfte aber mittlerweile erreicht sein, und in den nächsten Quartalen sollte ein Beschäftigungszuwachs einsetzen. Dafür spricht auch der jüngste Anstieg von Indikatoren zu den Arbeitsmarktaussichten. Für das Jahr 2017 wird ein Wachstum von 0,4 % prognostiziert, für das Jahr 2018 eine Beschleunigung auf 0,6 %.

## Risiken

Die bestehenden politischen Risiken im Zusammenhang mit der Ausrichtung der US-amerikanischen Handels- und Fiskalpolitik sowie bezüglich des Brexit-Entscheids bleiben beträchtlich. Falls sich diese Risiken materialisieren, dürften sie sich allerdings erst in der zweiten Hälfte des Prognosehorizonts auf die Schweiz auswirken.

Eine zusätzliche Unsicherheit geht derzeit von Italien aus. Das Land wird innerhalb des Prognosezeitraums Parlamentswahlen abhalten. Nach dem Scheitern der Wahlrechtsreform droht eine politische Instabilität. Die damit verbundenen Risiken sind angesichts der hohen Staatsverschuldung des gewichtigen Euro-Mitgliedslands sowie seines nach wie vor fragilen Bankensektors nicht zu unterschätzen. Ein erneutes Aufflammen der europäischen Schuldenkrise oder eine akute Verschärfung der Lage im Bankensektor könnten starken Aufwertungsdruck auf den Schweizerfranken erzeugen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Schweizer Konjunktur.

Weitere Risiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung können aus der geldpolitischen Entwicklung in den USA

Gestützt durch die Erdölpreise normalisiert sich die **Teuerung** in der Schweiz. Im Jahresdurchschnitt 2017 sollte diese bei 0,5 % zu liegen kommen, 2018 unter anderem aufgrund der Senkung des Referenzzinssatzes und der zu erwartenden Mietzinssenkungen noch 0,2 %.

resultieren. Eine unerwartet schnelle geldpolitische Normalisierung in den USA könnte übermässige bremsende Effekte auf die US-amerikanische Wirtschaft entfalten und, über den Handelskanal, die globale Konjunktur beeinträchtigen. Höhere Zinsen in den USA könnten zudem zu Kapitalabflüssen aus wichtigen Schwellenländern führen mit potentiell gravierenden Effekten auf die internationale Finanzstabilität.

Demgegenüber besteht das positive Konjunkturrisiko, dass sich der Gang der Weltwirtschaft und insbesondere des Euroraums angesichts des überraschend positiven Jahresauftaktes und der starken Frühindikatoren stärker beschleunigt als in der Prognose unterstellt. Davon würden die Schweizer Exportwirtschaft und letztlich die gesamte Schweizer Volkswirtschaft profitieren.

Im Inland geht ein gewisses Risiko von der Entwicklung des Immobiliensektors aus. In Anbetracht der steigenden Leerwohnungsziffern könnte eine stärkere Abschwächung der Baukonjunktur bevorstehen als prognostiziert.

**Tabelle 6: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Juni 2017<sup>8</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	2.6	1.6	2.2 (2.2)	2.2 (2.2)
Euroraum	2.0	1.8	1.8 (1.6)	1.6 (1.6)
Deutschland	1.7	1.9	1.8 (1.6)	1.5 (1.5)
Japan	1.1	1.0	1.2 (0.9)	0.6 (0.6)
BRIC	5.0	5.4	5.5 (5.5)	5.5 (5.5)
China	6.9	6.7	6.4 (6.4)	6.0 (6.0)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	52.4	43.8	52.4 (55.0)	52.0 (55.0)
<b>Schweiz</b>				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.8	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.1	-0.4	0.0 (0.0)	0.2 (0.2)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	4.8	-1.5	-0.9 (-0.5)	-1.8 (-1.6)

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

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

**Tabelle 7: Konjunktur Schweiz, Juni 2017<sup>9</sup>**

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

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Bruttoinlandprodukt</b>				
Privater Konsum	1.1	1.2	1.5 (1.5)	1.4 (1.4)
Staatskonsum	2.2	1.9	1.7 (1.8)	1.8 (1.9)
Bauinvestitionen	2.2	-0.1	0.9 (1.2)	1.2 (1.5)
Ausrüstungsinvestitionen	1.3	4.0	2.3 (2.3)	2.3 (2.3)
Warenexporte	0.7	5.6	3.5 (3.2)	3.8 (3.8)
Dienstleistungsexporte	1.6	2.2	2.0 (2.0)	2.4 (2.4)
Warenimporte	0.0	4.0	2.6 (3.0)	3.5 (3.5)
Dienstleistungsimporte	9.0	-1.2	2.3 (2.3)	4.4 (4.4)
<b>Wachstumsbeiträge zum BIP</b>				
Inländische Endnachfrage	1.2	1.4	1.4 (1.5)	1.4 (1.5)
Aussenhandel	-0.1	1.4	0.6 (0.4)	0.4 (0.4)
Vorratsveränderungen	-0.3	-1.5	-0.6 (-0.2)	0.1 (0.0)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.7	0.0	0.4 (0.4)	0.6 (0.6)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.2	3.3	3.2 (3.2)	3.1 (3.1)
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1	-0.4	0.5 (0.5)	0.2 (0.3)

Quellen: BFS, SECO

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

<sup>8</sup> BRIC: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.<sup>9</sup> Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.





