



Konjunkturtendenzen Winter 2015/2016

(Daten bis Mitte Dezember 2015)

Seite

Übersicht	Im 3. Quartal 2015 verzeichnete das BIP der Schweiz ein Nullwachstum (0,0%), nachdem es schon in der ersten Jahreshälfte stagniert hatte. Die Expertengruppe des Bundes geht wie bisher von einer langsamen Wachstumsbeschleunigung in den kommenden zwei Jahren aus. Dies unter der Voraussetzung dass die Weltkonjunktur weiterhin aufwärts gerichtet bleibt. Das langsame Tempo der konjunkturellen Belebung dürfte sich auch in zunächst weiter leicht steigenden Arbeitslosenzahlen bemerkbar machen.	2
-----------	--	---

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die Weltwirtschaft hat im 3. Quartal das moderate Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte fortgesetzt. Aus den grossen Schwellenländern kamen kaum Wachstumsimpulse. Der Euroraum und die USA wuchsen weiterhin.	3
Monetäres Umfeld	Das Geschehen auf den Finanzmärkten wurde in den letzten Monaten weitgehend von der divergierenden Geldpolitik zwischen dem Euroraum und den USA bestimmt. Auf der einen Seite lockerte im Dezember die europäische Zentralbank ihre Geldpolitik weiter. Auf der anderen Seite wagte die US-Notenbank die erste Zinserhöhung seit dem Jahr 2006.	9

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Im 3. Quartal 2015 stagnierte das BIP der Schweiz (0,0%), nachdem bereits im ersten Halbjahr insgesamt ein Nullwachstum registriert wurde. Auf die Frankenaufwertung von Mitte Januar folgte somit eine deutliche Konjunkturabkühlung.	15
Produktion	Die Branchen entwickelten sich im 3. Quartal unterschiedlich. Positive Wachstumsimpulse kamen von einigen inländorientierten Dienstleistungsbranchen, aber auch von Industrie und Tourismus. Der Handel und der Energiesektor verzeichneten hingegen negative Wachstumsraten.	15
Verwendung	Der Konsum von privaten Haushalten und Staat stützte die Schweizer Konjunktur auch im 3. Quartal. Auch die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen leicht, während die Bauinvestitionen einen Rückgang verzeichneten. Der Aussenhandel entwickelte sich dank leicht steigender Warenexporte moderat positiv.	17
Arbeitsmarkt	Die Arbeitslosigkeit ist im Jahresverlauf leicht angestiegen. Ende November lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 3,4%. Die Kurzarbeit lag im 3. Quartal hingegen weiterhin auf einem tiefen Niveau.	30
Preise	Der Landesindex der Konsumentenpreise ist seit Anfang des Jahres rückläufig. Neben den Preisen von importierten Gütern sind auch inländische Preise, etwa im Gesundheitsbereich, zurückgegangen.	32

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Die Weltwirtschaft hat im 3. Quartal den moderaten Expansionskurs der ersten Jahreshälfte fortgesetzt. Für die kommenden Quartale wird von einer weiteren leichten Beschleunigung ausgegangen.	34
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe geht von einer langsamen Erholung der Wirtschaft in den kommenden Quartalen aus. Für das Jahr 2016 wird ein BIP-Wachstum von 1,5% erwartet, für 2017 eine Beschleunigung auf 1,9%.	35
Risiken	Die Zinswende in den USA stellt angesichts der fragilen Lage in einigen Schwellenländern ein Risiko für die Weltkonjunktur dar. Eine erhebliche Unsicherheit geht für die Schweiz ausserdem von der noch unklaren künftigen Regelung der Zuwanderung aus.	37

Konjunkturtendenzen auf einer Seite

Weltkonjunktur	<p>Die Weltwirtschaft setzte das moderate Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte auch im 3. Quartal 2015 fort. Aus den Schwellenländern kamen insgesamt zwar nur gedämpfte Wachstumsimpulse, ein weiterer starker Rückgang des Wachstums fand aber nicht statt. Gleichzeitig behielten die Industrieländer im Wesentlichen das moderate Expansionstempo der vergangenen Quartale bei.</p>
Schweizer Wirtschaft	<p>In den ersten drei Quartalen des Jahres hat die Schweizer Wirtschaft praktisch ein Nullwachstum registrieren lassen. Zur dieser deutlichen konjunkturellen Abkühlung beigetragen haben, neben der Frankenaufwertung von Mitte Januar, die schwächere Entwicklung des Welthandels und die etwas nachlassende Dynamik der Inlandkonjunktur. Umfragebasierte Stimmungsindikatoren deuten seit einigen Monaten allerdings auf eine Stabilisierung der Lage bei den Unternehmen hin. Eine grosse Herausforderung stellen nach wie vor die tiefen Margen dar. Gerade in wechselkursensibleren Branchen hatten die Unternehmen seit der Frankenaufwertung von Anfang Jahr Margensenkungen in Kauf genommen, um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zumindest teilweise zu erhalten. Dies hat auch zur negativen Entwicklung der Preise im Jahresverlauf beigetragen. Sowohl die Import- und Exportpreise als auch die inländischen Konsum- und Produzentenpreise sind deutlich gesunken.</p> <p>Die Expertengruppe des Bundes rechnet für 2015 mit einem BIP-Wachstum von 0,8%, das sich in den kommenden zwei Jahren graduell beschleunigen dürfte (2016: 1,5%; 2017: 1,9%). Eine Schrumpfung der Wirtschaft wird somit nicht erwartet, aber eine relativ langsame Erholung mit Wachstumsraten unter dem langjährigen Mittelwert sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr. Eine wichtige Voraussetzung für die allmähliche konjunkturelle Belebung ist, dass die Weltwirtschaft weiterhin aufwärtsgerichtet bleibt und insbesondere der Euroraum seinen Wachstumskurs fortsetzen kann.</p> <p>Vom Arbeitsmarkt kommen gemischte Nachrichten. Im vergangenen Jahr war die Erwerbstätigkeit in der Schweiz noch robust gewachsen, seit Anfang des Jahres ist im Zuge der konjunkturellen Abkühlung eine Verlangsamung zu beobachten. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist von 3,2% im Februar auf 3,4% per Ende November angestiegen. Die Beschäftigungsstatistik, die für das 3. Quartal 2015 allerdings noch nicht zur Verfügung steht, deutet demgegenüber weiterhin auf einen gewissen Beschäftigungsaufbau hin, insbesondere im Dienstleistungssektor. Die Expertengruppe geht davon aus, dass sich die schleppende Wirtschaftserholung weiterhin auch am Arbeitsmarkt auswirken wird. Für 2016 wird mit einer jahresdurchschnittlichen Arbeitslosenquote von 3,6% gerechnet (nach 3,3% 2015). Gleichzeitig dürfte sich das Beschäftigungswachstum von 0,9% im laufenden Jahr auf 0,8% 2016 zurückgehen. Erst für das Jahr 2017 wird im Zuge der konjunkturellen Aufhellung mit einer geringeren Arbeitslosenquote (3,4%) und einem etwas stärkeren Beschäftigungsaufbau (1,0%) gerechnet.</p> <p>Die Frankenaufwertung von Mitte Januar hat sich stark auf verschiedene Preise ausgewirkt (Import-, Export-, Produzenten- und Konsumentenpreise). Der Abwärtstrend bei den Konsumentenpreisen hat sich bis November fortgesetzt. Die Prognose für die Konsumentenpreisentwicklung liegt bei -1,1% für 2015 und -0,1% für 2016. Für das Jahr 2017 wird mit +0,2% erstmals wieder eine positive Preisentwicklung erwartet.</p>
Risiken	<p>Ein erheblicher Risikofaktor für die konjunkturellen Aussichten in den Schwellenländern und damit indirekt für den Gang der Weltwirtschaft besteht im Zusammenhang mit der Normalisierung der US-Geldpolitik. Wichtige Schwellenländer könnten, angesichts ihrer fragilen Verfassung, infolge der Zinswende in den USA von erheblichen Turbulenzen und Kapitalabflüssen betroffen sein. Sollten daraus wiederum starke negative Effekte auf die Industrieländer resultieren, hätte die schweizerische Wirtschaft nur noch geringe Chancen, weiter wachsen zu können.</p> <p>Grosse Risiken gehen darüber hinaus von der noch unklaren zukünftigen Regelung der Zuwanderung aus. Eine restriktive Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative (MEI) mit einer starken Beschränkung der Nettozuwanderung könnte sich nachteilig auf die Inlandnachfrage sowie auf Standort- und Investitionsentscheide der Unternehmen auswirken. Zudem besteht in diesem Zusammenhang weiterhin eine gewisse Unsicherheit bezüglich der Zukunft der bilateralen Verträge mit der EU.</p>

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

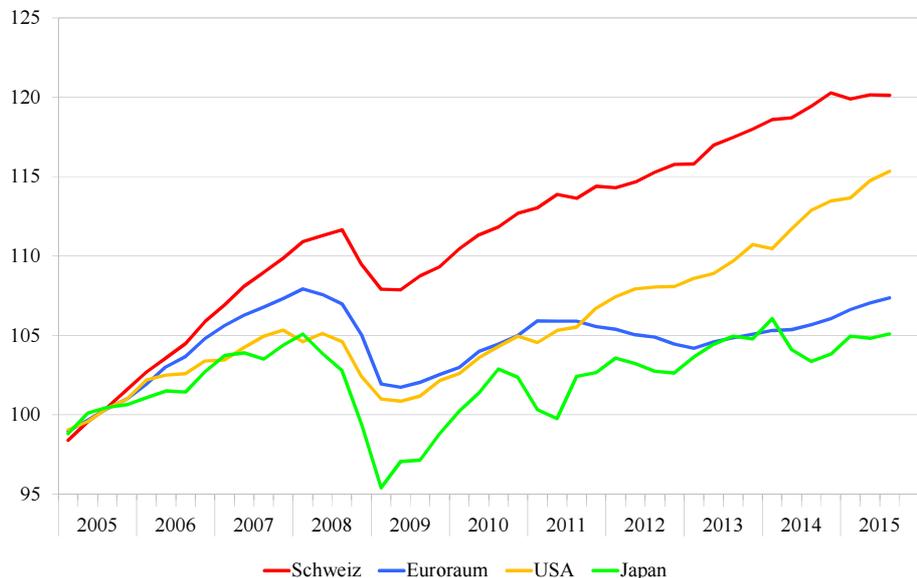
Weltwirtschaft

Verhaltene Expansion setzt sich fort

Die Weltwirtschaft setzte im 3. Quartal 2015 ihren verhaltenen Expansionskurs fort. Die Schwellenländer lieferten kaum Wachstumsimpulse. China hat zwar nicht, wie im vergangenen Sommer vielfach befürchtet, einen konjunkturellen Einbruch erlitten; das Land befindet sich aber in einem Strukturwandel, der mit zunehmend schwächeren Wachstumsraten einhergehen dürfte. Weitere wichtige Schwellenländer, Russland und Brasilien, haben noch nicht aus der Rezession gefunden. Dies unter anderem aufgrund der weiterhin sehr tiefen Erdöl- und Rohstoffpreise. Die Industrieländer haben auch im 3. Quartal im Wesentlichen das moderate Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte beibehalten. In den USA fiel die BIP-Wachstumsrate zwar niedriger als im Vorquartal aus, insgesamt kann aber von einem gefestigten Aufschwung ausgegangen werden. Der Euroraum setzte seine langsame Erholung fort. Die Preisentwicklung bleibt international eher gedämpft. Hintergrund ist die anhaltende Preisbaisse bei Erdöl und anderen Energiegütern.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2005 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

USA

Fortsetzung des Aufschwungs

Das BIP der USA wuchs im 3. Quartal 2015 um 0,5% und damit schwächer als im Vorquartal (1,0%; Abbildung 1). Eine genauere Betrachtung der Daten zeigt, dass sich der Aufschwung der US-amerikanischen Wirtschaft weiter intakt entwickelt hat. Die schwächere BIP-Wachstumsrate im Berichtsquartal hängt in der Tat massgeblich mit einer Korrektur beim Lageraufbau zusammen, während die übrigen Verwendungskomponenten des BIP in einem ähnlichen Tempo wie im Vorquartal expandierten. Wichtigste Stütze der Konjunktur war der private Konsum, der mit +0,8% expandierte.

Heterogene

Branchenentwicklung

Allerdings konnten bisher nicht alle Branchen in gleichem Masse am Wirtschaftsaufschwung partizipieren. Einige Bereiche der Industrie sehen sich in ihrer Exporttätigkeit durch den hoch bewerteten Dollar ausgebremst, zumal sich die Nachfrage in wichtigen Schwellenländern weniger dynamisch als in der Vergangenheit entwickelt hat. Besonders schlecht stellt sich die Lage in der Bergbaubranche dar. Dafür sind die anhaltend tiefen Erdölpreise (vgl. Seite 7) ausschlaggebend, aufgrund derer etwa die Förderung von Schieferöl an Rentabilität einbüsst. Dass die Industrie mit einigen Schwierigkeiten zu kämpfen hat, kommt auch im Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie zum Ausdruck. Dieser Indikator entwickelte bereits seit Mitte 2014 rückläufig und lag im November mit 48,6 Punkten erstmals seit drei Jahren unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was eine leichte Kontraktion signalisiert (Abbildung 2). Der PMI der Dienstleistungsbranche bewegte sich über diese Zeitperiode hingegen auf einem höheren Niveau und lag mit 56,1 Punkten auch im November im Wachstumsbereich. Insgesamt

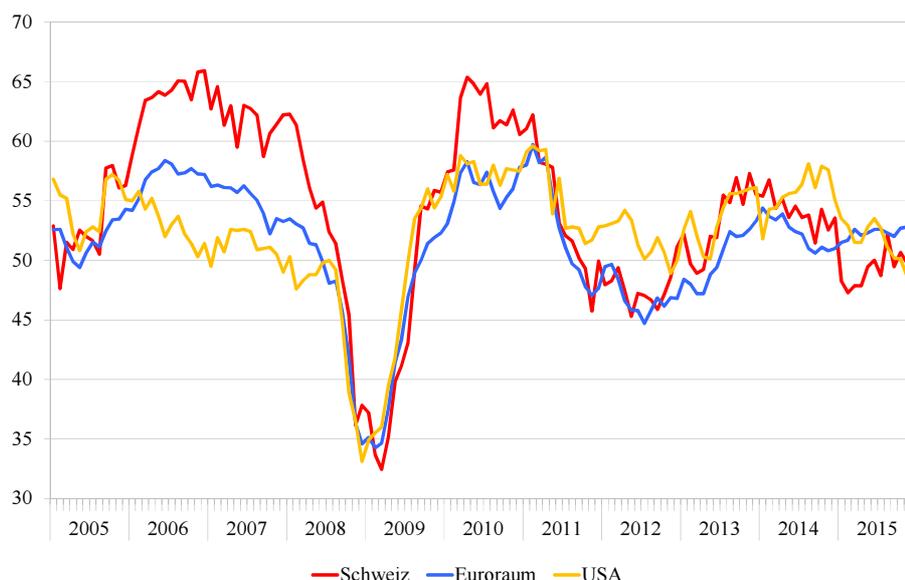
Arbeitsmarkt weiterhin positiv

wird für die USA eine weitere Beschleunigung der Konjunktur in den kommenden Quartalen erwartet.

Auf einen anhaltenden Konjunkturaufschwung deutet auch die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt hin. Im November wurden abermals rund 211'000 zusätzliche Stellen geschaffen, und die Arbeitslosenquote lag, wie schon im Vormonat, bei 5,0% (Abbildung 4). Der Beschäftigungsaufbau fand in einigen Dienstleistungsbranchen (Gesundheit, technische und freiberufliche Dienstleistungen) sowie im Bausektor statt, während der Informationssektor und, wohl aufgrund der oben skizzierten Schwierigkeiten, der Bergbausektor Beschäftigung abbauten.

Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie

Saisonbereinigte Werte, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

Euroraum
Weiterhin moderates Wachstum

Der **Euroraum** setzte im 3. Quartal 2015 seine moderate Erholung fort, wenn auch marginal langsamer als in der ersten Jahreshälfte. Das saisonbereinigte reale BIP legte im 3. Quartal um 0,3% zu. Im 1. Quartal 2015 betrug das Wachstum noch 0,5% und im 2. Quartal 0,4% (Abbildung 1).

Positive Wachstumsbeiträge kamen im 3. Quartal vom privaten Konsum (+0,2%) und dem Staatskonsum (+0,1%). Die Bruttoanlageinvestitionen lieferten hingegen wie schon im Vorquartal keine nennenswerten Impulse, während vom Aussenhandel ein negativer Wachstumsbeitrag kam (-0,3%). Letzterer geht auf die im Vorquartalsvergleich deutlich schwächere Expansion der Exporte zurück, wohl im Zusammenhang mit der schwächeren Dynamik einiger wichtiger Schwellenländer. Die stetige Erholung im Euroraum widerspiegelt sich auch in der Stimmung der Unternehmen: Der PMI der Industrie lag im November bei 52,8 Punkten und erreichte damit, insbesondere dank Zuwächsen bei der Produktion und dem Auftragseingang, den höchsten Stand seit April 2014 (Abbildung 2).

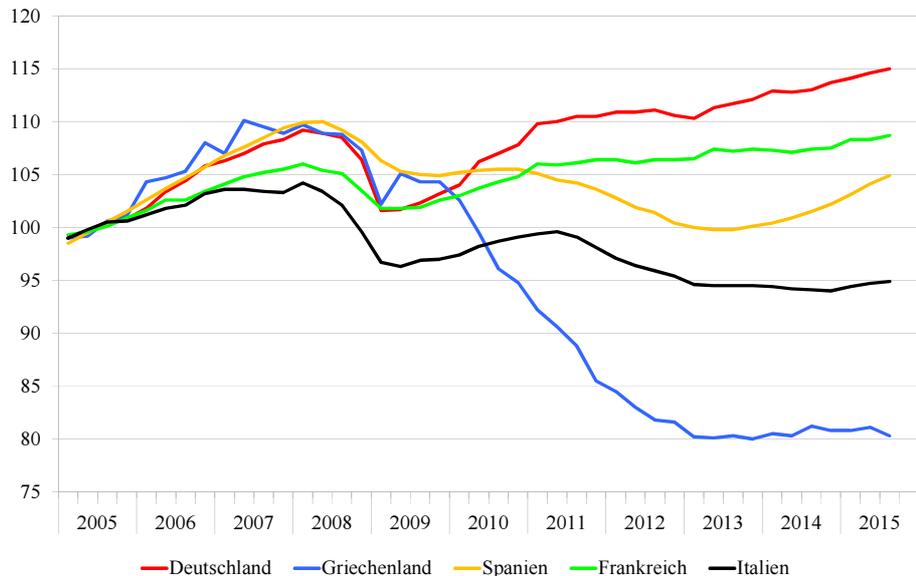
Spanien wächst stark, Griechenland schrumpft

Auf Länderebene zeigt sich weiterhin ein heterogenes Bild (Abbildung 3): **Spanien** belegte abermals eine Spitzenposition und konnte sein hohes Wachstum der letzten Quartale mit 0,8% im 3. Quartal 2015 beinahe halten. Trotz des hohen Wachstumstempos der vergangenen zwei Jahre konnte das Vorkrisenniveau des BIP allerdings noch nicht wieder erreicht werden. **Frankreich** fand, nach einem Quartal Stagnation, im 3. Quartal zu einem Wachstum von 0,3% zurück. In **Italien** fiel das Wachstum mit 0,2% nur unwesentlich geringer aus. Ein Grund für das schleppende Wachstum sind die nur zögerlich umgesetzten Strukturreformen in den beiden Ländern. Das Schlusslicht unter den Euroländern bildete im 3. Quartal **Griechenland** mit einer deutlichen realen Schrumpfung des BIP von -0,9%. Dieses Ergebnis ist auf die unsichere Situation im vergangenen Sommer zurückzuführen, als das Land nur knapp an einer Staatsinsolvenz vorbeischrumpfte und ein Austritt aus der Währungsunion im Raum stand. Damit einhergehend kam das

Wirtschaftsleben vorübergehend fast zum Stillstand, was sich in einer negativen Entwicklung der inländischen Nachfragekomponenten widerspiegelt. So gingen nicht nur der private (-0,8%) und der staatliche Konsum (-0,4%) zurück, sondern auch die Bruttoanlageinvestitionen (-7,0%). Der Aussenhandel lieferte insgesamt einen positiven Beitrag, was aber massgeblich auf den drastischen Rückgang der Importe (-16,9%) zurückzuführen ist. Auch in der mittelfristigen Betrachtung erscheint Griechenlands Wirtschaftslage besorgniserregend: Die Wirtschaftsleistung des Landes fällt seit etwa drei Jahren um rund 20% tiefer aus als noch im Jahr 2005.

Abbildung 3: Bruttoinlandprodukt ausgewählter Euro-Länder

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2005 = 100



Quelle: Eurostat

Tiefste Arbeitslosenquote seit 2012

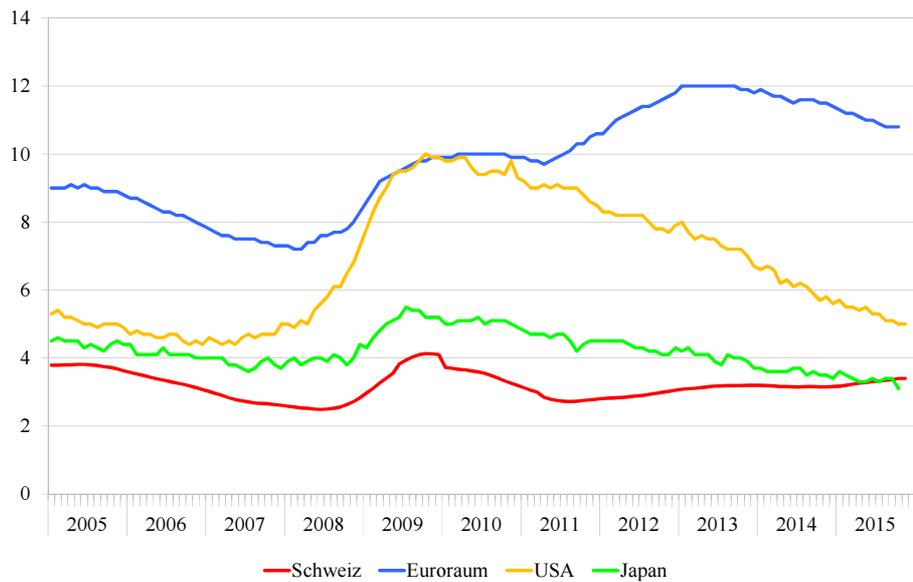
Die moderate wirtschaftliche Erholung im Euroraum wirkt sich auch auf den Arbeitsmarkt aus. Im Oktober 2015 lag die **Arbeitslosenquote** saisonbereinigt bei 10,7% (Abbildung 4), was etwa 17,2 Millionen Arbeitslosen entspricht und die niedrigste Quote seit Januar 2012 darstellt. Damit setzt sich der sinkende Trend seit Anfang 2013 fort. Betrachtet man die Entwicklung auf Länderebene, zeigt sich auch hier ein heterogenes Bild: Die tiefsten Arbeitslosenquoten verzeichnen Deutschland mit 4,5% und die Tschechische Republik mit 4,7%, wohingegen Griechenland die höchste Quote mit 24,6% (August 2015) aufweist, gefolgt von Spanien (21,6%), das innert Jahresfrist allerdings einen verhältnismässig starken Rückgang der Arbeitslosenquote verzeichnet hat. Bei näherer Betrachtung muss die positive Entwicklung des Arbeitsmarktes in Spanien allerdings etwas relativiert werden: Ein nicht unerheblicher Teil erklärt sich nämlich durch die Netto-Abwanderung von Personen im Erwerbsalter, die dementsprechend nicht mehr in der Arbeitslosenstatistik des Ursprungslandes erscheinen. Ähnlich verhält es sich auch in Griechenland und Portugal.

Deutschland setzt Wachstum fort

Die **deutsche Wirtschaft** wuchs im 3. Quartal 2015 mit +0,3% im Vorquartalsvergleich und damit praktisch gleich schnell wie in der ersten Jahreshälfte. Motor des Wirtschaftswachstums waren die Konsumausgaben: Sowohl der private Konsum als auch der Staatskonsum lieferten positive Wachstumsbeiträge (+0,3% respektive +0,2%). Dank der anhaltend niedrigen Energiepreise, dem schwachen Euro, der hohen Erwerbstätigkeit bei steigenden Löhnen sowie geringer Inflation bleiben die Aussichten für Deutschland positiv. Einen zusätzlichen Impuls dürften der private und der staatliche Konsum in den kommenden Quartalen von dem aktuell sehr starken Zustrom an Flüchtlingen (bis zu 1,5 Millionen Personen im laufenden Jahr) erhalten. Demgegenüber steht als bremsender Faktor für die Exportwirtschaft die Unsicherheit rund um die weitere Entwicklung in China und in anderen Schwellenländern.

Abbildung 4: Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat

Der **Ifo-Geschäftsklimaindex** lässt auf eine weiterhin positive Entwicklung für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hoffen: Der Index verbesserte sich im November überraschend deutlich von 108,2 Punkten im Oktober auf 109,0 Punkte, wobei zwischen den Antworten vor den Terroranschlägen in Paris und jenen danach kein Unterschied festzustellen ist. Dieser Wert setzt einen vorläufigen Höchstpunkt in der weitgehend positiven Entwicklung des Indikators seit Mitte 2014.

Japan
Langsames Wachstum

Nach den neuesten Daten wuchs das **BIP Japans** im 3. Quartal 2015 um 0,3%, nachdem es im Vorquartal um 0,1% zurückgegangen war (Abbildung 1). Das Land ist somit nicht – wie zunächst auf der Grundlage der ersten Schätzungen für das 3. Quartal kommuniziert – in eine technische Rezession geraten; Japan ist im 3. Quartal im Gegenteil etwas schneller gewachsen als gemeinhin erwartet. Das BIP liegt damit schon seit Anfang 2015 etwa auf dem Niveau von zwei Jahren zuvor. Neben den Exporten (+2,7%) entwickelten sich im 3. Quartal auch der private Konsum (+0,4%) und der Staatskonsum (+0,3%) moderat positiv. Die privaten Ausrüstungsinvestitionen registrierten ebenfalls ein Wachstum, wenn auch nur moderat (+0,6%): die japanischen Unternehmen scheinen angesichts der etwas schwächeren Entwicklung des Welthandels und insbesondere Chinas eine gewisse Vorsicht walten zu lassen. Gleichzeitig hat die Arbeitslosenquote ihren rückläufigen Trend fortgesetzt und mit 3,1% den niedrigsten Wert seit dem Jahr 1995 erreicht (Abbildung 3). Am aktuellen Rand gibt es zudem einige positive Signale, die für eine Fortsetzung des langsamen Wachstumstempos der jüngsten Vergangenheit sprechen. So lagen im Monat November sowohl der PMI für die japanische Industrie als auch der PMI für den Dienstleistungssektor leicht über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten; ersterer erreichte mit 52,6 Punkten gar den höchsten Wert seit 20 Monaten.

China
Kein Einbruch...

Im vergangenen Sommer hatte das Reich der Mitte mit Turbulenzen an den Festlandbörsen und mehreren Wechselkursabwertungen Schlagzeilen gemacht. Damit ging die Befürchtung einher, das Land könne in einen konjunkturellen Abwärtsstrudel geraten, dabei weitere grosse Länder mitreissen und im Extremfall eine globale Rezession hervorrufen. Bislang ist dieses Szenario aber nicht eingetreten. Im 3. Quartal 2015 wuchs das chinesische BIP, im Vergleich zum Vorjahresquartal, um 6,9% und damit praktisch gleich schnell wie in der ersten Jahreshälfte. Am aktuellen Rand haben sich einige Indikatoren zudem positiver entwickelt als von vielen Ökonomen erwartet: Im November wuchsen sowohl die Industrieproduktion als auch die Umsätze im Detailhandel stärker als im Vormonat.

...aber ein struktureller Wandel

Trotz dieser positiven Signale ist davon auszugehen, dass das Wachstumstempo in China in den kommenden Jahren weiter nachlassen wird. Das Land befindet sich in einem tiefgreifenden Strukturwandel. Das beeindruckende BIP-Wachstum der vergangenen Jahrzehnte basierte massgeblich auf einer starken Expansion von Exporten und Investitionen. Dieses Modell dürfte nun schrittweise von einer stärker konsum- und dienstleistungsorientierten Wirtschaftsstruktur abgelöst werden. Allerdings erschweren gewisse Eigenschaften der chinesischen Wirtschaft und Gesellschaft das angestrebte Konsumwachstum. So besteht für viele Chinesen aufgrund des unzureichend ausgebildeten Wohlfahrtssystems die Notwendigkeit, grosse Ersparnisse zur Absicherung von Alter, Arbeitslosigkeit und Krankheit zu bilden. Ein Ausbau der Sozialversicherungssysteme könnte zu einer Steigerung der Konsumquote beitragen.

Schwellenländer
Heterogene Entwicklung

Russland befindet sich bereits seit dem Sommer 2014 in einer Rezession. Erschwert wird die Lage durch die hohen Teuerungsraten im zweistelligen Bereich: Die russische Zentralbank hat vorerst auf eine Zinssenkung verzichtet und damit die Erwartungen vieler Marktteilnehmer enttäuscht. Die Währungshüter gehen in ihrer Lagebeurteilung von Dezember zwar davon aus, dass die akute Phase der Rezession allmählich überwunden wird, mit positiven BIP-Wachstumsraten rechnen sie dennoch erst für das Jahr 2017. Auch **Brasilien** meldet für das 3. Quartal 2015 zum wiederholten Mal eine negative BIP-Wachstumsrate, geprägt von tiefen Rohwarenpreisen, hohen Teuerungsraten und politischen Schwierigkeiten. Der PMI für die brasilianische Industrie ist im November auf den niedrigsten Wert seit 80 Monaten gesunken (43,8 Punkte): Die Produktion, der Auftragsbestand und die Beschäftigung gingen zurück. In **Indien** wuchst das BIP im 3. Quartal hingegen um 1,9% und damit nochmals schneller als im Vorquartal, dies unter anderem dank einer positiven Konsumententwicklung. Im Allgemeinen gehen Ökonomen allerdings davon aus, dass die jüngst beobachteten Wachstumsraten unter dem Potentialwachstum Indiens liegen.

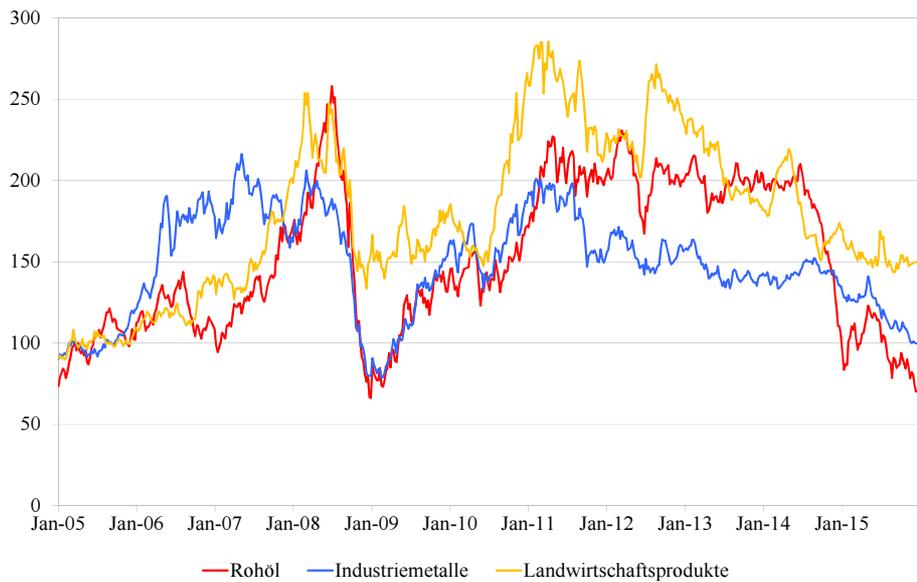
Rohwarenpreise
Erdölpreis auf tiefstem Stand seit 2009

Nach einer leichten Erholung im Frühsommer hat der Erdölpreis in den vergangenen Monaten seinen rückläufigen Trend fortgesetzt (Abbildung 5). Mitte Dezember notierte die Nordseesorte Brent zeitweise unter 40 US-Dollar je Barrel – bis Mitte 2014 waren es noch über 100 US-Dollar gewesen. Trotz der anhaltenden Preisbaisse erhöhte sich das weltweite Erdölangebot bis zuletzt weiter. Nach Angaben der OPEC von Anfang Dezember erreichte die Förderquote ihrer Mitgliedsländer das höchste Niveau seit über drei Jahren. Ungeachtet dessen konnte keine Einigung über eine Senkung der Produktionsmenge erreicht werden; die Internationale Energieagentur (IEA) geht im Gegenteil von einer weiteren Ausweitung der Erdölförderung durch die OPEC im kommenden Jahr aus. Auch in den USA verharrete die Produktion in den vergangenen Monaten auf einem hohen Niveau, obwohl die verhältnismässig aufwändigere Schieferölförderung aufgrund des Preisverfalls an Attraktivität eingebüsst hat. Dies lässt sich teilweise mit einer Ausweitung der Produktion im Golf von Mexiko erklären. Weltweit spielen für den Preisverfall darüber hinaus auch nachfrageseitige Faktoren eine Rolle. Im Zuge der gedämpften weltwirtschaftlichen Entwicklung hat sich die Nachfrage nach Erdöl weniger dynamisch als in der Vergangenheit entwickelt; unabhängig davon hat in den Industrieländern in den vergangenen Jahren eine gewisse Substitution von Erdöl durch alternative Energieformen, etwa Ethanol, stattgefunden. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass der Erdölpreis in den kommenden zwei Jahren nur sehr langsam ansteigen wird – dafür spricht auch der Ende 2015 weiter stattfindende Lageraufbau.

Einen Preisrückgang, wenn auch weniger stark ausgeprägt, zeigten in den vergangenen Monaten die meisten Preise von Metallen und landwirtschaftlichen Produkten (Abbildung 5), wobei letztere seit Anfang 2015 auf einem tiefen Niveau stabil scheinen.

Abbildung 5: Rohstoffpreisentwicklung

Wöchentliche Preise in US-Dollar, 2005=100



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

Teuerung

Leicht positive Raten im Euroraum...

Im November 2015 fiel die Teuerung im **Euroraum** mit +0,2% etwas höher als im Vormonat aus (Abbildung 6). Damit ist die Inflationsrate seit ihrem Tiefstand von September (-0,1%) schrittweise angestiegen, bleibt allerdings noch weit von dem Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB) von rund 2% entfernt. Negativ wirkten auf die Teuerung die weiterhin rückgängigen Erdöl- und Energiepreise, während in anderen Bereichen, wie etwa den Nahrungsmitteln und den Dienstleistungen, leicht steigende Preise beobachtet wurden. Auf Länderebene stellt sich die Entwicklung heterogen dar: In 13 Euro-Ländern wurde im November eine negative Inflationsrate registriert (die tiefste in Zypern mit -1,5%), in 15 Ländern eine positive (die höchste in Belgien mit +1,4%). In keinem Land wurde die Zielmarke von 2% aber auch nur annähernd erreicht. Umfragebasierte Ergebnisse zeigen zudem, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen zwar im positiven Bereich liegen, sich im Vergleich zum Sommer 2015 aufgrund der Ölpreissenkung aber leicht verschlechtert haben.¹ In diesem Kontext ist auch die weitere geldpolitische Lockerung durch die EZB von Anfang Dezember zu setzen.

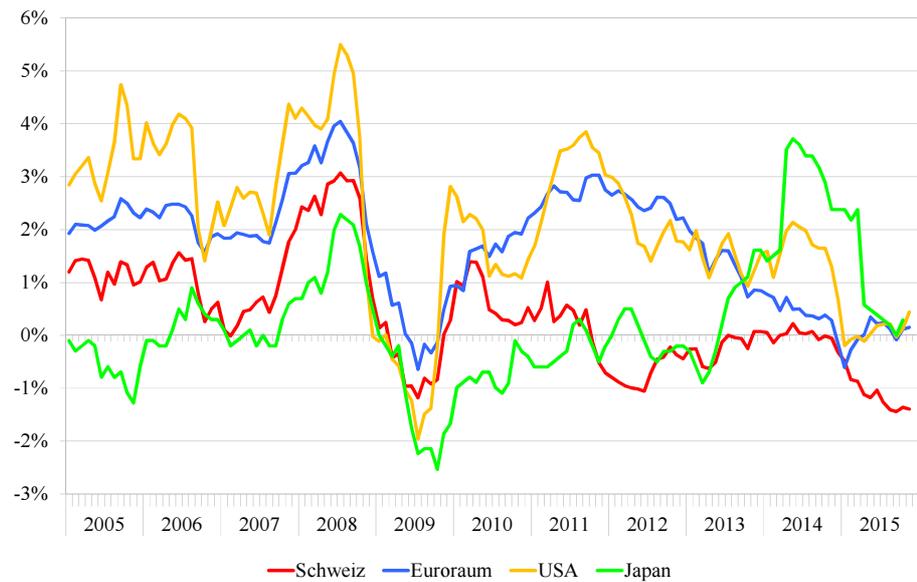
...sowie in den USA und in Japan

In den **USA** lag die Teuerungsrate im November mit 0,4% ebenfalls im positiven Bereich und erreichte den bisher höchsten Monatswert im Jahr 2015. Auch hier zeigt sich der dämpfende Effekt des Preisrückgangs von Erdöl und anderen Energiegütern auf die allgemeine Preisentwicklung. Die Aufwertungstendenz des US-Dollars der vergangenen Monate drückt zudem die Importpreise und verlangsamt die Preisdynamik zusätzlich. Diese Effekte sollten im kommenden Jahr allerdings graduell verschwinden. In **Japan** bewirkte die Mehrwertsteuererhöhung vom Frühjahr 2014 einen sprunghaften Anstieg des Preisniveaus, der sich bis zum April 2015 auf die Teuerungsraten auswirkte. Seitdem sind nur noch moderat positive Inflationsraten zu beobachten, so auch im Oktober mit +0,3%.

¹ European Central Bank, October 2015, The ECB Survey of Professional Forecasters: 4th Quarter of 2015

Abbildung 6: Inflationsentwicklung

Konsumteuerung, Veränderungsraten in Prozent gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

Monetäres Umfeld

Das monetäre Umfeld ist seit einigen Monaten von den Erwartungen einer divergierenden Geldpolitik zwischen den USA und den anderen grossen Währungsräumen geprägt. Auf der einen Seite liess die erwartete Zinswende in den USA, welche im Dezember eingeleitet wurde, den Dollar erstarren und die Anleiherenditen steigen. Auf der anderen Seite setzten insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB), die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Bank of England und die Bank of Japan ihre expansive Geldpolitik fort. Die Langfristzinsen sind weltweit weiterhin extrem tief und die Aktienmärkte haben sich von den Turbulenzen der Sommermonate teilweise erholt. Die Erwartung, dass die Geldpolitik zwischen den grossen Währungsräumen weiter divergieren könnte, ist in den letzten Monaten auch auf den Devisenmärkten zum Ausdruck gekommen: Einerseits erstarbte der US-Dollar; gleichzeitig werteten sich der Schweizer Franken, der Euro und der japanische Yen tendenziell ab.

Geldpolitik
weltweit divergierende
Geldpolitik

Die US-Notenbank (**Fed**) hat im Dezember den ersten Zinsschritt seit Ende 2008 gewagt und somit einen ersten Schritt in Richtung Normalisierung der Geldpolitik unternommen. Auf die moderate Erhöhung des Zielbands um 25 Basispunkte auf 0,25% bis 0,5%, die erste Zinserhöhung seit 2006, sollten aufgrund der relativ guten US-Konjunktur in den nächsten Monaten weitere Zinsschritte folgen. Die letzten Fed-Prognosen gehen davon aus, dass der Leitzins graduell bis Ende 2016 auf knapp 1,5%, bis Ende 2017 auf 2,5% und bis Ende 2018 auf 3,25%, nahe dem langfristigen Mittelwert, ansteigen dürfte. Angesichts der noch verhaltenen Konjunkturerholung in Europa und in Japan bedeutet dies, dass die Geldpolitik der wichtigsten Währungsräume in nächster Zeit immer weiter auseinanderdriften könnte (Abbildung 7).

Da die vom Fed vor angekündigte und mehrmals verschobene Zinswende von den Finanzmärkten schon seit mehreren Monaten antizipiert wurde, haben im Dezember die US-Finanzmärkte kaum auf den Entscheid reagiert. Etwas erfreuter reagierten die Aktienmärkte in Europa (inklusive Schweiz) und in Fernost (insbesondere Japan und China), was nicht nur die Aktienwerte steigen liess, sondern auch die Renditen von langfristigen Staatsanleihen drückte. Anders sieht es für viele Schwellen- und Entwicklungsländer aus, wo der stärkere Dollar und die strafferen Liquiditätsbedingung mittelfristig tiefere Spuren hinterlassen sollten. In der Tat sind in diesen Ländern viele Kredite – sowohl vonseiten der Unternehmen, der Haushalte als auch vom Staat – in US-Dollar libelliert, was viele Länder noch weiter unter Druck setzen dürfte.

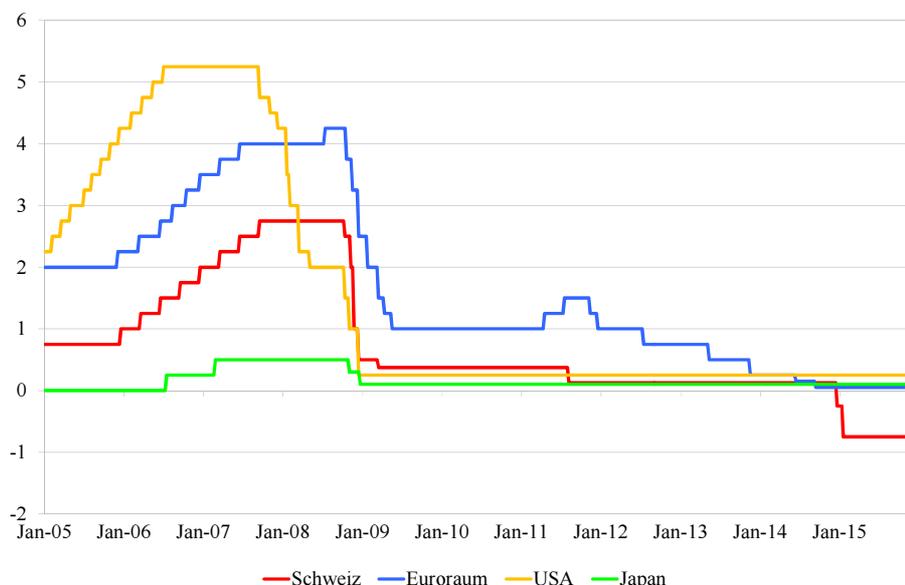
Im internationalen Vergleich befinden sich die geldpolitischen Leitzinsen jedoch immer noch auf historisch sehr tiefen Niveaus (Abbildung 7), was die Lenkungsfunktion des Leitzinsens stark einschränkt. Als Folge greifen einige Zentralbanken teils auf unkonventionelle Massnahmen zurück, um das Preisniveau, die Währung oder die Konjunktur zu beeinflussen. Ob unkonventionelle Massnahmen wie massive Anleihekäufe ein wirksames Instrument sind, um die reale Wirtschaft anzukurbeln, bleibt zwar umstritten; seit der Finanzkrise scheinen solche Liquiditätsschwemmen vor allem die Aktien- und Immobilienpreise künstlich aufgebläht zu haben. Auf der anderen Seite waren die Zentralbanken in der Lage, die Finanzmärkte teilweise zu beeinflussen, um unter anderem die Zinskurve zu senken oder die eigene Währung abzuschwächen.

Seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses am 15. Januar stützt die **SNB** ihre Geldpolitik weiterhin auf zwei Pfeiler, nämlich die Negativzinsen und gezielte Interventionen auf dem Devisenmarkt. Ziel dieser Instrumente ist, die relative Attraktivität der Anlagen in Franken abzuschwächen und somit dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Im Dezember hat die SNB entschieden, das Zielband für den Dreimonats-Libor zwischen -1,25% und -0,25% und den (Straf-)Zins auf die Sichteinlagen bei -0,75% zu belassen. Angesichts der nach wie vor schwierigen Konjunkturlage in der Schweiz und der expansiven Geldpolitik im Euroraum dürfte die SNB noch für einige Monate an dieser Politik festhalten. Je nach Entwicklung der Konjunktur oder der monetären Bedingungen im Ausland ist eine weitere Zinssenkung nicht ausgeschlossen.

Angesichts des verhaltenen Wirtschaftswachstums und der extrem tiefen Inflation hat die **EZB** im Dezember ihre Geldpolitik weiter gelockert. Unter den wichtigsten Massnahmen zählen einerseits die Senkung des bisher schon negativen Einlage-Zinssatzes von -0,2% auf neu -0,3% und andererseits die Verlängerung des Anleihekaufprogramms (Quantitative Easing, QE) um ein halbes Jahr, und zwar bis mindestens März 2017. Mit diesem Entscheid blieb die EZB jedoch unter den teils selbst initiierten Erwartungen der Finanzmärkte, die eine weitere Aufstockung des QE-Programms eingepreist hatten. Als Folge reagierten die Märkte mit einer Aufwertung des Euro und Verlusten auf den Aktienmärkten. Obwohl sich mit der weiteren Lockerung der Geldpolitik der Zinsunterschied zwischen dem Euroraum und der Schweiz leicht reduziert hat, liess die SNB ihren Leitzins unverändert.

Abbildung 7: Geldpolitische Leitzinsen

Wochenwerte, in Prozent



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

Kapitalmärkte

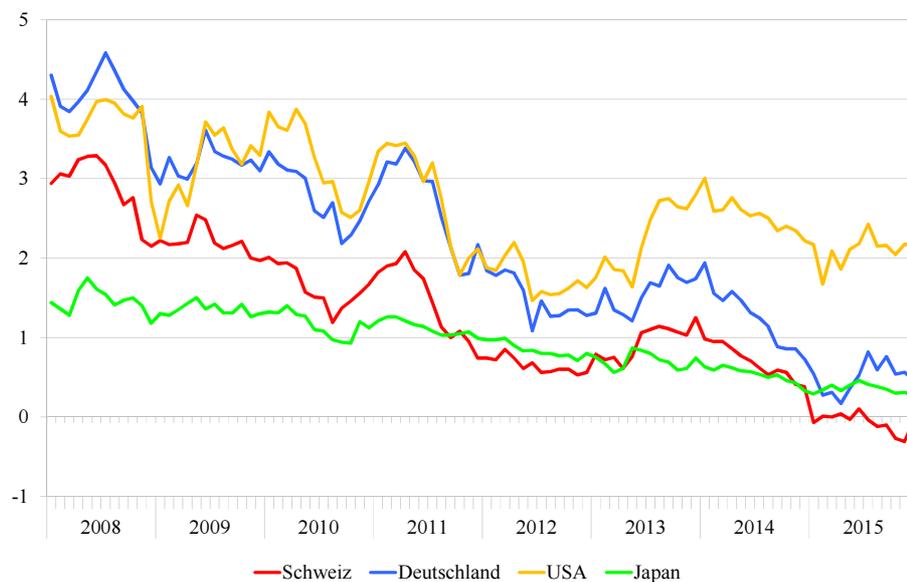
Rendite der 10-jährigen
Eidgenossen auf Rekord-
tief

Die Zinsen auf langfristige Staatsanleihen befinden sich international immer noch auf historisch sehr tiefen Niveaus (Abbildung 8). Die tiefen Renditen können auf eine relativ grosse Risikoaversion vonseiten der Investoren zurückgeführt werden, die unter anderem auf die grossen Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur und die expansive Geldpolitik in mehreren Währungsräumen zurückgeführt werden kann. Als weitere Erklärung für die gesunkenen langfristigen Zinsen können ausserdem die extrem niedrigen Inflationserwartungen vermerkt werden, die die nominalen Zinsen nach unten drücken. Einzig am US-Kapitalmarkt liess die erwartete Zinswende die Renditen der US-Staatsanleihen seit Mitte Jahr wieder etwas ansteigen. In der Schweiz befinden sich die Renditen der 10-jährigen Eidgenossen schon seit August im negativen Bereich und könnten ihren Abwärtstrend in den kommenden Monaten fortsetzen. Momentan kann sich der Schweizer Staat somit bei den meisten Laufzeiten kostenlos oder zu negativen Zinsen verschulden. Diese Entwicklung ist jedoch nicht direkt auf die Aufhebung der Mindestkurses zurückzuführen, da die Zinsen in den letzten Monaten zum Beispiel auch im ganzen Euroraum gesunken sind.

Abbildung 8 zeigt, dass sich die Zinsdifferenz zwischen dem Dollarraum und den anderen Währungsräumen seit mehreren Quartalen allmählich vergrössert hat. Aufgrund der graduellen Normalisierung der US-Leitzinsen könnten die verschiedenen Renditen in den kommenden Monaten noch weiter auseinanderklaffen. Diese Zinsdifferenz dürfte die Attraktivität der Anlagestrategie des „carry trade“ erhöhen, welches darin besteht, sich in eine Währung mit tiefen Zinsen (z.B. der Euro oder der Schweizer Franken) zu verschulden, um in eine andere Währung mit höheren Zinsen (z.B. der Dollar) zu investieren. Die Rückkehr des carry trade, der sich seit 2008 wegen den geringen Zinsdifferenzen kaum rentiert hat, könnte den Aufwertungsdruck auf den Dollar weiter verstärken (siehe den Abschnitt zu den Wechselkursen weiter unten).

Abbildung 8: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)

Monatsmittelwerte, in Prozent



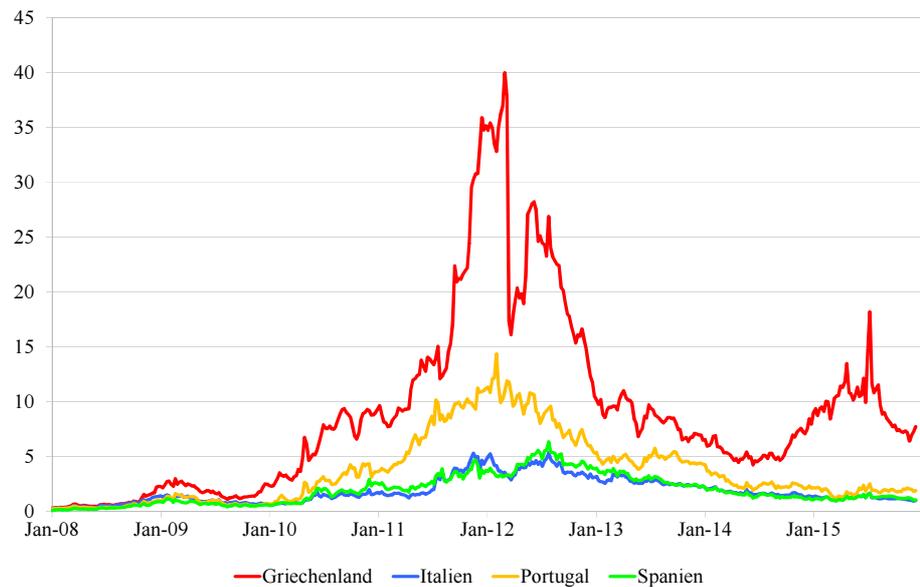
Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Renditeaufschläge für Griechenland stabilisieren sich auf hohem Niveau

Die Renditeaufschläge zu Deutschland für langfristige europäische Staatsanleihen spiegeln die Risikoprämie wider, welche von den Investoren an den Kapitalmärkten für die jeweiligen Staaten verlangt werden. Betrachtet man die Entwicklung der Renditeaufschläge für die südeuropäischen Euro-Länder (Abbildung 9), so erkennt man, dass einerseits die Staatsobligationen von Portugal, Spanien und Italien seit einiger Zeit relativ tief und nahe beieinander liegen. Dies zeigt, dass die Investoren zwischen diesen Staaten kaum mehr diskriminieren und eine Staatspleite in einem dieser Länder als ähnlich unwahrscheinlich einschätzen. Andererseits werden für griechische Staatsobligationen noch immer sehr hohe Risikoprämien verlangt. Dies zeigt unter anderem dass, trotz der Einigung im Sommer zwischen der griechischen Regierung und den internationalen Kreditoren über ein drittes Rettungspaket, die Unsicherheit rund um die langfristige Tragfähigkeit der griechischen Staatsschulden und dem Austreten Griechenlands aus dem Euroraum gross bleiben.

Abbildung 9: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen

Wochenmittelwerte in Prozent



Quelle: Datastream

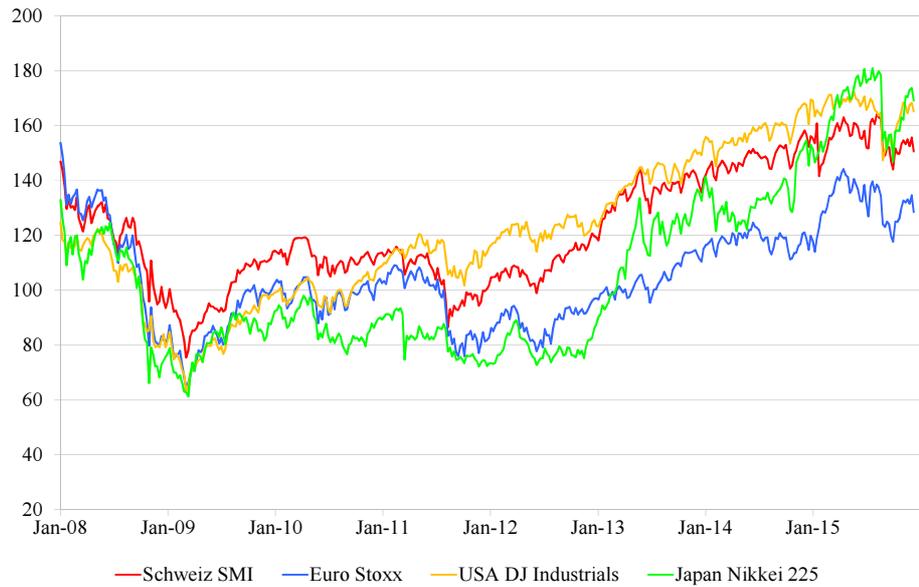
Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich von den Turbulenzen erholt

Nachdem die Aktienmärkte der Industrieländer im August und September in den Sog des chinesischen Börsencrashes geraten waren, konnten sich die wichtigsten Aktienindizes seitdem stabilisieren und sogar einen grossen Teil der Verluste wieder wettmachen (Abbildung 10). In den letzten drei Monaten waren die Aktienmärkte vor allem von den Unsicherheiten über den genauen Zeitpunkt der Zinswende des Fed, von der Aussicht einer weiteren Lockerung der Geldpolitik im Euroraum und von der abgeschwächten Dynamik der Wirtschaftsentwicklung in vielen Schwellenländern geprägt. Obwohl die Börsen ziemlich stark auf den Ausbruch des VW-Skandals Ende September reagierten, liessen sie sich im November jedoch kaum von den Terroranschlägen in Paris beeindrucken – anders als nach den Attentaten in New York im Jahr 2001. Im Dezember standen die meisten Aktienindizes auf dem gleichen Stand wie Anfang Jahr. Dies ist besonders für den Schweizer Aktienmarkt überraschend, da er sich trotz dem starken Franken gut gehalten hat.

Abbildung 10: Aktienmärkte in den Industriestaaten

Wochenmittelwerte, Januar 2005=100



Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Wechselkurse
Stabiler Euro-Schweizer
Franken Wechselkurs

Nachdem der Schweizer Franken in den Sommermonaten gegenüber dem Euro ziemlich an Wert verloren hatte, stabilisierte sich der nominale Wechselkurs seitdem um die 1,08 Franken pro Euro (Abbildung 11). Der US-Dollar wertete sich in den vergangenen Monaten graduell auf, und der nominale Franken/Dollar-Wechselkurs notiert mittlerweile auf einem ähnlichen Niveau wie vor der Frankenaufwertung von Mitte Januar. Da die weitere geldpolitische Lockerung der EZB im Dezember hinter den Markterwartungen zurückblieb und die US-Notenbank die Zinswende eingeschlagen hat, sieht sich der Franken insgesamt einem etwas geringeren Aufwertungsdruck ausgesetzt als noch vor einigen Monaten.

Abbildung 11: Nominaler Wechselkurs

Wochenmittelwerte



Quelle: SNB

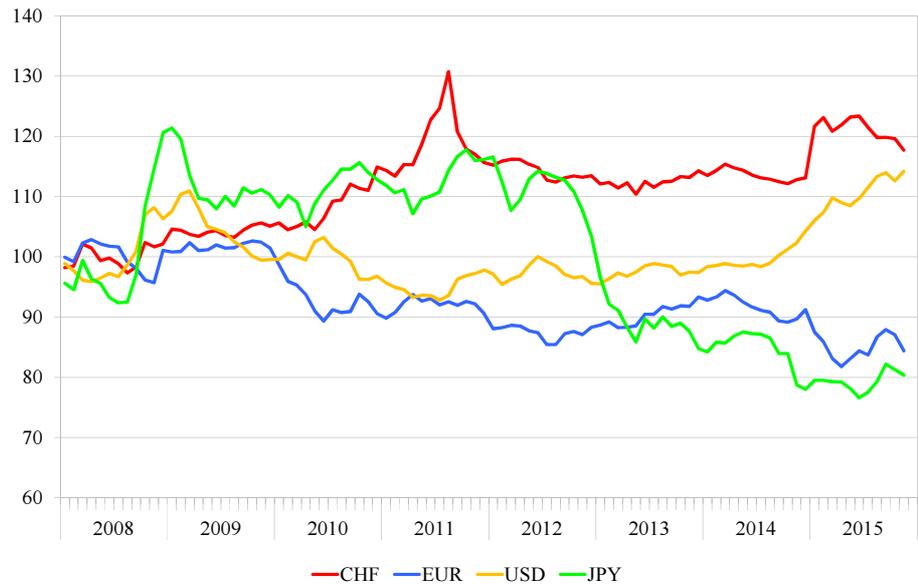
Handelsgewichtete reale
Wechselkurse

Abbildung 12 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Der reale Aussenwert des US-Dollar hat in

den letzten Monaten im Zuge der erwarteten Zinswende und der verhältnismässig guten Konjunkturlage in den USA seine Aufwertung fortgesetzt. Er erreichte im November sogar den höchsten Wert seit 2004, was einer handelsgewichteten und realen Aufwertung von knapp 20% seit Anfang 2013 entspricht. Anders sieht es für den Euro und den Yen aus: Beide Währungen befinden sich trotz einer leichten realen Aufwertungsphase zwischen Juni und September immer noch auf historisch sehr tiefen Niveaus. Der Schweizer Franken bleibt sehr hoch bewertet, insbesondere aufgrund der starken Aufwertung nach der Aufhebung des Mindestkurses. Seit Juni hat der Franken jedoch real gesehen kontinuierlich an Wert verloren, was unter anderem auf die gestiegene Attraktivität des Dollars zurückzuführen ist.

Abbildung 12: Handelsgewichteter realer Wechselkurs

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2008=100)



Quelle: OECD

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt Null-Wachstum

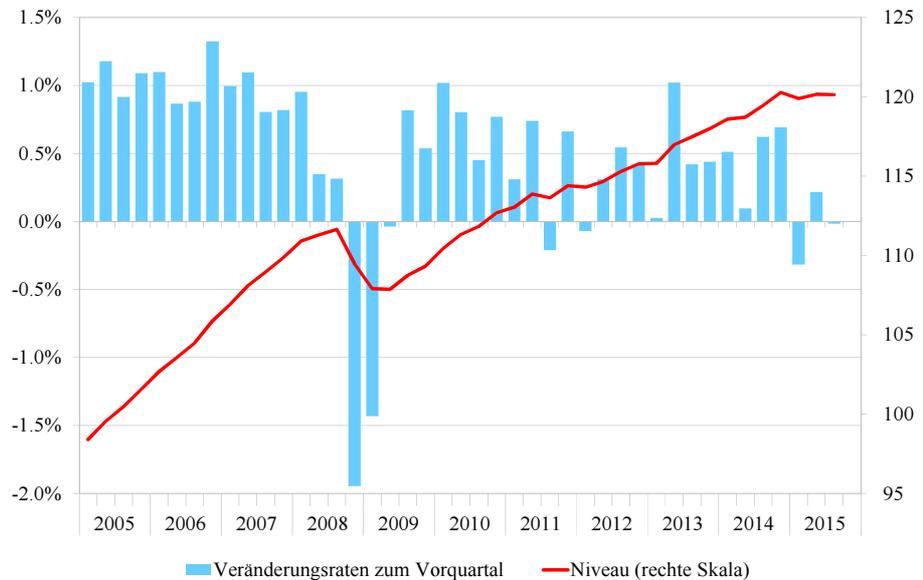
Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) stagnierte im 3. Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal (0,0%; Abbildung 13). Bereits in der ersten Jahreshälfte war das Wirtschaftswachstum nach der Aufhebung der Kursuntergrenze des Franken gegenüber dem Euro insgesamt praktisch zum Stillstand gekommen. Immerhin hat im 3. Quartal kein Einbruch der Wirtschaftsleistung stattgefunden, was angesichts des internationalen Umfelds und der Währungssituation als vorläufig beruhigendes Zeichen gewertet werden kann. Im Vergleich zum 3. Quartal 2014 resultiert ein Wachstum des realen BIP von 0,8%.

Konsum stützt BIP- Wachstum

Die positive Entwicklung der inländischen Endnachfrage stützte im 3. Quartal das BIP-Wachstum. Der private Konsum stieg um 0,4%, was einer leichten Beschleunigung im Vorquartalsvergleich entspricht. Deutlich stärker als in der ersten Jahreshälfte fiel zudem das Wachstum des Staatskonsums aus (+1,8%). Auch die Ausrüstungsinvestitionen legten im 3. Quartal leicht zu (+0,2%), während die Bauinvestitionen einen deutlichen Rückgang verzeichneten (-0,9%). Die Handelsbilanz mit Waren lieferte im 3. Quartal einen positiven Wachstumsbeitrag. Dies weil die Exporte leicht anzogen (+0,5%), während die Importe stagnierten. Die Handelsbilanz mit Dienstleistungen trug hingegen negativ zum BIP-Wachstum bei.

Abbildung 13: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Volumenindex (rechte Achse, 2005=100), saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Produktion

Auf der Produktionsseite entwickelten sich die Branchen im 3. Quartal unterschiedlich. Der grösste negative Beitrag zum BIP-Wachstum kam vom Handel (-0,12%; Abbildung 14).² Der rückläufige Trend in der Wertschöpfung dieser Branche hält damit schon seit Mitte 2014 an. Der Handel wird gemeinhin zu den wechselkursensitiveren Wirtschaftsbereichen gezählt, zumindest ein Teil der negativen Entwicklung am aktuellen Rand dürfte daher mit der Frankenstärke zusammenhängen. Im Detailhandel etwa gingen Anfang 2015, nach der Frankenaufwertung, die Umsätze deutlich zurück, während die ausländische Konkurrenz wechselkursbedingt an Attraktivität gewann.

Der zweitgrösste negative Wachstumsbeitrag zum BIP kam im 3. Quartal mit -0,09% vom Energiesektor. Dieses Ergebnis geht allerdings weniger auf konjunkturelle Faktoren als auf branchenspezifische Sondereffekte zurück. So wirkte sich die Trockenheit

² Zur Ermittlung der Wachstumsbeiträge werden die Veränderungsraten einer Komponente mit ihrem Anteil am Total gewichtet. Die Summe der Wachstumsbeiträge aller Komponenten entspricht der Wachstumsrate des Totals. Die Höhe der Kästchen entspricht der Anzahl Prozentpunkte, welche der jeweilige Sektor zum BIP-Wachstum (im Vorquartalsvergleich) beiträgt. Komponenten, deren Kästchen sich oberhalb der Nulllinie befinden, tragen positiv zum BIP-Wachstum bei, solche unterhalb der Nulllinie verringern das BIP-Wachstum.

der vergangenen Monate negativ auf die Stromproduktion der Schweizer Wasserkraftwerke aus. Ausserdem standen aufgrund geplanter Revisionen und Störfälle zeitweise sogar alle Schweizer Kernkraftwerke gleichzeitig still.

Moderate positive Wachstumsbeiträge kamen hingegen von der Industrie (+0,04%) und vom Gastgewerbe (+0,02%). Letzteres konnte wohl auch von dem besonders schönen Sommerwetter 2015 profitieren. Wie auch schon in den zwei vorangegangenen Quartalen stützen ausserdem einige binnenorientierte Branchen die Konjunktur. So gingen vom Gesundheitswesen und von der öffentlichen Verwaltung positive Wachstumsbeiträge in Höhe von 0,08% respektive 0,03% aus, aber auch die privatwirtschaftliche Branche der wirtschaftlichen Dienstleistungen trug 0,04% zum BIP-Wachstum bei.

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz ESGV 2010

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2013	2014	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3
Landwirtschaft & Industrie	0.5	2.1	0.0	1.1	2.1	-0.8	0.7	-0.2
Baugewerbe/Bau	2.0	2.1	-0.8	0.5	-0.8	2.5	-0.2	-1.0
Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe	1.0	1.5	-0.6	-0.1	-0.4	-1.8	-0.1	-0.5
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen	4.9	2.1	0.5	0.4	0.8	0.0	-0.3	0.1
Staat & Übrige	1.2	1.9	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5	0.6
Bruttoinlandprodukt	1.8	1.9	0.1	0.6	0.7	-0.3	0.2	0.0

Preisbereinigte, verkettete, saison- und kalenderbereinigte Werte nach X-13ARIMA-SEATS, Veränderung in % gegenüber der Vorperiode

Landwirtschaft & Industrie: Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei; Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Gewerbe/Herstellung von Waren; Energie- und Wasserversorgung, Beseitigung von Umweltverschmutzungen

Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe: Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen; Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation; Gastgewerbe und Beherbergung

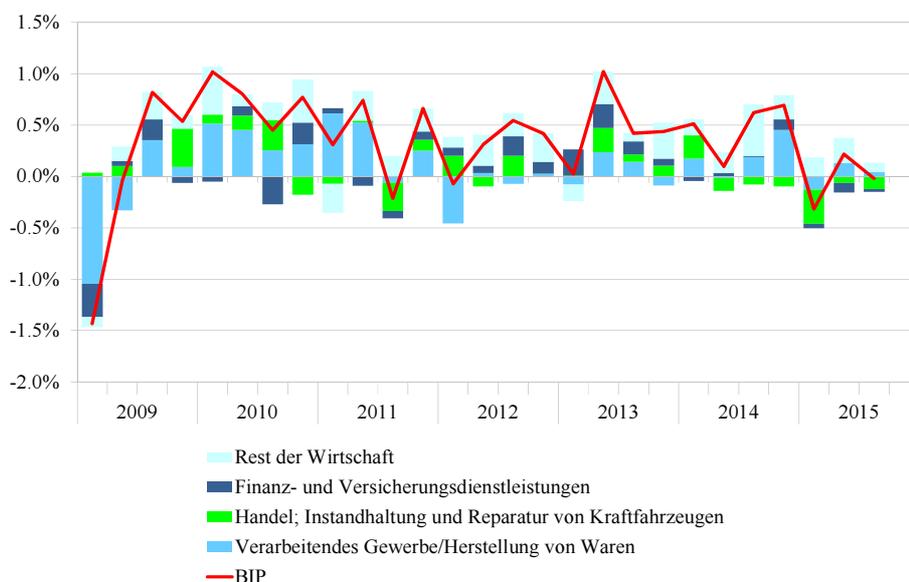
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen: Finanzdienstleistungen; Versicherungsdienstleistungen; Grundstücks- und Wohnungswesen; Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen

Staat & Übrige: Öffentliche Verwaltung; Erziehung und Unterricht; Gesundheits- und Sozialwesen; Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen; Private Haushalte als Arbeitgeber und Hersteller von Waren für den Eigenbedarf; Gütersteuern; Gütersubventionen

Quellen: BFS, SECO

Abbildung 14: Bruttoinlandprodukt nach Branchen

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

Verwendung

Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (ESVG 2010)

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2013	2014	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3
Privater Konsum und POoE	2.2	1.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
Staatskonsum	1.3	1.3	-0.2	0.7	2.1	0.1	-0.1	1.8
Ausrüstungsinvestitionen	0.0	1.3	-0.1	1.1	1.6	-0.3	1.5	0.2
Bauinvestitionen	3.1	3.3	0.2	0.4	-1.4	0.7	-0.3	-0.9
Warenexporte ohne Wertsachen ¹	-2.3	5.1	2.4	-1.8	0.8	0.7	0.2	1.1
Warenexp. ohne Wertsachen ¹ und Transithandel	-1.0	4.0	0.6	2.1	-0.6	-2.5	0.8	0.5
Dienstleistungsexporte	4.7	2.4	-2.6	2.0	1.3	-1.6	0.6	-0.3
Warenimp. ohne Wertsachen ¹	0.7	1.7	2.5	0.6	-1.7	0.5	-3.2	0.0
Dienstleistungsimporte	2.9	5.1	-2.7	4.4	4.7	0.4	2.7	0.6
Bruttoinlandprodukt	1.8	1.9	0.1	0.6	0.7	-0.3	0.2	0.0

Preisbereinigte, verkettete, saison- und kalenderbereinigte Werte nach X-13ARIMA-SEATS, Veränderung in % gegenüber der Vorperiode, Beiträge zum BIP-Wachstum (WB)

¹ Seit der Umstellung auf ESVG 2010 beinhalten die Wertsachen neben Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Definition ESVG 1995) zusätzlich auch das nicht-monetäre Gold.

Quellen: BFS, SECO

Privater Konsum stützt das BIP

Im 3. Quartal 2015 wuchsen die Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) um 0,4% (real, saison- und kalenderbereinigt) und damit etwas stärker als in den ersten zwei Quartalen dieses Jahres. Das Konsumwachstum war im Berichtsquartal breit abgestützt. Der grösste Wachstumsbeitrag kam von der Rubrik Gesundheit, gefolgt von Verkehr sowie Wohnen und Energie. Mit Ausnahme der Rubriken Bekleidung und Schuhe sowie Freizeit und Kultur entwickelten sich aber auch die anderen Subkomponenten positiv.

Die leichte Beschleunigung der Konsumausgaben lässt sich einerseits mit der nach wie vor positiven Nettozuwanderung und andererseits mit der negativen Teuerung erklären. Letztere steigert, bei unveränderten nominalen Einkommens- und Vermögensverhältnissen, die Kaufkraft der privaten Haushalte.

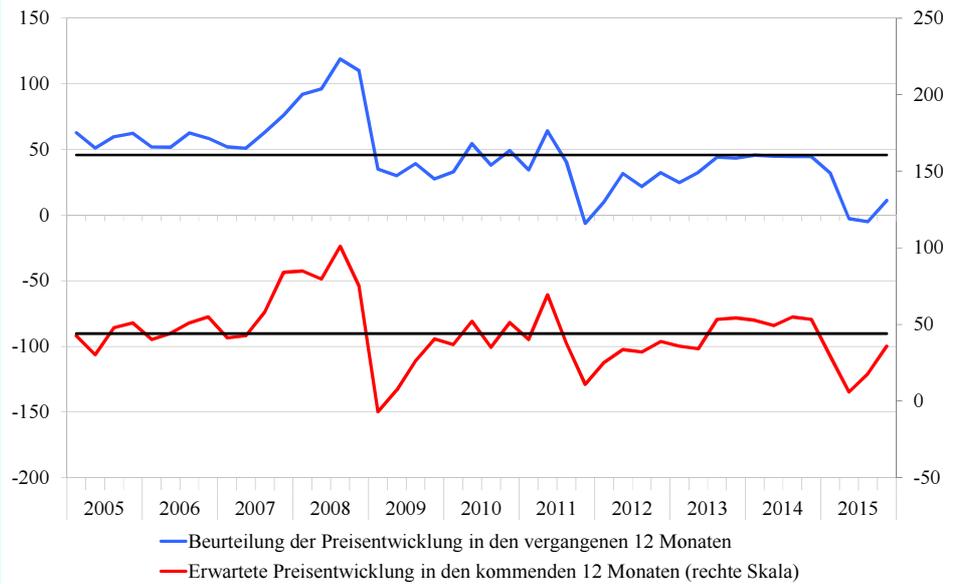
Derzeit keine Deflationsspirale

Die positive Entwicklung des Konsums im Berichtsquartal spricht ausserdem dafür, dass derzeit trotz der negativen Teuerung (siehe Seite 32) keine deflationäre Spirale in Gange ist. Darunter versteht man einen sich selbst verstärkenden Kreislauf von rückgängigen Preisen und Löhnen, Konsumzurückhaltung auf breiter Basis in Erwartung weiterer Preisrückgänge und in letzter Konsequenz rückläufiger realwirtschaftlicher Tendenzen.

Dass die Schweizer Konsumenten momentan nicht von einem solchen Szenario ausgehen, zeigte sich ansatzweise auch bei den Einschätzungen zur wahrgenommenen und erwarteten Teuerung, die im vergangenen Oktober im Rahmen der Konsumentenstimmung erhoben wurden. So beurteilten die Haushalte im Monat Oktober die vergangene Preisentwicklung weniger tief ein als ein Quartal zuvor; der entsprechende Subindex erhöhte sich von -5 Punkten auf 11 Punkte (Abbildung 15). Auch die Erwartungen zur Preisentwicklung in den kommenden zwölf Monaten fielen in der jüngsten Erhebung höher aus (36 Punkte) als im Juli (18 Punkte). Beide Indizes zur Preisentwicklung lagen allerdings noch unter dem jeweiligen langjährigen Mittelwert.

Abbildung 15: Vergangene und zukünftige Entwicklung der Preise

Subindizes im Rahmen der Konsumentenstimmung sowie deren Mittelwerte 2005-2015



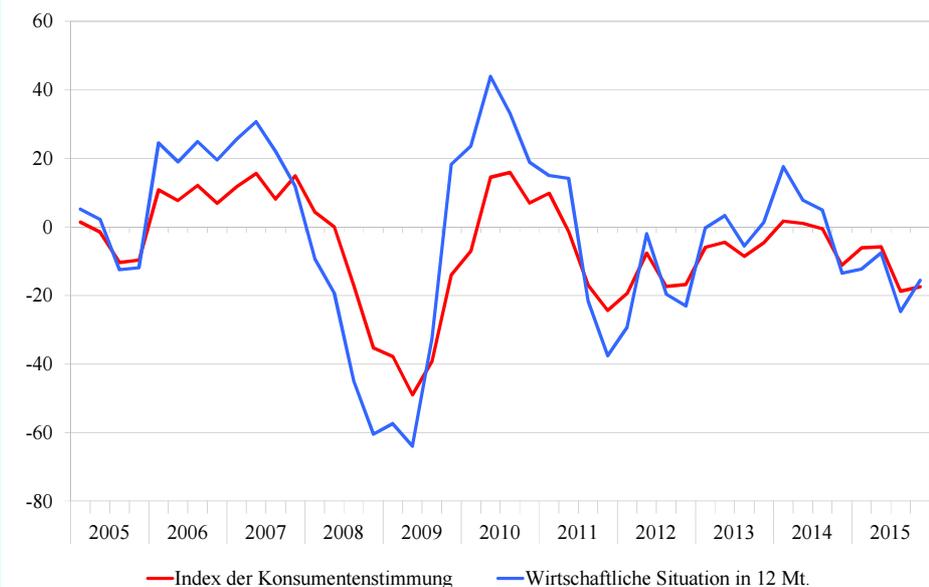
Quelle: SECO

Konsumentenstimmung insgesamt unverändert

Insgesamt blieb die Konsumentenstimmung im Oktober im Vergleich zum Juli dieses Jahres praktisch unverändert (-19 Punkte im Juli und -18 Punkte im Oktober; Abbildung 16). Die vier Komponenten, welche in die Berechnung des Stimmungsindex einfließen, entwickelten sich allerdings unterschiedlich. So haben sich die Erwartungen der Konsumentinnen und Konsumenten bezüglich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung verbessert; der entsprechende Subindex kletterte von -25 Punkten im Juli auf -16 Punkte. Gleichzeitig zeigten sich die Haushalte aber etwas pessimistischer bezüglich der erwarteten Arbeitslosigkeit, so dass der Subindex von 65 Punkten (Juli) auf 74 Punkte (Oktober) anstieg. Unverändert blieb zwischen Juli und Oktober hingegen die Einschätzung zur zukünftigen finanziellen Lage der Haushalte, und auch die Wahrscheinlichkeit in den kommenden zwölf Monaten Geld zu sparen veränderte sich nur unwesentlich.

Abbildung 16: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung



Quelle: SECO

Staatskonsum

Die Konsumausgaben des Staates und der Sozialversicherungen nahmen im 3. Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal um 1,8% (real, saison- und kalenderbereinigt) zu. Der Anstieg ist zwar kräftig doch nicht einmalig im historischen Vergleich und folgt auf zwei sehr schwache Quartale.

Investitionen
Rückgang der **Bauinvestitionen**

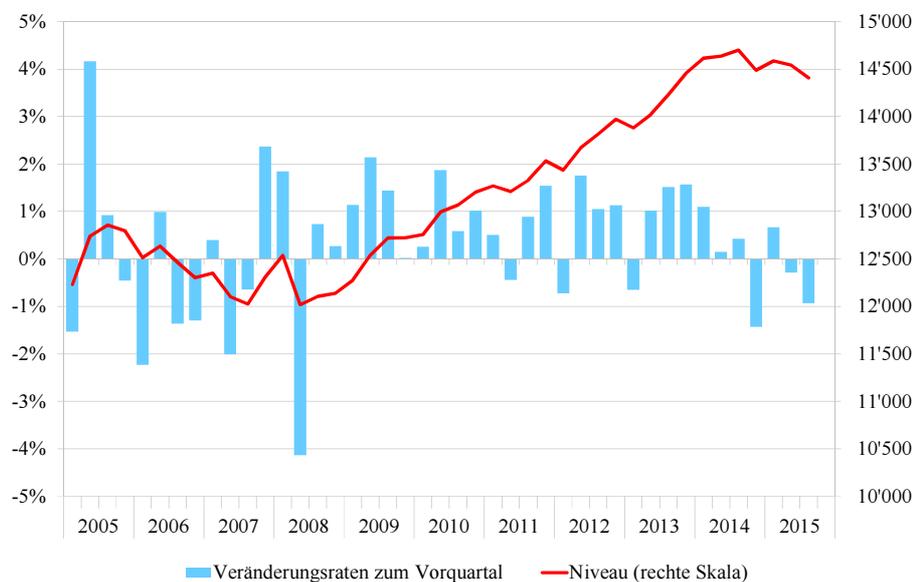
Im 3. Quartal 2015 nahmen die realen Bauinvestitionen im Vergleich zum Vorquartal ab (-0,9%). Seit Mitte 2014 ist somit ein leichter Abwärtstrend zu verzeichnen (Abbildung 17); die Bauinvestitionen verbleiben jedoch auf einem hohen Niveau.

Leichte Stabilisierung bei den Indikatoren

Die Indikatoren zu Bautätigkeit, Arbeitsvorrat sowie Auftragseingang des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV) setzen ihren Abwärtstrend fort. Während der Rückgang bei der Bautätigkeit immer noch eine hohe Dynamik aufweist, verlangsamte sich der Rückgang beim Arbeitsvorrat sowie beim Auftragseingang deutlich. Insbesondere die leichte Stagnation beim Auftragseingang ist als Lichtblick zu werten. Eine Stabilisierung der Bauinvestition im Jahr 2016 scheint somit möglich.

Abbildung 17: Bauinvestitionen real

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saison- und kalenderbereinigte Werte



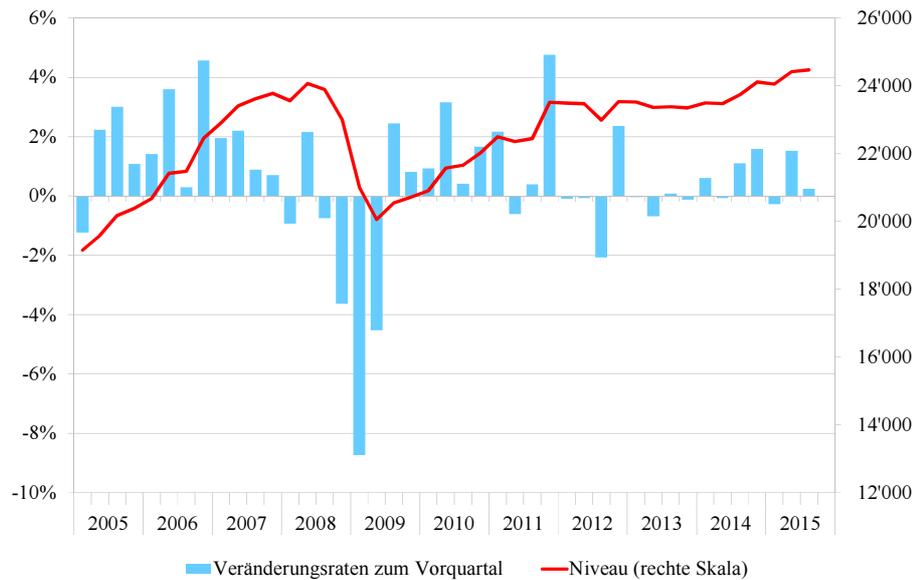
Quelle: SECO

Ausrüstungsinvestitionen setzen leichte Aufwärtstendenz fort

Im 3. Quartal 2015 verzeichneten die realen Ausrüstungsinvestitionen einen Zuwachs von 0,2% gegenüber Vorquartal. Somit setzen sie das sanfte Wachstum nach einer längerdauernden Seitwärtsbewegung von Ende 2011 bis Mitte 2014 fort.

Abbildung 18: Ausrüstungsinvestitionen real

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saison- und kalenderbereinigte Werte

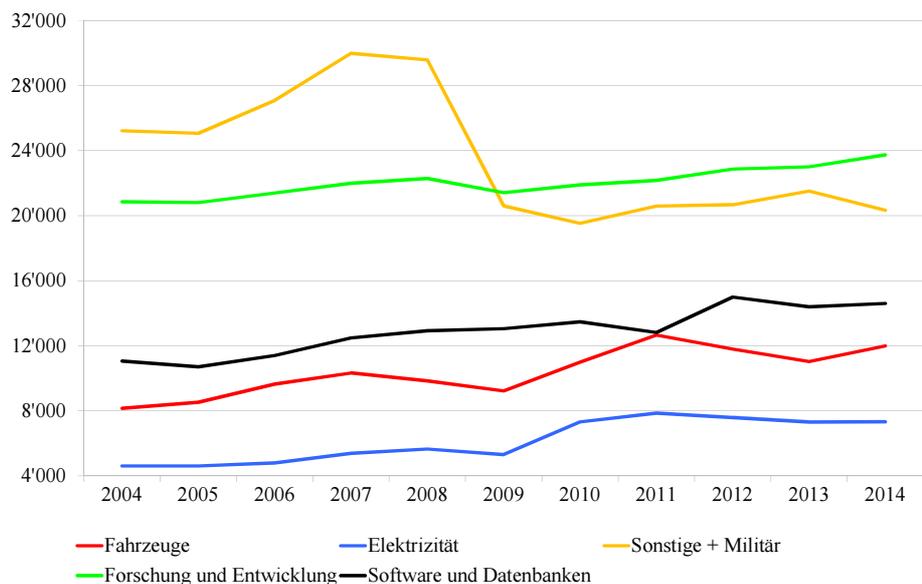


Quelle: SECO

Die einzelnen Rubriken der Ausrüstungsinvestitionen weisen eine sehr heterogene Entwicklung auf (Abbildung 19). Bereits seit einigen Jahren verzeichnen die Investitionen in EDV und in Dienstleistungen EDV (Software und Datenbanken) sowie Investitionen in Forschung und Entwicklung einen Zuwachs. Auch im letzten Quartal trugen diese Komponenten positiv zum Wachstum bei. Zusätzlich sind die Investitionen in Automobile seit Jahresbeginn deutlich angestiegen, nachdem sie in den letzten Jahren eher stagnierten. Die sonstigen Investitionen (beinhalten Investitionen in Maschinen) und Militärintvestitionen sowie Investitionen in Geräte der Elektrizitätserzeugung und -verteilung (Elektrizität) setzten hingegen ihre schon seit einiger Zeit volatile Seitwärtsbewegung fort. Insbesondere die Investitionen in Sonstige und Militär konnten sich seit dem Einbruch während der Finanzkrise nicht mehr erholen.

Abbildung 19: Ausrüstungsinvestitionen nach Vermögensgüter-Klassifikation, Auswahl der grössten Komponenten

Berechnung der realen Niveauewerte in Millionen CHF durch das SECO basierend auf Daten des BFS



Quellen: BFS, SECO

Aussenhandel:

Warenexporte halten sich gut trotz Frankenstärke, Importe stagnieren

Positive Impulse von der Handelsbilanz mit Waren

Warenexporte erholen sich langsam von Frankenschock. Warenimporte stagnieren

Warenexporte nach Branchen

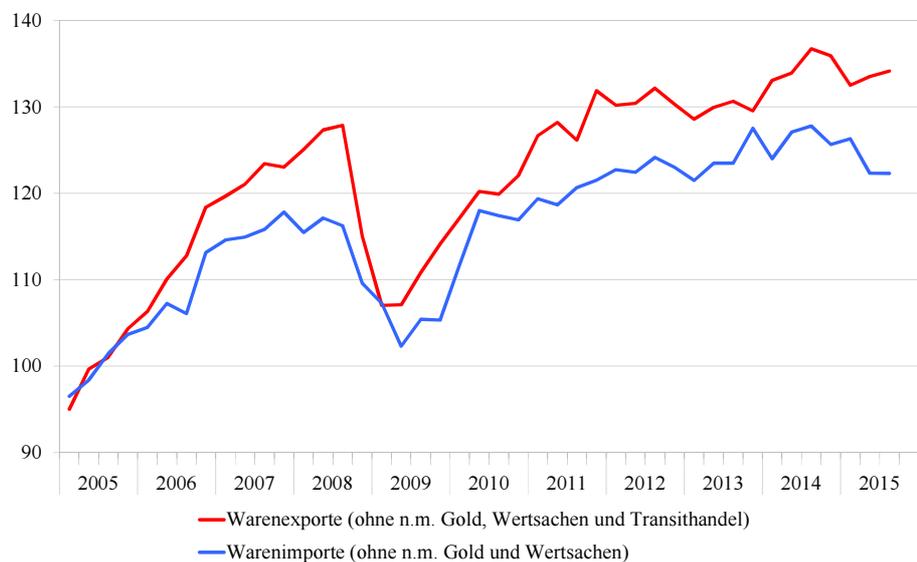
Die Warenexporte (ohne nicht monetäres (n.m.) Gold, Wertsachen und Transithandel) stiegen im 3. Quartal 2015 im Vorquartalsvergleich um 0,5% leicht an (Abbildung 20). Seit dem Rückgang im 1. Quartal sind die Warenexporte leicht aufwärtsgerichtet. Die aktuelle Frankenstärke hinterlässt bei den Warenexporten ihre Spuren, jedoch halten sie sich weitgehend gut.

Nach einem ausgeprägten Rückgang im Vorquartal wiesen die Warenimporte (ohne n.m. Gold und Wertsachen) im 3. Quartal 2015 ein Nullwachstum aus. Dies ist angesichts des relativ günstigen Währungsumfeldes für die Importeure eine bescheidene Entwicklung. Eine Erklärung dafür könnte in der gedämpften wirtschaftlichen Entwicklung – vor dem Hintergrund der Frankenstärke und der aktuell verhaltenen Entwicklung des Welthandels – liegen. Dadurch sahen sich die Exporteure möglicherweise dazu veranlasst, weniger Vorleistungen aus dem Ausland zu beziehen.

Wie bereits im Vorquartal lieferte die Handelsbilanz mit Waren einen leicht positiven Wachstumsbeitrag zum BIP-Wachstum.

Abbildung 20: Warenexporte und –importe

Ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel, saisonbereinigte Werte, Volumenindizes (2005=100)

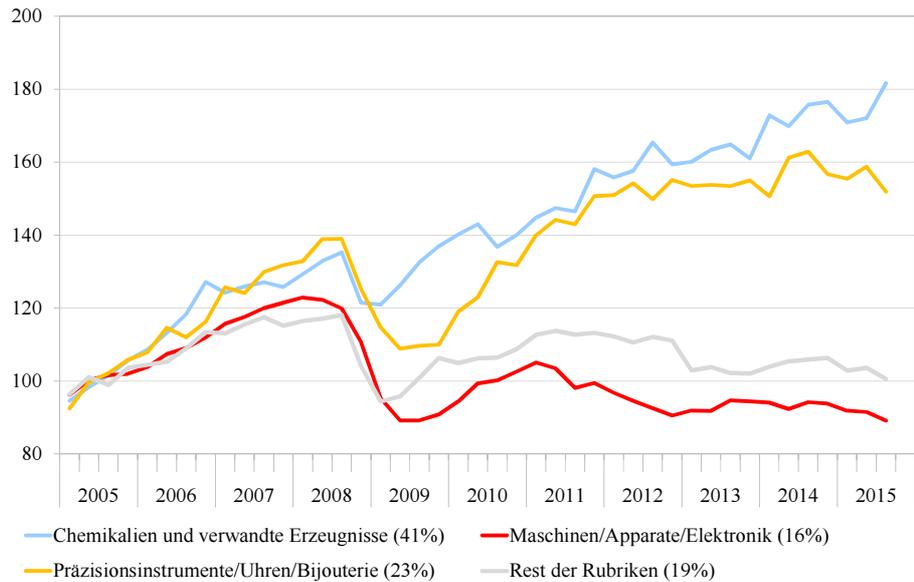


Quellen: EZV, SECO

Der Blick auf die einzelnen Branchen verdeutlicht eine verstärkte Divergenz in der Entwicklung der einzelnen Rubriken. Deutlich positive Impulse gingen dabei von der Rubrik Chemie/Pharma (Abbildung 21) aus. Diese schnellten am aktuellen Rand in die Höhe. Demgegenüber bildete sich die Mehrheit der anderen Rubriken zurück. Ein Rückgang war beispielsweise für das Branchenaggregat Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie sichtbar. Ebenfalls leicht negative Impulse gingen von den Exporten der MEM-Industrie sowie den Fahrzeugexporten aus. Die MEM-Exporte sind seit Anfang Jahr rückläufig und finden nicht aus dem Tief. Auch das Aggregat der restlichen Rubriken ist im 3. Quartal zurückgegangen.

Abbildung 21: Warenexporte nach Branchen

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2005=100), Anteile an Gesamtexporten 2014 in Klammern

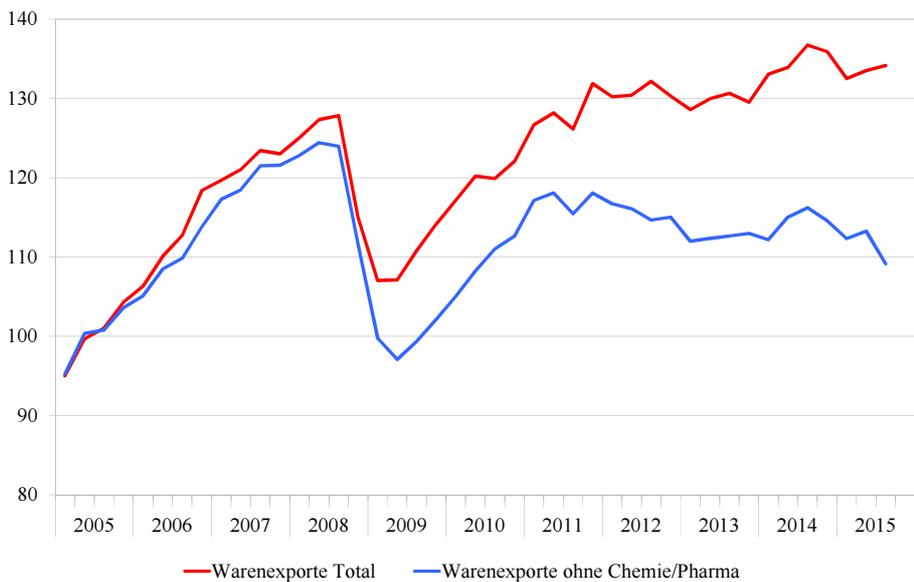


Quellen: EZV, SECO

Warenexporte dank Chemie/Pharma aufwärtsgerichtet

Abbildung 22: Warenexporte Total / ohne chemische und pharmazeutische Erzeugnisse

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2005=100)



Quelle: SECO, EZV

Wie wichtig die Chemie-/Pharmaexporte für den Verlauf Gesamttaggregat der Warenexporte sind zeigt sich in Abbildung 22. Diese stellt das Gesamttaggregat sowie die Warenexporte exkl. Chemie/Pharma dar. Die Entwicklung des Totals der Warenexporte ist massgeblich durch den Verlauf der Rubrik Chemie/Pharma geprägt. Während die gesamten Warenexporte leicht aufwärtsgerichtet fortschreiten, sind die Warenexporte ohne die chemischen und pharmazeutischen Produkte seit Mitte 2014 leicht rückläufig. Insbesondere im 3. Quartal 2015 zeigt sich eine deutliche Divergenz zwischen den beiden Reihen. Dank kräftigen Impulsen der chemischen/pharmazeutischen Exporte halten sich die Warenexporte seit 2011 relativ gut.

Warenexporte nach Regionen/Länder

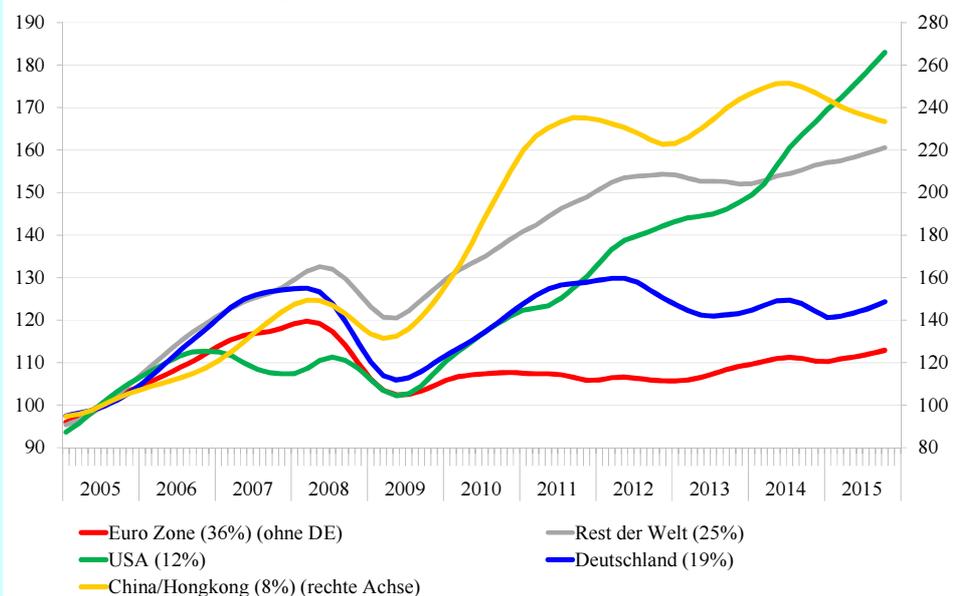
Exporten von pharmazeutischen Produkten wird allgemein eine geringe Wechselkurs- und Konjunktursensibilität unterstellt. Auch aufgrund dieser Eigenschaft hat die Wichtigkeit der chemischen/pharmazeutischen Exporte seit der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich zugenommen (siehe Kasten auf Seite 25). Seit 2011 wirkten die Pharmaexporte klar stützend für das Gesamttaggregat der Warenexporte.

Nach Länder/Regionen gegliedert boomen die Warenexporte in die USA weiterhin (Abbildung 23). Insbesondere Exporte von chemischen/pharmazeutischen Produkten in die USA sind deutlich im Plus. Ebenfalls positiv, jedoch mit deutlich geringeren Wachstumsraten, entwickeln sich die Warenexporte in die EU. Hierzu liefern die Chemie-/Pharmaexporte positive Impulse. Auch die Warenexporte nach Deutschland haben sich in jüngster Vergangenheit positiv entwickelt; auf Monatsbasis ist insbesondere im Oktober ein sprunghafter Anstieg sichtbar. Deutlich abgeschwächt haben sich seit Mitte 2014 hingegen die Exporte in die Region China/Hongkong. Hierbei hat die Dynamik der Chemie/Pharmaexporte in das Reich der Mitte am aktuellen Rand nachgelassen. Diese hatten ab Mitte 2013 während einem Jahr regelrecht geboomt. Die Uhrenexporte nach China/Hongkong weisen seit 2012 eine leicht rückläufige Tendenz auf. Die Warenexporte in das Aggregat Rest der Welt zeigen leicht nach oben. Die Entwicklung der Länder/Regionen innerhalb des Aggregats verläuft jedoch sehr heterogen.

Warenexporte nach Regionen: Exporte nach Deutschland ziehen an, Nachfrage aus China/Hongkong flacht weiter ab

Abbildung 23: Warenexporte nach Regionen

Volumenindex (2005=100), geglättete Monatswerte, Anteile an Gesamtexporten 2014 in Klammern



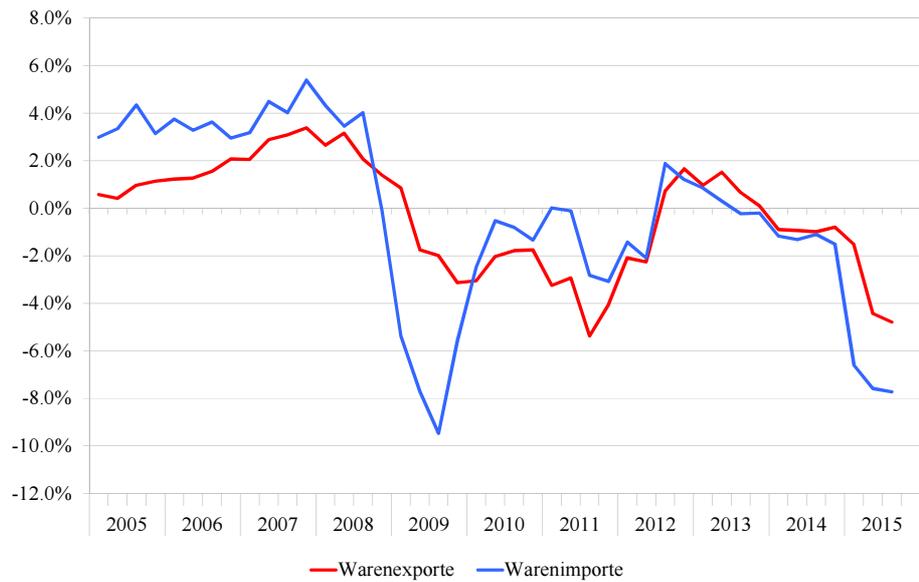
Quellen: EZV, SECO

Preise: Gewisse Stabilisierung sichtbar

Der Preiszerfall seit Anfang 2015 scheint sich allmählich stabilisiert zu haben (Abbildung 24). Der Rückgang der Export- wie auch der Importpreise war im aktuellen Quartal nicht viel ausgeprägter als im Vorquartal, was auf eine gewisse Bodenbildung hindeutet. Da bei den Exporten die Anpassung an Wechselkursschwankungen mit einer gewissen Verzögerung vollumfänglich in den Preisen sichtbar wird, könnten hier noch weitere Preisrückgänge stattfinden, diese sollten jedoch deutlich geringer ausfallen.

Abbildung 24: Deflatoren

Veränderungsrate zum Vorjahresquartal, in Prozent



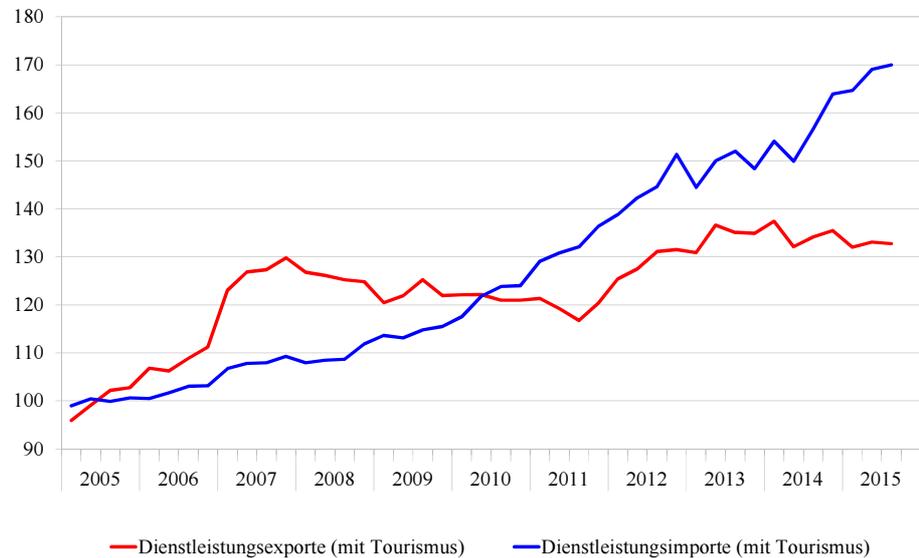
Quellen: EZV, SECO

Dienstleistungsexporte und -Importe: Tourismusexporte mit Nullwachstum

Im Vergleich zu den Vorquartalen haben sich die Dienstleistungsimporte (inkl. Tourismus) im 3. Quartal 2015 weitaus weniger dynamisch entwickelt und haben nur um 0,6% zugenommen. Die Tendenz der Dienstleistungsimporte ist jedoch trotz eines schwachen Quartals weiterhin deutlich positiv (Abbildung 25).

Abbildung 25: Dienstleistungsexporte und -importe (mit Tourismus)

Volumenindex (2005=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

Im Gegensatz zu den Importen entwickeln sich die Dienstleistungsexporte (inkl. Tourismus) seit zwei Jahren flach (Abbildung 25). Auch mit dem aktuellen Quartal (-0.3%) setzt sich die Seitwärtsbewegung weiter fort. Die Unterrubrik Tourismusexporte hat sich nach einem Rückgang im 1. Quartal 2015 wieder gefasst und weist in den letzten beiden Quartalen ein Nullwachstum auf. Es ist für sich genommen eine gute Nachricht, dass die Tourismusexporte stagnieren und nicht weiter rückläufig sind. Während der Sommermonate wurde der Rückgang der europäischen Gäste durch einen Anstieg der chinesischen Gäste sowie durch Touristen aus dem Nahen Osten kompensiert. In der anstehenden Wintersaison könnte sich jedoch aufgrund des Ausbleibens von europäischen Gästen die Stimmung leicht eintrüben.

Kasten

Strukturelle Verschiebungen im Exportsektor

Für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz nimmt der externe Sektor eine wichtige Rolle in der wirtschaftlichen Entwicklung ein. Seit 1995 haben die Warenexporte der Schweiz im Durchschnitt jährlich um 4% zugenommen, wobei das Wachstum je nach Verfassung der Weltkonjunktur unterschiedlich stark ausfiel. Der Austausch von Gütern und Dienstleistungen hat seit jeher einen wichtigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet.

Während sich die Warenexporte im Total seit 2005 praktisch graduell nach oben bewegt haben, zeigt sich eine deutliche Divergenz im Verlauf der einzelnen Branchen (Abbildung 21). Auf der einen Seite haben Exporte von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen seit 2005 sichtbar zugenommen. Andererseits sind die MEM-Exporte während der Finanz- und Wirtschaftskrise eingebrochen und haben sich seither noch nicht erholt. Diese divergierenden Entwicklungen zwischen den einzelnen Branchen ziehen Veränderungen in den jeweiligen Anteilen an den gesamten Warenexporten nach sich (Abbildung 26). Der Anteil der Exporte von chemischen und pharmazeutischen Produkten am Total der Warenausfuhren³ ist über die letzten 20 Jahre deutlich gestiegen und hat 2014 einen Anteil von 41% erreicht (siehe über Zeit wachsende blaue Fläche). Demgegenüber sind die Anteile der MEM-Industrie sowie der Textil- und Papierindustrie seit 1995 praktisch kontinuierlich gesunken.

Insgesamt lässt sich eine weitere Verschiebung der Exporte von der „klassischen“ (arbeitsintensiven) Industrie (MEM, Textil/Papier) zu sogenannten High-Tech-Industrien (Pharmazeutika oder Herstellung von Präzisionsinstrumenten) feststellen. Dass die Schweiz in den letzten 20 Jahren vermehrt hochtechnologische Produkte herstellte und exportiert hat, wird durch die Daten der Weltbank bestätigt.⁴

Weltweit steigende Nachfrage nach Pharmaprodukten

Der Grossteil (ca. 80%) des Branchenaggregats Chemie/Pharma ist klar der Pharmabranche zuzurechnen. In den letzten 20 Jahren sind die Pharmaexporte im Durchschnitt jährlich um über 10% gewachsen, wobei sie ihren Anteil an den gesamten Warenexporten mehr als verdoppeln konnte. Dieser Anteilswert der Pharmaexporte liegt in der Schweiz deutlich höher als am weltweiten Handel mit Pharmaprodukten (in 2014: 3,6%). Eine einfache Kalkulation zeigt auf, dass die Schweiz einen komparativen Vorteil in der Produktion von pharmazeutischen Produkten aufweist und diesen in den letzten 20 Jahren weiter ausbauen konnte.⁵

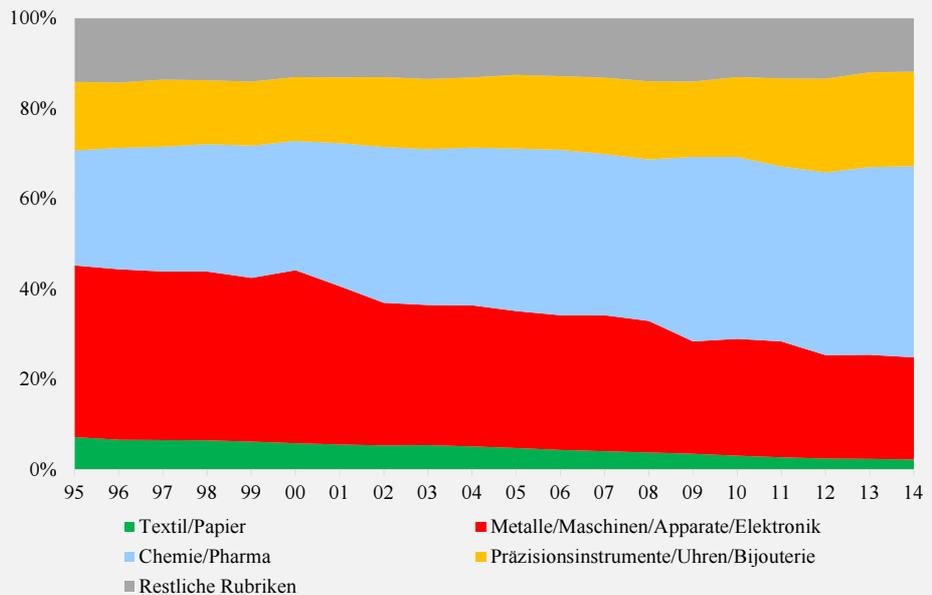
³ Wir kommentieren die Warenexporte ohne Gold, Wertsachen und Transithandel.

⁴ <http://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.MF.ZS?page=6>

⁵ Der komparative Vorteil der Schweiz für pharmazeutische Produkte kann anhand des „Revealed Comparative Advantage Index“ bestätigt werden. Für die Berechnung des Indexes werden die Anteile einer Produktkategorie an den Gesamtexporten in Relation mit dem Anteil dieser Produktgruppe am Welthandel gesetzt (World Bank, 2012, Trade Competitiveness Diagnostic Toolkit. Washington, DC: World Bank.).

Abbildung 26: Anteile der jeweiligen Rubriken an gesamten Warenexporten

Jahresdaten, in %, Anteil an Warenexporte ohne nicht-monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel



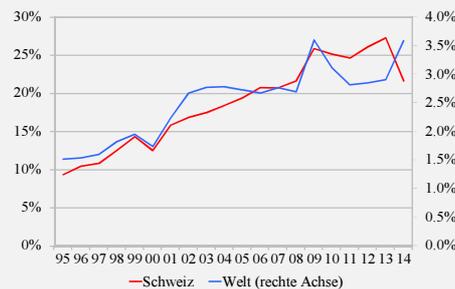
Quellen: SECO, EZV

Die Schweiz konnte kräftig von der weltweit gestiegenen Nachfrage nach pharmazeutischen Produkten profitieren, welche im Zuge der demographischen Alterung in vielen Industriestaaten sowie des durch steigendes pro Kopf Einkommen ermöglichten Zugang zu medizinischer Versorgung in Schwellenländer deutlich angewachsen ist.

Mit Blick auf die einzelnen Subrubriken der pharmazeutischen Exporte stechen zwei Unterrubriken (Antisera/Impfstoffe⁶ und Arzneiwaren⁷) mit ihrem rasanten Wachstum besonders ins Auge. Eine von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im Jahr 2011 veröffentlichte Studie⁸ verweist bereits auf die beiden Produktgruppen der Pharmabranche hin, welche ab 2000 markant angestiegen sind. Diese sind seitdem die Haupttreiber der gesamten Pharmaexporte.

Abbildung 27: Anteil der pharmazeutischen Exporte⁹

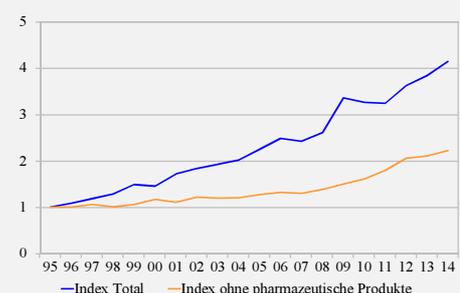
Jahresdaten, Anteile an den Schweizer Warenexporten sowie am Welthandel



Quelle: UN Comtrade

Abbildung 28: Hirschman-Herfindahl-Index

Jahresdaten, Index (1995=1)



Quellen: SECO, EZV

⁶ 3002.10:Antisera, andere Blutfraktionen und immunologische Erzeugnisse, auch modifiziert oder auf biotechnologischem Wege gewonnen

⁷ 3004.90: Arzneiwaren zu therapeutischen oder prophylaktischen Zwecken, dosiert, einschl. derer, welche zur perkutanen Verabreichung bestimmt sind, oder in Aufmachungen für den Einzelverkauf

⁸ http://www.snb.ch/de/mmr/reference/balpay_2010/source/bop_2010.de.pdf

⁹ Im Gegensatz zu den bisher kommentierten Grafiken beziehen wir uns in der Abbildung 27 nur auf die pharmazeutischen Exporte. Um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten zeigt die Grafik die Exporte von pharmazeutischen Produkten nach der Gliederung „Standard International Trade Classification SITC Rev.3“ (54: „medicinal and pharmaceutical products“).

Steigende Spezialisierung der Exporte

In Bezug auf die Exportstruktur der Schweiz kann in einem weiteren Schritt der Grad der Diversifizierung gemessen werden. Dabei können mehrere Konzentrationsmassen herbeigezogen werden. Gängige Messgrössen sind der Hirschman-Herfindahl (Herfindahl) Index und Theil's Index.¹⁰ Diese Messgrössen erlauben alleinig eine statistische Betrachtung von Konzentration, woraus nicht vorschnell qualitative Rückschlüsse gezogen werden sollten.

Der Herfindahl Index berechnet sich aus den Anteilen der jeweiligen Produktgruppen an den gesamten Warenexporten.¹¹ Je grösser der Anteil einzelner Produkt(-gruppen) an den Gesamtexporten, desto höher ist der Wert des Herfindahl Index, und desto stärker ist die Konzentration. Ein tiefer Indexwert weist hingegen auf breit diversifizierte Warenexporte hin. In diesem Beitrag konzentrieren wir uns auf den Verlauf des Indexes über Zeit und nicht auf das absolute Niveau.

Der Herfindahl Index für die Schweizer Exporte hat seit 1995 fast laufend zugenommen (blaue Linie in Abbildung 28), mit einem besonders starken Anstieg im Jahr 2009. Um der Frage nachzugehen, inwiefern das sichtbare Wachstum des Herfindahl Index auf die oben beschriebene Entwicklung der Pharmaexporte zurückzuführen ist, wurde als Vergleich der Herfindahl Index ohne die Rubrik der pharmazeutischen Exporte¹² berechnet (orange Linie in Abbildung 28). Mit Berücksichtigung der Pharmaexporte ist ein Anstieg des Konzentrationsmasses in den letzten 20 Jahren sichtbar. Falls die Exporte der Pharmabranche von der Berechnung explizit ausgeschlossen werden, ist bis 2008 praktisch keine steigende Spezialisierung zu erkennen (orange Linie in Abbildung 28). Mit dem Einsetzen der Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich die Gewichte auch bei Ausklammerung der Pharmaexporte teilweise verschoben zu bereits grösseren Sektoren. Jedoch lässt sich aus der Abbildung klar erkennen, dass sich die Warenexporte durch das ausgeprägte Wachstum der Pharmaprodukte weitaus stärker spezialisiert haben.

Exportstruktur und Wirtschaftswachstum

In der ökonomischen Literatur wird eine breiter diversifizierte Exportstruktur als wirtschaftsfreundlicher beurteilt, da durch die Breite (sowohl bezüglich Produktpalette wie auch geografisch) eine gewisse Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft gegenüber spezifischen Schocks unterstellt wird.¹³ Insbesondere rohstoffexportierende Entwicklungs- und Schwellenländer, deren Wirtschaft grösstenteils auf Ausfuhren einzelner Rohstoffe basieren, weisen eine beschränkt diversifizierte Exportstruktur aus. Ob Entwicklungsländer durch die Ausweitung ihrer Produktpalette die wirtschaftliche Performance verbessern und ein höheres Einkommen generieren können, wird in der ökonomischen Literatur diskutiert. Viele Studien bestätigen einen positiven Effekt einer stärker diversifizierten Exportstruktur auf das Wirtschaftswachstum.¹⁴

In der Empirie ist eine nicht-lineare Beziehung zwischen Einkommen pro Kopf und Exportdiversifikation erkennbar.¹⁵ Mit steigendem Pro-Kopf Einkommen weiten Länder die Produktpalette aus und eine stärkere Diversifikation der Exportstruktur lässt sich feststellen. Ab einem gewissen Pro-Kopf-Einkommen nimmt hingegen die Diversifikation ab und eine steigende Spezialisierung auf einzelne Produkte/Produktgruppen zeichnet sich ab. Während Entwicklungs- und Schwellenländer ihre Produktionsstruktur ausweiten und diese sich auf eine Erweiterung ihrer Produktpalette ausrichten, fokussieren sich Industrienationen vermehrt auf vereinzelte (zum Teil hochspezialisierte) Produkte respektive Produktgruppen.

¹⁰ World Bank (2012), Trade Competitiveness Diagnostic Toolkit. Washington, DC: World Bank.

¹¹ Berechnung des Herfindahl Indexes: Summe der quadrierten Anteile der einzelnen Produktgruppen gegliedert nach „Harmonized System Codes (HS Code)“ 4-stellig (ca. 1300 Produkte/Produktgruppen). Ausgeschlossen aus der Berechnung sind Exporte von nicht-monetärem Gold (7108, 7106, 7118) und Wertsachen (97). Würde ein einziges Produkt exportiert, läge der Index bei seinem Maximalwert von 1. Bei einer vollkommenen Gleichverteilung der Anteile auf alle N Exportgüter läge der Indexwert bei $1/N$.

¹² Hier wurde der Sektor mit der Tarifnummer 30 (Pharmazeutische Erzeugnisse) ausgeschlossen.

¹³ World Bank (2012), Trade Competitiveness Diagnostic Toolkit. Washington, DC: World Bank.

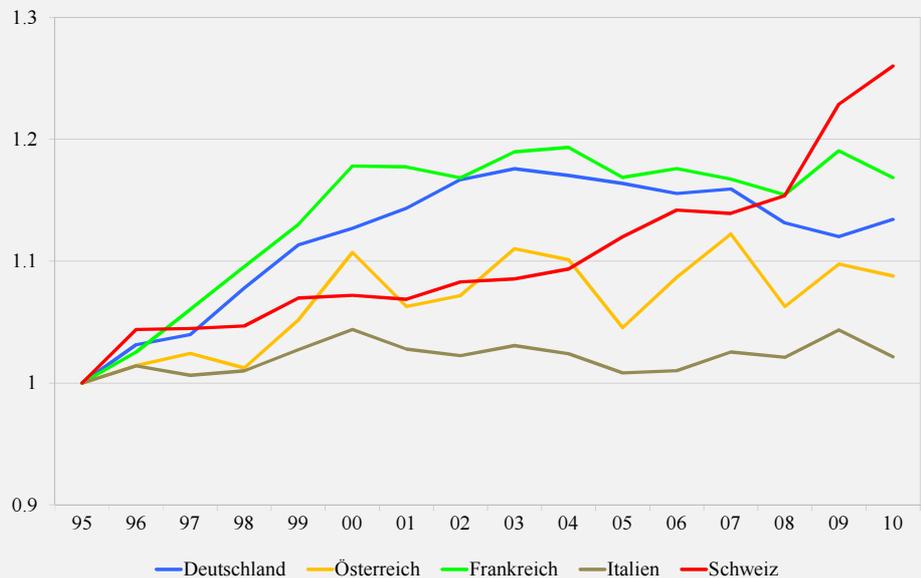
¹⁴ Lederman, Daniel, and William F. Maloney (2007), „Trade Structure and Growth.“ In: Natural Resources: Neither Curse nor Destiny. Stanford University Press.

¹⁵ Cadot O., Carrère C. und V. Strauss-Kahn (2011), „Export Diversification: What's behind the Hump?“, The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 93(2), pages 590-605, May.

Anhand des *IMF Diversification Index*¹⁶ lässt sich die Diversifizierung der Warenexporte der Schweiz mit jener der Nachbarländer vergleichen (Abbildung 29). Der Index des IWF berechnet sich ähnlich wie der Herfindahl Index.¹⁷

Abbildung 29: IWF Diversification Index

Jahresdaten, Index, normalisiert (1995=1)



Quelle: IWF

Wie in Abbildung 29 dargestellt hat mit dem Anstieg des IWF Diversifikation Index die Diversifikation (Spezialisierung) der Warenexporte der Schweiz wie auch der umliegenden Länder seit 1995 abgenommen (zugenommen). Auffallend ist für die Schweiz der kräftige Anstieg des Indexes während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009. Dies ist durch den Einbruch der Mehrheit der Exportsektoren zu erklären, während die Exporte der chemischen/pharmazeutischen Industrie relativ glimpflich ohne grössere Einbrüche durch die Krise kamen und somit ihren bereits hohen Anteil weiter ausbauen konnten. Dadurch hat die Konzentration auf Pharmaprodukte per Saldo zugenommen. Demgegenüber hat in Deutschland die bedeutende Autoindustrie während der Wirtschaftskrise stark gelitten und Anteile an den Gesamtexporten verloren. Dies führte in statistischer Betrachtung zu einer Ausweitung der Diversifikation der Warenexporte.

Spezialfall Pharmaindustrie

Die Hypothese, dass die steigende Konzentration der Exporte auf pharmazeutische Produkte eine tiefere Widerstandsfähigkeit oder ein tieferes Wirtschaftswachstum nach sich ziehen könnte, lässt sich zum Teil relativieren. Spezifische negative Schocks, welche den Schweizer Pharmasektor treffen (wie beispielsweise verstärkte Konkurrenz aus Schwellenländern), würden sich negativ in den Aussenhandelsstatistiken widerspiegeln. Dies lässt sich jedoch nicht direkt auf die Wirtschaft übertragen. Während in den Exportdaten die Pharmabranche eine wesentliche Rolle einnimmt, kommt ihr in der Wertschöpfungsstatistik mit einem Anteil von 4% an der gesamten Bruttowertschöpfung nur eine geringe Bedeutung zu. Auch aus der Arbeitsmarktperspektive ist in der Pharmabranche mit einem Anteil von 1% nur ein Bruchteil der Vollzeitäquivalenten Beschäftigung der Schweiz tätig.

¹⁶ <https://www.imf.org/external/np/res/dfidimf/diversification.htm>

¹⁷ Die Gliederung der zugrundeliegenden Daten entsprechen der „Harmonized System Codes (HS Code)“ auf 6-steller Ebene.

Fazit

Diese Differenz zwischen der Aussenhandelsstatistiken und den Wertschöpfungsgrößen bzw. Arbeitsmarktdaten hängt mit der ausgeprägten globalen Vernetzung der Pharmaindustrie und der Integration in den globalen Wertschöpfungsketten zusammen. Pharmazeutische Produkte überschreiten vielfach nationale Grenzen, da einzelne Produktionsschritte an unterschiedlichen Produktionsorten auf der ganzen Welt durchgeführt werden. So enthalten die Schweizer Bruttoexporte pharmazeutischer Produkte einen relativ bescheidenen Wertschöpfungsgehalt, welcher im Inland erbracht wurde.¹⁸ Ein weiterer Punkt betrifft die Natur der Unternehmen der Pharmabranche. In der Pharmaindustrie sind grösstenteils globale Konzerne tätig. Durch konzerninterne Transaktionen, die über die Aussenhandelsstatistik verbucht werden, wird diese zusätzlich künstlich aufgebläht. Somit widerspiegeln die historisch überdurchschnittlich stark wachsenden Pharmaexporte zum Teil auch die verstärkte globale Vernetzung der Pharmaindustrie.¹⁹

Der vorliegende Kasten betrachtet die strukturellen Verschiebungen innerhalb des Schweizer Exportsektors und die wachsende Bedeutung der pharmazeutischen und chemischen Industrie im historischen Verlauf. Durch das überdurchschnittlich hohe Wachstum konnte die pharmazeutische und chemische Industrie ihren Anteil an den Warenexporten über die letzten 20 Jahre weiter ausbauen und ist mit einem Anteil von über 40% mittlerweile die grösste Rubrik des Exportsektors. Überraschenderweise sind nur vereinzelte Produkte/Produktgruppen Haupttreiber des rasanten Wachstums der Pharmaexporte. Die Schweiz besitzt einen komparativen Vorteil in der Produktion von pharmazeutischen Produkten, welchen sie in den letzten 20 Jahren weiter ausbauen konnte.

Anhand der Berechnung von Konzentrationsmassen ist aus statistischer Sicht eine steigende Spezialisierung der Warenexporte der Schweiz auf einzelne Produkt(-gruppen) bzw. auf die Pharmaexporte festzustellen. Dass aufgrund des rasanten Wachstums die Widerstandsfähigkeit im Sinne des Klumpenrisikos der Schweizer Wirtschaft über die letzten 20 Jahre durch das rasante Wachstum der Pharmaexporte gelitten hat, sollte jedoch relativiert werden. Die alleinige Betrachtung der Aussenhandelszahlen kann zu falschen Rückschlüssen führen und lässt sich nicht vollends auf die wirtschaftliche Aktivität übertragen. Die verstärkte globale Vernetzung der Pharmaindustrie lässt die Aussenhandelsstatistiken zum Teil künstlich aufblähen. Andererseits könnte bezüglich konjunktureller Shocks eine höhere Widerstandsfähigkeit postuliert werden, da der Pharmabranche eine vergleichsweise tiefe konjunkturelle Sensibilität unterstellt wird.

In der empirischen Literatur ist eine nicht-lineare Beziehung zwischen pro-Kopf Einkommen und Diversifikation der Warenexporte sichtbar. Die Schweiz gehört zu den Ländern mit dem höchsten BIP pro Kopf, wobei eine steigende Spezialisierung der Warenexporte auf sogenannte forschungsintensive Produkte (pharmazeutische Produkte, Präzisionsinstrumente) nicht ganz so verwunderlich ist. Der Anteil der hochtechnologischen Produkte an den gesamten Warenexporten hat in den letzten 20 Jahren deutlich zugenommen, wobei neben Pharmazeutika und Präzisionsinstrumenten auch einzelne forschungsintensive Güter der Maschinenindustrie dazugezählt werden.²⁰ Die strukturelle Verschiebung innerhalb des Exportsektors von arbeitsintensiven zu vermehrt forschungsintensiven Produkten ist in Anbetracht der relativ hohen Lohnkosten nicht verwunderlich und könnte sich in Zukunft weiter verstärken.

¹⁸ Nathanie et al (2014), Die volkswirtschaftliche Bedeutung der globalen Wertschöpfungsketten für die Schweiz – Analysen auf Basis einer neuen Datengrundlage; Strukturberichterstattung Nr. 53/1.

¹⁹ Seit der Umstellung auf ESVG 2010 wird der Warenhandel um den Veredelungsverkehr korrigiert. Diese Korrektur ist für den Handel mit Pharmaprodukten nur bedingt zutreffend, da die Deklaration des Veredelungsverkehrs für die Pharmabranche nur teilweise bindend ist.

²⁰ Hatzichronoglou, T. (1997), "Revision of the High-Technology Sector and Product Classification", OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 1997/02, OECD Publishing.

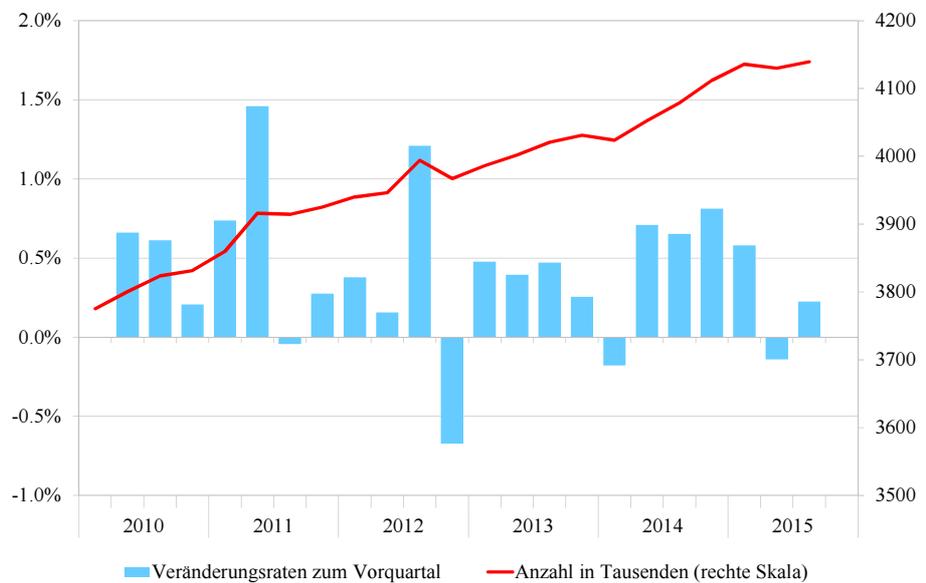
Arbeitsmarkt
Geringer Anstieg der Erwerbstätigen

Für die Konjunkturtendenzen des Winters 2015/2016 wird aufgrund der verzögerten Publikation der Beschäftigungsstatistik (BESTA) ausnahmsweise auf die Erwerbstätigenstatistik (ETS) zurückgegriffen. Diese zwei Konjunkturstatistiken beleuchten den Arbeitsmarkt aus verschiedenen Perspektiven. Die BESTA aus dem Blickwinkel der Arbeitsnachfrage und die ETS aus dem Blickwinkel des Arbeitsangebots. Die Unterschiede zwischen den beiden Statistiken liegen hauptsächlich in deren Masseinheiten: Eine erwerbstätige Person kann mehrere Beschäftigungen ausüben bzw. Stellen besetzen. Ausserdem werden bestimmte Erwerbskategorien aus der BESTA ausgeklammert, während sie in der ETS enthalten sind. Dies sind beispielsweise Beschäftigte des primären Sektors, Selbstständigerwerbende ohne Unternehmen oder Beschäftigte mit weniger als 6 Stunden Wochenarbeitszeit.

Gemäss der ETS nahm das saisonbereinigte Total der vollzeitäquivalenten Erwerbstätigen im 3. Quartal wieder leicht zu nachdem es im 2. Quartal noch zu einem kleinen Rückgang gekommen war. Das Total der Erwerbstätigen erhöhte sich im 3. Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um rund 9'300 Stellen respektive 0,2 Prozent. Verglichen mit dem fast linear verlaufenden Wachstum der Erwerbstätigen in 2014 hat der Anstieg bei den Erwerbstätigen seit Anfang 2015 im Zuge der konjunkturellen Abkühlung deutlich nachgelassen.

Abbildung 30: Erwerbstätigkeit

Vollzeitäquivalente, saisonbereinigt



Quelle: BFS

Ausblick vor allem im Industriesektor trüb

Die Beschäftigungsaussichten bleiben vor allem für den Industriesektor eher trüb. Der Subindex des *Purchasing Managers' Index (PMI)* zur Beschäftigung in der Industrie deutet saisonbereinigt bereits seit Anfang 2015 auf eine negative Beschäftigungsentwicklung hin. Fast drei Viertel der befragten Unternehmen indizierten im November einen gleichbleibenden Personalbestand im Vergleich zum Vormonat, 6% gaben an, im November mehr Personen zu beschäftigen als im Vormonat, und 11% bauten Personal ab. Nachdem sich im ersten Halbjahr die Beschäftigungsaussichten zunehmend verschlechtert hatten, deutet der Subindex des PMI zwar weiterhin auf eine negative Beschäftigungsentwicklung hin, allerdings mit einer etwas abgeschwächten Dynamik.

In eine ähnliche Richtung weisen auch andere Arbeitsmarktindikatoren. Der *KOF-Beschäftigungsindikator* ist bereits seit Mitte 2014 im negativen Bereich verblieben. Im 3. Quartal 2015 blieb der Indikator auf ähnlich tiefem Niveau wie im Quartal zuvor. Per Saldo signalisiert dies einen Beschäftigungsabbau. Schwierig gestaltet sich die Situation vor allem für exportorientierte und wechselkursabhängige Branchen wie das Verarbeitende Gewerbe oder das Gastgewerbe. Stützend wirken dürften hingegen weiterhin gewisse Dienstleistungsbranchen wie das Gesundheits- und Sozialwesen, das Grundstück- und Wohnungswesen, die freiberuflichen Dienstleistungen sowie Verkehr und Lagerei.

Für Ende 2015 zeigte das *Manpower Arbeitsmarktbarometer* noch eine stagnierende Beschäftigungsentwicklung an. Für das 1. Quartal 2016 deutet die bis Ende Oktober 2015 bei den Stellenanbietern durchgeführte Umfrage hingegen wieder auf eine leichte Verbesserung der Beschäftigungsaussichten hin. Die saisonbereinigte Netto-Arbeitsmarktprognose liegt bei 1%. Dies bedeutet, dass leicht mehr Unternehmen eine Beschäftigungszunahme als einen Beschäftigungsrückgang erwarten. Damit fällt der erwartete Beschäftigungsaufbau vor dem Hintergrund der derzeit gedämpften Wirtschaftsentwicklung zögerlich aus.

Erneuter Rückgang bei den offenen Stellen

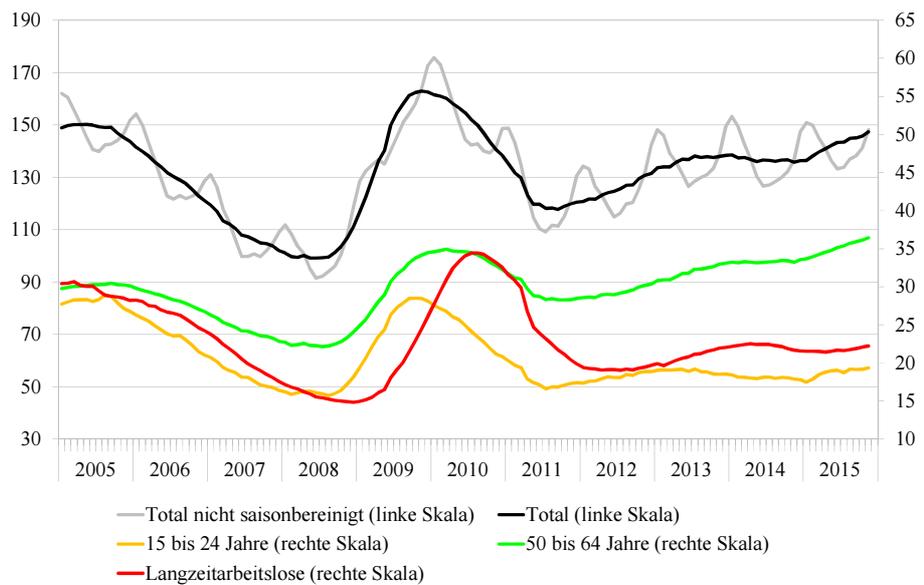
Der *Adecco Swiss Job Market Index*, ein saisonbereinigter Index der offenen Stellen, zeigt sowohl im Vergleich zum Vorquartal als auch zum Vorjahresquartal zum zweiten Mal in Folge eine deutlich negative Entwicklung. Aktuell beträgt der Rückgang im Vergleich zum Vorquartal 6% und zum Vorjahresquartal sogar 15%. Die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Frankenstärke, der Beziehungen zwischen der Schweiz und der EU sowie der internationalen Wirtschaftsentwicklung manifestieren sich in einer zurückhaltenden Rekrutierungspolitik bei den Unternehmen. Der Index widerspiegelt daher die eher düstere Grundstimmung auf dem Schweizer Arbeitsmarkt seit Anfang Jahr.

Arbeitslosigkeit steigt saisonbereinigt seit Januar

Von Januar 2013 bis März 2015 schwankte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote zwischen 3,1% und 3,2%. Seit Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro Mitte Januar lässt sich eine steigende Tendenz beobachten. Im April 2015 hat die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erstmals wieder seit langer Zeit den Wert von 3,2% überstiegen. Ende November 2015 befand sie sich bei 3,4%.

Abbildung 31: Registrierte Arbeitslose

in Tausend Personen; ohne abweichende Angabe saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

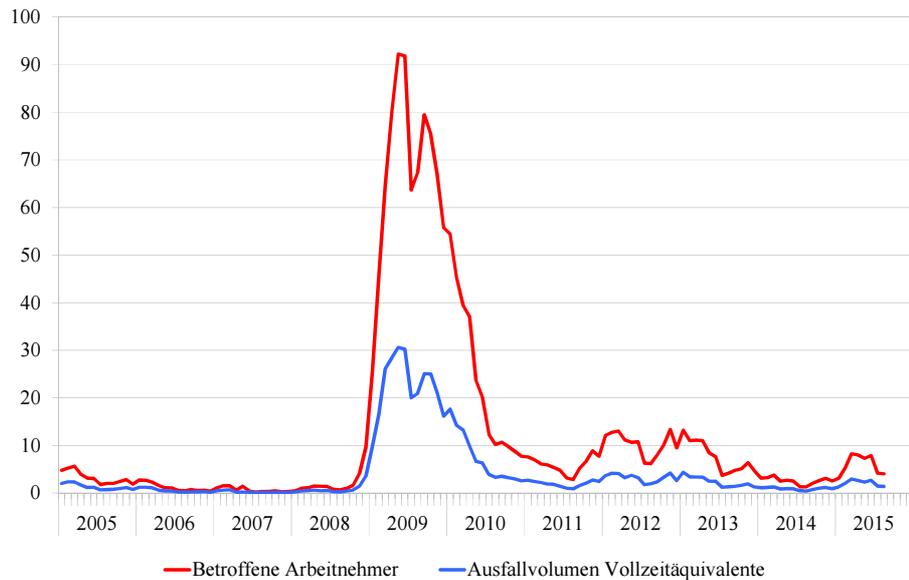
Ende November 2015 waren insgesamt 210'900 Personen als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Saisonkorrigiert entspricht dies knapp 208'000 Stellensuchenden (Abbildung 31). Während sich die Langzeit- im Verhältnis zur Gesamtarbeitslosigkeit trendmässig in den letzten rund 10 Jahren nicht gross veränderte, fällt auf, dass sich deutlich eine Schere öffnete zwischen den jüngeren und den älteren arbeitslosen Personen.

Kurzarbeit im 3. Quartal 2015 weiter auf tiefem Niveau mit ganz leicht steigender Tendenz

Während der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde die Kurzarbeitsentschädigung besonders von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 30'000 Vollzeitbeschäftigten oder 4,8 Mio. Ausfallstunden einen Höchstwert. Rund 4'800 Betriebe nahmen damals das Instrument der Kurzarbeit in Anspruch, über 90'000 Arbeitnehmer waren betroffen (Abbildung 32).

Abbildung 32: Bezüger von Kurzarbeitsgeld und Ausfallvolumen

in Tausenden



Quelle: SECO

Im August 2015 (provisorischer offizieller Wert Stand Ende November 2015) verrichteten nur rund 4'100 Arbeitnehmer Kurzarbeit (rund 1'400 vollzeitäquivalente Stellen), knapp 150 Arbeitnehmer weniger als im Juli 2015 (-2,7%). Dies stellt allerdings keine Trendumkehr dar, sondern ist rein saisonal bedingt. Zwischen Juli und September stieg die Kurzarbeit saison- und zufallsbereinigt im Durchschnitt mit einer Wachstumsrate von wenig über 1%.

Um einen ergänzenden Eindruck des zu erwartenden Anstiegs der Kurzarbeit zu erhalten, können die aktuell genehmigten Voranmeldungen zur Kurzarbeit betrachtet werden. Ende Oktober 2015 waren rund 17'900 Personen angemeldet, rund 2'500 respektive 16,5% mehr als im Vormonat. Im Vorjahresmonat waren es erst rund 7'100, bei einem damaligen Anstieg um 1'700. Innerhalb eines Jahres fand somit – auf immer noch recht tiefem Niveau – ein markanter Anstieg der Bestandszahlen statt, und auch die Veränderungsdynamik hat spürbar angezogen.

Preise

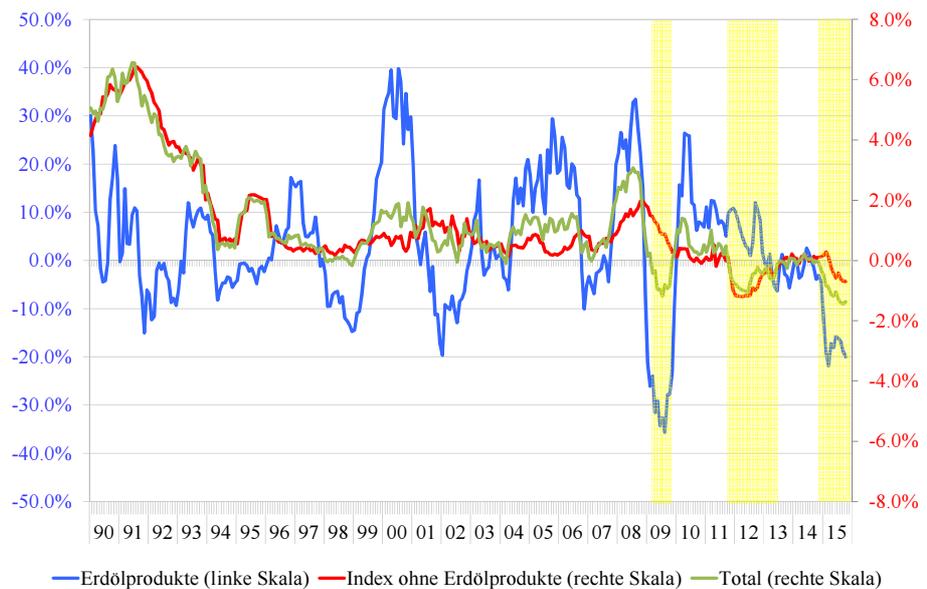
Inflation ohne Erdölprodukte und Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen auf historischem Tiefststand

Die Teuerung der Konsumentenpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat lag seit 2009 dreimal im negativen Bereich (schraffierte Zeiträume in Abbildung 33). Diese rückläufigen Phasen beim allgemeinen Preisniveau lassen sich durch mehrere Faktoren erklären. Bei zwei von drei Phasen der negativen Teuerung (2009 und 2015) spielte der Rückgang der Erdölpreise eine wichtige Rolle (Abbildung 34). In allen drei Perioden (2009, 2011–2012 und 2015) war zudem eine Frankenaufwertung für die sinkende Inflation mitverantwortlich (insbesondere 2011–2012 und 2015). Im Jahr 2015 verstärkte der Rückgang anderer Rohstoffpreise sowie anderer Importprodukte den in der Schweiz beobachteten Abwärtstrend bei den Konsumentenpreisen.

Um die Besonderheiten der neusten Entwicklungen des Landesindex für Konsumentenpreise (LIK) besser verstehen und interpretieren zu können, unterteilen wir den Gesamtindex in zwei Komponenten (Abbildung 34): einen Preisindex für inländische Waren und Dienstleistungen (rund 75% des gesamten Korbs der konsumierten Waren und Dienstleistungen) und einen Preisindex für ausländische Waren und Dienstleistungen (rund 25% des Gesamtindex). Abbildung 34 zeigt, dass ein Rückgang (auf Jahresbasis) der Preise für inländische Waren und Dienstleistungen sehr selten ist; bis heute wurden lediglich in einigen wenigen Monaten geringe Schwankungen verzeichnet (im April, Juni und August 2012 sowie im September und Oktober 2015).

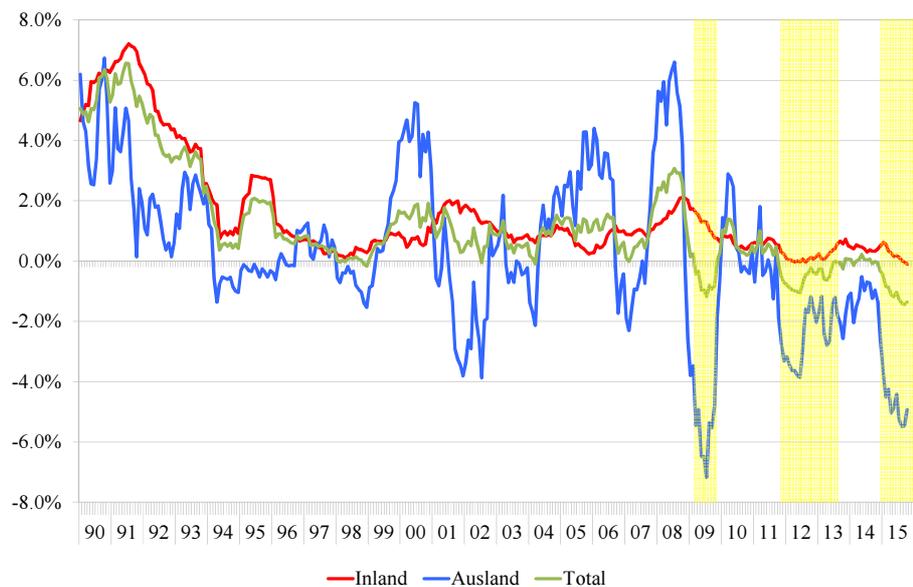
Neben den erwähnten Phänomenen verstärkten weitere Faktoren den Rückgang der Konsumentenpreise in der Schweiz zusätzlich. So entwickelte sich beispielsweise der Index der im Gesundheitsbereich konsumierten Waren und Dienstleistungen bereits ab Mitte 2006 negativ, insbesondere aufgrund des Rückgangs der Medikamentenpreise. Die Preise für Spitalleistungen sanken in der Schweiz dagegen erstmals Anfang 2014. Dieser Trend hat sich ab dem Herbst 2014 beschleunigt und 2015 fortgesetzt. Der Rückgang bei der Komponente «Gesundheit» im Jahr 2015 und der Komponente «inländische Waren und Dienstleistungen» (siehe Abbildung 34) hat sich durch diese Entwicklung verstärkt. Dieses Beispiel zeigt, dass für den Rückgang der Konsumentenpreise im Jahr 2015 mehrere Einflussfaktoren ausschlaggebend sind, die – a priori – nicht direkt mit dem Wechselkurs oder den rückläufigen Rohstoffpreisen zusammenhängen.

Abbildung 33: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) nach Komponenten
Monatswerte, Veränderungsraten zum Vorjahr in %



Quelle: BFS

Abbildung 34: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) nach Herkunft der Waren und Dienstleistungen
Veränderungsraten zum Vorjahr in %



Quelle: BFS

Konjunkturprognose

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Moderates Wachstum setzt sich fort

Die Weltwirtschaft setzte das moderate Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte auch im 3. Quartal 2015 fort. Aus den Schwellenländern kamen insgesamt nur gedämpfte Wachstumsimpulse. Gleichzeitig haben die Industrieländer im Wesentlichen das moderate Expansionstempo der vergangenen Quartale beibehalten. Die Aussichten bleiben moderat positiv.

Kein „hard landing“ in China

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen des vergangenen Sommers waren Befürchtungen aufgekommen, die chinesische Wirtschaft könne einen konjunkturellen Einbruch erleiden und dabei weitere Länder in einen Abwärtsstrudel reißen. Bislang gibt es allerdings keine klaren Hinweise auf einen verschärften Abschwung in China. Im 3. Quartal fiel das BIP-Wachstum mit knapp 7% (im Vergleich zum Vorjahresquartal) etwa gleich hoch aus wie im ersten Halbjahr. Dabei wurden gewisse Schwächetendenzen in der Industrie und Bauwirtschaft durch den wachsenden Dienstleistungssektor kompensiert. Insgesamt bleibt, angesichts des strukturellen Wandels der Volkswirtschaft, eine weitere graduelle Verlangsamung des chinesischen BIP-Wachstums wahrscheinlich (6,8% im Jahr 2015, 6,5% 2016 und 6,0% 2017).

Langsamer Aufschwung im Euroraum

Der Euroraum setzte in den Sommermonaten den langsamen Aufschwung der ersten Jahreshälfte fort. Das BIP wuchs im 3. Quartal um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Bremsende Effekte auf den Aussenhandel und damit auf das BIP kamen aus wichtigen Schwellenländern. Demgegenüber stehen als belebende Faktoren die weiterhin expansiv ausgerichtete Geldpolitik, der schwache Euro, die anhaltend tiefen Erdölpreise sowie die etwas gelockerte Fiskalpolitik. Auch an den Arbeitsmärkten verbessert sich die Lage schrittweise; im Oktober 2015 lag die Arbeitslosenquote im Euroraum mit saisonbereinigten 10,7% auf dem tiefsten Niveau seit Anfang 2012. Vor diesem Hintergrund ist für die kommenden zwei Jahre weiterhin mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung zu rechnen, und zwar von 1,5% im Jahr 2015 auf 1,6% 2016 respektive 1,9% 2017.

Zinswende in den USA wahrscheinlich

Relativ freundlich stellt sich der Konjunkturausblick für die USA dar. Nach einem schwachen Jahresanfang beschleunigte sich das US-amerikanische BIP-Wachstum auf 1,0% im 2. und 0,5% im 3. Quartal. Zwar wird die Expansion im Industriesektor durch den starken US-Dollar und die verhaltene Schwellenländerkonjunktur sowie teilweise auch durch die tiefen Erdölpreise gebremst. Dem steht indes eine positive Entwicklung im Bau- und im Dienstleistungssektor gegenüber. Insgesamt wird daher für die USA, wie schon in der Prognose von September, von einer weiteren leichten Wachstumsverstärkung (von 2,5% im Jahr 2015 auf jeweils 2,8% 2016 und 2017) ausgegangen. Angesichts der positiven Konjunktur- und Arbeitsmarktaussichten wird derzeit an den Finanzmärkten ein erster Zinsschritt der US-Notenbank noch im Dezember erwartet.

Exogene Annahmen für die Prognosen

Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (Dezember 2015)

	2015	2016	2017
BIP			
USA	2.5%	2.8%	2.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.9%
Deutschland	1.5%	1.8%	2.0%
Japan	0.6%	1.0%	1.0%
BRIC ¹	4.8%	5.3%	5.4%
China	6.8%	6.5%	6.0%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	53.6	53.0	56.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	-0.8%	-0.9%	-0.9%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	-0.1%	-0.2%	0.2%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	7.1%	-2.6%	-1.8%
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1%	-0.1%	0.2%

¹ Gewichtetes Aggregat aus Brasilien, Russland, Indien, China (BIP zu Kaufkraftparitäten IWF)

Quellen: Internationale Organisationen, SNB, BFS, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Prognose Schweiz

Konjunkturertrübung
im Jahr 2015

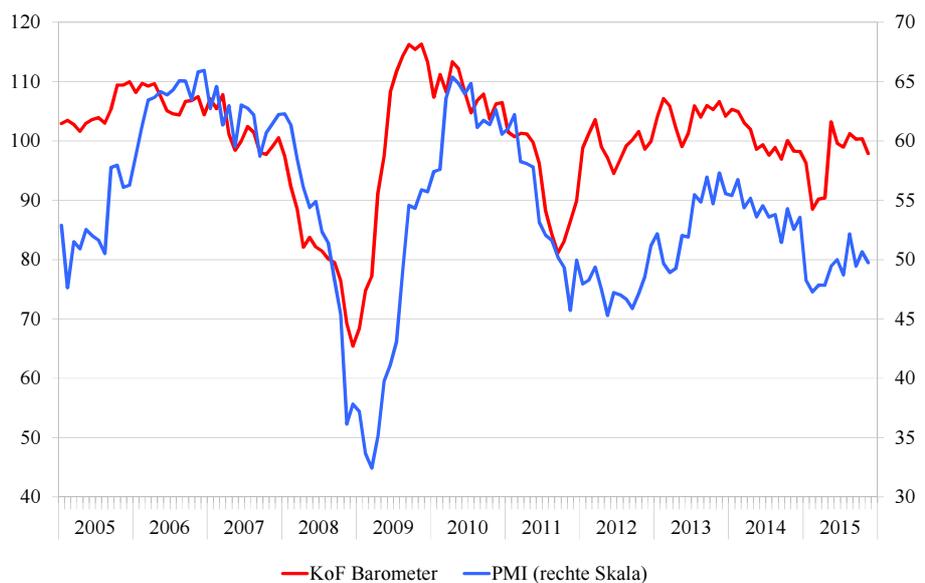
Die Schweizer Wirtschaft hat noch nicht wieder Tritt gefasst. Nachdem das Wirtschaftswachstum bereits in der ersten Jahreshälfte praktisch zum Stillstand gekommen war, stagnierte das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) auch im 3. Quartal 2015 (0,0% gegenüber dem Vorquartal). Die deutliche Konjunkturabkühlung im laufenden Jahr ist in hohem Masse auf die Frankenaufwertung von Anfang Jahr zurückzuführen, welche – zusammen mit der schwächeren Dynamik des Welthandels – den Aussenhandel erheblich belastet. Im 3. Quartal lieferte die Handelsbilanz mit Waren zwar einen positiven Wachstumsbeitrag, die Handelsbilanz mit Dienstleistungen jedoch einen negativen. Hinzu kommt, dass in den letzten Quartalen auch wichtige inländische Konjunkturstützen an Schwung eingebüsst haben. Dies betrifft insbesondere die Bauwirtschaft, die nach mehreren Jahren starken Wachstums in eine Verlangsamung eingetreten ist. Positive Impulse kamen im 3. Quartal von der inländischen Endnachfrage, insbesondere vom Konsum der Haushalte und des Staates.

Frühindikatoren deuten
auf Stabilisierung hin

Umfragebasierte Stimmungsindikatoren (wie etwa die Konjunkturmfragen der KOF und der Purchasing Managers' Index PMI) zeigen derzeit noch keine klare Konjunkturwende an. Zwar deuten die Umfragen seit dem Sommer auch in den am stärksten betroffenen Bereichen Industrie, Handel und Tourismus auf eine gewisse Stabilisierung hin; zumindest kam die starke Verschlechterung der ersten Jahreshälfte zum Stillstand. Eine klare Erholung zeichnet sich indes noch nicht ab. Die Geschäftserwartungen liegen aktuell (Oktober/November) nach wie vor auf tiefem Niveau und sind deutlich weniger günstig als zur selben Zeit des Vorjahres.

Abbildung 35: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

Saisonbereinigte Indizes (KOF-Barometer 100=langjähriger Durchschnitt, PMI 50=neutral)



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Preisrückgänge setzen
sich fort

Die Effekte der Frankenaufwertung von Anfang Jahr auf die Preise setzten sich im 3. Quartal fort. Nicht nur die Importpreise, sondern auch die Exportpreise, die inländischen Produzentenpreise und die Konsumentenpreise sind in den ersten drei Quartalen des Jahres deutlich zurückgegangen. Auf Unternehmensseite widerspiegelt diese Entwicklung einerseits gewisse Wechselkursvorteile bei der Beschaffung von Vorleistungen im Ausland, andererseits aber auch die deutlichen Margenrückgänge, welche zugunsten der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Kauf genommen wurden. Die tiefen Margen stellen für viele Unternehmen eine besonders schwierige Herausforderung dar, der unter anderem mit Massnahmen zur Effizienzsteigerung (z.B. vermehrte Beschaffung im Ausland, betriebliche Prozessoptimierung, Arbeitszeitverlängerungen, teilweise Verlagerung von Produktionsprozessen) begegnet wird.

BIP-Prognose:
Langsame Erholung

Trotz der leichten Entspannung der Wechselkursituation seit der Jahresmitte und der minim nach oben angepassten Erwartungen für den Gang der Weltwirtschaft geht die Expertengruppe wie in der Prognose von September davon aus, dass die Erholung der Schweizer Konjunktur eher langsam verlaufen wird. Für 2015 wird ein BIP-Wachstum von 0,8% (bisher 0,9%) erwartet, für 2016 eine allmähliche Beschleunigung auf 1,5% (wie bisher) und für 2017 eine weitere leichte Steigerung auf 1,9%. Dies entspricht einer nur zögerlichen Konjunkturnormalisierung in den kommenden beiden Jahren und widerspiegelt die Nachwirkungen des Frankenschocks von Januar. Das prognostizierte BIP-Wachstum dürfte demzufolge nach 2015 auch 2016 unter dem langjährigen Mittelwert liegen und sich erst 2017 zunehmend festigen.

Inlandnachfrage stützt
Konjunktur

Die inländische Nachfrage dürfte über den gesamten Prognosehorizont eine wichtige Stütze der Konjunktur bleiben. Wie schon im laufenden Jahr können die privaten Haushalte für 2016, angesichts der anhaltend negativen Teuerung, mit realen Kaufkraftgewinnen rechnen, die zumindest teilweise in Konsumausgaben fliessen dürften. Für die Bauinvestitionen zeichnet sich für 2016 eine Fortsetzung der schwächeren Tendenz ab, dies jedoch auf einem hohen Niveau. Ein anhaltendes Bevölkerungswachstum dürfte sowohl die Bauinvestitionen als auch den privaten Konsum stützen. Vom Aussenhandel dürften im laufenden Jahr keine nennenswerten Impulse kommen; im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung werden für die kommenden zwei Jahre aber wieder positive Wachstumsbeiträge erwartet.

Erst 2017 Besserung am
Arbeitsmarkt erwartet

Das langsame Tempo der konjunkturellen Erholung dürfte den Arbeitsmarkt auch in den kommenden Quartalen weiter belasten. Seit Anfang des Jahres ist zwar die Beschäftigung weiter gewachsen, insbesondere im Dienstleistungssektor, wogegen in der Industrie Stellen verloren gingen. Doch auch die Arbeitslosenquote zeigt einen leichten Aufwärtstrend und nahm saisonbereinigt von 3,2% im Februar auf 3,4% im November zu. Die Expertengruppe erwartet, dass sich diese Entwicklung im Wesentlichen fortsetzen wird. Für 2015 ist mit einem Beschäftigungszuwachs von 0,9% zu rechnen, der sich im kommenden Jahr auf 0,8% abschwächen dürfte, während sich die Arbeitslosenquote von 3,3% 2015 auf 3,6% 2016 erhöhen sollte (Prognosen unverändert zu September). Erst 2017 dürfte die Beschäftigung im Zuge der allmählichen konjunkturellen Erholung mit 1,0% etwas stärker wachsen, und die Arbeitslosenquote wieder auf jahresdurchschnittliche 3,4% zurückgehen.

Negative Teuerung auch
für 2016

Die auf breiter Front negative Entwicklung der Preise dürfte sich noch wenige Quartale fortsetzen, bis der Effekt der Frankenaufwertung und der gesunkenen Erdölpreise vollständig nachlässt. Die Expertengruppe erwartet somit dass die Konsumteuerung 2015 deutlich negativ (-1,1%), 2016 noch leicht negativ (-0,1%) und erst 2017 wieder positiv (+0,2%) ausfallen wird.

Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (Dezember 2015)

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft					
Vergleich der Prognosen vom Dezember 15 und September 15					
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten					
	2015		2016		2017
	Dez. 15	Sept. 15	Dez. 15	Sept. 15	Dez. 15
BIP	0.8%	0.9%	1.5%	1.5%	1.9%
Konsumausgaben:					
Private Haushalte und POoE	1.2%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%
Staat	2.7%	2.7%	1.8%	1.8%	2.2%
Bauinvestitionen	-0.9%	-1.2%	-0.3%	0.0%	1.0%
Ausrüstungsinvestitionen	2.6%	2.2%	1.2%	1.4%	2.0%
Exporte	1.5%	0.8%	3.2%	3.1%	3.7%
Importe	2.0%	2.4%	2.9%	2.9%	3.7%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%
Arbeitslosenquote	3.3%	3.3%	3.6%	3.6%	3.4%
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1%	-1.1%	-0.1%	0.1%	0.2%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Risiken

Risikofaktor Zinswende

Ein erheblicher Risikofaktor für die konjunkturellen Aussichten in den Schwellenländern und damit indirekt für die Weltwirtschaft besteht im Zusammenhang mit der Normalisierung der US-Geldpolitik. Wichtige Schwellenländer könnten, angesichts ihrer fragilen Verfassung, infolge der Zinswende in den USA von erheblichen Turbulenzen und Kapitalabflüssen betroffen sein. Sollten daraus wiederum starke negative Effekte auf die Industrieländer resultieren, hätte die schweizerische Wirtschaft nur noch geringe Chancen, weiter wachsen zu können.

Unsichere Regelung der Zuwanderung

Grosse Risiken gehen darüber hinaus von der noch unklaren zukünftigen Regelung der Zuwanderung aus. Eine restriktive Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative (MEI) mit einer starken Beschränkung der Nettozuwanderung könnte sich nachteilig auf die Inlandnachfrage sowie auf Standort- und Investitionsentscheide der Unternehmen auswirken. Zudem besteht in diesem Zusammenhang weiterhin eine gewisse Unsicherheit bezüglich der Zukunft der bilateralen Verträge mit der EU.

Impressum

ISSN 1661-3767

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr auf dem Internet als PDF-Dokument und werden als gedruckte Ausgabe der März-, Mai-, August/September- und Novemberausgaben der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft" beigelegt.

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Holzikofenweg 36
3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen