



Sommer 2019

Konjunkturtendenzen



Redaktionsschluss

7. Juni 2019

Impressum

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

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

Autoren

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 1. Quartal 2019 stellte sich die Konjunkturlage heterogen dar. In einigen Industrieländern übertraf das BIP-Wachstum die Erwartungen. Insbesondere wuchsen die USA, das Vereinigte Königreich und der Euroraum stärker als im Vorquartal. Dazu trugen allerdings auch Einmaleffekte bei. In den grossen aufstrebenden Volkswirtschaften liess das Wachstum hingegen nach. Der Welthandel zeigt klare Zeichen einer Abschwächung. Passend dazu entwickelte sich die Industrieproduktion, wie auch die Stimmung im Industriesektor, bis zuletzt schwach.

→ Seite 1

Monetäre Entwicklung

Zu Jahresbeginn zogen die Teuerungsraten im Zuge steigender Erdölpreise deutlich an, nachdem sie zum Jahreswechsel vergleichsweise tief gewesen waren. Die bedeutenden Notenbanken behielten ihre expansive Ausrichtung angesichts der grossen Unsicherheit bei. Im Mai notierten die Rohwaren- wie die Aktienmärkte erhebliche Verluste, getrieben durch die erneute Verschärfung der internationalen Handelsstreitigkeiten. Die Nachfrage nach Staatsanleihen stieg an. Die Wechselkurse entwickelten sich im Wesentlichen stabil.

→ Seite 6

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Wie in anderen Ländern beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum der Schweiz im 1. Quartal 2019 spürbar, getragen insbesondere von der Inlandnachfrage. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen wuchsen stärker als in den Vorquartalen. Des Weiteren sorgte der Aussenhandel für einen positiven Impuls.

→ Seite 10

Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 1. Quartal um 0,6 %, nach 0,3 % im Vorquartal. Das Wachstum war relativ breit abgestützt. Zwar erwies sich das verarbeitende Gewerbe erneut als massgeblicher Wachstumstreiber, doch auch der Bausektor und der Dienstleistungssektor wuchsen solide.

→ Seite 11

Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung wuchs im 1. Quartal wieder stärker als im Vorquartal, und die Anzahl Stellensuchender ging weiter zurück.

→ Seite 21

Preise

Die Inflation entwickelte sich Anfang 2019 recht stabil. Im Mai lagen sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation bei 0,6 %.

→ Seite 23

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen

Die Expertengruppe revidiert ihre Erwartungen für die Weltwirtschaft 2019 kaum. Sie geht davon aus, dass die Dynamik nach dem guten 1. Quartal zunächst nachlässt und erst 2020 wieder spürbar anzieht.

→ Seite 24

Prognose Schweiz

Für 2019 prognostiziert die Expertengruppe ein unterdurchschnittliches BIP-Wachstum von 1,2 %. Die Verlangsamung der Weltkonjunktur hemmt den Aussenhandel, während die grosse Unsicherheit die Investitionen bremst. Nur moderate Lohnzuwächse dämpfen zudem den Konsum. Erst 2020 zieht das Wachstum (+1,7 %) wieder leicht an.

→ Seite 25

Risiken

Die Abwärtsrisiken überwiegen leicht. Der internationale Handelsdisput, die politische Unsicherheit in Europa sowie die Unsicherheit im Verhältnis zwischen der Schweiz und der EU überschatten den Ausblick. Andererseits könnte die Binnenkonjunktur, in der Schweiz und im Ausland, stärker anziehen als erwartet und für Aufwind in den Dienstleistungsbranchen sorgen.

→ Seite 27

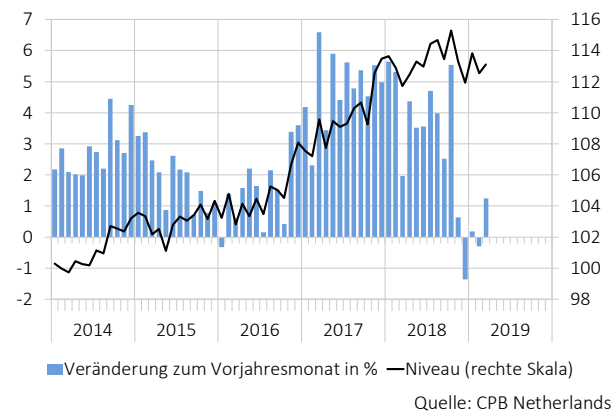
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 1. Quartal 2019 kamen von der Weltwirtschaft heterogene Signale. In den grossen Industrieländern beschleunigte sich das Wachstum und übertraf mitunter die Erwartungen, teilweise gestützt durch temporäre Faktoren. In Deutschland trugen Nachholeffekte bei den Automobilverkäufen zum stärksten Konsumwachstum seit dem Sommer 2011 bei, und die Bauwirtschaft profitierte von dem milden Winter; im Vereinigten Königreich wurde in Erwartung des Brexit massiv in die Lagerbestände investiert. In den grossen aufstrebenden Volkswirtschaften liess das Wachstum zum Jahresbeginn 2019 hingegen nach. In China materialisierten sich erste Folgen des Handelsstreits mit den USA, und auch die Binnennachfrage schwächte sich ab.

Abbildung 1: Welthandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2014 = 100



Klare Zeichen einer globalen Abschwächung gibt es schliesslich beim Welthandel (Abbildung 1). Das Handelsvolumen stabilisierte sich im 1. Quartal zwar, konnte den Rückgang von Ende 2018 aber nicht gutmachen. Damit einhergehend, signalisieren die Daten zur globalen Industrieproduktion und die Stimmungsindikatoren eine weitere Abschwächung der Industriekonjunktur. Demgegenüber entwickelt sich der Dienstleistungssektor international nach wie vor solide, getragen von der vielerorts robusten Binnennachfrage.

USA

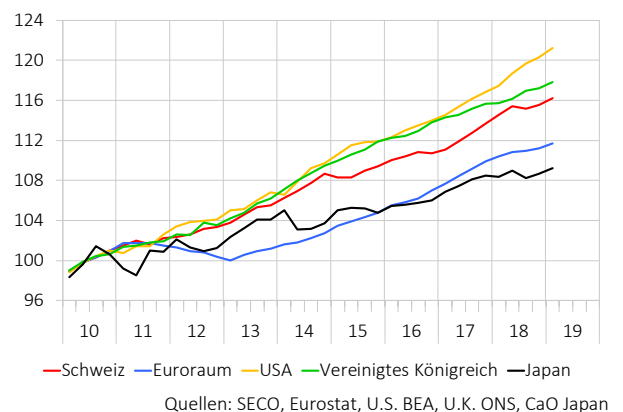
Im 1. Quartal 2019 wuchs das BIP der USA mit 0,8 % leicht stärker als im Vorquartal (Abbildung 2).¹ Weniger positiv stimmt aber die Entwicklung der privaten inländischen Nachfrage, die häufig als Gradmesser der grundlegenden Konjunkturdynamik herangezogen wird. Zwar trugen sämtliche Nachfragekomponenten

BIP wächst stärker, Inlandnachfrage schwächer

zum BIP-Wachstum bei (Abbildung 3); allerdings bürsteten die privaten Investitionen und der private Konsum spürbar an Schwung ein, obwohl die Reallöhne anstiegen. Im Einklang mit der schwächeren Inlandnachfrage verringerten sich zudem die Importe, was erheblich zum positiven Wachstumsbeitrag des Aussenhandels beitrug. Vor dem Hintergrund der Handelsstreitigkeiten gingen insbesondere die Einfuhren aus China zurück. Zudem stockten die Unternehmen ihre Lagerbestände auf, sodass von der Vorratsveränderung ein positiver Impuls kam.

Abbildung 2: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



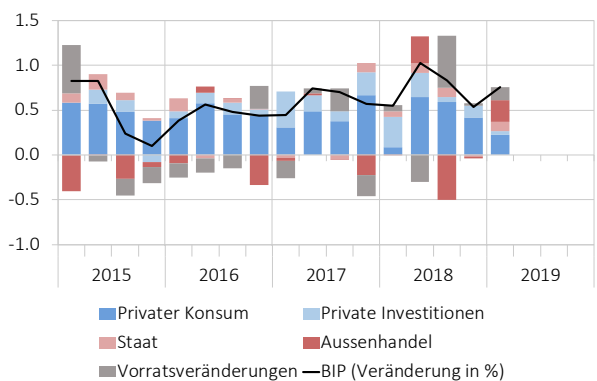
Im laufenden 2. Quartal dürfte sich das Wachstum gemäss diversen Nowcasts etwas langsamer fortsetzen. Die Industrieproduktion ging im April weiter zurück, nachdem sie bereits in den vorangehenden Monaten den Höhepunkt von Dezember 2018 nicht mehr hatte erreichen

¹ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

können. Dementsprechend gingen auch die Einkaufsmangerindizes (PMI) für den Industrie- und den Dienstleistungssektor seit Februar markant zurück. Im Mai befanden sie sich nur noch leicht über der Wachstumsschwelle. Dies sind die tiefsten Werte seit mehr als drei Jahren; für die Industrie wurde sogar der tiefste Wert seit 2009 verzeichnet. Die trüberen Geschäftsaussichten dürften auch mit dem sich verschärfenden Handelskonflikt zwischen den USA und China zusammenhängen. Anfang Juni erhöhten die USA die Zölle auf diverse Güter aus China im Handelswert von über 200 Mrd. US-Dollar von 10 % auf 25 %. Als Vergeltungsmassnahme hob China die Zölle auf Güter aus den USA im Wert von 60 Mrd. US Dollar in ähnlichem Umfang an. Weiter drohen die USA mit Zöllen von 25 % auf dem restlichen Handelsvolumen.

Abbildung 3: BIP und Nachfragekomponenten, USA

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

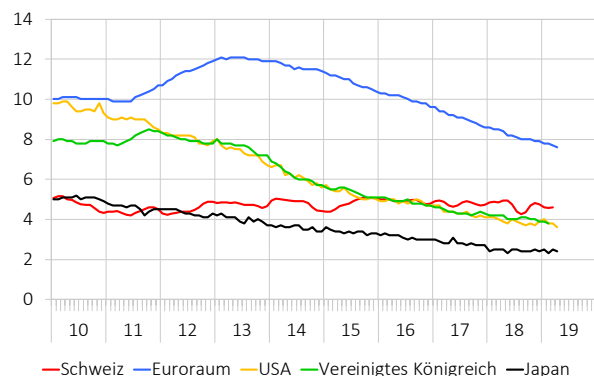


Der US-amerikanische Arbeitsmarkt entwickelte sich hingegen bis zuletzt positiv. Der Beschäftigungsaufbau setzte sich seit Anfang 2019 unverändert fort, während die Erwerbslosenquote im April auf 3,6 %, den tiefsten Wert seit 1969, sank (Abbildung 4). Damit liegt sie weit unter der « natürlichen » Erwerbslosenquote, also derjenigen Rate, bei der das BIP dem langfristigen Potenzial entspricht.² Dementsprechend mehren sich die Zeichen einer Arbeitskräfteknappheit. So beträgt die Anzahl offener Stellen seit Monaten rund 7,5 Millionen, während die Anzahl Stellensuchender im April sogar unter die 5-Millionen-Marke fiel. Die Verknappung des Arbeitskräfteangebots wirkt lohnreibend. Die Reallöhne steigen weiterhin, auch wenn sie jüngst durch die steigende Inflation gebremst wurden.

Tiefste Arbeitslosenquote seit 1969

Abbildung 4: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Quellen: BFS (Saisonbereinigung: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die gute Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt zeigt sich auch in der noch immer robusten Konsumentenstimmung³. Gemäss der University of Michigan drehte die Stimmung allerdings im Laufe des Monats Mai, als sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China zunehmend verschärfte.

Euroraum

Im 1. Quartal 2019 beschleunigte sich das BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal leicht und erreichte die durchschnittliche Wachstumsrate von 0,4 % (Abbildung 5). Dazu trug vor allem die Binnennachfrage bei: Sowohl von den Investitionen als auch vom privaten Konsum kamen überdurchschnittliche Impulse. Wie im Vorquartal lieferte der Aussenhandel einen leicht positiven Beitrag, der jedoch vom negativen Lagerbeitrag überkompensiert wurde.

Euroraum wächst durchschnittlich

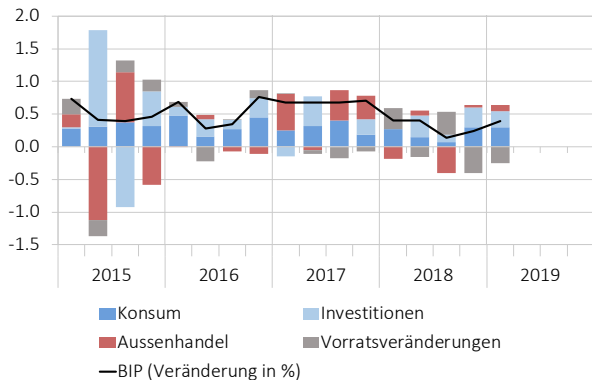
Das 1. Quartal überraschte positiv, da wichtige Frühindikatoren seit Anfang Jahr eine Abschwächung hatten erwarten lassen. Diese trat nicht ein, die Signale bleiben aber gemischt. Eine stützende Wirkung geht insbesondere von den nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen und von der guten Entwicklung des Arbeitsmarkts aus. Auf der anderen Seite sank die Industrieproduktion im Februar und im März wieder, nachdem sie sich im Januar vom Einbruch der Monate November und Dezember erholt hatte. Diese Entwicklung ist unter anderem auf die Abnahme der Aufträge aus dem Ausland zurückzuführen und dürfte auch hinter der verhaltenen Entwicklung der Exporte im 1. Quartal stehen.

² Nach Schätzung des CBO lag die natürliche Erwerbslosenquote 2017 bei etwa 4,6 %. Die Daten sind unter dem folgenden Link erhältlich: <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

³ Gemessen an den Indizes des CBO: <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm> und der University of Michigan: <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

Abbildung 5: BIP und Nachfragekomponenten, Euroraum

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



Im Gegensatz zum Vorquartal, das von einer grossen Heterogenität zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten gekennzeichnet war, war das BIP-Wachstum im 1. Quartal geografisch breit abgestützt. Mit der Ausnahme von Lettland konnten alle Euroländer wachsen; die grössten Euroländer vermochten das Wachstum des Vorquartals entweder zu halten oder gar zu übertreffen (Abbildung 6).

Nach zwei sehr schwachen Vorquartalen verzeichnete **Deutschland** ein leicht überdurchschnittliches Wachstum von 0,4 %. Dies wird zumindest teilweise auf Einmalfaktoren zurückgeführt, wie einem Nachholeffekt bei den Automobilverkäufen, die im zweiten Halbjahr 2018 eingebrochen waren. Weiter dürfte das milde Wetter in den Wintermonaten den Bausektor gestützt haben. Insgesamt bleibt die Konjunkturlage aber eher verhalten. Die Kapazitätsauslastung ist zwar überdurchschnittlich, gleichzeitig geht die Industrieproduktion aber zurück, und die Auslandnachfrage entwickelt sich schwach. Die international anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Handelsstreit und dem Brexit trifft die stark exportorientierte Wirtschaft Deutschlands besonders hart.

Deutschland wächst wieder stärker

Frankreich konnte im 1. Quartal mit einem BIP-Wachstum von 0,3 % das moderate Expansionstempo des Vorquartals beibehalten. Die grössten Wachstumsbeiträge kamen von der Binnennachfrage: Der private Konsum legte nach einer Schwächephase wieder merklich zu, und die Investitionen lieferten erneut einen positiven Impuls. Aus dem starken Importzuwachs, insbesondere getrieben durch Erdölkäufe, und dem deutlich tieferen Exportwachstum resultierte ein negativer Beitrag des Aussenhandels. Am aktuellen Rand bewegen sich die Indikato-

ren für die Industrie, die Dienstleistungen und den Bausektor eher seitwärts. Dies deutet auf ein moderates Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen hin. Dank einer deutlich stärker binnenorientierten Wirtschaftsstruktur als viele Nachbarländer im Euroraum dürfte Frankreich den globalen Unsicherheiten und der nachlassenden Weltkonjunktur etwas weniger ausgesetzt sein. Zudem dürfte eine Anfang Jahr eingeführte Unternehmenssteuerreform (Abschaffung des *Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi*, CICE) die Konjunkturentwicklung stützen. Im Zuge dessen dürfte jedoch das Staatsdefizit im laufenden Jahr deutlich ansteigen, was die Schuldenquote Frankreichs auf gegen 100 % treiben könnte.

Abbildung 6: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

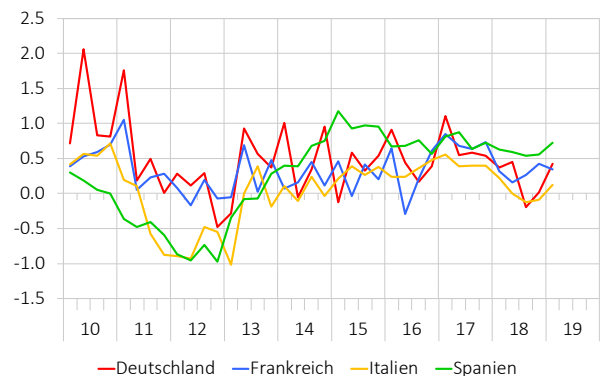
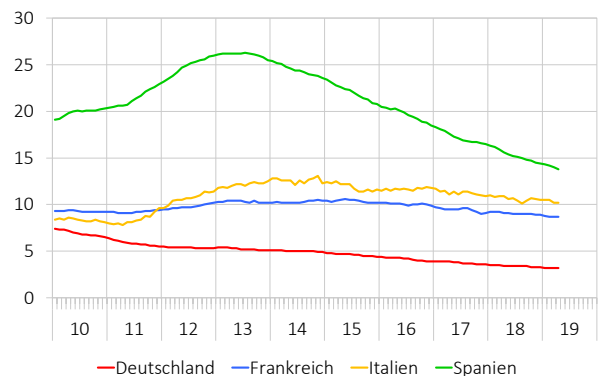


Abbildung 7: Erwerbslosigkeit, ausgewählte Euroländer

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



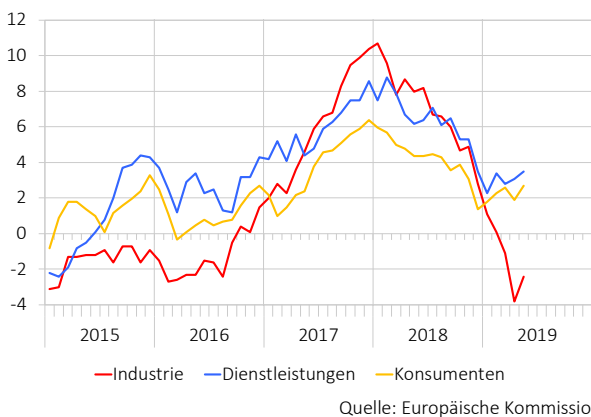
Italien fand im 1. Quartal mit einem BIP-Wachstum von 0,1 % den Weg aus der technischen Rezession, das Wachstum blieb jedoch deutlich hinter jenem in anderen europäischen Ländern zurück. Moderate Impulse kamen vom privaten Konsum und von den Bruttoanlageinvestitionen. Der grösste Wachstumsbeitrag kam von den Nettoexporten, die aufgrund stark rückläufigen Importen stark positiv ausfielen. Weiter bleiben die Risiken im Zusammenhang mit der hohen Staatsverschuldung bestehen. Angesicht des schwachen Wachstums dürfte zudem

die Defizitquote 2019 über den ursprünglich geplanten Niveaus zu liegen kommen. Weitere Sorgen bleiben im Zusammenhang mit dem Bankensektor und den grossen Beständen an notleidenden Krediten. Zuletzt war es die Banca Carige aus Genua, die in Kreditnot geriet und Anfang Jahr von der Europäischen Zentralbank unter Zwangsverwaltung gesetzt wurde. Sollte der geplante Verkauf des Kreditinstituts nicht gelingen, müsste der italienische Staat eingreifen.

Seit Anfang Jahr hat sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt in den meisten Euroländern weiter verbessert: Die Erwerbslosigkeit kam im April auf mehrjährige Tiefstwerte zu liegen (Abbildung 7). So erreichte die Erwerbslosigkeit in Italien den tiefsten Wert in sieben Jahren, in Frankreich und Spanien den tiefsten Wert seit der Finanzkrise und in Deutschland den tiefsten Wert seit dem Beginn der Reihe im Jahr 1995.

Abbildung 8: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Die Stimmungsumfragen offenbaren seit Anfang Jahr eine starke Diskrepanz zwischen der Industrie sowie dem Dienstleistungssektor und den Konsumenten (Abbildung 8). Die Stimmung der Industrie verschlechterte sich zwischen November und März massiv, bevor sie sich im Mai auf dem tiefsten Wert seit drei Jahren stabilisierte. Somit dürfte sich der europäische Industriesektor in naher Zukunft klar unterdurchschnittlich entwickeln, gebremst durch den schwachen Welthandel und die grosse Unsicherheit. Demgegenüber hat sich die Stimmung der Dienstleistungsunternehmen und der Konsumenten seit Anfang Jahr auf einem überdurchschnittlichen Niveau stabilisiert.

Vereinigtes Königreich

Wie in anderen Ländern überraschte das Wirtschaftswachstum des Vereinigten Königreichs mit 0,5 % im 1. Quartal positiv (Abbildung 2). Alle grösseren Sektoren trugen dazu bei, allen voran der Dienstleistungssektor.

Zudem wuchs der Industriesektor so stark wie in den letzten 30 Jahren nicht. Dieses Rekordwachstum geht allerdings zumindest teilweise auf Vorzieheffekte zum ursprünglich für Ende März geplanten Brexit zurück. Gemäss Umfragen veranlasste die steigende Besorgnis über Schwierigkeiten beim Handel mit der EU viele Unternehmen dazu, ihre Lagerbestände in den ersten Jahresmonaten deutlich aufzubauen, was sich in einem erheblichen Wachstumsimpuls der Lager widerspiegelte. Laut dem britischen Statistikamt stieg die Vorratshaltung im 1. Quartal um über fünf Milliarden Pfund Sterling (Abbildung 9), so viel wie noch nie seit Einführung der Statistik Anfang 2017.

Lageraufbau stützt BIP-Wachstum

Abbildung 9: Veränderung der Lager, UK

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Mrd. Pfund Sterling

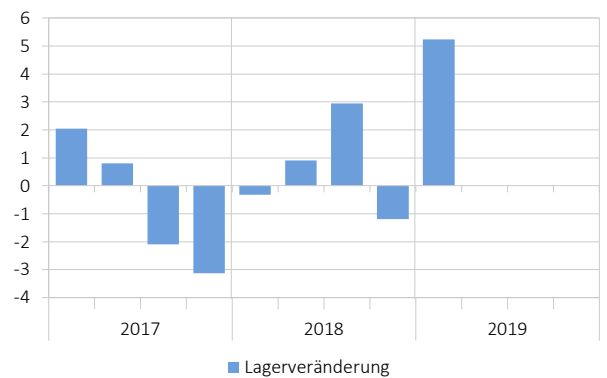
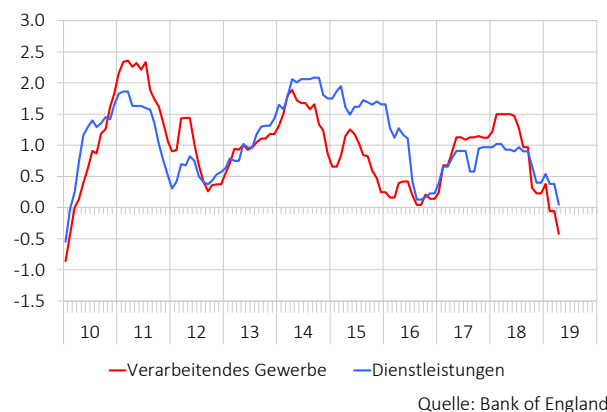


Abbildung 10: Investitionsabsichten, UK

Für die nächsten 12 Monate, Wert > 0 = positive Absichten



Die Unsicherheit rund um den noch nicht vollzogenen Brexit bleibt hoch. Sowohl im Dienstleistungs- als auch im Industriesektor gingen die Investitionsabsichten bis April weiter zurück. Mittlerweile befinden sie sich auf dem tiefsten Stand seit neun Jahren (Abbildung 10). Mit der erneuten Verschiebung des Austritts aus der EU sowie dem Rücktritt von Premierministerin Theresa May dürfte

die wirtschaftliche und politische Unsicherheit im Vereinigten Königreich noch mindestens bis in die Herbstmonate hoch bleiben.

Japan

Im 1. Quartal 2019 expandierte Japans Wirtschaft um 0,5 %. Erstmals seit Mitte 2017 trugen die Investitionen positiv zum Wachstum bei. Daneben kam vom Aussenhandel ein positiver Wachstumsbeitrag. Allerdings kam dieser zustande, indem sich die Importe stärker zurückbildeten als die Exporte. Dies steht im Einklang mit der schleppenden Konsumnachfrage: Der private Konsum bildete sich gar leicht zurück.

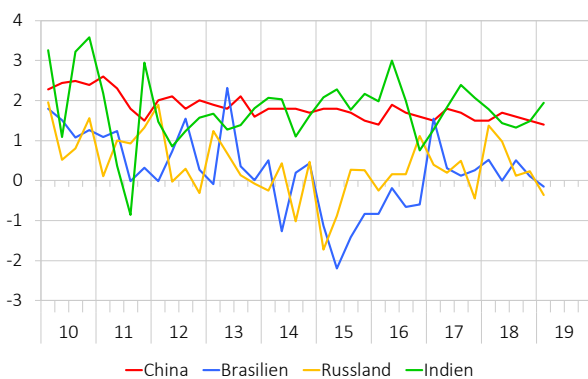
Verschiedene Umfragedaten deuten darauf hin, dass die Schwäche bis in das 2. Quartal anhalten wird. Der Handelsstreit zwischen den beiden Haupthandelspartnern China und USA sowie die konjunkturelle Abkühlung Chinas wirken sich negativ auf die Stimmung bei japanischen Unternehmen und Haushalten aus. So befindet sich der PMI Industrie deutlich unter dem Niveau von 2018. Die Konsumentenstimmung notierte im April so tief wie seit Februar 2016 nicht mehr.

China

Wie erwartet verlangsamte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft im 1. Quartal auf 1,4 % gegenüber dem Vorquartal. Dies ist das schwächste Ergebnis seit drei Jahren (Abbildung 11).

Abbildung 11: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quellen: NBS China, IBGE; Rosstat und MoS&PI (Saisonbereinigung: SECO)

Die Folgen des Handelskonflikts mit den USA materialisieren sich in den harten Daten. Gemäss realen Handelszahlen der Weltbank⁴ entwickelten sich die Warenexporte und -importe Chinas seit Ende 2018 enttäuschend. Zudem scheint auch die chinesische Binnenwirtschaft zu schwächeln. Die Inflation stieg seit Januar von 1,7 % auf 2,5 %, was sich negativ auf den Privatkonsum auswirkt. Zudem verringerte die chinesische Regierung im Verlauf

von 2018 ihre Infrastrukturausgaben drastisch und ergriff neue Massnahmen, um die Kreditvergabe von Banken an Unternehmen zu bremsen. Obwohl die Regierung einige Vorhaben bereits wieder rückgängig machte, entwickelt sich die Investitionstätigkeit weiterhin nur verhalten.

Nebst den Folgen des Handelskonflikts dürfte wie schon 2015 und 2016 die verhaltene Entwicklung der chinesischen Binnennachfrage ein sehr wichtiger Faktor für die Verlangsamung des Welthandels und der globalen Industrieproduktion sein.

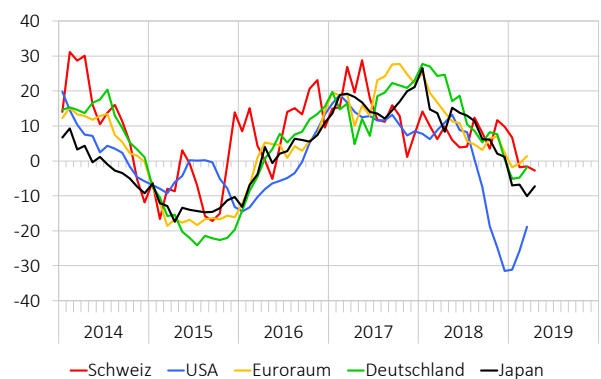
So bildeten sich die Warenexporte aus Japan, Deutschland und dem

Euroraum insgesamt nach China erstmals seit 2016 deutlich zurück. Die Schweizer Exporte nach China verringerten sich im 1. Quartal 2019 gegenüber dem Vorjahresquartal ebenfalls um 1,6 %. Die US-Exporte nach China gingen im Vergleich zum Beginn des Jahres 2018 um gut 30 % zurück. (Abbildung 12).

China: Binnennachfrage verhalten

Abbildung 12: Warenexporte nach China

Nominal, in USD, gleitender 3-Monats-Durchschnitt, Veränderung zum Vorjahresmonat, in %



Quellen: EZV, US Census Bureau, Eurostat, Statistisches Bundesamt, JMF

Die chinesische Regierung hat Massnahmen (u. a. Steuerensenkungen, neue Infrastrukturprojekte, Deregulierung des Bankenwesens) ergriffen, um die Binnennachfrage zu stimulieren. Dies dürfte der Wachstumsverlangsamung in China im Verlauf des Jahres 2019 entgegenwirken, jedoch bleibt unklar, wie stark diese Impulse ausfallen werden.

Übrige Schwellenländer

Von den übrigen grossen Schwellenländern verzeichnete im 1. Quartal 2019 einzig **Indien** mit 1,9 % ein positives Wachstum (Abbildung 11). Während sich das verarbeitende Gewerbe und die Landwirtschaft zuletzt verhalten entwickelten, kam vom Dienstleistungssektor ein bedeutender positiver Impuls. Das robuste Wachstum dürfte

⁴ Das chinesische Customs Statistics Information Center veröffentlicht keine realen Handelszahlen.

sich weiter fortsetzen, denn die Stimmung ist sowohl bei Unternehmen als auch Haushalten zuversichtlich.

In **Russland** ging das BIP im 1. Quartal um 0,4 % zurück (Abbildung 11). Eine Erhöhung der Mehrwertsteuer zu Jahresbeginn bremste die Konsumausgaben. Zudem wurden die staatlichen Militärausgaben reduziert. Die

Monetäre Entwicklung

Zu Jahresbeginn stiegen die Erdölpreise deutlich an, womit der Einbruch von Ende 2018 zumindest teilweise wieder wettgemacht wurde. Entsprechend stiegen die Teuerungsraten weltweit wieder an, nachdem sie zum Jahreswechsel auf vergleichsweise tiefe Werte zurückgefallen waren. Derweil blieben die Kerninflationen im Wesentlichen stabil. Angesichts der immer noch moderaten Teuerungsraten und der konjunkturellen Unsicherheit behielten die bedeutenden Notenbanken ihre expansive Ausrichtung bei.

Im Zuge der erneuten Verschärfung des internationalen Handelskonflikts liess die Risikofreude an den Finanzmärkten nach. Wie die Erdölnotierungen verzeichneten Aktien teils erhebliche Verluste, und die Renditen sicherer Staatsanleihen gingen zurück. Derweil blieb der Franken-Euro-Wechselkurs im Wesentlichen stabil. Seit Anfang Jahr hat sich der Franken in realer Betrachtung weiter leicht abgewertet.

Rohwarenpreise

Ende Mai 2019 sanken die Erdölpreise auf dem Weltmarkt, nachdem sie sich zumindest teilweise vom drastischen Rückgang Ende 2018 erholt hatten (Abbildung 13). Anfang Juni notierte ein Barrel der Erdölsorte Brent noch bei rund 65 US-Dollar, nach Werten über 70 US-Dollar im April und im Mai.

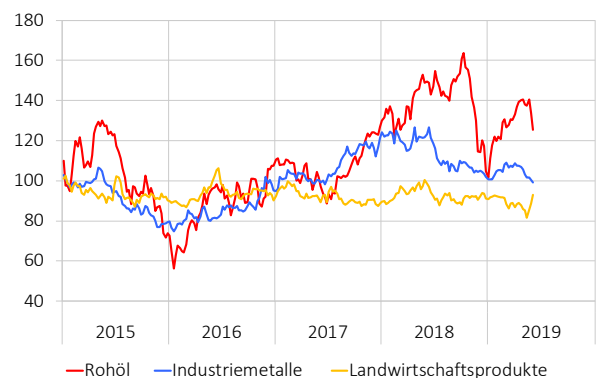
Um die Erdölpreise zu stützen, hatte die Opec+ bereits Ende 2018 eine Drosselung der Produktion beschlossen. Über eine Weiterführung wird die Organisation voraussichtlich Ende Juni beraten. Allerdings büsst sie zunehmend an Marktmacht ein: Ende Mai wurden die USA zum grössten Erdölproduzenten der Welt, und US-amerikanisches Erdöl wird in zunehmendem Masse exportiert.

Auch die Kurse der Industriemetalle verzeichneten zuletzt erhebliche Verluste. Hingegen registrierten die Landwirtschaftsprodukte wetterbedingt einen sprunghaften Preisanstieg; der als « Kornkammer » der USA bekannte Mittlere Westen wurde von Wirbelstürmen und Hochwassern heimgesucht, was entsprechende Ernteauffälle zur Folge hatte.

Stimmung bei Unternehmen und Konsumenten ist verhalten, und die konjunkturelle Entwicklung dürfte im Laufe von 2019 holprig bleiben. Auch in **Brasilien** sank die Wirtschaftsleistung im 1. Quartal mit $-0,2\%$. Es ist das erste negative Quartalsergebnis nach dem Ende der Rezession vor zwei Jahren.

Abbildung 13: Rohwarenpreise

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2015 = 100



Quellen: Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

Inflation

Die Bewegung der Erdölpreise widerspiegelt sich international in den Inflationsraten: Nach einem Rückgang zu Jahresbeginn wurden im Frühjahr 2019 verbreitet wieder steigende Inflationsraten beobachtet (Abbildung 14; s. Seite 23 für die Preisentwicklung in der Schweiz).

In den USA stieg die Inflation im April auf die Marke von 2,0 % und damit auf ein 5-Monats-Hoch. Dass die Energiepreise massgeblich zur jüngsten Aufwärtsbewegung beitrugen, wird im Vergleich zur Kernteuerung deutlich: Diese bewegt sich schon seit dem Sommer 2018 im engen Korridor zwischen 2,0 % und 2,2 %.

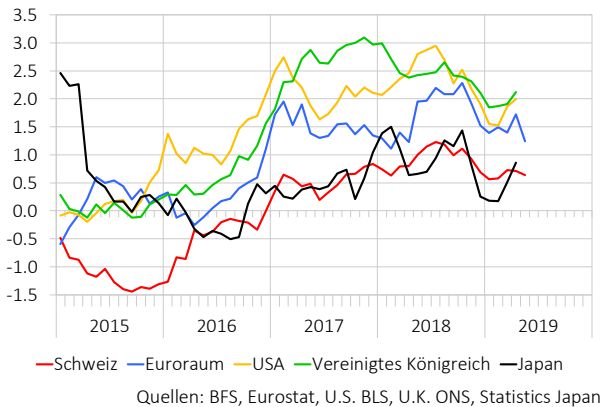
Eine ähnliche Entwicklung fand in Japan und im Vereinigten Königreich statt. In beiden Ländern notierte die Inflation im April so hoch wie seit Ende 2018 nicht mehr (Japan: 0,9 %; Vereinigtes Königreich: 2,1 %), während die Kerninflation nur geringfügig anstieg (von 0,4 % auf 0,6 % in Japan) respektive unverändert blieb (bei 1,8 % im Vereinigten Königreich).

Auch im Euroraum hatten die Energiepreise bis April 2019 zu steigenden Inflationsraten geführt. Im Mai ging die Teuerung, gemäss der Schnellschätzung des Europäischen Statistikamtes, auf 1,2 % zurück und entfernte sich somit weiter von den « unter, aber nahe 2 % », welche die Europäische Zentralbank anvisiert.

Dazu trugen die Energiepreise, u. a. aber auch die Dienstleistungspreise bei. Die Kerninflation ging ähnlich stark zurück wie die Gesamtinflation und kam im Mai bei 0,8 % zu liegen.

Abbildung 14: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %

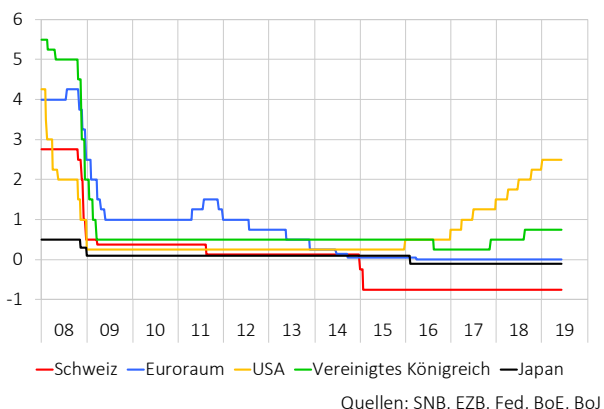


Geldpolitik

Angesichts der internationalen Konjunkturabschwächung und der hohen Unsicherheit behielten bedeutende Zentralbanken ihren geldpolitischen Kurs bei. Die unterhalb oder in der Nähe des Zielwerts liegenden Kerninflationen erlauben es, an der expansiven Geldpolitik festzuhalten. Dementsprechend blieben die Leitzinsen in den letzten Monaten unverändert (Abbildung 15). Einige Zentralbanken kommunizierten, die Zinsen noch für eine längere Zeitspanne auf dem sehr niedrigen Niveau halten zu wollen. Eine Lockerung der Geldpolitik scheint für viele Zentralbanken im Bereich des Möglichen.

Abbildung 15: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Die US-Notenbank (**Fed**) hält das Zielband für ihren Leitzins seit Anfang 2019 konstant bei 2,25 % bis 2,5 %. Der Ausblick auf die zukünftige geldpolitische Ausrichtung hat sich jedoch verschoben: An der Sitzung im Dezember 2018 wurden noch zwei Zinserhöhungen für 2019 signalisiert, im März 2019 jedoch keine mehr. Anfang

Mai drosselte das Fed das Tempo des Bilanzabbaus, Ende September soll dieser dann gestoppt werden. Damit findet die geldpolitische Normalisierung in den USA ein Ende. Die Märkte erwarten hingegen sogar, dass das Fed zu einer lockeren Geldpolitik zurückkehrt: Aus den Future-Preisen lässt sich die Erwartung ableiten, dass der Leitzins bis Ende Jahr um 50 oder gar 75 Basispunkte sinken soll.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat im Juni eine mögliche Erhöhung der Leitzinsen erneut weiter in die Zukunft verschoben. Die Zinsen sollen nun nicht nur bis mindestens Ende 2019, sondern bis mindestens über die erste Jahreshälfte 2020 auf dem aktuellen, rekordtiefen Niveau bleiben. Als Hauptgrund für diesen Entscheid wird die Unsicherheit (u. a. bezüglich des Handelskonflikts und des Brexit) genannt, welche

**EZB: Zinserhöhung
frühestens Mitte 2020**

länger anhält als ursprünglich gedacht. Zudem hat sich im Euroraum der mittelfristige konjunkturelle Ausblick etwas verschlechtert, und die Inflation soll bis 2021 unter dem Zielwert der EZB bleiben. Am EZB-Treffen wurden auch Zinssenkungen und eine Wiederaufnahme der Anleihekäufe diskutiert. EZB-Präsident Mario Draghi betonte, dass die Zentralbank geldpolitischen Spielraum habe und solche Massnahmen ergreifen könnte, falls sich negative Risiken materialisieren sollten.

In der Schweiz zeichnet sich keine baldige Änderung der sehr lockeren Geldpolitik ab. Aufgrund der moderaten Teuerung sowie der etwas schwächeren Konjunkturdynamik dürfte die **SNB** an den Negativzinsen von -0,75 % festhalten. Auch die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dürfte weiterhin bestehen bleiben.

Unverändert bleibt die Geldpolitik im Vereinigten Königreich, wo der Leitzins seit August 2018 bei 0,75 % liegt. Die **Bank of England (BoE)** betont, dass die weitere Ausgestaltung der Geldpolitik stark vom Brexit abhängt und in beide Richtungen gehen könnte – je nachdem, wie der Brexit ausfällt und wie die Wirtschaftsteilnehmer darauf reagieren werden. Insofern ist davon auszugehen, dass die BoE mit Anpassungen ihrer Politik zuwarten wird, bis mehr Klarheit über Form und Zeitpunkt des Brexit sowie die zukünftigen Beziehungen mit der EU besteht.

Die **Bank of Japan (BoJ)** behält ihre sehr expansive Geldpolitik bei: Die Anleihekäufe werden fortgesetzt, die kurzfristigen Leitzinsen bleiben bei -0,1 % und der Zielwert für die Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen bei « um 0 % ». Die BoJ kommunizierte neu zudem ihre Absicht, die kurz- und langfristigen Zinsen mindestens bis zum Frühjahr 2020 auf diesem sehr tiefen Niveau zu halten.

Aktienmärkte

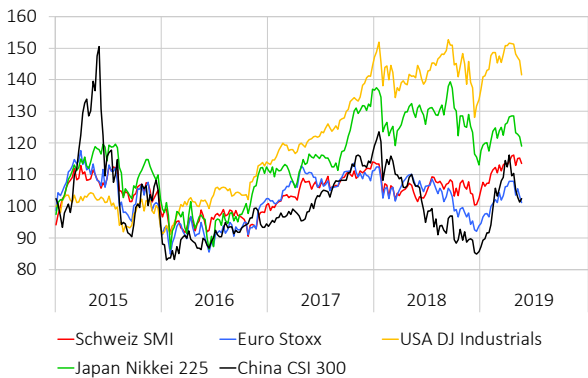
Die Aktienmärkte starteten schwungvoll in das Jahr 2019 (Abbildung 16). Die abwartende Haltung der amerikanischen Notenbank führte zum Jahresende 2018 zu einer Beruhigung der Märkte und leitete eine Erholung ein. Bis Mitte April sorgten positive Wirtschaftsdaten aus den USA und die Hoffnung auf eine baldige Beilegung des Handelsstreits zwischen den USA und China für Zuversicht. Die zunehmende Risikobereitschaft führte auch zu einem starken Wertzuwachs bei Aktienindizes von Schwellenländern. Bis Mitte April hatte beispielsweise der bedeutende chinesische Index CSI 300 mehr als 30 % an Wert zugelegt.

Aktienkurse korrigieren auf hohem Niveau

Allerdings führte die jüngste Verschärfung des Handelskonflikts im Mai zu teils massiven Wertverlusten. Der Dow-Jones-Index ging zwischen Anfang April und Ende Mai um gut 6 % zurück. Auch die Aktienindizes Japans, des Euroraums und des Vereinigten Königreichs notierten im Mai Verluste in ähnlichem Ausmass. Die chinesische Börse ist besonders stark betroffen: Im Mai fiel der Index um gut 10 %. Der Schweizer Aktienindex SMI korrigierte hingegen nur leicht; dessen Entwicklung ist seit Jahresbeginn verhältnismässig stabil.

Abbildung 16: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2015 = 100

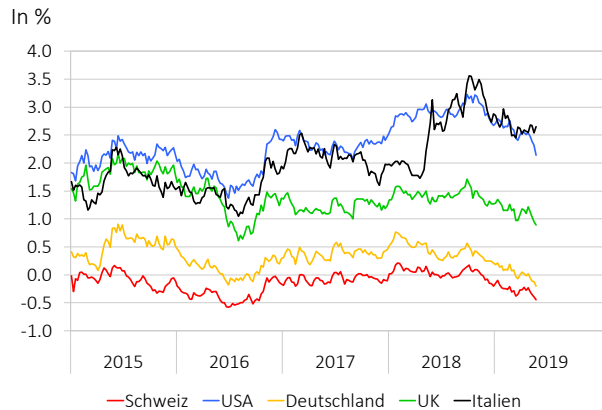


Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei Inc., CSI

Kapitalmärkte

Mit der Intensivierung des Handelsstreits zwischen China und den USA hat im Mai die Vorsicht bei den Anlegern wieder zugenommen. Weitere Unsicherheitsfaktoren wie die Wahlen zum Europaparlament sowie der fragile Konjunkturausblick liessen die Risikoneigung schwinden. Verstärkt zog es die Investoren weg von Aktien und zurück in sichere Anleihen, was zu abermals sinkenden Renditen auf Staatsanleihen führte (Abbildung 17).

Abbildung 17: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Macrobond Financial AB

In Deutschland sank die Verzinsung zehnjähriger Staatspapiere im Mai auf ein Allzeittief von -0,2 %. Auch die Renditen zehnjähriger Eidgenossen fielen im Mai weiter auf -0,45 %. In den USA notierten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen jüngst noch knapp über 2 %. Zu Jahresbeginn waren es noch rund 2,8 %. Zudem sank auf den US-Finanzmärkten der Zehnjahreszins wieder unter den Dreimonatszins. Dies war Ende März bereits kurzzeitig der Fall und gilt als Hinweis für eine erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit innerhalb von ein bis zwei Jahren.

Die Rendite italienischer Staatsanleihen stieg wieder leicht an, und die Zinsdifferenz zu deutschen Staatsanleihen nahm wieder zu. Die Anleger sehen keine Fortschritte im Budgetstreit zwischen Italien und der Europäischen Kommission und ziehen deshalb ihre Anlagen ab. An Beliebtheit gewannen indessen Anleihen anderer süd-europäischer Staaten wie Portugal, Spanien und Griechenland. Die Zinsdifferenz von Staatsanleihen dieser Länder zu jenen Deutschlands hat sich seit Jahresbeginn kontinuierlich verringert.

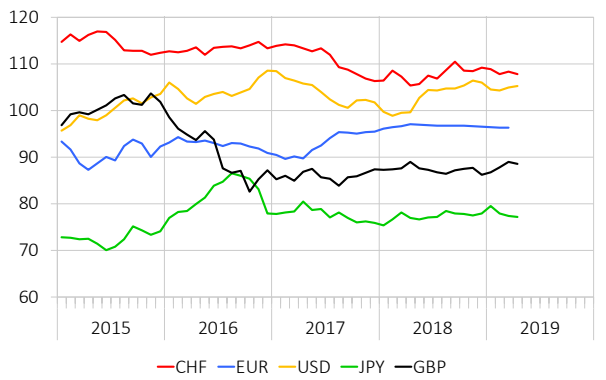
Wechselkurse

Die amerikanische Währung wertete im Frühling gegenüber den meisten Währungen auf. So hat der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar seit Jahresbeginn um 2 % eingebüsst. Gegenüber dem Euro hat sich der Schweizer Franken seit Mitte 2018 relativ stabil entwickelt und sich zwischen 1.11 CHF/EUR und 1.15 CHF/EUR eingependelt. Bei zunehmenden Konjunkturrisiken könnte die Nachfrage nach sicheren Häfen allerdings wieder steigen und der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zunehmen.

Schweizer Franken stabil, US-Dollar stark

Abbildung 18: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, Mittelwert ab 1980 = 100



Quellen: SNB, OECD

Die Stärke des US-Dollars zeigt sich auch im realen, handelsgewichteten Wechselkurs (Abbildung 18). Die amerikanische Währung lag im Mai gut 5 % über dem langfristigen Mittelwert. Der Schweizer Franken hingegen hat seit Jahresbeginn real um 1,5 % abgewertet und setzt damit die seit Ende 2016 eingeschlagene Tendenz fort.

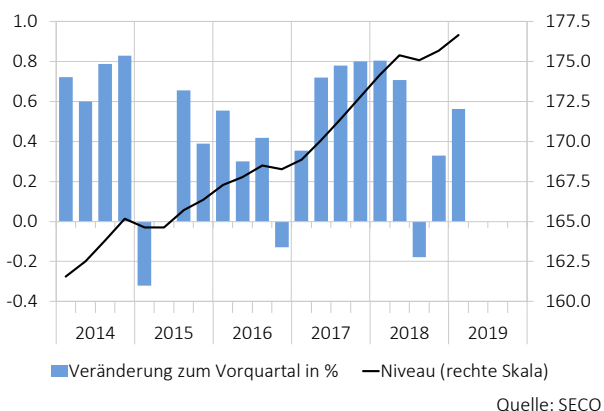
Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 1. Quartal 2019 beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum auf 0,6 %, nach 0,3 % (revidiert) im Vorquartal (Abbildung 19).^{5,6} Damit ist die Schweiz nicht allein: Italien fand den Weg aus der technischen Rezession, Deutschland liess die Schwäche der zweiten Jahreshälfte 2018 zumindest vorläufig hinter sich, und die USA knüpften an das starke Tempo von Mitte 2018 an.

Abbildung 19: BIP

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



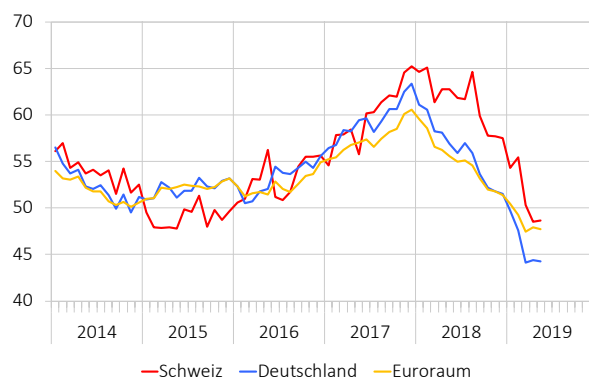
Wie in einigen Nachbarländern wurde das Wachstum in der Schweiz massgeblich durch die inländische Nachfrage getragen (s. Seite 18 f.). Die privaten Konsumausgaben wuchsen erstmals seit sechs Quartalen leicht überdurchschnittlich. Auch die Investitionstätigkeit legte zu Jahresbeginn an Tempo zu.

Produktionsseitig kam der grösste Wachstumsbeitrag im erneut vom verarbeitenden Gewerbe. Die Branche profitierte, wie im Vorquartal, von einer weiterhin hohen internationalen Nachfrage nach Schweizer Produkten, wodurch der Aussenhandel positiv zum Wachstum beitrug. Passend dazu befand sich der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Schweizer Industrie bis Februar noch klar im Wachstumsbereich (Abbildung 20).

Damit hebt sich die Entwicklung der Schweizer Industrie von jener im Euroraum und insbesondere in Deutschland ab. Im nördlichen Nachbarland vermeldete die Branche das dritte Quartal in Folge Rückgänge der Wertschöpfung. Damit im Einklang stehend, verschlechterte sich der PMI der deutschen Industrie seit Anfang 2018 sukzessive; seit Anfang 2019 liegt er erstmals seit 2012/13 mehrere Monate in Folge unter der Wachstumsschwelle.

Abbildung 20: PMI Industrie

Saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Es gibt derzeit auch für die Schweiz wenig Anlass zur Vermutung, dass sich die starke Entwicklung der Industrie fortsetzen wird. Der PMI der Industrie ist unter die Wachstumsschwelle gesunken; der Welthandel hat sich bislang nicht von seinem starken Rückgang von Ende 2018 erholt. Weitere Indikatoren lassen in naher Zukunft ausserdem eine verhaltene Binnendynamik erwarten. Die Umfrage zur Konsumentenstimmung von April deutet eher auf eine verhaltene Konsumneigung hin; die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist rückläufig, was den Bedarf an Erweiterungsinvestitionen senkt. Dagegen signalisiert der PMI des Schweizer Dienstleistungssektors weiterhin klar eine Expansion.

⁵ Siehe www.seco.admin.ch/bip.

⁶ Im Folgenden werden die saison- und kalenderbereinigten, realen, mit Basisjahr 2010 verketteten Aggregate der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung der Schweiz gemäss ESVG 2010 kommentiert.

Bruttoinlandprodukt

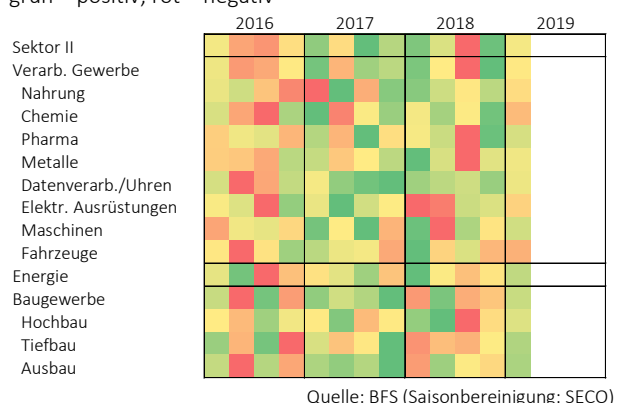
Produktion

Das BIP-Wachstum von 0,6 % im 1. Quartal 2019 war relativ breit über die Branchen abgestützt. Einen stark überdurchschnittlichen Wachstumsbeitrag lieferte der 2. Sektor mit insgesamt 0,38 Prozentpunkten. Dazu trugen sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der Bausektor bei (s. auch Tabelle 1 und Abbildung 37 auf Seite 17). Getrieben von der positiven Exportentwicklung, steigerte das verarbeitende Gewerbe seine Wertschöpfung um 1,5 %. Damit knüpfte es nahtlos an die gute Entwicklung der Vorquartale an: Seit Anfang 2017 konnte die Branche – mit Ausnahme eines abrupten Rückgangs im 3. Quartal 2018 – stets beachtliche Wachstumsraten von mindestens 1 % verzeichnen.

Jedoch mehrten sich in den letzten Monaten die Anzeichen einer Abschwächung der Industriekonjunktur. So wuchsen die nominalen Umsätze in vielen Branchen des verarbeitenden Gewerbes weniger stark als im Vorquartal, teilweise resultierte sogar ein Umsatzrückgang (Abbildung 21). Zwar sollten einzelne Quartalswerte nicht überinterpretiert werden, da die Umsatzentwicklung von Quartal zu Quartal deutlich schwanken kann. Die rückläufige Entwicklung der Exporte im April sowie der unter die Wachstumsschwelle gefallene PMI der Industrie (Abbildung 20) deuten aber ebenfalls auf eine schwächere Dynamik im 2. Quartal hin.

Abbildung 21: Umsätze in der Industrie

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



Der Bausektor startete mit einem Zuwachs von 1,9 % schwungvoll ins Jahr 2019. Nachdem die Wertschöpfung 2018 auf hohem Niveau stagniert hatte, kletterte sie im 1. Quartal 2019 auf einen neuen Höchststand. Die Beschäftigung wuchs ebenfalls kräftig, und die Bautätigkeit

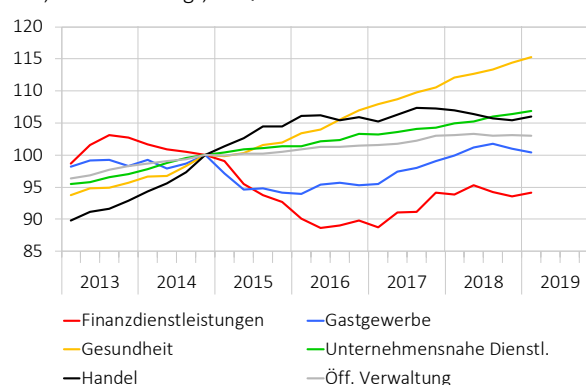
legte deutlich zu. Dazu dürfte einerseits das überdurchschnittlich warme Wetter im Februar und März beigetragen haben. Andererseits hat sich die Stimmung in der Baubranche generell verbessert. Demgegenüber konnte die Energiebranche ihre Wertschöpfung nur um 0,5 % steigern. Die Produktion elektrischer Energie blieb ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals.

Der 3. Sektor gewann im 1. Quartal insgesamt an Dynamik. Mit 0,16 Prozentpunkten trug er zwar nur unterdurchschnittlich zum BIP-Wachstum bei, jedoch fiel dieser Beitrag erneut höher aus als im Vorquartal. Das Wachstum war relativ breit über die einzelnen Dienstleistungsbranchen abgestützt. Dennoch bleibt eine gewisse Heterogenität bestehen.

Die unternehmensnahen Dienstleistungen, die mit gut 17 % einen der grössten Sektoren des Schweizer BIP darstellen, entwickelten sich weiterhin erfreulich: Mit einem Plus von 0,4 % stieg ihre Wertschöpfung erneut überdurchschnittlich (Abbildung 22). Dasselbe gilt für den Bereich Gesundheit und Soziales (+0,8 %), dessen Wachstumstrend weiter anhält. Leicht überdurchschnittlich legte die Branche Transport und Kommunikation zu (+0,4 %). Kein Wachstumsimpuls kam demgegenüber von der öffentlichen Verwaltung, deren Wertschöpfung bereits seit Anfang 2018 stagniert.

Abbildung 22: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100

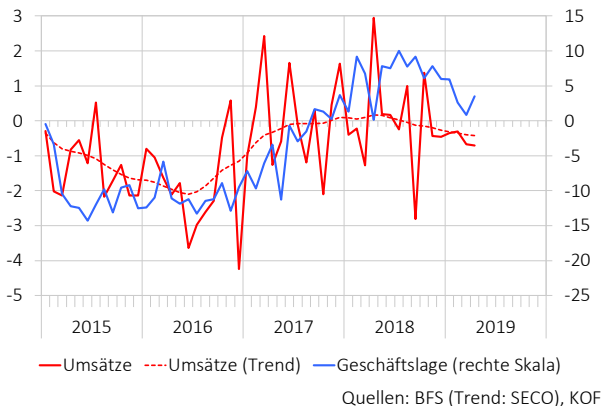


In der Finanzdienstleistungsbranche verläuft die Entwicklung holprig. Zwar resultierte im 1. Quartal ein Zuwachs von 0,7 %, jedoch folgt dieser auf zwei rückläufige Quartale. Die Wertschöpfung liegt immer noch klar unter dem Niveau, das vor dem Frankenschock im Januar 2015 erreicht wurde. Demgegenüber war die Wertschöpfung im Gastgewerbe zwar rückläufig (-0,6 %), dies aber immerhin auf einem Niveau knapp über den Werten vor dem

Frankenschock. Der zweite Rückgang in Folge widerspiegelt die schwächere Entwicklung der Anzahl Logiernächte seit Mitte 2018.

Abbildung 23: Detailhandel

Umsätze: real, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahresmonat in %; Geschäftslage: Saldo, saisonbereinigt



Der Handel konnte nach fünf negativen Quartalen in Folge wieder zulegen. Das Plus von 0,5 % entspricht dem langjährigen Durchschnitt. Allerdings ist das Wachstum einzig auf die Entwicklung im Grosshandel zurückzuführen, was sich unter anderem in leicht höheren Auftragsengängen und in einer Zunahme der Neuzulassungen von Personenwagen widerspiegelt. Im Detailhandel hält die negative Tendenz hingegen weiter an: Die Umsätze liegen seit mehreren Monaten unter dem Vorjahresniveau, und die Beurteilung der Geschäftslage hat sich seit Mitte 2018 verschlechtert (Abbildung 23). Ob sich die

Verwendung

Konsum

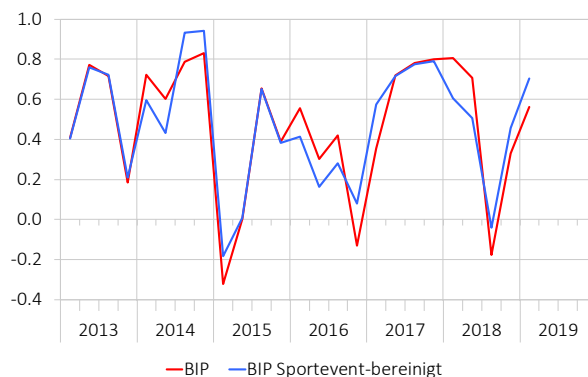
Die Konsumausgaben der **privaten Haushalte** wuchsen im 1. Quartal um gut 0,4 % und damit stärker als in den fünf vorangegangenen Quartalen (Abbildung 25).⁸

Zum einen stützte die nachlassende Teuerung die Kaufkraft. Zum anderen sprechen sowohl die Lohnentwicklung als auch Umfrageergebnisse für eine leichte Verbesserung des Konsumklimas. Bei den Arbeitnehmerentgelten pro Vollzeitäquivalent setzte sich die moderat positive Tendenz von Ende 2018 fort (Abbildung 26). Passend dazu äusserten sich Konsumenten und Konsumentinnen sowohl im Januar als auch im April 2019 positiver zu ihrer finanziellen Situation als noch 2018. Auf die Frage, ob aktuell ein guter Moment für grössere Anschaffungen sei, antworteten sie allerdings weiterhin sehr verhalten.

leicht positivere Beurteilung im April in den harten Zahlen widerspiegeln wird, bleibt abzuwarten.

Abbildung 24: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

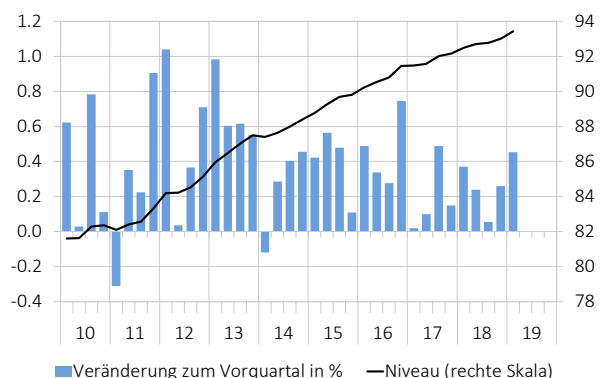


Quelle: SECO

Ein stark negativer Beitrag zum BIP-Wachstum kam erneut von der Unterhaltungsbranche (-5,6 %). Der Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass die mit den internationalen Sportgrossveranstaltungen im Jahr 2018 (Olympische Winterspiele und Fussballweltmeisterschaft) verbundene zusätzliche Wertschöpfung vollständig ausläuft. Bei Glättung dieses « Sportevent-Effekts »⁷ hätte der 3. Sektor insgesamt 0,31 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum beigetragen, was ungefähr dem Durchschnitt entspricht. Damit wäre das BIP im 1. Quartal um 0,7 % gewachsen, nach einem Anstieg um 0,5 % im Vorquartal (Abbildung 24). Das Gesamtbild einer Beschleunigung des Wachstums nach dem schwachen 3. Quartal 2018 ändert sich durch die Sportevent-Bereinigung aber nicht.

Abbildung 25: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



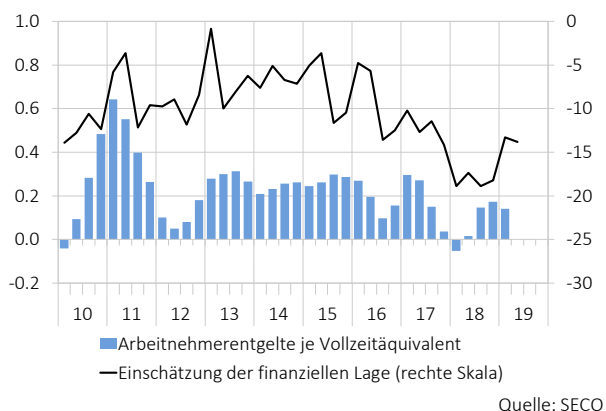
Quelle: SECO

⁷ S. die technische Notiz «Bereinigung des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen», erhältlich auf der Internetseite des SECO, www.seco.admin.ch/bip, unter der Rubrik Hilfsmittel.

⁸ Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Abbildung 26: Arbeitseinkommen und finanzielle Lage

Nominale Arbeitnehmerentgelte: Trend, Veränderung zum Vorquartal in %; finanzielle Lage: Index



Im 1. Quartal ging rund die Hälfte des Konsumwachstums auf den Bereich Gesundheit zurück. So lagen die Kosten in der obligatorischen Krankenversicherung deutlich über dem Vorjahresniveau.⁹ Darüber hinaus war das Konsumwachstum breit über die Rubriken abgestützt. Insbesondere stiegen die Ausgaben für Nahrungsmittel und Getränke nach einigen schwachen Quartalen wieder spürbar; und im Bereich Mobilität wuchsen die Ausgaben erheblich. Bei Letzterem hat auch eine Kompensation des schwachen 4. Quartals eine Rolle gespielt: Zum Jahresende 2018 kam es im Zusammenhang mit der Einführung neuer Zulassungsnormen zu Lieferverzögerungen, sodass sich zahlreiche Automobilzulassungen um einige Monate verschoben.

Privater Konsum: Fast alle Rubriken wachsen

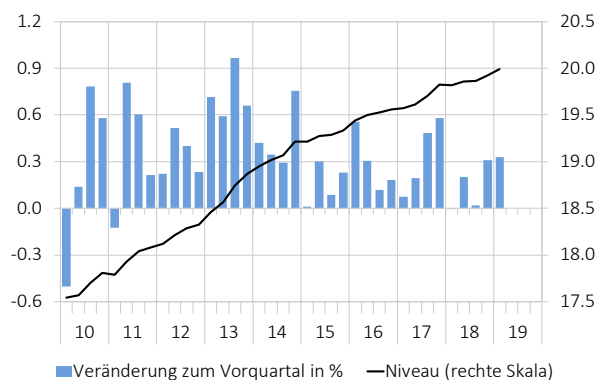
Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen stiegen im 1. Quartal 2019 um 0,3 % an. Damit erreichte der Staatskonsum zum zweiten Mal in Folge wieder eine durchschnittliche Wachstumsrate, nachdem er sich in den Quartalen zuvor schwach entwickelt hatte (Abbildung 27).

Die leichte Belebung des Staatskonsums spiegelt sich auch in den Budgetplänen der verschiedenen Staatsebenen für 2019. Insbesondere die Personalausgaben werden 2019 etwas stärker zulegen als in den Jahren zuvor. So verzeichneten die Nominallohne im öffentlichen Sektor im 1. Quartal 2019 den höchsten Anstieg seit dem 4. Quartal 2014. Dieser Anstieg folgt jedoch auf eine zweijährige Periode, in der die Löhne im öffentlichen Sektor nicht mit der Inflationsentwicklung hatten Schritt halten können. Die Beschäftigung im öffentlichen Sektor entwickelt sich dagegen weiter verhalten. Obwohl die Kantone vor allem im Bereich Bildung höhere Ausgaben

vorsehen, setzte sich die seit Anfang 2018 schwache Beschäftigungsentwicklung im Unterrichtswesen auch im 1. Quartal 2019 fort.

Abbildung 27: Staatskonsum

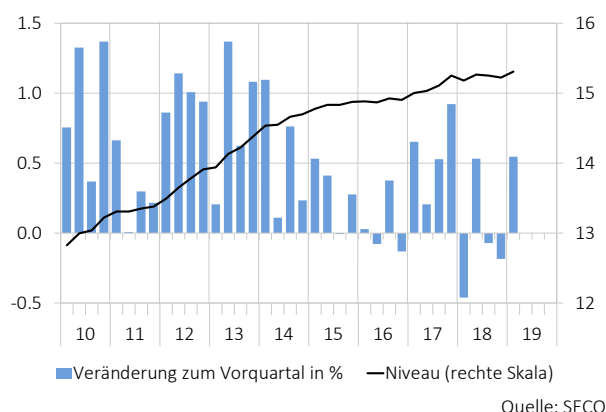
Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken

**Investitionen**

Die **Bauinvestitionen** erholten sich im 1. Quartal mit +0,6 % von der zwischenzeitlichen rückläufigen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 (Abbildung 28).

Abbildung 28: Bauinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



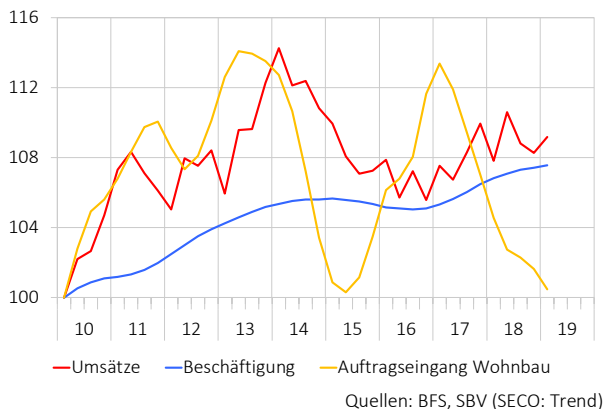
Im 1. Quartal stiegen die Umsätze im Aus- und Tiefbau weiter an. Im Hochbau stabilisierten sie sich immerhin, nachdem sie in der zweiten Jahreshälfte rückläufig gewesen waren. Auch die Beschäftigung in der Baubranche wuchs robust, und die Stimmung hellte sich auf: Sowohl der CS-Bauindex als auch der KOF-Geschäftslageindikator erreichten die höchsten Stände seit Jahresfrist. Für einen Dämpfer sorgten hingegen die Umfragen bei den Bauherren. Im Hochbaugewerbe sind die Auftragseingänge seit Beginn 2017 rückläufig; die Tendenz hat sich im 1. Quartal insbesondere im Segment des Wohnungsbaus intensiviert (Abbildung 29). Diese Entwicklung kommt nicht unerwartet, da es in gewissen Regionen ein

⁹ <https://www.bag.admin.ch/bag/de/home/zahlen-und-statistiken/statistiken-zur-krankenversicherung/monitoring-zur-krankenkassenkostenentwicklung.html>.

beträchtliches Überangebot an Mietwohnungen gibt und die Leerstände hoch sind.

Abbildung 29: Baubranche

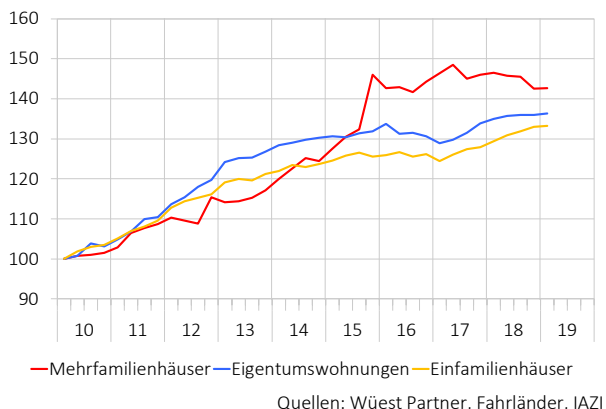
Saisonbereinigt, 1. Quartal 2010 = 100;
Auftragseingang Wohnbau: Trend



Trotz regionaler Ungleichgewichte im Wohnungsmarkt erwies sich die Nachfrage nach Immobilienanlagen erneut robust, auch angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen. Dementsprechend setzte sich der positive Trend bei den Transaktionspreisen von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern Anfang 2019 fort. Bei den Preisen für Mehrfamilienhäuser bestätigte sich hingegen die Konsolidierung der letzten Quartale (Abbildung 30).

Abbildung 30: Immobilienpreise

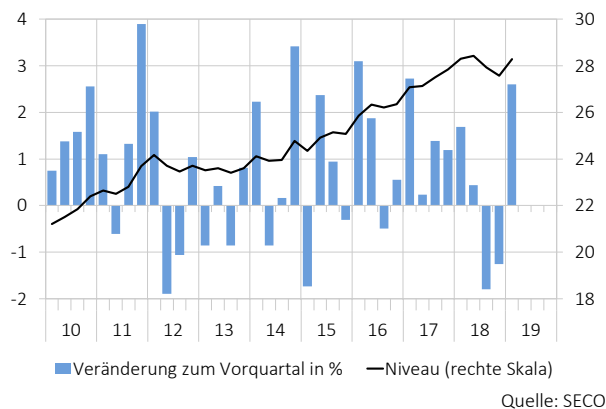
Transaktionspreise, nominal, 1. Quartal 2010 = 100



Die **Ausrüstungsinvestitionen** kehrten im 1. Quartal 2019 mit einer Rate von 1,5 % zu einem ansehnlichen Wachstum zurück (Abbildung 31). Das Wachstum war breit über die Rubriken abgestützt. Insbesondere trugen die Investitionen in Forschung und Entwicklung und in Automobile zum Wachstum bei. Von den Rubriken EDV-Dienstleistungen, Elektronikgüter und sonstige Fahrzeuge kamen weitere positive Impulse.

Abbildung 31: Ausrüstungsinvestitionen

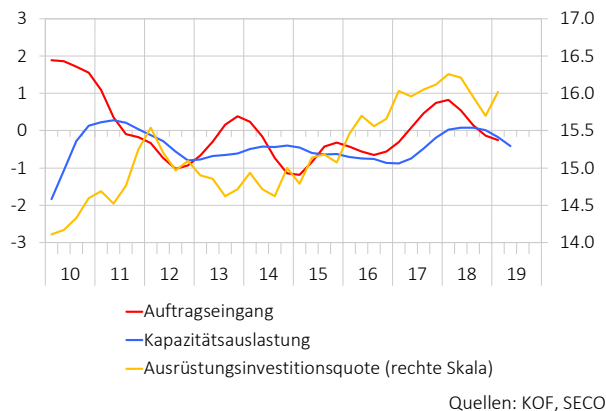
Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Die Maschineninvestitionen entwickeln sich seit einem Jahr hingegen enttäuschend. Passend dazu berichtete die Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie in den jüngsten Umfragen von stagnierenden Umsatzzahlen und sinkenden Auftragseingängen. Andere für das laufende 2. Quartal verfügbare Indikatoren lassen eine verhaltene Entwicklung der Investitionstätigkeit erwarten. So ist die Kapazitätsauslastung in der Industrie auf den tiefsten Stand seit Ende 2017 gefallen, die Importe von Kapitalgütern sind rückläufig, und die Auftragseingänge bei Produzenten von Investitionsgütern verharren unter dem langjährigen Durchschnitt (Abbildung 32).

Abbildung 32: Investitionsquote und Indikatoren

Auftragseingang und Kapazitätsauslastung: Saldo, bereinigt um Mittelwert und Standardabweichung

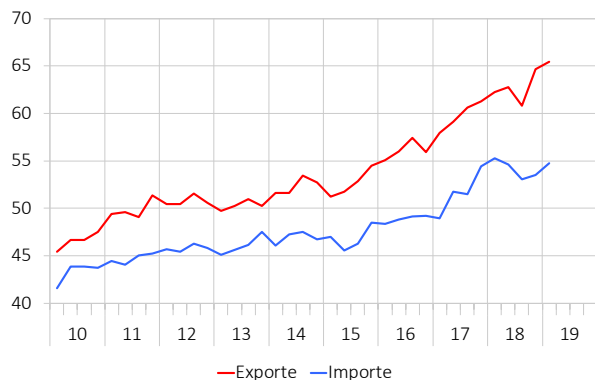


Aussenhandel

Im 1. Quartal 2019 lieferte der Aussenhandel einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Dieser war jedoch deutlich weniger hoch als noch im Vorquartal (s. auch Seite 18 f.). Sowohl der Waren- als auch der Dienstleistungshandel trugen zum positiven Ergebnis bei.¹⁰

Abbildung 33: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



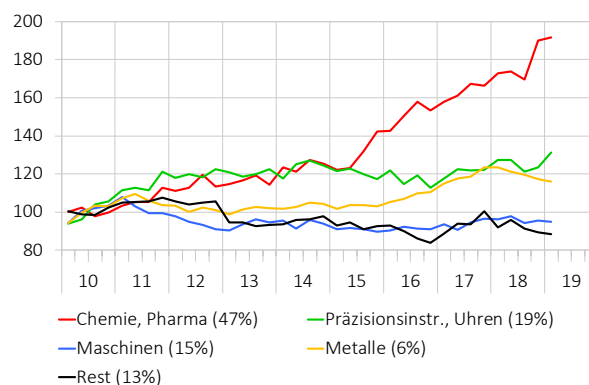
Quelle: SECO

Nach einem kräftigen Wachstum im Vorquartal wuchsen die **Warenexporte** im 1. Quartal mit einem Plus von 2,2 % erneut überdurchschnittlich. Das konjunkturell besser interpretierbare Aggregat ohne Transithandel verzeichnete nach dem Rekordwachstum des Vorquartals ein leicht überdurchschnittliches Wachstum von 1,2 % (Abbildung 33).

Die Exportrubriken entwickelten sich heterogen (Abbildung 34). Auf der einen Seite lieferten die zwei grössten Rubriken, jene der chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse sowie jene der Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouteriewaren, erneut einen positiven Wachstumsimpuls. Auf der anderen Seite entwickelten sich die meisten anderen Rubriken rückläufig, darunter die wichtigen Rubriken der Maschinen, Apparate und Elektronik sowie der Metalle. Diese Entwicklung steht mit der seit einigen Monaten schwächelnden Industrieproduktion im Euroraum und allen voran in Deutschland im Einklang. Dazu trug der seit Mitte 2018 anhaltende Rückgang von Autoverkäufen in China bei, der sich direkt auf die deutschen Autohersteller auswirkte. Letzteres wiederum dürfte viele Schweizer Zulieferer der Autoindustrie aus der Maschinen-, Elektro- und Metallbranche in Mitleidenschaft gezogen haben.

Abbildung 34: Warenexporte, diverse Rubriken

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100, Anteile 2018 in Klammern

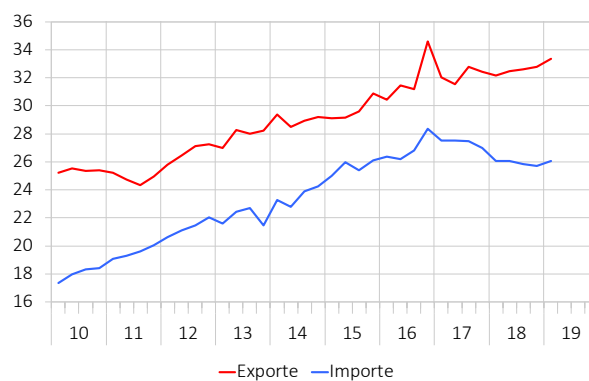


Quelle: SECO

Die **Warenimporte** wuchsen im 1. Quartal mit einem Plus von 2,4 % klar überdurchschnittlich (Abbildung 33). Das Wachstum war breit abgestützt sowohl nach Rubriken wie auch nach Handelspartnern. Diese positive Dynamik geht auf die gute Entwicklung der Binnenkonjunktur im 1. Quartal zurück, insbesondere auf die Entwicklung des privaten Konsums und der Ausrüstungsinvestitionen: Viele Konsum- und Investitionsgüter sowie Vorleistungen werden aus dem Ausland bezogen.

Abbildung 35: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

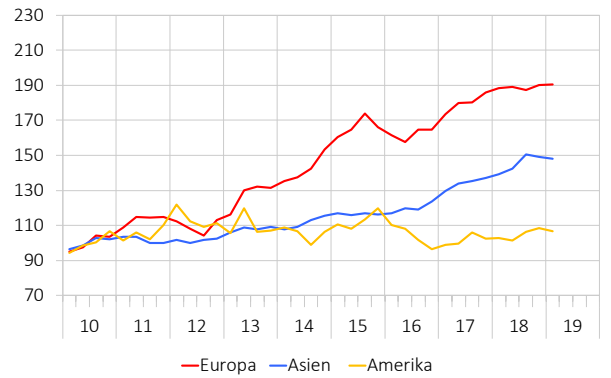
Die **Dienstleistungsexporte** stiegen nach den moderaten Vorquartalen im 1. Quartal um 1,7 % an (Abbildung 35). Die positive Entwicklung wurde insbesondere von den Einnahmen für Lizenzen und Patente getrieben, während von den übrigen Rubriken wenige Impulse kamen. Auch die Fremdenverkehrsexporte stagnierten im 1. Quartal praktisch. Die Logiernächte bewegten sich in den letzten Monaten mehrheitlich seitwärts (Abbildung 36).

¹⁰ Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

Die **Dienstleistungsimporte** bewegen sich seit Anfang 2018 im Wesentlichen seitwärts. Der moderate Anstieg von 1,3 % im 1. Quartal 2019 wurde insbesondere von den Rubriken Forschung und Entwicklung sowie Lizenzen und Patente getragen. Die Fremdenverkehrsimporte stiegen hingegen nur leicht an.

Abbildung 36: Logiernächte nach Herkunft der Gäste

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz

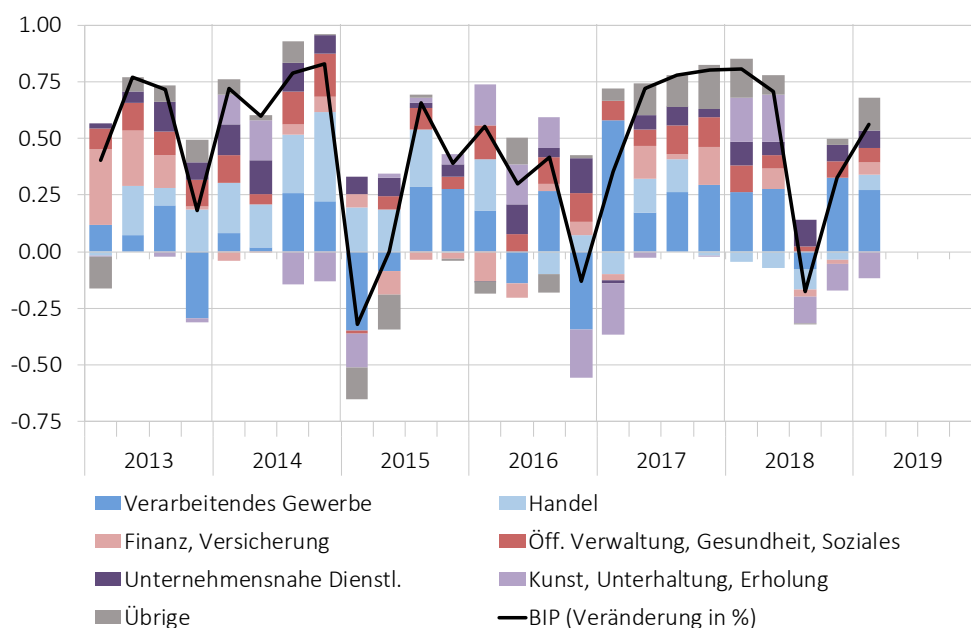
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
Verarbeitendes Gewerbe	1.5	-0.4	1.8	1.5
Baugewerbe	-0.8	0.6	-0.4	1.9
Handel	-0.5	-0.6	-0.3	0.5
Gastgewerbe	1.3	0.5	-0.8	-0.6
Finanz, Versicherung	1.0	-0.4	-0.2	0.6
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.3	0.7	0.4	0.4
Öffentliche Verwaltung	0.2	-0.2	0.0	0.0
Gesundheit, Soziales	0.5	0.6	0.9	0.8
Kunst, Unterhaltung, Erholung	9.8	-5.1	-5.4	-5.6
Übrige	0.7	-0.3	0.4	0.5
Bruttoinlandprodukt	0.7	-0.2	0.3	0.6

Quelle: SECO

Abbildung 37: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

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

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

	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
Privater Konsum	0.2	0.1	0.3	0.4
Staatskonsum	0.2	0.0	0.3	0.3
Bauinvestitionen	0.5	-0.1	-0.2	0.5
Ausrüstungsinvestitionen	0.4	-1.9	-0.1	1.5
Warenexporte ohne Wertsachen	-0.3	-4.0	5.8	2.2
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	0.9	-3.2	6.4	1.2
Dienstleistungsexporte	0.9	0.4	0.6	1.7
Warenimporte ohne Wertsachen	-1.2	-2.9	0.8	2.4
Dienstleistungsimporte	-0.1	-0.9	-0.4	1.3
Bruttoinlandprodukt	0.7	-0.2	0.3	0.6

Quelle: SECO

Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum

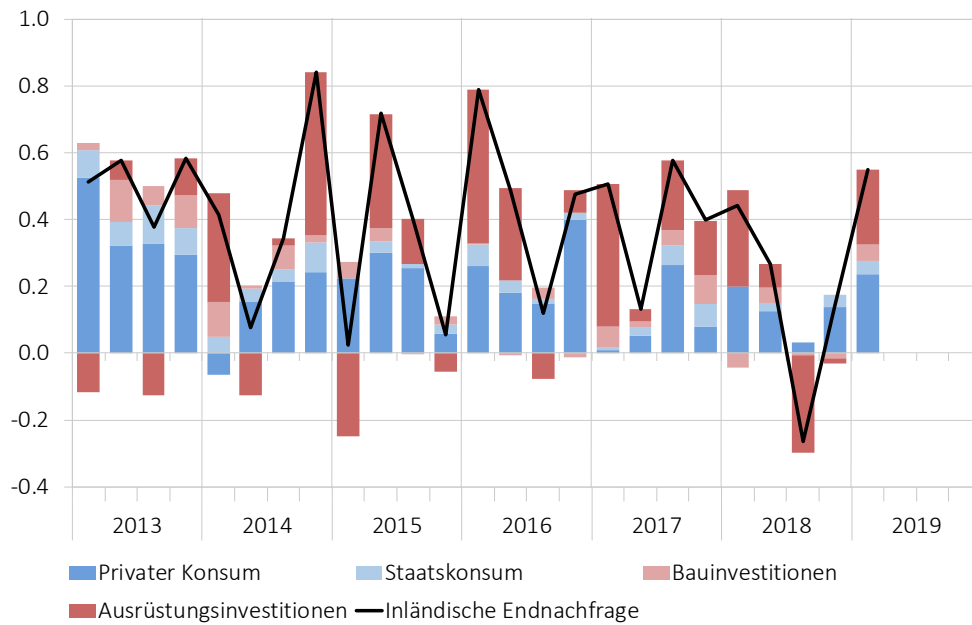
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
Inländische Endnachfrage	0.3	-0.3	0.1	0.5
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	0.0	0.5	-1.8	-0.3
Handelsbilanz ohne Wertsachen	0.4	-0.4	2.0	0.3

Quelle: SECO

Abbildung 38: Komponenten der inländischen Endnachfrage

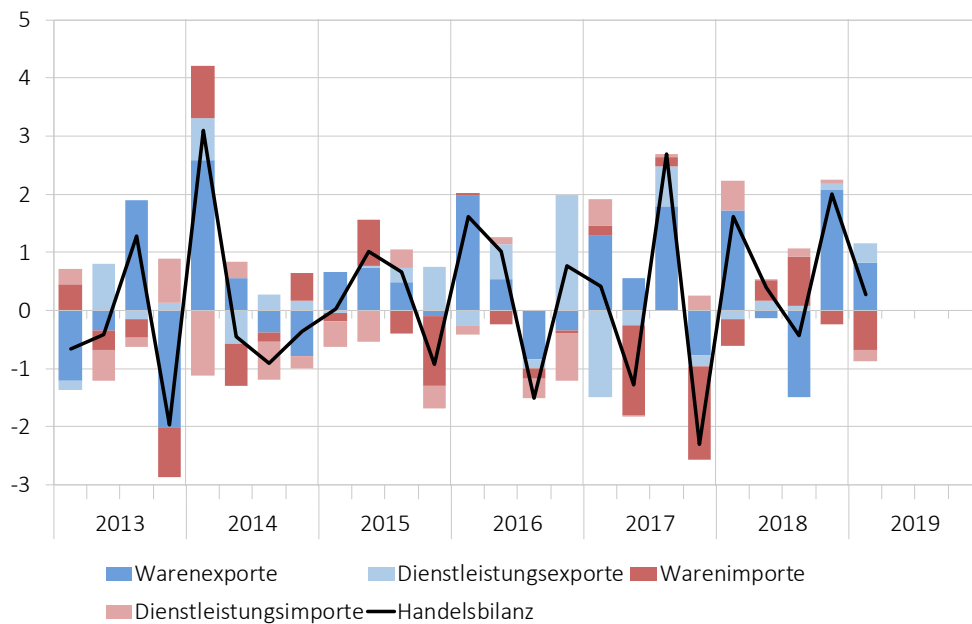
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 39: Komponenten der Handelsbilanz

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



Quelle: SECO

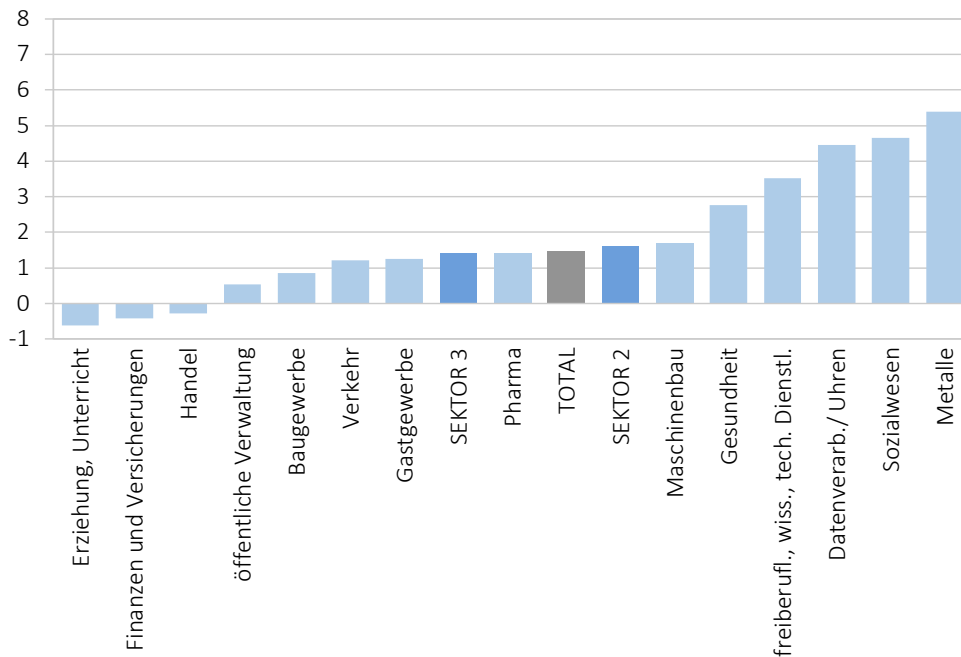
Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen

	Anteil 2019:1	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
SEKTOR 2	25.2	1.4	1.9	1.4	1.6
Pharma	1.1	1.9	1.3	1.1	1.4
Metalle	2.4	1.5	4.1	4.6	5.4
Datenverarbeitungsgeräte und Uhren	2.7	5.8	8.1	7.2	4.5
Maschinenbau	1.9	0.7	1.2	1.7	1.7
Baugewerbe	8.2	1.1	1.8	0.0	0.8
SEKTOR 3	74.8	2.2	1.7	1.7	1.4
Handel	12.9	-0.7	-1.2	-0.3	-0.3
Verkehr	5.3	1.1	1.6	1.2	1.2
Gastgewerbe	4.8	4.3	5.3	1.2	1.3
Finanz, Versicherung	5.2	-1.3	-1.6	-0.8	-0.4
Freiberufliche Dienstleistungen	9.0	2.7	4.1	3.8	3.5
Öffentliche Verwaltung	4.1	0.7	0.2	0.0	0.5
Erziehung, Unterricht	5.7	3.1	1.6	0.0	-0.6
Gesundheit, Soziales	13.2	3.2	3.0	3.4	2.8
TOTAL	100.0	2.0	1.8	1.6	1.5

Quelle: BFS

Abbildung 40: Beschäftigungsentwicklung im 1. Quartal 2019

Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Quelle: BFS

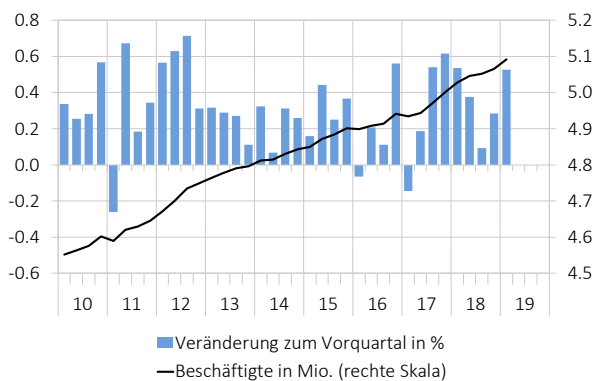
Pharma: « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », Noga 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », Noga 24-25; **Datenverarb./Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », Noga 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », Noga 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », Noga 41-43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45-47; **Verkehr:** « Verkehr und Lageri », Noga 49-53; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », Noga 55-56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », Noga 64-66; **Freiberufliche Dienstl.:** « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen », Noga 69-75; **Öff. Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », Noga 84; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », Noga 85; **Gesundheit:** « Gesundheitswesen », Noga 86; **Sozialwesen:** « Sozialwesen (ohne Heime) », Noga 88; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », Noga 86-88; **staatsnahe Dienstleistungen:** Öff. Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheit, Sozialwesen, Noga 84-86, 88.

Arbeitsmarkt

Die Anzahl Beschäftigte betrug im 1. Quartal 2019 saisonbereinigt 5,1 Mio. Das Beschäftigungswachstum stieg auf 0,5 % an und war damit deutlich stärker als im Vorquartal (Abbildung 41).

Abbildung 41: Beschäftigung

Saisonbereinigt

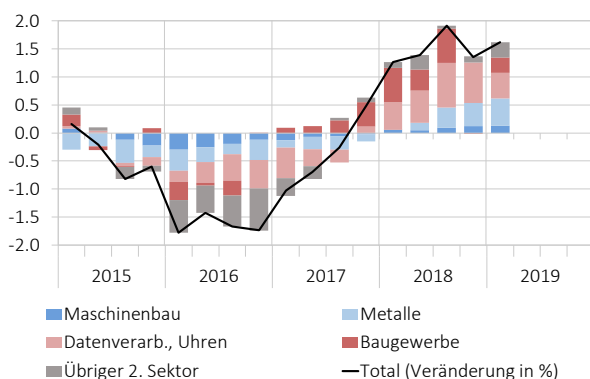


Quelle: BFS

Im 2. Sektor nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung gegenüber dem Vorjahresquartal um 1,6 % zu (Abbildung 42). Dieses Wachstum war zum grössten Teil durch die gleichermassen positive Entwicklung in der Metallindustrie und in der Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren getragen. Die Bauindustrie konnte im Gegensatz zum Vorquartal ebenfalls einen bedeutenden Beitrag zum Beschäftigungswachstum im 2. Sektor leisten (s. Seite 20).

Abbildung 42: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor¹¹

Gegenüber dem Vorjahresquartal; Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



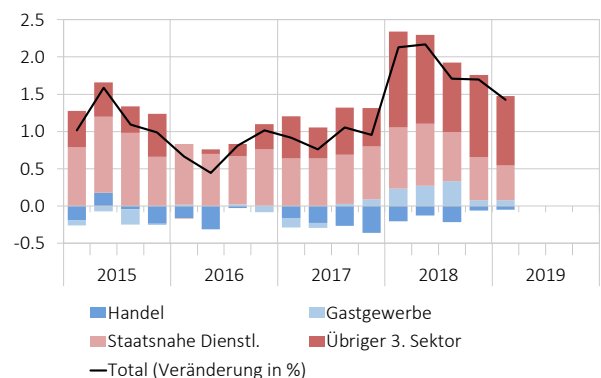
Quelle: BFS

Der Dienstleistungssektor verzeichnete gegenüber dem Vorjahresquartal ein Beschäftigungswachstum von 1,4 % in Vollzeitäquivalenten (Abbildung 43). Wie schon in den Quartalen zuletzt war dafür hauptsächlich das starke

Wachstum in einigen privaten Dienstleistungen verantwortlich. Im 1. Quartal 2019 wiesen unter anderem die Bereiche Telekommunikation sowie Forschung und Entwicklung eine überdurchschnittliche Beschäftigungsentwicklung aus. Im Handel ging die Beschäftigung hingegen abermals leicht zurück. Die Beschäftigungszunahme in den staatsnahen Dienstleistungen war überwiegend auf die positive Entwicklung im Gesundheits- und Sozialwesen zurückzuführen, welche die leicht rückläufige Tendenz im Bereich Erziehung und Unterricht kompensierte.

Abbildung 43: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor¹¹

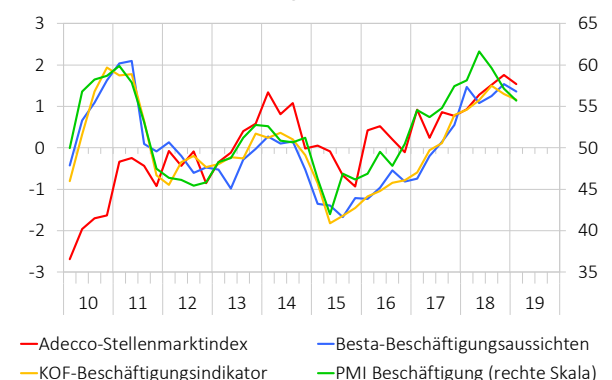
Gegenüber dem Vorjahresquartal; Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Abbildung 44: Arbeitsmarktaussichten

PMI: Quartalsmittelwert; übrige Indizes: standardisiert



Quellen: Adecco, BFS, KOF, CS/Procure

Nachdem die Mehrheit der Indikatoren zur Stellensituation im letzten Jahr angestiegen war, verzeichneten im 1. Quartal 2019 alle gängigen Indizes eine Abnahme (Abbildung 44). Die Indikatoren deuten aber weiterhin auf eine positive Entwicklung der Beschäftigung hin. Die Besta-Beschäftigungsaussichten lagen im 1. Quartal immer noch um mehr als 1 % über dem langjährigen Mittelwert. Der Subindex des

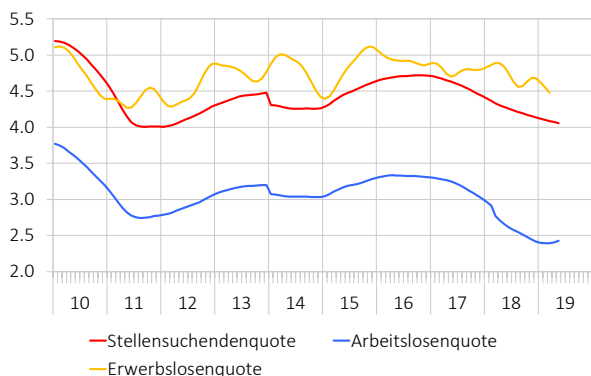
¹¹ Die Noga-Codes der abgebildeten Branchen finden sich auf Seite 20.

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie zur Beschäftigungsentwicklung lag ebenfalls deutlich im Wachstumsbereich. Allerdings sank dieser Indikator im Mai unter die Wachstumsschwelle.

Die Anzahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren gemeldeten Stellensuchenden¹² ist seit Anfang 2017 rückläufig. Saison- und zufallsbereinigt waren Ende Mai rund 108 900 Personen als arbeitslos und 182 300 als stellensuchend gemeldet. Die Arbeitslosenquote (ALQ) lag bei 2,4 % und die Stellensuchendenquote (STQ) bei 4,1 % (Abbildung 45). Die Erwerbslosenquote (ELQ) gemäss ILO¹³ lag im 1. Quartal 2019 saisonbereinigt bei 4,7 %.

Abbildung 45: Quote der Stellensuchenden, der Arbeitslosen und der Erwerbslosen

Saison- und zufallsbereinigt, in % der Erwerbspersonen



Quellen: SECO, BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Der Rückgang der STQ schwächte sich in den letzten Quartalen leicht ab, und bei der ALQ zeichnet sich am aktuellen Rand bereits eine Bodenbildung ab. Die ELQ ging gegenüber dem Vorquartal um 0,1 Prozentpunkte zurück.

Die ELQ unterscheidet sich von der ALQ und der STQ aus konzeptionellen Gründen. Ausserdem basiert die ELQ auf einer Stichprobenerhebung und ist daher mit statistischer Unschärfe behaftet. Aus diesem Grund entwickelt sie sich oft sprunghafter als die auf Registerdaten des SECO basierenden Zeitreihen der ALQ und der STQ. Die konjunkturelle Interpretation der ELQ wird dadurch erschwert. Üblicherweise laufen die drei Indikatoren mittelfristig (über mehrere Quartale hinweg) gleichgerichtet.

Ein Teil des Rückgangs der ALQ im Verlauf des Jahres 2018 geht auf Änderungen in der Erfassungsmethode zurück. Diese Umstellung erschwerte zurzeit auch die Saison- und Zufallsbereinigung. Daher ist die Entwicklung der ALQ am aktuellen Rand mit Vorsicht zu interpretieren.

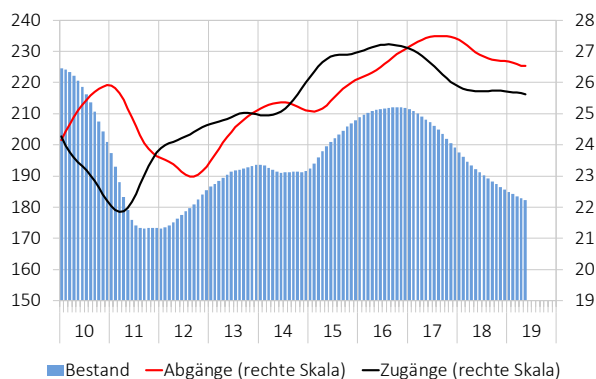
Die zuverlässigste Information zur aktuellsten konjunkturellen Entwicklung gibt momentan die STQ, welche von den statistischen Umstellungen unbeeinflusst blieb. Diese bestätigt in den ersten fünf Monaten 2019 im Wesentlichen das Bild der ELQ für das 1. Quartal 2019: Die Zahl der Stellensuchenden sinkt weiterhin. Allerdings fällt auch hier der Rückgang weniger stark aus als beispielsweise noch Anfang 2018.

Die Zu- und Abgänge zur bzw. aus der Stellensuche in Abbildung 46 geben Hinweise, wie sich der Bestand der Stellensuchenden in naher Zukunft entwickeln wird. Da nach wie vor mehr Abgänge als Zugänge zur Stellensuche stattfinden, ist zunächst noch mit einem weiteren Rückgang des Bestandes stellensuchender Personen zu rechnen. Damit bleibt die Lage auf dem Arbeitsmarkt zwar weiterhin positiv, erste Anzeichen für ein Ende des Aufschwungs auf dem Arbeitsmarkt sind aber erkennbar.

Stellensuchende weiter rückläufig

Abbildung 46: Stellensuchende

Saison- und zufallsbereinigt, in 1 000



Quelle: SECO

¹² Zu den Stellensuchenden zählen die Arbeitslosen sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden, die im Unterschied zu den Arbeitslosen nicht sofort vermittelbar sind, z. B. weil sie einen Zwischenverdienst haben, an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen.

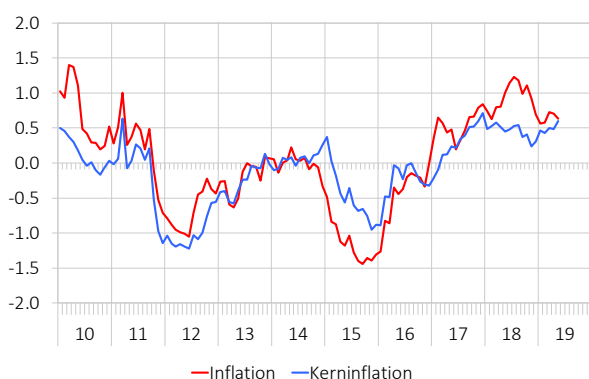
¹³ Als Erwerbslose gemäss ILO (International Labour Organization) gelten alle nicht erwerbstätigen Personen, die in den vergangenen vier Wochen aktiv nach einer Arbeit gesucht haben und für die Aufnahme einer Tätigkeit verfügbar sind.

Preise

Die Inflation entwickelte sich in den ersten fünf Monaten von 2019 relativ stabil bei leicht über 0,5 %. Dabei lag die Gesamtinflation nur knapp über der Kerninflation, die sich unter Ausschluss von frischen Produkten und Energiepreisen berechnet. Im Mai belief sich die Teuerung gemäss beiden Kennzahlen auf 0,6 % (Abbildung 47).

Abbildung 47: Landesindex der Konsumentenpreise

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



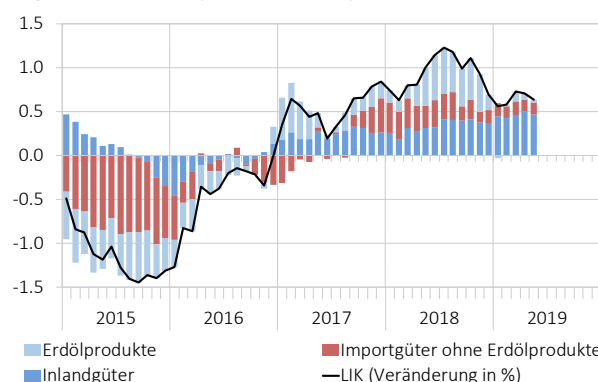
Quelle: BFS

Zur Angleichung trug im Wesentlichen die Entwicklung der Erdölpreise auf den Weltmärkten bei: Mit dem starken Preisrückgang von Ende 2018 sank der Beitrag dieser Güterkategorie zur Inflation in der Schweiz fast auf null (Abbildung 48).

Derweil blieb der Teuerungsbeitrag der übrigen Importgüter recht stabil bei rund 0,15 Prozentpunkten, im Einklang mit der Seitwärtsbewegung des Wechselkurses. Bei den inländischen Preisen setzte sich die leicht steigende Tendenz der zwei Vorjahre fort. Im April und im Mai 2019 kratzte der Teuerungsbeitrag der Inlandgüter an der Marke von 0,5 Prozentpunkten. Somit hatten drei Viertel der gesamten Konsumteuerung ihren Ursprung im Inland.

Abbildung 48: Beiträge zur Inflation

Gegenüber dem Vorjahr, in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Konjunkturprognose

Überblick

Die Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes¹⁴ hält an ihrer Einschätzung fest, dass das BIP der Schweiz 2019 nur unterdurchschnittlich wächst. Die Abschwächung der Weltkonjunktur bremst die Exportwirtschaft; die grosse Unsicherheit hemmt die Investitionstätigkeit; angesichts der nur moderat steigenden Löhne bleibt

Rahmenbedingungen

Die internationale Konjunktur sendete zuletzt gemischte Signale: Einerseits übertraf das BIP-Wachstum der Industrieländer im 1. Quartal 2019 die Erwartungen. Auch der Arbeitsmarkt präsentierte sich verbreitet in guter Verfassung. Im Gegensatz dazu hielt die Schwäche des Welthandels und der Industrieproduktion an. Zudem trübte sich die Stimmungslage der Unternehmen weiter ein. Vor diesem Hintergrund hat die Expertengruppe ihre Annahmen für die Weltwirtschaft nur wenig revidiert. Sie erwartet, dass die gute Entwicklung im 1. Quartal grösstenteils durch eine etwas schwächere Dynamik im Verlauf von 2019 kompensiert wird. Gegen Jahresende dürfte die Weltwirtschaft wieder etwas an Dynamik gewinnen und mit ungefähr durchschnittlichen Raten wachsen – vorausgesetzt, dass grössere Schocks wie beispielsweise ein ungeordneter Brexit oder eine weitere Verschärfung des Handelsstreits ausbleiben.

Schwächeres Wachstum erwartet

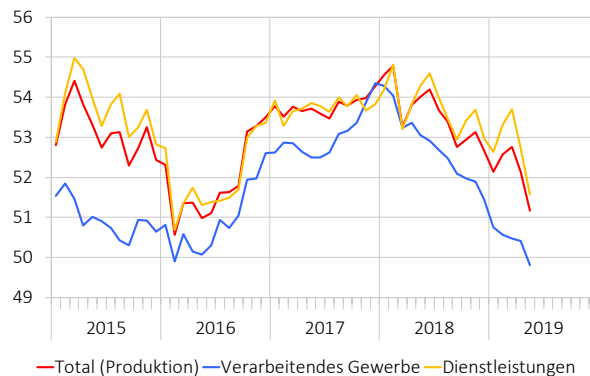
Die eingetrübte Stimmungslage zeigt sich auch bei den Einkaufsmanagerumfragen. Der entsprechende globale Index (PMI) ist seit Anfang 2018 deutlich gefallen (Abbildung 49). Bei der Umfrage im verarbeitenden Gewerbe hält der Rückgang ungebremst an. Im Mai 2019 fiel der Index erstmals seit über drei Jahren unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der globale PMI für den Dienstleistungssektor ging ebenfalls zurück, liegt aber noch im Wachstumsbereich. Die Diskrepanz zwischen ei-

auch das Konsumwachstum unterdurchschnittlich. Für 2020 wird eine gewisse Beschleunigung des weltwirtschaftlichen Wachstums erwartet. Damit kann auch die Schweizer Wirtschaft wieder dynamischer wachsen. Allerdings dominieren die Abwärtsrisiken gegenüber den Aufwärtspotenzialen etwas.

nem wachsenden Dienstleistungssektor und einer bestenfalls stagnierenden Industrie dürfte sich daher auch in naher Zukunft fortsetzen.

Abbildung 49: Globaler PMI

Saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: IHS Markit

Die verfügbaren Indikatoren für die USA weisen auf eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums im 2. Quartal 2019 hin. Im weiteren Jahresverlauf sowie 2020 dürfte das Wachstum in der Nähe des Potenzials liegen. Angesichts der sehr guten Arbeitsmarktlage sollte der Konsum stützen. Bremsend wirken sich hingegen der Handelsstreit sowie die allmählich auslaufenden Wirkungen der Steuerreform aus. Aufgrund des guten 1. Quartals revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für das BIP-Wachstum für 2019 leicht nach oben (Tabelle 5). Der Ausblick für 2020 bleibt unverändert. Die Risiken bleiben

¹⁴ Siehe www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen.

erhöht, insbesondere im Zusammenhang mit dem Handelsstreit, der sich jüngst weiter akzentuiert hat.

Für den **Euroraum** wird nach dem guten 1. Quartal wieder mit schwächeren Wachstumsraten gerechnet. Die Lage in der Industrie bleibt schwierig: Die Kapazitätsauslastung sinkt, und die Produktion dürfte gemäss Umfragen im 2. Quartal 2019 zurückgehen. Demgegenüber sind die Voraussetzungen für den Konsum weiterhin gut: Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich verbessert, und die Konsumentenstimmung hat sich auf überdurchschnittlichem Niveau stabilisiert. Das BIP-Wachstum dürfte nach Ansicht der Expertengruppe nur temporär tiefer ausfallen und gegen Jahresende wieder in Richtung des Durchschnitts anziehen. Damit bleibt die Einschätzung der Vorprognose im Wesentlichen bestehen.

Im **Vereinigten Königreich** ist nicht davon auszugehen, dass das starke Wachstum des 1. Quartals anhält. Einerseits dürfte die Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Brexit auf der Investitionstätigkeit lasten. Andererseits wurde der Lageraufbau, der vor dem ursprünglich für den 29. März vorgesehenen Brexit-Termin stattfand und zum BIP-Wachstum beitrug, vorerst gestoppt. Positive Signale kommen hingegen vom Arbeitsmarkt und der Konsumentenstimmung. Infolge des starken 1. Quartals revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für das Wachstum im laufenden Jahr leicht nach oben und belässt jene für 2020 unverändert, wobei – je nach Ablauf des Brexit – die Entwicklung auch deutlich davon abweichen könnte.

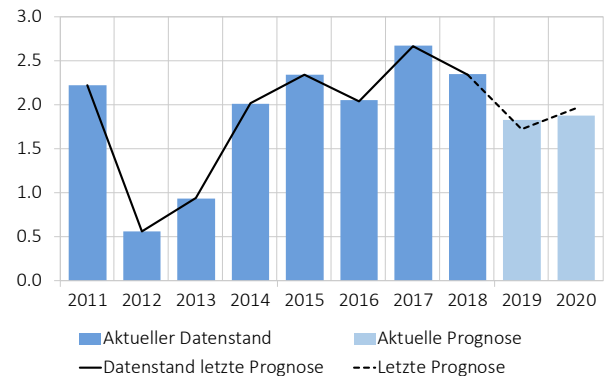
Für **Japan** geht die Expertengruppe unverändert von einem moderaten Wachstum aus. Trotz guter Arbeitsmarktlage hat sich die Konsumentenstimmung eingetrübt. Die schleppende Entwicklung der Binnenwirtschaft dürfte anhalten, zudem lastet die Schwäche des Welt Handels auf der Exportentwicklung.

Die Aussichten für die **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) präsentieren sich heterogen. Der Handels-

streit mit den USA, der sich weiter verschärft hat, belastet die Wirtschaftsaktivität in China. Die stützenden Massnahmen der Regierung und der Zentralbank dürften dem zwar teilweise entgegenwirken, dennoch geht die Expertengruppe von einem etwas tieferen BIP-Wachstum für 2019 aus. Für das Aggregat der Bric-Länder revidiert die Expertengruppe ihre Erwartungen für 2019 ebenfalls leicht nach unten.

Abbildung 50: Weltnachfrage

BIP der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, exportgewichtet, real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen

Wird die erwartete BIP-Entwicklung der erwähnten Industrie- und Schwellenländer mit dem jeweiligen Anteil an den Schweizer Warenexporten gewichtet, ergibt sich ein Indikator für die Weltnachfrage aus Schweizer Exportsicht. Dieser hat sich gegenüber der Vorprognose kaum verändert (Abbildung 50). Mit einem Anstieg von 1,8 % im Jahr 2019 und 1,9 % in 2020 resultiert

Weltnachfrage wächst nur noch durchschnittlich

zwar ein tieferes Wachstum als in den fünf Jahren zuvor, die erwarteten Wachstumsraten entsprechen aber ungefähr dem Mittelwert. Nach Ansicht der Expertengruppe wird die Weltnachfrage somit nach einer überdurchschnittlich dynamischen Phase zu einer durchschnittlichen Entwicklung zurückfinden.

Prognose Schweiz

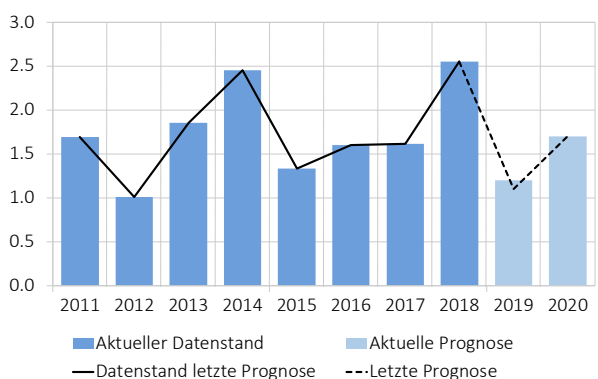
Nach einem positiven Jahresauftakt bleiben die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft insgesamt verhalten. Zum einen bremst die schwächere Dynamik der Weltkonjunktur, die für die nächsten Quartale erwartet wird, auch die Konjunkturentwicklung in der Schweiz. Zum anderen haben sich viele der gängigen Früh- und Vorlaufindikatoren in den letzten drei Monaten verschlechtert und zeigen damit ein tieferes Wachstumstempo der Schweizer Wirtschaft in der nahen Zukunft an. Daher hält

die Expertengruppe an ihrer Einschätzung fest, dass das Wachstum 2019 nur unterdurchschnittlich ausfallen wird, bevor es sich 2020 wieder im Bereich des Potenzialwachstums bewegt. Für 2019 erwartet die Expertengruppe neu ein Wachstum von 1,2 %. Im März war ein Wachstum von 1,1 % erwartet worden (Abbildung 51, Tabelle 6).

BIP 2019: +1,2 %

Abbildung 51: BIP-Prognose

Real, Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Vor allem von der Industrie sind in den kommenden Quartalen weniger Impulse zu erwarten. So liegt der entsprechende PMI seit April unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (Abbildung 52). Der abnehmende Auftragsbestand sowie der einsetzende Personalabbau deuten auf eine schwache Entwicklung in der nahen Zukunft hin.

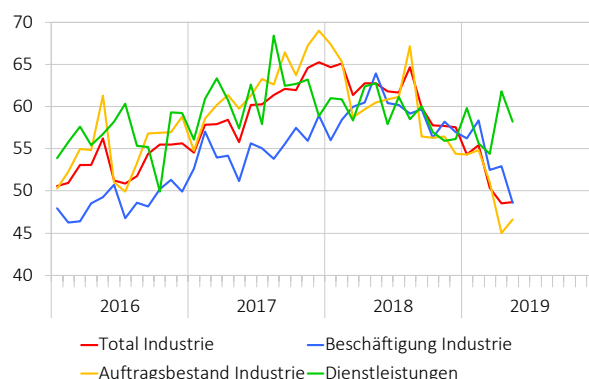
Abschwächung im Ausland bremst Exporte

Dabei spielt sicherlich auch die temporär geringere Konjunkturdynamik im Ausland eine Rolle, die sich bereits im April in schwächeren Zahlen der Schweizer Warenexporten zeigte und insgesamt die Exportentwicklung im weiteren Verlauf des Jahres belastet. Die Dienstleistungsexporte könnten dagegen angesichts der soliden Binnenkonjunktur wichtiger Handelspartner etwas anziehen. Entsprechend zeigen die Umfragen bei den Dienstleistern ein deutlich positiveres Bild. In der Summe erwartet die Expertengruppe, dass sich das Exportwachstum nach dem starken Winterhalbjahr sichtbar verlangsamt, sodass das Jahreswachstum der Exporte unterdurchschnittlich ausfällt.

Auch bei der Binnennachfrage wird nach dem starken 1. Quartal eine erst mal langsamere Dynamik erwartet. Zwar wird der private Konsum von der guten Arbeitsmarktsituation und den tiefen Zinsen gestützt. Andere Fundamentalfaktoren wirken sich dagegen weiterhin eher bremsend auf die Konsumententwicklung aus. So kommen vom Bevölkerungswachstum wenig positive Impulse. Der Rückgang der Nettozuwanderung hat sich zwar seit Anfang 2018 stabilisiert, allerdings auf eher tiefem Niveau. Immerhin dürfte sich der im Jahr 2018 verbuchte Reallohnverlust, der den privaten Konsum stark belastet hat, im laufenden Jahr nicht weiter fortsetzen. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass die Inflation, die 2018 auf 0,9 % geklettert war, 2019 mit 0,6 % wieder tiefer ausfällt. Insgesamt wird der private Konsum auch 2019 nur unterdurchschnittlich wachsen.

Abbildung 52: Frühindikatoren

PMI Industrie und Dienstleistungen, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: CS/Procure

Bei den Investitionen erwartet die Expertengruppe sogar eine deutliche Verlangsamung. Die Kapazitätsauslastung dürfte wegen der schwächeren Nachfrageentwicklung weiter sinken, was den Investitionsbedarf in den nächsten Quartalen reduziert. Zudem hemmt die

Sinkende Auslastung hemmt Investitionen

anhaltend hohe Unsicherheit, u. a. im Zusammenhang mit dem internationalen Handelsdisput, die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Auch bei den Bauinvestitionen ist mit einem nur moderaten Wachstum zu rechnen. Zwar könnte sich der Anlagenotstand weiter verschärfen und die Nachfrage im Wohnbau noch etwas stützen. Angesichts steigender Leerstandsziffern, der Preiskorrektur bei den Mehrfamilienhäusern und eines nur moderaten Bevölkerungswachstums dürfte das Wachstum jedoch beschränkt bleiben. Die zuletzt abnehmende Zahl der Baubewilligungen deutet auf eine schwächere Entwicklung hin. Ein immerhin durchschnittliches Jahreswachstum erwartet die Expertengruppe dagegen für den Staatskonsum, da verschiedene Kantone eine Aufstockung ihrer Personalausgaben budgetiert haben.

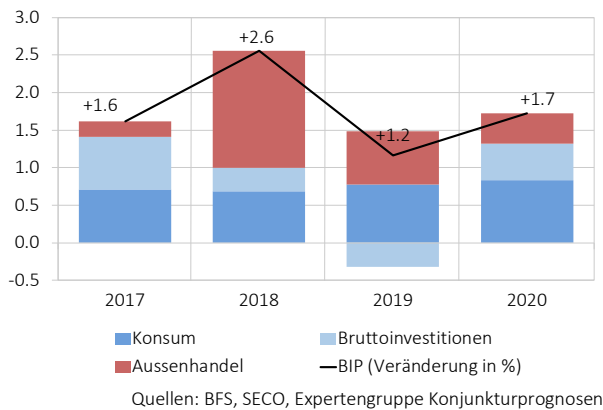
Nachdem die starke Binnen- und Exporthnachfrage die Importe im 1. Quartal hat steigen lassen, sollte die nachlassende Konjunkturdynamik das Importwachstum im weiteren Jahresverlauf bremsen. Dies zeigt sich

Schwacher Reallohn dämpft Konsum

bereits in den Warenimporten, die im April zurückgingen. Insgesamt rechnet die Expertengruppe auch für die Importe mit einem nur unterdurchschnittlichen Wachstum für 2019. Damit trägt der Aussenhandel auch 2019 positiv zum Wachstum bei, allerdings deutlich weniger als noch im Vorjahr (Abbildung 53).

Abbildung 53: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge

Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten;
2019 und 2020: Prognosen



Die Arbeitsmarktlage bleibt 2019 insgesamt noch sehr gut. Während sich im Dienstleistungssektor der Beschäftigungsaufbau noch fast ungebremst fortsetzt, dürften in der Industrie nur noch wenig neue Stellen geschaffen werden, sodass sich das Beschäftigungswachstum insgesamt verlangsamt. Die Arbeitslosenquote liegt im Jahresdurchschnitt bei tiefen 2,4 %; sie beginnt im Verlauf der zweiten Jahreshälfte jedoch wieder zu steigen.

Risiken

Für die Weltkonjunktur überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken. Der Handelsdisput zwischen den USA und anderen wichtigen Wirtschaftsräumen hat sich aufgrund der Zollerhöhungen seitens der USA und Chinas auf Anfang Juni weiter akzentuiert. Im Falle einer weiteren Verschärfung dieses Konflikts wäre mit einer stärkeren Abkühlung der Weltwirtschaft und damit auch der Schweizer Konjunktur zu rechnen. Der Schweizer Aussenhandel, aber auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen würde dadurch gebremst, vor allem, falls auch die EU und Deutschland stark betroffen wären und z. B. Zölle in beträchtlicher Höhe auf deutsche Automobile eingeführt würden. Umgekehrt könnte die Konjunktur im In- und Ausland bei einer Einigung in wichtigen Aspekten des Handelsstreits wieder stärker anziehen.

In China haben sich Folgen des Handelsdisputs mit den USA materialisiert. Der Aussenhandel entwickelt sich enttäuschend, und das Wachstum hat in den vergangenen Quartalen nachgelassen. Erweist sich diese Verlangsamung als permanent, würde dies aufgrund der starken globalen Vernetzung Chinas die Weltkonjunktur und den Welthandel bremsen.

Für 2020 rechnet die Expertengruppe mit einer anziehenden Konjunktur, vor allem dank der höheren Wachstumsdynamik im Ausland. Entsprechend ziehen die Exporte wieder an. Die stärkeren ausenwirtschaftlichen Impulse wirken sich mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auch stützend auf die Binnenwirtschaft aus.

BIP 2020: +1,7 %

Insbesondere gewinnen die Ausrüstungsinvestitionen nach der Schwächephase 2019 wieder an Fahrt. Aber auch der private Konsum profitiert von einer Zunahme der Reallöhne. Die stärkere Dynamik zeigt sich auch bei den Importen, sodass der Wachstumsbeitrag des Aussenhandels auf Jahresbasis sogar noch zurückgeht. Insgesamt erwartet die Expertengruppe damit für 2020 ein wieder höheres BIP-Wachstum von 1,7 % (unverändert gegenüber März), das mit hin in der Nähe des langfristigen Durchschnitts liegt. Am Arbeitsmarkt macht sich die konjunkturelle Abschwächung mit zeitlicher Verzögerung bemerkbar: Die Arbeitslosenquote steigt auf jahresdurchschnittliche 2,6 %. Die Teuerung dürfte bei 0,6 % bleiben.

In Europa ist die politische Unsicherheit nach wie vor hoch. Insbesondere ist offen, wie und wann der Brexit nach dem Rücktritt von Premierministerin May vollzogen wird. Dazu kommt die ungewisse wirtschaftliche und finanzielle Situation Italiens. Im Verhältnis der Schweiz mit der EU hat die Unsicherheit mit der Annahme der Unternehmenssteuerreform etwas abgenommen, im Zusammenhang mit dem Rahmenabkommen bleibt sie jedoch bestehen. Sollte sich das Verhältnis mit der EU deutlich verschlechtern, könnten die Standortattraktivität der Schweiz und die Investitionstätigkeit der Unternehmen leiden.

Angesichts schwelender Ungleichgewichte bleibt im Inland zudem das Risiko einer starken Korrektur im Immobiliensektor bestehen. Umgekehrt existiert aber auch die Möglichkeit, dass die Binnenkonjunktur, in der Schweiz wie auch international, dank der guten Arbeitsmarktlage stärker anzieht als prognostiziert. Davon würden insbesondere die binnenorientierten Dienstleistungsbranchen profitieren.

Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Juni 2019¹⁵

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2017	2018	2019 *	2020 *
Bruttoinlandprodukt international				
USA	2.2	2.9	2.4 (2.2)	1.9 (1.9)
Euroraum	2.4	1.9	1.1 (1.0)	1.5 (1.6)
Deutschland	2.2	1.4	0.9 (0.9)	1.5 (1.5)
Japan	1.9	0.8	0.8 (0.8)	0.4 (0.4)
Bric	5.8	5.9	5.5 (5.7)	5.6 (5.6)
China	6.8	6.6	6.1 (6.2)	6.0 (6.0)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	54.2	71.0	69.3 (64.6)	72.6 (66.5)
Schweiz				
3-Monats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.8 (-0.6)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.1	0.0	-0.3 (-0.1)	-0.1 (0.1)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-1.7	-2.5	-1.0 (-1.2)	-0.2 (-0.1)

Quellen: Jeweilige statistische Ämter, IWF, U.S. EIA, Intercontinental Exchange, SNB

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

Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, Juni 2019¹⁶

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

	2017	2018	2019 *	2020 *
Bruttoinlandprodukt				
Privater Konsum	1.1	1.1	1.2 (1.1)	1.4 (1.4)
Staatskonsum	0.9	1.0	1.2 (0.8)	0.8 (0.8)
Bauinvestitionen	1.4	0.7	0.6 (0.6)	0.6 (0.9)
Ausrüstungsinvestitionen	4.5	2.9	0.8 (0.8)	2.8 (2.8)
Warenexporte	5.1	5.3	3.3 (2.9)	3.1 (3.2)
Dienstleistungsexporte	0.7	1.0	2.5 (1.6)	3.4 (3.4)
Warenimporte	5.5	4.8	2.7 (3.1)	3.2 (3.4)
Dienstleistungsimporte	1.6	-5.4	1.4 (0.9)	3.1 (3.1)
Wachstumsbeiträge zum BIP				
Inländische Endnachfrage	1.5	1.2	1.0 (0.9)	1.3 (1.3)
Aussenhandel	0.2	1.6	0.7 (0.3)	0.4 (0.4)
Vorratsveränderungen	-0.1	-0.2	-0.5 (-0.1)	0.0 (0.0)
Arbeitsmarkt und Preise				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.6	1.8	0.8 (0.7)	0.8 (0.8)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.2	2.6	2.4 (2.4)	2.6 (2.6)
Landesindex der Konsumentenpreise	0.5	0.9	0.6 (0.4)	0.6 (0.6)

Quellen: BFS, SECO

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

¹⁵ Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

¹⁶ Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.

