



Winter 2019/2020

Konjunkturtendenzen

Exkurse

Konjunkturstimmung Schweiz (KSS) — schnell verfügbarer Fiebermesser

Die wichtigsten Handelspartner der Schweiz

Spezialthema

Pharma und Transithandel treiben den Leistungsbilanzüberschuss der Schweiz



Redaktionsschluss

Wirtschaftslage Schweiz, Exkurs Konjunkturstimung Schweiz: 22.11.2019
Übrige Kapitel: 6.12.2019

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

Berthoud Thierry

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Insgesamt bestätigt sich die konjunkturelle Abkühlung. In den exportierten Sektoren machte sich das ungünstige internationale Umfeld im 3. Quartal bemerkbar.

→ Seite 1

Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 3. Quartal um 0,4 %, nach 0,3 % im Vorquartal. Dazu trugen massgeblich die Pharmabranche und der Energiesektor bei.

→ Seite 2

Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung wuchs im 3. Quartal weiter. Im Industriesektor bestätigen sich aber die Zeichen der Abschwächung.

→ Seite 12

Preise

Die Inflation rutschte im Oktober in den negativen Bereich. Dafür sind vor allem die im Vorjahresvergleich deutlich tieferen Erdölpreise verantwortlich.

→ Seite 14

Konjunktur- prognose

Überblick

Die Expertengruppe des Bundes geht erst für 2021 von einer allmählichen Belebung der Konjunktur aus.

→ Seite 16

Prognose Schweiz

Die Aussichten für die Schweizer Konjunktur bleiben verhalten. 2020 dürften die Impulse aus dem Ausland geringer ausfallen als in der letzten Prognose angenommen. Das bremst die konjunktursensitiven Bereiche der Exportwirtschaft. Im Zuge einer guten Lage am Arbeitsmarkt und einer rückläufigen Teuerung sollte aber der Konsum etwas an Dynamik gewinnen.

→ Seite 16

Risiken

Einige wichtige Risiken für die Weltwirtschaft haben sich zumindest kurzfristig entschärft. Eine Eskalation des internationalen Handelsdisputts ist aber trotzdem alles andere als ausgeschlossen.

→ Seite 18

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 3. Quartal bestätigte sich die Zweiteilung der Konjunktur: Während die Binnennachfrage vielfach die Konjunktur stützte, entwickelte sich der Industriesektor weiterhin schwach. Darunter leidet u. a. Deutschland, das sich in naher Zukunft etwas schwächer entwickeln dürfte als zunächst erwartet. Dagegen erscheinen in den USA die Chancen auf ein weiterhin solides BIP-Wachstum intakt.

→ Seite 20

Monetäre Entwicklung

Im Zuge der gesunkenen Erdölpreise ging die Teuerung in den Herbstmonaten verbreitet zurück. Angesichts des tiefen Teuerungsdrucks und der unsicheren Lage bleibt die Ausrichtung der Geldpolitik sehr expansiv. Dies trägt auch zur Beruhigung der Finanzmärkte bei. In den Herbstmonaten stiegen die Aktienkurse, während die Volatilität nachliess.

→ Seite 24

Exkurs: Konjunkturstimung Schweiz (KSS) — schnell verfügbarer Fiebermesser

Der neue Sammelindikator KSS fasst 30 inländische Stimmungsindikatoren zusammen und vermittelt einen Gesamtüberblick zur Stimmungslage in der Schweizer Wirtschaft.

→ Seite 15

Exkurs: Die wichtigsten Handelspartner der Schweiz

Deutschland bleibt die wichtigste Exportdestination der Schweiz für Waren und Dienste. An zweiter Stelle folgen die USA, die aber rasch aufholen und Deutschland bald überholen könnten.

→ Seite 27

Spezialthema: Pharma und Transithandel treiben den Leistungsbilanzüberschuss der Schweiz

Eine detaillierte Betrachtung der Handelsbilanz macht deutlich, welche wichtige Rolle die Branchenstruktur der Schweiz für den hohen Leistungsbilanzüberschuss spielt.

→ Seite 32

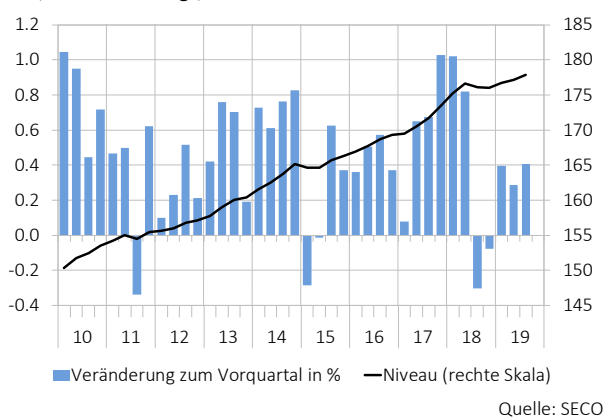
Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 3. Quartal 2019 bestätigte sich: Die Konjunktur der Schweiz hat insgesamt ein **gemächlicheres Tempo** eingeschlagen. Zwar wuchs das BIP um 0,4 %, nach 0,3 % im Vorquartal, was am oberen Ende der Erwartungen liegt (Abbildung 1). Dahinter verbirgt sich aber eine beträchtliche **Heterogenität**: In gewissen Bereichen der Volkswirtschaft macht sich das ungünstige internationale Umfeld deutlich bemerkbar; andere Bereiche zeigen demgegenüber eine beachtliche Resilienz. Obwohl das BIP-Wachstum im 3. Quartal stärker ausfiel als etwa im Euroraum, kann sich die Schweiz nicht von der schwachen internationalen Entwicklung abkoppeln.

Abbildung 1: BIP

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



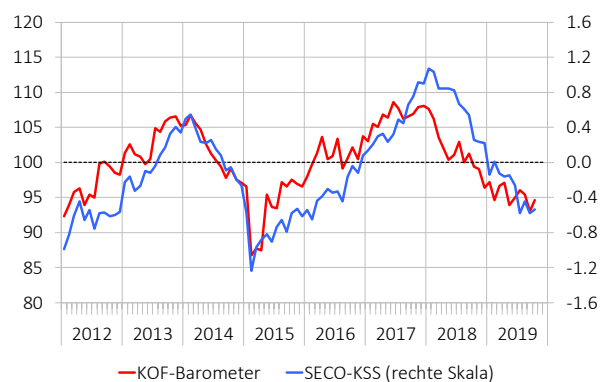
Dies wird insbesondere im Industriesektor deutlich und, damit verbunden, bei den Warenexporten. Die konjunktursensitiven Branchen der **Maschinen und Metalle** mussten erneut einen Rückgang der Ausfuhren hinnehmen. Dies widerspiegelt sich auch am Arbeitsmarkt: Sowohl die Kurzarbeit als auch die **Arbeitslosigkeit** steigen in diesen Branchen weiter an. Dagegen rapportierte die **Pharmabranche** im 3. Quartal abermals ein dynamisches Wachstum. Darüber hinaus war das 3. Quartal durch einen besonders starken Anstieg der **Energieproduktion** gekennzeichnet, welcher aber nicht konjunktureller Natur ist, sondern auf die besonders günstigen Wetterbedingungen zurückzuführen ist. Das BIP-Wachstum im

3. Quartal in Höhe von 0,4 % wird zu einem grossen Teil von diesen beiden Branchen getragen.

Von der **Binnenwirtschaft** kommen wenige Signale einer weiteren Verschlechterung der Konjunkturlage; Anlass für grossen Optimismus liefert sie aber auch nicht. Die Baubranche stagnierte im Wesentlichen, und die Dienstleistungsbranchen wuchsen nur verhalten. Vor dem Hintergrund einer weiterhin unterdurchschnittlichen Konsumentenstimmung kam im 3. Quartal auch vom **privaten Konsum** nur ein moderater Wachstumsimpuls. Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich im vergangenen halben Jahr im Wesentlichen seitwärts entwickelt: Das unsichere Umfeld und die eingetrübte Lage des internationalen Industriesektors lasten nach wie vor auf der **Investitionstätigkeit** der Unternehmen.

Abbildung 2: Sammelindikatoren¹

Mittelwert KOF-Barometer = 100, Mittelwert SECO-KSS = 0



Die **Frühindikatoren** vermitteln ein ähnliches Bild. Sie befinden sich verbreitet auf Niveaus unterhalb des langjährigen Durchschnitts und weisen damit auf eine schwache Entwicklung der Konjunktur hin (Abbildung 2). Nach zeitweise starken Rückgängen zwischen Anfang 2018 und Sommer 2019 haben sie sich zuletzt in der Tendenz aber stabilisiert. Damit weisen sie auf ein eher schwaches Wachstum hin, nicht jedoch auf eine krisenhafte Entwicklung.

¹ Informationen zum SECO-KSS finden sich im Exkurs « Konjunkturstimung Schweiz (KSS) — schnell verfügbarer Fiebermesser » auf Seite 15.

Bruttoinlandprodukt

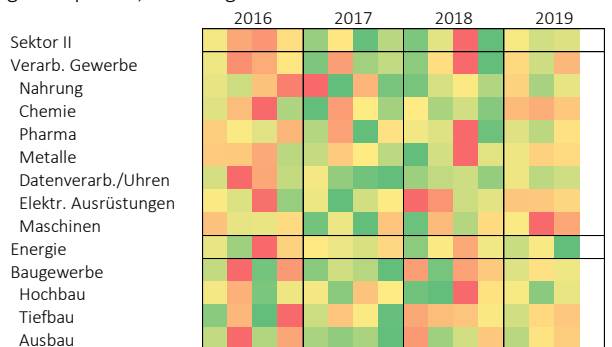
Produktion

Das BIP-Wachstum von 0,4 % im 3. Quartal 2019 wurde hauptsächlich vom **2. Sektor** getrieben. Dieser trug mit 0,36 Prozentpunkten überdurchschnittlich stark zum Wachstum bei (s. auch Tabelle 1 und Abbildung 18 auf Seite 8). Der kräftige Zuwachs sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Situation in der Industrie sehr heterogen ist.

Mit einem Plus von 1,2 % konnte das **verarbeitende Gewerbe** seine Wertschöpfung erneut überdurchschnittlich steigern. Dies ist aber hauptsächlich auf die Chemie- und Pharmabranche zurückzuführen, die von einer starken Entwicklung der Exporte profitierte (s. Abbildung 15 auf Seite 6). Die übrigen Branchen des verarbeitenden Gewerbes verzeichneten hingegen in der Summe einen Rückgang der Wertschöpfung. Diese Entwicklung widerspiegelt sich auch in der Einkaufsmanagerumfrage: Der PMI Industrie liegt seit April 2019 unterhalb der Wachstumsschwelle. Die Abschwächung der Industriekonjunktur zeigt sich auch bei den nominalen Umsätzen, die sich seit Anfang 2019 insgesamt nur verhalten entwickelt haben. Auch hier besteht allerdings eine gewisse Heterogenität (Abbildung 3): Während der Umsatz im Bereich der Metalle, der elektrischen Ausrüstungen sowie des Maschinenbaus im 3. Quartal erneut rückläufig war, konnten die Nahrungsmittelindustrie und der Bereich Datenverarbeitungsgeräte und Uhren den Umsatz wie bereits im Vorquartal steigern.

Abbildung 3: Umsätze in der Industrie

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



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Die **Energiebranche** kann auf ein aussergewöhnlich starkes Quartal zurückblicken: Der Anstieg der Wertschöpfung um 8,2 % stellt einen Rekord für diese Branche dar. Die hohe Produktion elektrischer Energie überstieg den inländischen Bedarf deutlich, weshalb die Nettoexporte

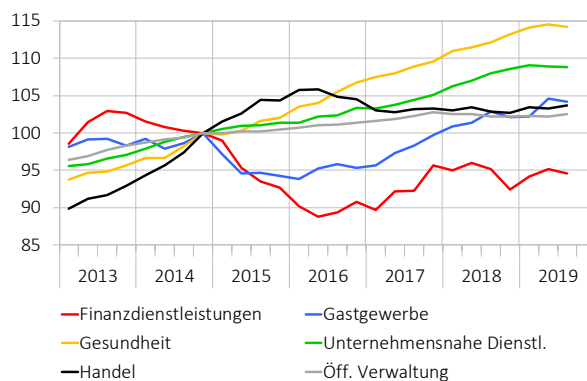
kräftig zulegen konnten. Einen massgeblichen Beitrag zur Produktionssteigerung lieferte die Wasserkraft, die von günstigen meteorologischen Verhältnissen profitieren konnte. Die hohe Stromproduktion im 3. Quartal dürfte daher eine Ausnahme gewesen sein.

Die Wertschöpfung der **Baubranche** stagnierte im 3. Quartal praktisch (+0,1 %), allerdings auf sehr hohem Niveau. Damit setzte sich die seit Anfang 2018 anhaltende Konsolidierung im Wesentlichen fort. Während die Beschäftigung weiter wuchs, entwickelten sich die Umsätze verhalten.

Die Schwäche des Dienstleistungssektors hielt im 3. Quartal an: Mit lediglich 0,04 Prozentpunkten lieferte der **3. Sektor** wie bereits im Vorquartal einen deutlich unterdurchschnittlichen Beitrag zum BIP-Wachstum. Die Wertschöpfung entwickelte sich verbreitet nur verhalten: Die meisten Dienstleistungsbranchen verzeichneten entweder einen bescheidenen Zuwachs oder einen leichten Rückgang; stark positive oder negative Wachstumsraten blieben aus.

Abbildung 4: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100



Quelle: SECO

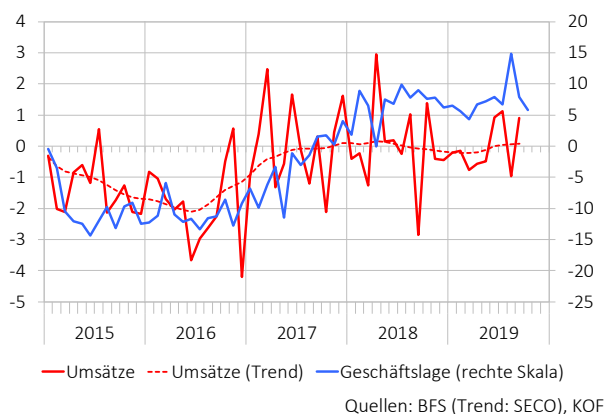
Bei den **unternehmensnahen Dienstleistungen** war die Wertschöpfung mit -0,1 % zum zweiten Mal in Folge leicht rückläufig. Die Branche dürfte die konjunkturelle Verlangsamung spüren. Bereits im Zuge der Finanzkrise 2008/2009 und des Frankenschocks 2015 schwächte sich das Wachstum der unternehmensnahen Dienstleistungen jeweils ab. Das **Gastgewerbe** verzeichnete ebenfalls einen leichten Rückgang (-0,4 %), allerdings auf relativ hohem Niveau: Die Wertschöpfung lag weiterhin klar über dem Niveau vor dem Frankenschock (Abbildung 4), und die Logiernächte bewegten sich auf historischen Höchstständen. Während die Übernachtungen von

Gästen aus der Schweiz weiter zulegen, gingen diejenigen von Gästen aus dem Ausland zurück. Die leichte Abschwächung im Gastgewerbe dürfte daher auch mit der verlangsamten internationalen Konjunktur sowie mit der Aufwertung des Frankens zusammenhängen.

Die Entwicklung in der **Finanzdienstleistungsbranche** verläuft weiterhin holprig. Nach zwei positiven Quartalen ging die Wertschöpfung nun wieder zurück (-0,6%). Während die Finanzdienstleistungsexporte dank dem Kommissionsgeschäft zulegen konnten, bleibt das Zinsdifferenzgeschäft schwierig. Einen Rückgang der Wertschöpfung verzeichnete zudem das **Gesundheits- und Sozialwesen** (-0,3%), wo sich die Beschäftigungsentwicklung unerwartet stark abgeschwächt hat. Angesichts des klar positiven Wachstumstrends dieser Branche dürfte der Rückgang aber eine Ausnahme darstellen.

Abbildung 5: Detailhandel

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



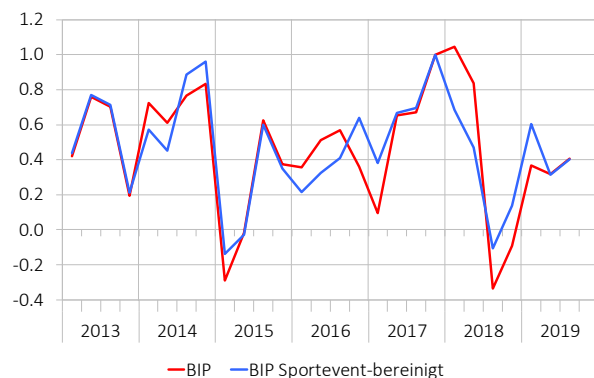
Zulegen konnte die Wertschöpfung dagegen im **Handel** (+0,4%). Der Detailhandel wuchs nach zwei negativen Quartalen wieder, und der Grosshandel verzeichnete ein bescheidenes Plus. Die leichte Aufhellung im Detailhandel zeigt sich auch in den realen Umsätzen, die im Vorjahresvergleich nicht mehr zurückgehen (Abbildung 5). Die Beurteilung der Geschäftslage bleibt in der Tendenz positiv, hat sich jedoch nicht mehr verbessert.

Die Wertschöpfung der **öffentlichen Verwaltung** stieg mit +0,4% überdurchschnittlich stark. Der Anstieg folgt allerdings auf sechs Quartale, in denen die Wachstumsraten im Durchschnitt negativ waren. Ob die Phase der Stagnation damit tatsächlich ein Ende gefunden hat, bleibt abzuwarten. Zulegen konnte des Weiteren auch die Branche **Transport- und Kommunikation** (+0,3%).

Die **Unterhaltungsbranche** spielte im 3. Quartal keine bedeutende Rolle für das BIP-Wachstum. Im Jahr 2019 finden keine grossen internationalen Sportveranstaltungen statt, deren Wertschöpfung in der Schweiz verbucht würde. Dementsprechend sind die Wachstumsrate des BIP und jene des Sportevent-bereinigten BIP² gleich hoch (Abbildung 6).

Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



² S. die technische Notiz « Bereinigung des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen », erhältlich auf der Website des SECO, www.seco.admin.ch/bip, unter der Rubrik Hilfsmittel.

Verwendung

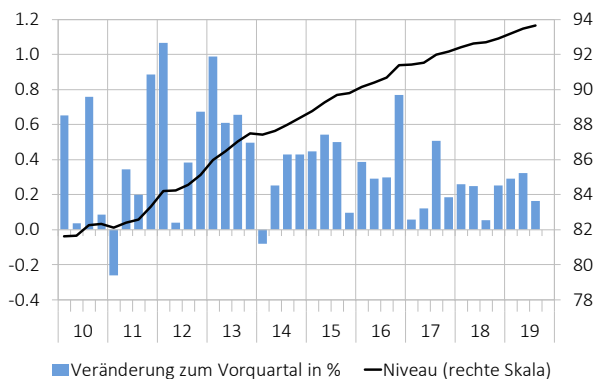
Konsum

Die Konsumausgaben der **privaten Haushalte** wuchsen im 3. Quartal 2019 um 0,2 % und damit etwas weniger stark als in den drei Vorquartalen (Abbildung 7).³ Das Wachstum war aber recht breit über die Rubriken abgestützt. Neben den Gesundheitsausgaben stiegen insbesondere die Ausgaben in den Bereichen Bekleidung und Telekommunikation spürbar an. Auch für Freizeit und Kultur sowie Restaurant- und Hoteldienstleistungen gaben die Haushalte mehr aus. Dagegen gingen die Ausgaben im Bereich Wohnen und Energie nach einem starken Vorquartal zurück. Beim Erwerb von Mobilien zeigten sich die Konsumentinnen und Konsumenten ebenfalls zurückhaltend.

Privater Konsum wächst nur moderat

Abbildung 7: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

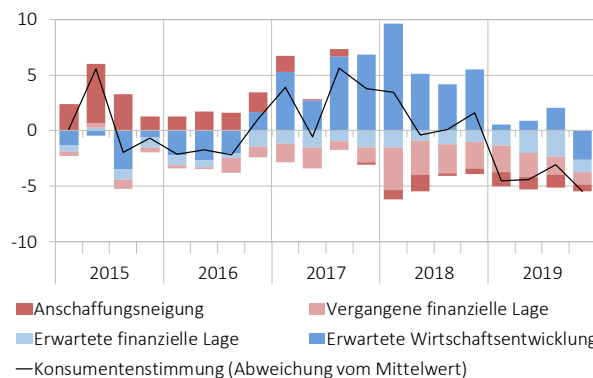


Quelle: SECO

Die Umfrage zur Konsumentenstimmung des 4. Quartals bestätigt, dass die Neigung zu grösseren Anschaffungen auch zum Jahresende hin unterdurchschnittlich geblieben ist (Abbildung 8). Zwar stützen die tiefe, im Oktober sogar negative Konsumteuerung und die Aufwertung des Frankens im Jahresverlauf 2019 die Kaufkraft der Haushalte. Ihre finanzielle Lage beurteilen diese aber weiterhin unterdurchschnittlich. Darüber hinaus haben sich im 4. Quartal die Erwartungen der Konsumentinnen und Konsumenten für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung und für den Arbeitsmarkt eingetrübt.

Abbildung 8: Konsumentenstimmung

Saisonbereinigt, Beiträge der Teilindizes zur Abweichung des Gesamtindex von seinem Mittelwert

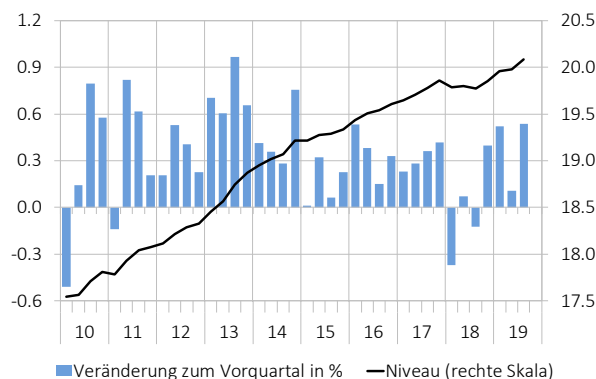


Quelle: SECO

Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen stiegen im 3. Quartal um 0,5 % an. Damit scheint sich die Rückkehr zu einem positiven Wachstumstrend nach der sehr schwachen Entwicklung von 2018 zu bestätigen (Abbildung 9). Gestützt wurde der Zuwachs im 3. Quartal vor allem durch die Beschäftigung im öffentlichen Sektor. Im Einklang mit den Budgetplänen, die für 2019 eine Zunahme bei den Personalausgaben vorsehen, erfolgte erstmals seit Ende 2017 ein spürbarer Beschäftigungsaufbau. Daneben dürfte die wieder stärkere Reallohnentwicklung im öffentlichen Sektor zum Wachstum beigetragen haben. Während die Nominallöhne aufwärts tendierten, liess die Inflation zuletzt wieder nach.

Abbildung 9: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

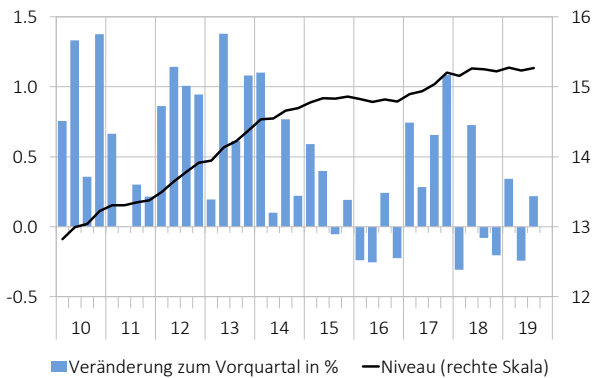
³ Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Investitionen

Die **Bauinvestitionen** wuchsen im 3. Quartal um moderate 0,2 %. Die Konsolidierung auf hohem Niveau schreitet somit weiter fort (Abbildung 10).

Abbildung 10: Bauinvestitionen

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

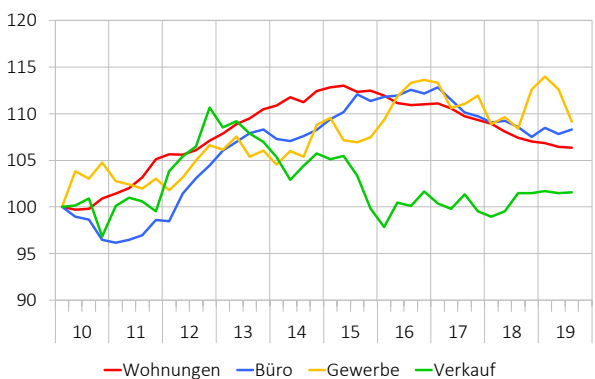


Quelle: SECO

Trotz extrem tiefen Hypothekarzinsen liefert der Hochbau seit mehreren Quartalen nur geringe Wachstumsimpulse. Insbesondere entwickelt sich der Bereich der Infrastrukturbauten und des Gewerbebaus seit Jahresbeginn schwach, gebremst durch die verhaltene konjunkturelle Entwicklung. Aber auch vom Wohnbau kommen nur noch moderate Impulse.

Abbildung 11: Angebotsmieten

Nominal, 1. Quartal 2010 = 100



Quelle: Wüest Partner

Mit einer gewissen Verlangsamung der Bautätigkeit im Hochbau konnte allerdings gerechnet werden. Insbesondere bei den Mehrfamilienhäusern ist der Immobilienmarkt seit einiger Zeit mehr als gesättigt. Die beträchtlichen Leerstände in gewissen Regionen signalisieren ein wachsendes Überangebot an Mietwohnungen. Entsprechend sind die Angebotsmieten von Wohnungen im 3. Quartal weiter gesunken. Bei den Geschäftsliegenschaften zeigt sich der Markt aktuell ausgeglichen. Die

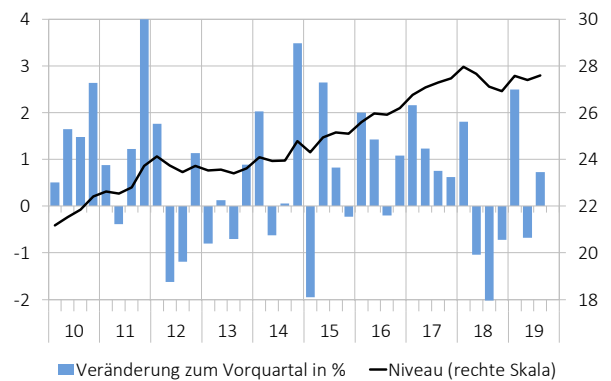
Angebotsmieten für Verkaufs- und Gewerbeflächen tendieren seit mehreren Jahren seitwärts, bei den Mieten für Büroflächen dürfte die Abwärtskorrektur abgeschlossen sein (Abbildung 11).

Das Niveau der Bauinvestitionen ist aber nach wie vor hoch. Dementsprechend schätzen die Unternehmen die Geschäftslage im Bau weiterhin als überdurchschnittlich gut ein, die Beschäftigung entwickelt sich positiv, und der Baumeisterverband berichtete zuletzt sogar über anziehende Auftragseingänge im Hochbau.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** nahmen im 3. Quartal um 0,7 % zu (Abbildung 12). Obwohl breit abgestützt über die Rubriken, fiel das Wachstum nur moderat aus. Insbesondere entwickelten sich die Investitionen in Forschung und Entwicklung nur unterdurchschnittlich.

Abbildung 12: Ausrüstungsinvestitionen

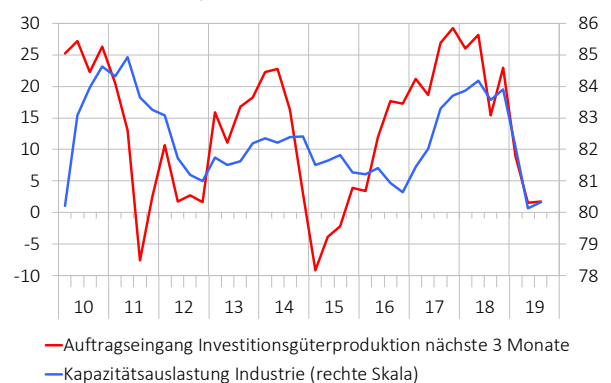
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Abbildung 13: Indikatoren

Saldo, saisonbereinigt



Quelle: KOF

Ein Lichtblick kommt hingegen von den Maschineninvestitionen, welche erstmals seit dem 1. Quartal 2018 positiv zum Wachstum beitrugen. Allerdings geht aus der jüngsten Umfrage in der Maschinen-, Elektro- und Me-

tallindustrie hervor, dass Umsätze und Aufträge weiterhin zurückgehen.⁴ Dies steht im Einklang mit der unvermindert tiefen Kapazitätsauslastung in der Industrie. Immerhin könnte beim Auftragseingang der Produzenten von Investitionsgütern die Talsohle erreicht sein. Im 3. Quartal wurde die Lage leicht positiver bewertet als noch im Quartal davor (Abbildung 13). Dies deutet auf eine weiterhin verhaltene Entwicklung der Investitionen in naher Zukunft.

Aussenhandel

Wie im Vorquartal trug der Aussenhandel im 3. Quartal per saldo kaum zum BIP-Wachstum bei (s. auch Seite 9 f.): Sowohl die Exporte von Waren und Dienstleistungen als auch die Importe stiegen moderat an.

Die **Warenexporte** (ohne Transithandel) verzeichneten im 3. Quartal mit 0,8 % das dritte moderate Quartalswachstum in Folge (Abbildung 14).⁵ Angesichts der schwachen Entwicklung des Welthandels und der verhaltenen Konjunkturdaten aus dem Ausland mag das anhaltende Wachstum der Schweizer Exporte überraschen. Abstrahiert man jedoch von den chemischen und pharmazeutischen Ausfuhren, wird ersichtlich, dass das schwierige internationale Umfeld durchaus Spuren hinterlassen hat. Ohne die Rubrik Chemie und Pharma haben die Exporte bereits seit Anfang 2018 eine rückläufige Tendenz eingeschlagen. Im 3. Quartal 2019 hat sich der Abschwung mit einem Minus von 4,2 % beschleunigt. Das ist der grösste Rückgang der letzten zehn Jahre.

Exporte ohne Chemie und Pharma stark rückläufig

Mit Ausnahme der Chemie und Pharma verzeichneten alle grösseren Exportrubriken im 3. Quartal wie schon im Vorquartal Rückgänge (Abbildung 15). Die Exporte von Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouterie gingen breit abgestützt zurück.

Rückgänge bei fast allen Exportrubriken

Zudem sieht sich die Maschinen- Elektro- und Metallindustrie zunehmend mit Schwierigkeiten konfrontiert: Laut dem Dachverband Swissmem sind in den ersten neun Monaten 2019 deutlich weniger Auftragseingänge aus dem Ausland verzeichnet worden als in der entsprechenden Vorjahresperiode.⁴ Von einer unmittelbar bevorstehenden Trendwende ist daher nicht auszugehen.

Nach einem Rückgang im Vorquartal wuchsen die **Warenimporte** mit einem Plus von 1,1 % leicht überdurchschnittlich (Abbildung 14). Positive Wachstumsbeiträge kamen hauptsächlich von den Rubriken Fahrzeuge sowie Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie. Seit Anfang Jahr haben sich die Importe im Wesentlichen seitwärts entwickelt. Dämpfend wirken sich zum einen die nur moderate Dynamik der Inlandnachfrage und zum anderen die abgeschwächte Auslandkonjunktur aus, da ein Teil der importierten Güter als Vorleistungen für die Exporte eingesetzt wird.

Abbildung 14: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100

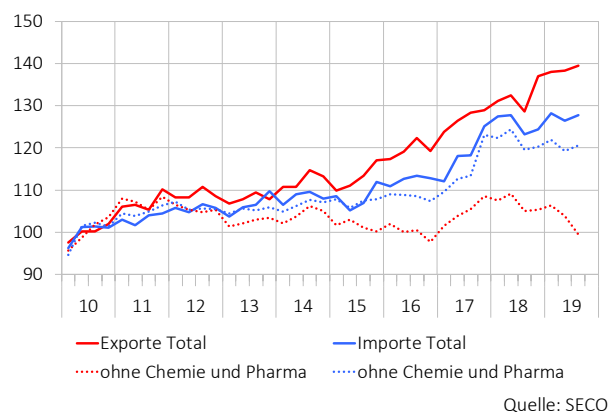
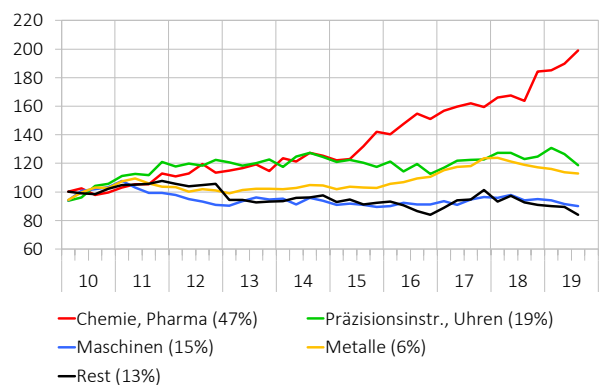


Abbildung 15: Warenexporte, ausgewählte Rubriken

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



Die **Dienstleistungsexporte** wuchsen im 3. Quartal moderat um 1,1 %, womit sich die Seitwärtsbewegung der letzten Jahre im Wesentlichen fortsetzte (Abbildung 16). Die meisten Rubriken lieferten geringe Wachstumsimpulse, die grössten kamen von den Rubriken Transport- und

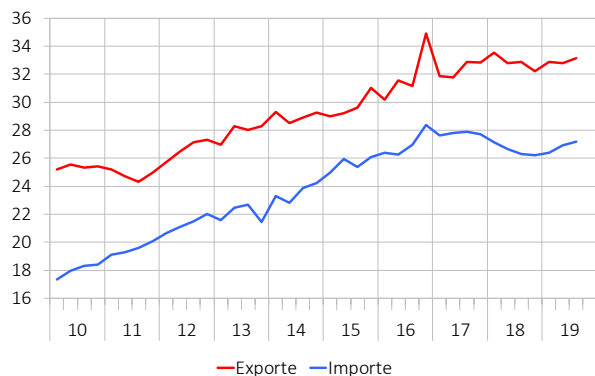
⁴ www.swissmem.ch/de/aktuelles/detailansicht/news/mem-industrie-befuerchtungen-bestaetigen-sich.html.

⁵ Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne 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.

Baudienste. Die mit Lizenzen und Patenten verbundenen Einnahmen gingen hingegen zurück.

Abbildung 16: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Nach der positiven Entwicklung der Fremdenverkehrsexporte in der ersten Jahreshälfte liess die Dynamik im 3. Quartal wieder etwas nach. Dies zeigte sich auch bei den Logiernächten ausländischer Gäste in der Hotellerie (Abbildung 17). Während sich der starke Aufwärtstrend der Gästezahlen aus den USA ungebrems-

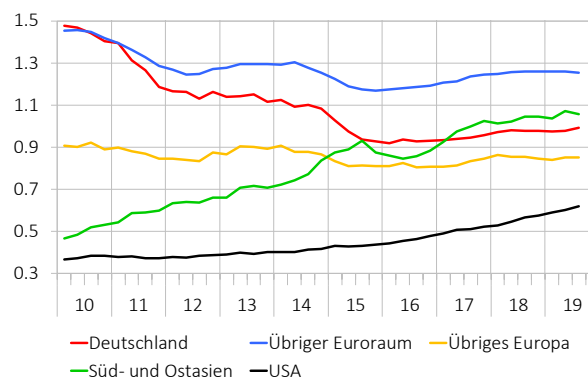
Logiernächte: mehr Gäste aus den USA

fortsetzte, ging die Zahl der Übernachtungen bei einigen anderen Herkunftsregionen im 3. Quartal zurück. Vor allem reduzierten sich die Übernachtungen der Gäste aus Süd- und Ostasien. Dennoch hat sich deren Bedeutung sowie jene der Gäste aus den USA in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdoppelt. Umgekehrt ist die

Gästekzahl aus dem Euroraum auch wegen der starken Aufwertung des Schweizer Frankens nach der Finanzkrise und der Aufhebung des Mindestkurses Anfang 2015 merklich geschrumpft. Insgesamt kommen aber immer noch mehr als die Hälfte aller ausländischen Gäste aus Europa. Je rund 20 % entfallen auf Deutschland und den übrigen Euroraum.

Abbildung 17: Logiernächte nach Herkunft der Gäste

Saisonbereinigt, in Mio.



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

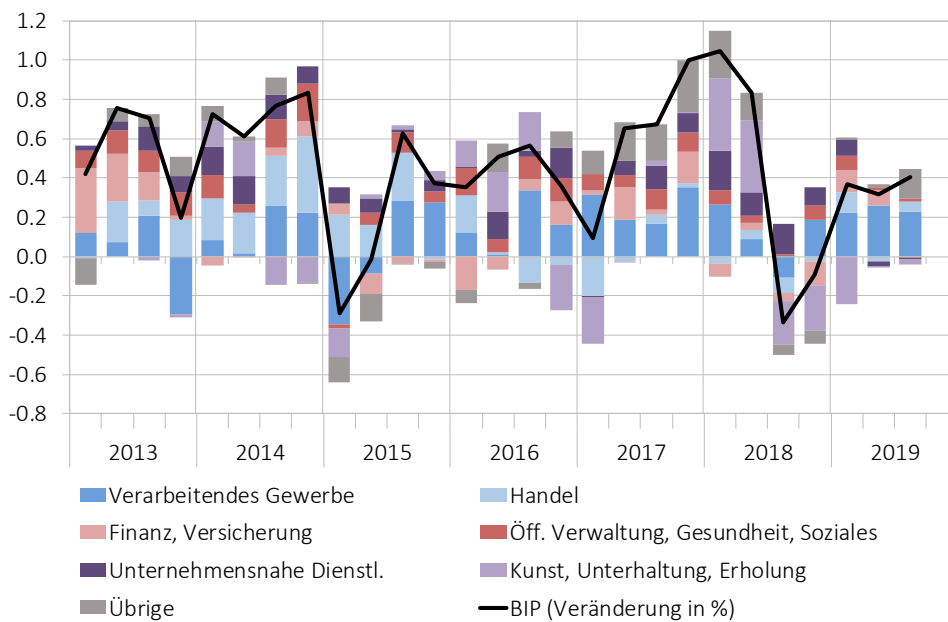
Nach der negativen Entwicklung der **Dienstleistungsimporte** in den vergangenen zwei Jahren entwickelten sich diese im laufenden Jahr positiv. Im 3. Quartal setzte sich das Wachstum fort, allerdings mit 0,9 % nur leicht unterdurchschnittlich. Auch bei den Importen stützten die Transportdienste, während die Ausgaben für Lizenzen und Patente leicht zurückgingen. Die Fremdenverkehrsimporte entwickelten sich, gestützt durch den wieder stärkeren Franken, weiter positiv.

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

	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
Verarbeitendes Gewerbe	1.0	1.2	1.4	1.2
Baugewerbe	-1.1	1.1	-0.2	0.1
Handel	-0.2	0.8	-0.2	0.4
Gastgewerbe	-0.7	0.1	2.3	-0.4
Finanz, Versicherung	-1.4	1.3	0.8	0.0
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.5	0.5	-0.2	-0.1
Öffentliche Verwaltung	0.0	0.1	-0.1	0.4
Gesundheit, Soziales	1.0	0.8	0.3	-0.3
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-9.4	-10.8	-0.2	-1.5
Übrige	0.0	-0.3	-0.1	1.1
Bruttoinlandprodukt	-0.1	0.4	0.3	0.4

Quelle: SECO

Abbildung 18: 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 %

	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
Privater Konsum	0.3	0.3	0.3	0.2
Staatskonsum	0.4	0.5	0.1	0.5
Bauinvestitionen	-0.2	0.3	-0.2	0.2
Ausrüstungsinvestitionen	-0.7	2.5	-0.7	0.7
Warenexporte ohne Wertsachen	8.5	-0.1	-0.2	0.7
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	6.5	0.8	0.2	0.8
Dienstleistungsexporte	-2.0	1.9	-0.2	1.1
Warenimporte ohne Wertsachen	0.9	3.1	-1.4	1.1
Dienstleistungsimporte	-0.4	0.7	2.0	0.9
Bruttoinlandprodukt	-0.1	0.4	0.3	0.4

Quelle: SECO

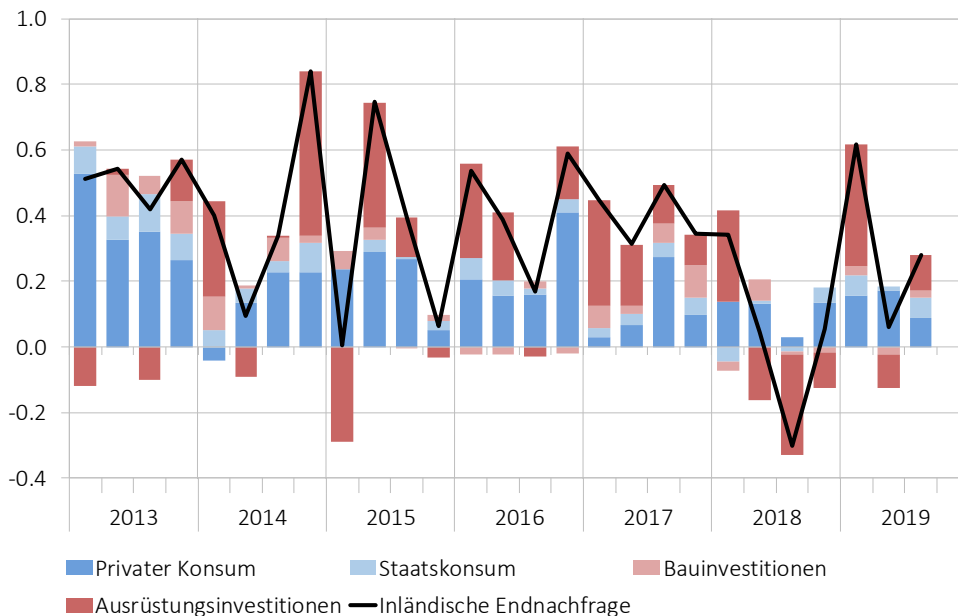
Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
Inländische Endnachfrage	0.1	0.6	0.1	0.3
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-2.6	0.4	0.2	0.1
Handelsbilanz ohne Wertsachen	2.5	-0.7	0.0	0.0

Quelle: SECO

Abbildung 19: Komponenten der inländischen Endnachfrage

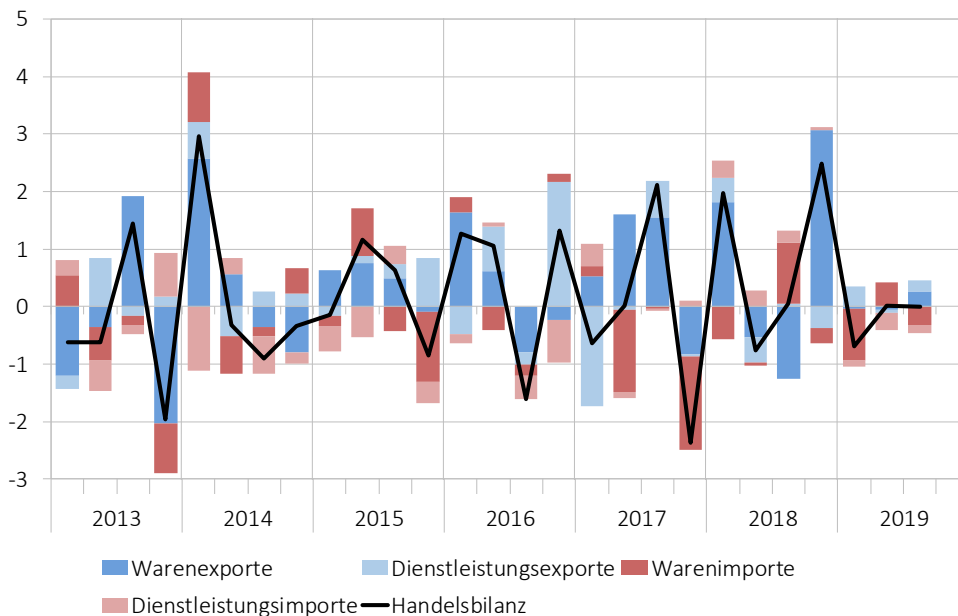
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 20: Komponenten der Handelsbilanz

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



Quelle: SECO

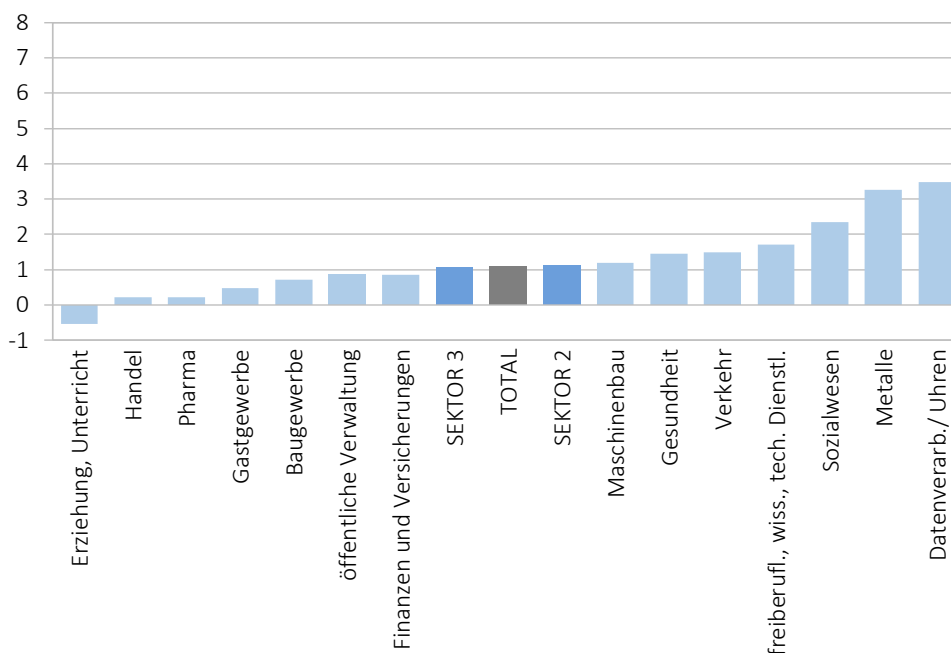
Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen

Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 3. Quartal 2019, Veränderung in % zum Vorjahresquartal					
	Anteil 2019:3	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
SEKTOR 2	25.4	1.4	1.6	1.5	1.1
Pharma	1.1	1.1	1.4	1.2	0.2
Metalle	2.4	4.6	5.4	4.8	3.3
Datenverarbeitungsgeräte und Uhren	2.7	7.2	4.5	4.3	3.5
Maschinenbau	1.9	1.7	1.7	2.4	1.2
Baugewerbe	8.4	0.0	0.8	1.1	0.7
SEKTOR 3	74.6	1.7	1.4	1.1	1.1
Handel	12.8	-0.3	-0.3	0.0	0.2
Verkehr	5.2	1.2	1.2	1.8	1.5
Gastgewerbe	4.8	1.2	1.3	1.9	0.5
Finanz, Versicherung	5.2	-0.8	-0.4	0.2	0.9
Freiberufliche Dienstleistungen	9.0	3.8	3.5	2.8	1.7
Öffentliche Verwaltung	4.1	0.0	0.5	-0.2	0.8
Erziehung, Unterricht	5.6	0.0	-0.6	-1.2	-0.5
Gesundheit, Soziales	13.1	3.4	2.8	2.6	1.7
TOTAL	100.0	1.6	1.5	1.2	1.1

Quelle: BFS

Abbildung 21: Beschäftigungsentwicklung im 3. Quartal 2019

Vollzeitäquivalente, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS

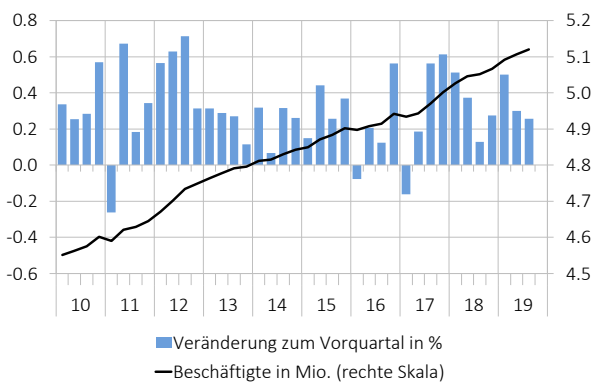
Pharma: « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », Noga 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », Noga 24–25; **Datenverarb./Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », Noga 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », Noga 28; **Baugewerbe:** Noga 41–43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45–47; **Verkehr:** « Verkehr und Lagerei », 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.

Arbeitsmarkt

Die Anzahl Beschäftigte betrug im 3. Quartal 2019 saisonbereinigt 5,1 Millionen. Das Beschäftigungswachstum belief sich auf 0,3 % und schwächte sich damit gegenüber dem Vorquartal nur geringfügig ab (Abbildung 22).

Abbildung 22: Beschäftigung

Saisonbereinigt



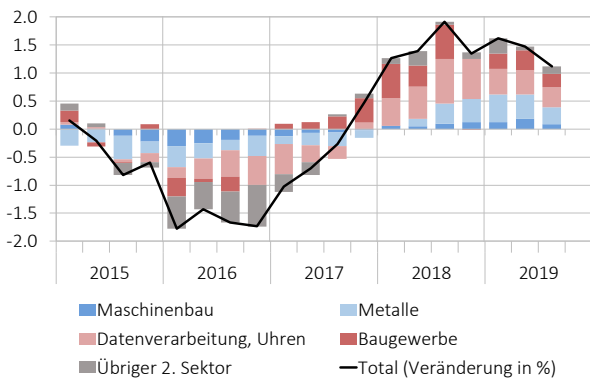
Quelle: BFS

Im 2. Sektor nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung gegenüber dem Vorjahresquartal um 1,1 % zu (Abbildung 23). Damit verlangsamte sich das Wachstum im Industriesektor abermals. Nichtsdestotrotz war eine breit abgestützte Zunahme der Vollzeitstellen zu beobachten. Den grössten Beitrag zum Beschäftigungswachstum leisteten die Metallindustrie und die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren.

Beschäftigung im 2. Sektor übersteigt Vorjahresniveau

Abbildung 23: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor⁶

Gegenüber dem Vorjahresquartal, Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



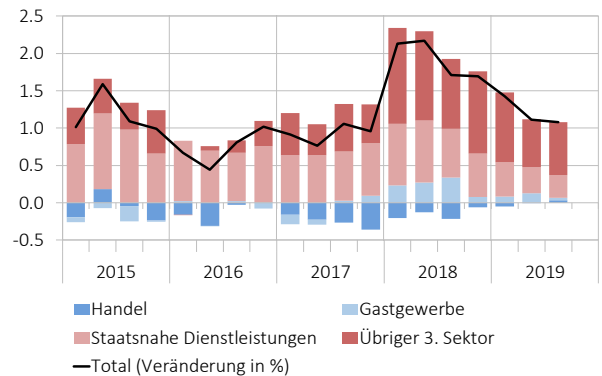
Quelle: BFS

⁶ Die Noga-Codes der abgebildeten Branchen finden sich auf Seite 11.

Die Entwicklung der vollzeitäquivalenten Beschäftigung im Dienstleistungssektor zeigt ein ähnliches Bild wie jene im 2. Sektor. Das Beschäftigungswachstum belief sich auf 1,1 % und war durch eine positive Entwicklung über die Branchen hinweg gekennzeichnet (Abbildung 24). Verschiedene private Dienstleistungen steuerten massgeblich zu diesem Wachstum bei. Die mit Abstand stärkste Beschäftigungszunahme verzeichnete die Informatikbranche (+8,1 %). Der Handel wies erstmals seit Ende 2016 wieder ein leicht positives Beschäftigungswachstum auf.

Abbildung 24: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor⁷

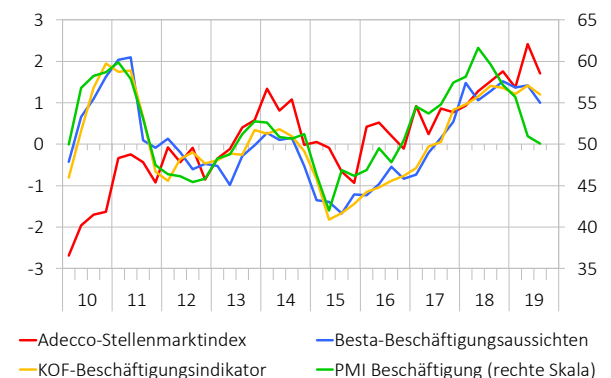
Gegenüber dem Vorjahresquartal, Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Abbildung 25: Arbeitsmarktaussichten

PMI: Quartalsmittelwert, übrige Indizes: standardisiert



Quelle: BFS

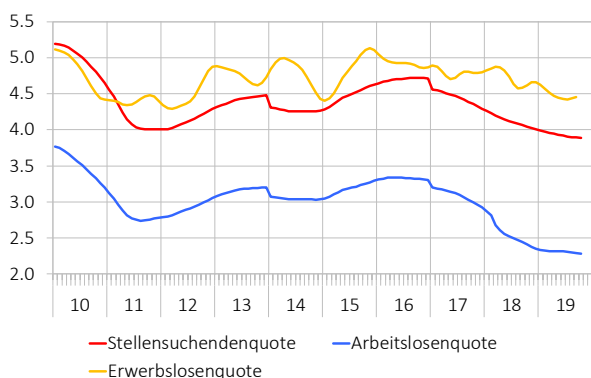
Die gängigen Arbeitsmarktindikatoren gingen im 3. Quartal allesamt zurück und vermitteln damit ein einheitlicheres Bild als noch im Vorquartal (Abbildung 25). Der Adecco-Stellenmarktindex korrigierte stark nach unten und deutet damit auf einen deutlich schwächeren Stel-

lenaufbau als im Vorquartal hin. Der KOF-Beschäftigungsindikator und die Besta-Beschäftigungsaussichten lassen ebenfalls auf eine abnehmende Beschäftigungsdynamik schliessen. Der Subindex des Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie kommt mit einem Wert von 50,0 auf der Wachstumsschwelle zu liegen und deutet damit sogar auf ein Nullwachstum der Beschäftigung hin.

Der Rückgang bei der Zahl der Stellensuchenden⁷ hat sich seit Mitte 2017 kontinuierlich verlangsamt. Saison- und zufallsbereinigt waren Ende Oktober 2019 rund 105 900 Personen als arbeitslos und 180 400 als stellensuchend gemeldet. Die Arbeitslosenquote (ALQ) liegt seit Januar 2019 unverändert bei 2,3 % und die Stellensuchendenquote (STQ) seit April 2019 unverändert bei 3,9 %. Saisonbereinigt zählte das BFS Ende September 218 400 erwerbslose Personen. Das ergab gemäss ILO-Definition⁸ eine Erwerbslosenquote (ELQ) von 4,5 % (Abbildung 26).

Abbildung 26: Quote der Stellensuchenden, der Arbeitslosen und der Erwerbslosen

Saison- und zufallsbereinigt, in % der Erwerbspersonen



Quellen: SECO, BFS (SECO: Saisonbereinigung)

Sowohl bei der ALQ als auch bei der STQ vollzieht sich die Bodenbildung erst allmählich. Dahinter verbirgt sich aber eine heterogene Entwicklung. Während sich der Rückgang im Dienstleistungssektor und damit im Total bis zum aktuellen Rand fortsetzt, ist in der Industrie seit einigen Monaten ein spürbarer Anstieg zu verzeichnen. In der MEM-Industrie fiel dieser Anstieg, ausgehend von einem sehr tiefen Niveau, deutlicher aus (Abbildung 27).⁹

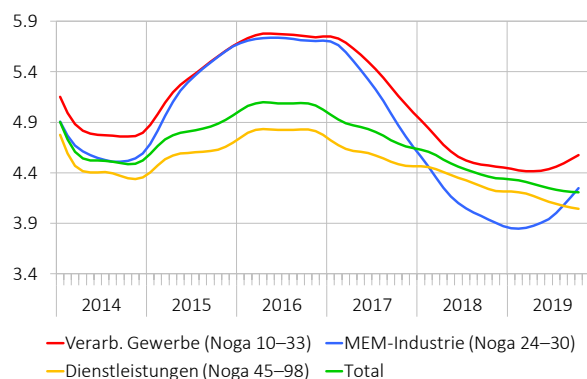
Ein heterogenes Bild zeigt sich auch bei der regionalen Betrachtung (Abbildung 28). In den letzten drei Monaten

waren es jeweils drei Kantone, die stagnierende oder leicht steigende Stellensuchendenzahlen im Vergleich zum Vorjahresmonat verzeichneten. Es handelt sich um Kantone mit einem überdurchschnittlichen Anteil an Stellen in der MEM-Industrie. In den übrigen Kantonen setzte sich der Rückgang bei den Stellensuchenden zuletzt abgeschwächt fort. Etwa dem Schweizer Durchschnitt entspricht die Entwicklung im Kanton Solothurn mit einem Rückgang bei den Stellensuchenden in Höhe von knapp 4 % innert Jahresfrist.

Auf dem Schweizer Arbeitsmarkt ist die Konjunkturabkühlung somit erst leicht zu spüren. Ein klarer Wendepunkt zu wieder steigenden Zahlen zeigt sich erst bei den Stellensuchenden aus der Industrie und in der Kurzarbeit.

Abbildung 27: Stellensuchendenquote, ausgewählte Branchen

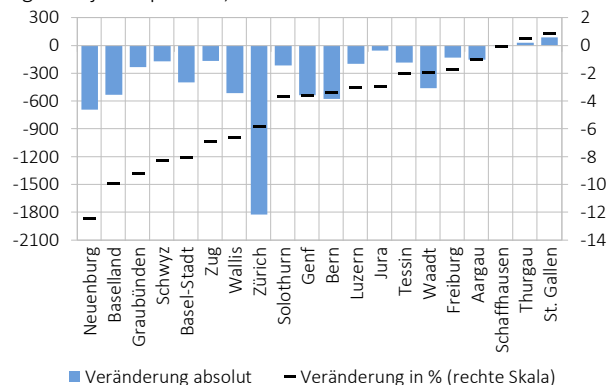
Saison- und zufallsbereinigt, in % der Erwerbstätigen



Quelle: SECO

Abbildung 28: Entwicklung der Stellensuchenden

Ggü. Vorjahresperiode, Kantone mit >1 000 Stellensuchenden



Quelle: SECO

⁷ Zu den Stellensuchenden zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden. Letztere sind im Unterschied zu den Arbeitslosen nicht sofort vermittelbar, z. B. weil sie einen Zwischenverdienst haben, an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen.

⁸ Als Erwerbslose 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.

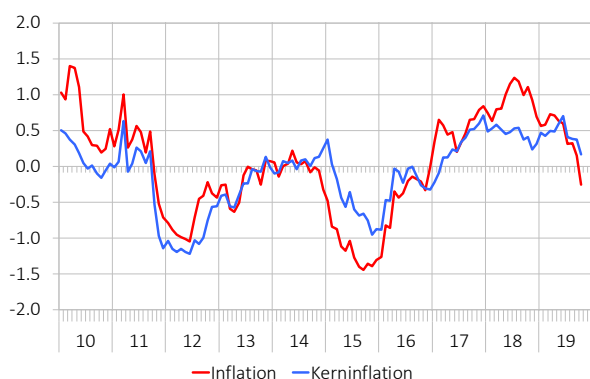
⁹ Die in Abbildung 27 dargestellte STQ der Gesamtwirtschaft (« Total ») ist im Niveau deutlich höher als die STQ in Abbildung 26. Bei der STQ der Branchen, und damit auch des Totals in Abbildung 27, werden für die Basis im Nenner nicht alle Erwerbspersonen, sondern nur die Erwerbstätigen (exklusive jener ohne Branchenzuordnung) herangezogen, um die Vergleichbarkeit mit den STQ der Branchen zu wahren.

Preise

Nachdem die Inflation im Zuge der wirtschaftlichen Erholungsphase seit Anfang 2017 durchwegs positive Werte verzeichnet hatte, fiel sie im Oktober 2019 erstmals wieder in den negativen Bereich (-0,3 %, Abbildung 29). Die Kernteuerung bildete sich ebenfalls zurück, blieb mit 0,2 % aber weiterhin positiv.

Abbildung 29: Landesindex der Konsumentenpreise

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

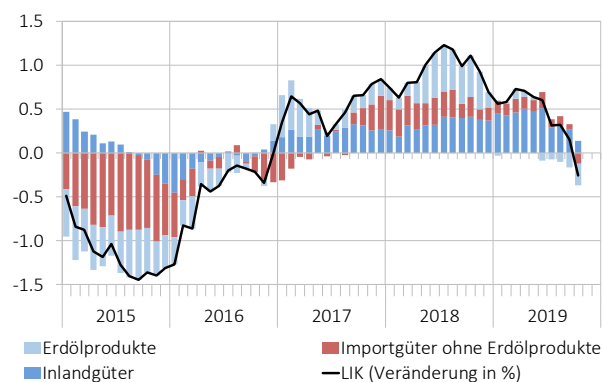


Quelle: BFS

Für den markanten Rückgang der Inflation sind vor allem die im Vorjahresvergleich deutlich tieferen Erdölpreise verantwortlich. War die Notierung eines Barrels der Erdölsorte Brent bis im Oktober letzten Jahres auf mehr als 80 USD angestiegen, lag sie im Oktober dieses Jahres nur noch bei rund 60 USD. Dies entspricht einem Rückgang von rund 25 % im Vorjahresvergleich. Entsprechend trugen die Erdölprodukte im Oktober mit -0,3 pp so stark negativ zur Inflation bei wie letztmals in der ersten Jahreshälfte 2016 (Abbildung 30).

Abbildung 30: Beiträge zur Inflation

Gegenüber dem Vorjahr, in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Aber auch bei den anderen Komponenten hat sich die Preisdynamik in den letzten Monaten abgeschwächt. Einerseits trugen die Importgüter ohne Erdölprodukte erstmals seit Mitte 2017 wieder negativ zur Inflation bei, was auch auf den wieder stärkeren Schweizer Franken zurückzuführen sein dürfte; vor allem bei frischen Nahrungsmitteln (Gemüse und Früchte) lagen die Preise deutlich unter dem Vorjahresniveau. Andererseits reduzierte sich auch der Beitrag der Inlandgüter weiter auf nur noch 0,1 Prozentpunkte, nachdem er in der ersten Jahreshälfte noch bei fast 0,5 Prozentpunkten gelegen hatte. Nachdem im Juli u. a. die wegfallenden Effekte der Tarifierhöhungen für zahnärztliche Leistungen den Beitrag reduziert hatten, verteilte sich der Rückgang im Oktober breiter auf die verschiedenen Kategorien.

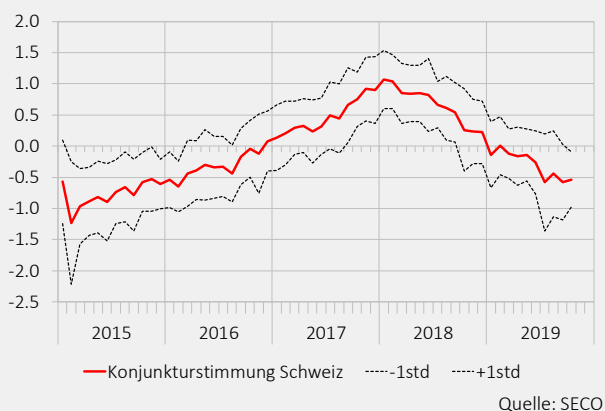
Breit abgestützter Rückgang der Teuerung

Exkurs: Konjunkturstimung Schweiz (KSS) — schnell verfügbarer Fiebermesser¹⁰

Stimmungsindikatoren sind frühzeitig verfügbar und eignen sich für eine erste Einschätzung der gegenwärtigen und kurzfristig zu erwartenden Wirtschaftslage.¹¹ Eine Herausforderung liegt darin, aus der Vielzahl verfügbarer Indikatoren einen konsolidierten Gesamtüberblick zu erhalten.

Der Sammelindikator Konjunkturstimung Schweiz (KSS) macht dies anhand einfacher statistischer Verfahren.¹² Er setzt sich ausschliesslich aus inländischen Stimmungsindikatoren zusammen. In einem ersten Schritt werden diejenigen Indikatoren selektioniert, welche den grössten Informationsgehalt besitzen und der konjunkturellen Entwicklung möglichst vorlaufen.¹³ In einem zweiten Schritt werden diese in einer Zahl kondensiert.¹⁴ Die Streuung zwischen den einzelnen Indikatoren gibt zusätzlich einen Hinweis zur Unsicherheit der Lage.

Abbildung 31: Konjunkturstimung Schweiz¹⁵

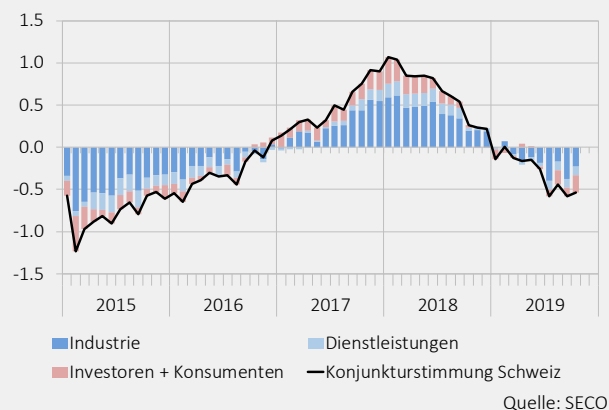


Derzeit fliessen insgesamt 30 Indikatoren in den KSS ein.¹⁶ Gut die Hälfte der Indikatoren erfasst die Lage in der Industrie. Daneben enthält der Sammelindikator Umfragen im Grosshandel und anderen Dienstleistungen, bei Investoren sowie Konsumenten. Die Indikatoren werden standardisiert, und der KSS ergibt sich anschliessend

als deren Mittelwert. Der KSS lässt sich somit äusserst schnell berechnen und kann einfach repliziert werden.

Die jüngsten Ergebnisse zeigen, dass die Stimmung in der Schweiz insgesamt schlecht bleibt. Seit Beginn des Jahres liegt die Konjunkturstimung unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Abbildung 31). Im Oktober notierte der Sammelindikator erstmals seit Februar 2016 signifikant unter dem langfristigen Durchschnitt. Dies, obwohl gewisse Teilrubriken des PMI Industrie, der sich im Oktober aufhellte, im Sammelindikator enthalten sind.

Abbildung 32: Stimmung nach Branchen bzw. Akteuren
Beitrag der Stimmungsindikatoren zum KSS



Dem Stimmungsabschwung in der Industrie folgten jüngst die Dienstleistungen. Auch die Konjunkturerwartungen der Konsumenten haben sich zuletzt eingetrübt, während sich jene der Investoren etwas erholt haben. Dies deutet insgesamt darauf hin, dass die Konjunkturabkühlung in den Wintermonaten stärker auf die Binnenwirtschaft übergreifen könnte.

Autor: Philipp Wegmüller

¹⁰ Der KSS wird jeweils am 15. eines Monats oder am darauffolgenden Arbeitstag unter www.seco.admin.ch/seco-kss veröffentlicht.

¹¹ Siehe <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2019/10/indergand-11-2019/>.

¹² Siehe <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2019/10/30-indikatoren-auf-einen-schlag/>.

¹³ Siehe die Studie von Glocker und Kaniovski (2019) erhältlich auf www.seco.admin.ch/seco-kss.

¹⁴ Er enthält weder « harte » Daten wie z. B. die monatlichen Exporte noch andere Sammelindikatoren wie beispielsweise das KOF-Barometer oder den Business Cycle Index der Schweizerischen Nationalbank.

¹⁵ Es gibt jeden Monat eine gewisse Streuung zwischen den Stimmungsindikatoren. Diese ist in der Abbildung dargestellt durch ein Konfidenzintervall (Mittelwert +/- 1 Standardabweichung). Die Einheit der Skala in der Grafik entspricht der Anzahl Standardabweichungen des KSS.

¹⁶ Die Liste der verwendeten Indikatoren ist erhältlich unter www.seco.admin.ch/seco-kss.

Konjunkturprognose

Überblick

Die Expertengruppe hält an ihrer bisherigen Einschätzung fest, dass sich die Schweizer Konjunktur in naher Zukunft nur moderat entwickelt, und korrigiert ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum nur leicht.¹⁷ Die grösste Prognoserevision ergibt sich bei der Teuerung: Die Expertengruppe geht für 2020 nunmehr von 0,1 %

Teuerung aus, gegenüber 0,4 % in der letzten Prognose. Bremsend wirken sich u. a. die im Vergleich zu Ende 2018 zurückgegangenen Erdölpreise aus. Für 2021 ist im Zuge der allmählichen weltwirtschaftlichen Erholung mit einer konjunkturellen Belebung bei wieder stärker anziehenden Preisen zu rechnen.

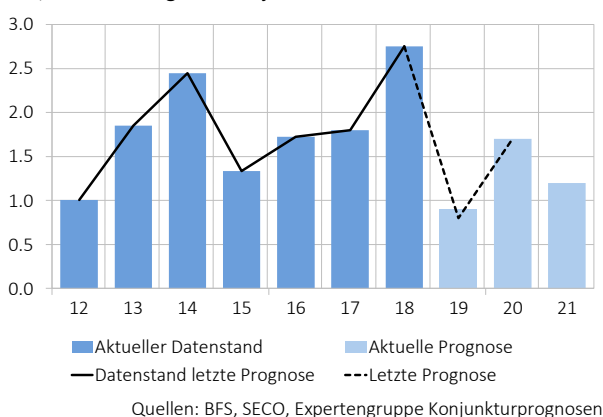
Prognose Schweiz

Nach 0,9 % für das Jahr 2019 erwartet die Expertengruppe für 2020 ein BIP-Wachstum von 1,7 % und für 2021 eines von 1,2 % (Abbildung 33, Tabelle 6). Sowohl die Beschleunigung des BIP-Wachstums 2020 als auch die Verlangsamung 2021 gehen aber auf den Effekt grosser Sportveranstaltungen zurück, der wenig konjunkturelle Relevanz hat.¹⁸ Die konjunkturelle Grunddynamik dürfte dagegen 2020 ähnlich ausfallen wie im laufenden Jahr, bevor sie 2021 moderat anzieht.

zuletzt schwächer als erwartet. Auch das laufende Quartal dürfte im Ausland noch kraftlos bleiben. Zwar hat sich der Rückgang der Frühindikatoren international nicht weiter fortgesetzt, diese liegen aber immer noch auf teils deutlich unterdurchschnittlichen Niveaus. Insgesamt erwartet die Expertengruppe daher geringere Impulse aus dem Ausland, insbesondere vom wichtigen Handelspartner Deutschland, als noch in der letzten Prognose unterstellt wurde. Exportgewichtet resultiert daraus ein etwas tieferes Wachstum der Weltnachfrage im Jahr 2020, das sich 2021 wieder in Richtung des langfristigen Durchschnitts von knapp 2 % erholt (Abbildung 34).¹⁹

Abbildung 33: BIP-Prognose

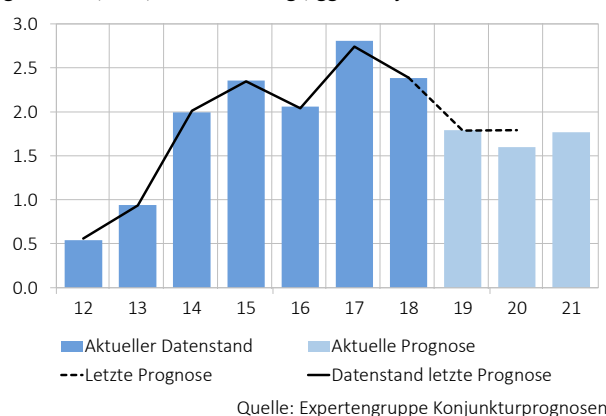
Real, Veränderung zum Vorjahr in %



Insgesamt hält die Expertengruppe somit an ihrer bisherigen Einschätzung fest, dass die Konjunkturaussichten verhalten sind. Die Auslandskonjunktur entwickelte sich

Abbildung 34: Weltnachfrage

BIP der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, exportgewichtet, real, saisonbereinigt, ggü. Vorjahr in %



¹⁷ Siehe www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen.

¹⁸ Hintergrundinformationen zum Sportevent-Effekt: [Konjunkturtendenzen Frühjahr 2018](#) und [Herbst 2017](#).

¹⁹ Weitere Informationen zur Lage und zu den Aussichten in den einzelnen Ländern finden sich im Kapitel « Internationales und monetäres Umfeld », S. 20 ff.

Der globalen Konjunkturabkühlung kann sich die Schweizer Wirtschaft nicht entziehen. Zwar fiel das Wachstum im 3. Quartal 2019 mit 0,4 % etwas stärker aus als von der Expertengruppe erwartet. Dabei hat allerdings die anhaltend positive Entwicklung des Pharmasektors die negative Entwicklung in den besonders konjunktur- und wechselkurssensiblen Branchen der Maschinen- und Metallindustrie (MEM) kompensiert. Letztere blicken aufgrund der 2018 einsetzenden globalen Konjunkturabkühlung sowie der Frankenaufwertung bereits auf über ein Jahr mit einer negativen Exportentwicklung zurück (vgl. Seite 6).

Die schwächere Auslandskonjunktur belastet auch in den kommenden Quartalen die Warenexporte, wobei die heterogene Entwicklung der letzten Quartale anhalten dürfte. Vor allem die konjunktur- und wechselkurssensiblen Exporte der MEM-Industrie werden weiterhin unter der schwachen Auslandnachfrage leiden. So zeigen die Umfragen der KOF, dass die Unternehmen der Maschinen- und Metallindustrie eine anhaltend schwache Entwicklung sowohl bei der Produktion (Abbildung 35) als auch bei den Auftragseingängen und den Exporten erwarten. Deutlich anders präsentiert sich dagegen die Situation bei den Unternehmen der Pharmaindustrie, die nach wie vor sehr zuversichtlich in die Zukunft blicken und damit die Exportentwicklung weiter stützen dürften. In der Summe prognostiziert die Expertengruppe wie bisher, dass sich die Warenexporte 2020 deutlich schwächer als in den vier vorangegangenen Jahren entwickeln. Die Dienstleistungsexporte dürften dagegen nach der verhaltenen Entwicklung der letzten beiden Jahre 2020 wieder stärker ansteigen, auch, weil mit der Austragung verschiedener Sportgrossveranstaltungen ein spürbarer Anstieg der Lizenz- und Patenteinnahmen zu erwarten ist. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Exporte von Waren und Dienstleistungen 2020 ähnlich wachsen wie im laufenden Jahr.

Einhergehend mit dem schwächeren Wachstum der Warenexporte dürfte die Auslastung der industriellen Produktionskapazitäten zunächst tief bleiben, nachdem sie bereits im Sommer deutlich abgesackt ist. Die schwache Entwicklung der Auftragseingänge, insbesondere in der MEM-Industrie, deutet zumindest keine

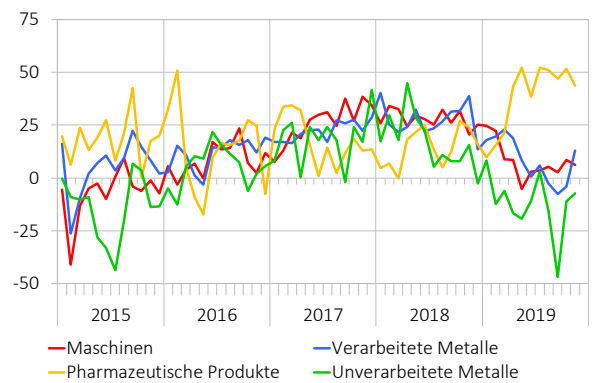
Wachstum der Warenexporte geht zurück

Tiefe Auslastung hemmt Investitionen

seit dem 4. Quartal 2018 um null (Abbildung 36). Die Unternehmen dürften daher weiterhin nur zögerlich in Ausrüstungen investieren, obwohl die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben. Die Expertengruppe rechnet daher auch für 2020 mit einem nur unterdurchschnittlichen Wachstum für die Ausrüstungsinvestitionen. Auch die Bauinvestitionen dürften sich schleppend entwickeln. Zwar wirken die äusserst günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin stützend, was sich bis zuletzt positiv auf die Umsatzentwicklung und die Auftragslage im Bausektor auswirkte. In der mittleren Frist dürften sich jedoch die steigenden Leerwohnungsbestände und das zuletzt verhältnismässig schwache Bevölkerungswachstum dämpfend auf die Bauwirtschaft auswirken. Dies spiegelt sich in den Baubewilligungen wider, deren Volumen insbesondere im Wohnbau seit Längerem zurückgeht.

Abbildung 35: Erwartete Produktion in der Industrie

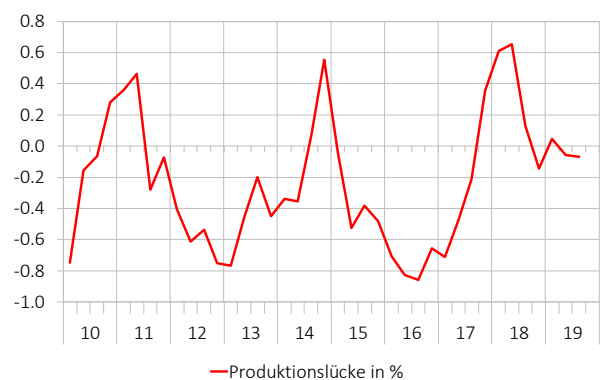
Erwartete Veränderung in den nächsten drei Monaten, Saldo, saisonbereinigt



Quelle: KOF

Abbildung 36: Produktionslücke

Abweichung des realen, saison- und Sportevent-bereinigten BIP vom Potenzial, in %



Quelle: SECO

Demgegenüber erwartet die Expertengruppe, dass das Konsumwachstum 2020 etwas anzieht. Zwar dürfte der Staatskonsum, angesichts der anhaltenden Zurückhaltung bei den Budgets, vor allem auch in den Kantonen

²⁰ Weiterführende Informationen: www.seco.admin.ch/potenzialwachstum.

nur unterdurchschnittlich wachsen. Dagegen erwartet die Expertengruppe mehr Impulse vom privaten Konsum, gestützt durch die gute Lage am Arbeitsmarkt. Zwar steigt in der Industrie die Zahl der Stellensuchenden seit den Sommermonaten an, aber dank der anhaltend soliden Entwicklung im Dienstleistungssektor entwickelte sich die Arbeitslosigkeit in den vergangenen Monaten etwas günstiger als in der letzten Prognose unterstellt. Im Jahresdurchschnitt 2019 erreicht die Arbeitslosenquote damit tiefe 2,3 %. 2020 dürfte die Arbeitslosigkeit zwar wieder leicht steigen, in der Summe ist die Situation am Arbeitsmarkt aber immer noch sehr gut. Entsprechend wird für die Beschäftigung gesamthaft unverändert ein solides Wachstum erwartet.

Günstiger Arbeitsmarkt stützt Konsum

Daneben stützt die tiefe Teuerung die Kaufkraft der Haushalte. Gebremst durch die stark zurückgegangenen Erdölpreise, fiel die Vorjahresteuering im Herbst erstmals seit 2016 wieder in negative Regionen. Angesichts der tiefen Auslastung und der nur moderaten konjunkturellen Dynamik dürfte die Teuerung auch in der nahen Zukunft tief bleiben. Insgesamt dürfte sie 2020 bei niedrigen 0,1 % zu liegen kommen (Prognose von September: 0,4 %).

Inflation 2020 zurück auf tiefe 0,1 %

Für die Importe wird ebenfalls ein unterdurchschnittliches Wachstum erwartet, das aber höher ausfallen dürfte als noch 2019. Während die Nachfrage nach importierten Vorleistungen der Warenexporte konjunkturell bedingt etwas nachlässt, erhöht die etwas stärker wachsende Binnennachfrage tendenziell den Importbedarf. In der Summe bleibt der Aussenhandelsbeitrag

Risiken

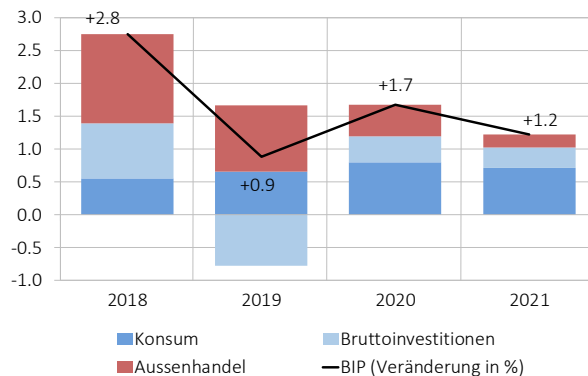
Die konjunkturellen Abwärtsrisiken überwiegen weiterhin gegenüber den Aufwärtspotenzialen, einige davon haben sich kurzfristig aber etwas entschärft. So verhandeln die USA und China zumindest über eine Teillösung des seit über einem Jahr andauernden Handelskonflikts; gleichzeitig ist durch die vorläufige Einigung zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich die Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Brexit zurückgegangen.

Sowohl im Bereich der internationalen Handelspolitik als auch beim Verhältnis zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich ist eine erneute Zuspitzung aber nicht ausgeschlossen. Die Schweizer Konjunktur wäre insbeson-

2020 positiv, reduziert sich aber deutlich im Vergleich zum Vorjahr (Abbildung 37).

Abbildung 37: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge

Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2019, 2020 und 2021: Prognosen



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Für 2021 rechnet die Expertengruppe dann mit einer gewissen konjunkturellen Belebung. Die Wirtschaft dürfte konjunkturell gesehen etwa entsprechend ihrem Potenzial von rund 1,5 % wachsen. Das wieder anziehende Wachstum der Weltwirtschaft dürfte den Welthandel zusehends beleben, wovon auch die Schweizer Exporte profitieren. Damit steigt der Investitionsbedarf, sodass sich die Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungen weiter erholt. Bei den Bauinvestitionen und dem privaten Konsum wird dagegen mit einer gewissen Verlangsamung gerechnet, auch weil sich am Arbeitsmarkt die konjunkturelle Abschwächung mit zeitlicher Verzögerung bemerkbar macht. Die Arbeitslosenquote steigt 2021 auf jahresdurchschnittliche 2,6 %. Die Teuerung dürfte auf 0,4 % ansteigen.

Konjunkturelle Belebung 2021

dere dann negativ betroffen, falls die USA im kommenden Jahr weitere Güter aus der EU mit Strafzöllen belegen sollten und falls im Zuge eines ungeordneten Brexit das Wachstum in der EU stark abgebremst würde.

Unverändert gegenüber der letzten Prognose besteht zudem Unsicherheit im Zusammenhang mit dem institutionellen Abkommen. Eine Verschlechterung des Verhältnisses der Schweiz mit der EU könnte die Standortattraktivität und die Investitionsbereitschaft in der Schweiz beeinträchtigen. Im Inland bleibt angesichts schwelender Ungleichgewichte weiterhin auch das Risiko einer starken Korrektur im Immobiliensektor bestehen.

**Tabelle 5: Internationale
und monetäre Rahmenbedingungen, Dezember 2019²¹**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2018	2019 *	2020 *	2021 *
Bruttoinlandprodukt international				
USA	2.9	2.3 (2.3)	1.8 (1.8)	1.8 -
Euroraum	1.9	1.2 (1.1)	1.1 (1.3)	1.3 -
Deutschland	1.5	0.6 (0.7)	0.8 (1.1)	1.2 -
Japan	0.8	0.9 (1.0)	0.4 (0.4)	0.6 -
Bric	5.9	5.1 (5.2)	5.3 (5.5)	5.3 -
China	6.6	6.1 (6.1)	5.8 (5.9)	5.7 -
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	71.0	63.9 (63.1)	63.4 (60.7)	64.7 -
Schweiz				
3-Monats-Libor (in %)	-0.7	-0.7 (-0.8)	-0.8 (-1.1)	-0.7 -
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	0.0	-0.5 (-0.6)	-0.6 (-0.8)	-0.4 -
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-2.4	0.3 (0.8)	0.1 (1.4)	0.0 -

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

* Annahmen (saison- und kalenderbereinigt) der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, Annahmen zur vorherigen Prognose in Klammern

Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, Dezember 2019²²

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

	2018	2019 *	2020 *	2021 *
Bruttoinlandprodukt				
Privater Konsum	1.0	1.0 (1.1)	1.3 (1.3)	1.2 -
Staatskonsum	0.3	1.1 (1.1)	0.9 (0.8)	0.7 -
Bauinvestitionen	1.2	0.4 (0.6)	0.6 (0.6)	0.4 -
Ausrüstungsinvestitionen	1.1	0.6 (0.2)	1.6 (1.6)	2.5 -
Warenexporte	5.9	3.9 (3.7)	2.5 (3.1)	3.1 -
Dienstleistungsexporte	1.6	0.4 (0.2)	4.0 (3.5)	1.7 -
Warenimporte	6.2	1.2 (1.8)	2.5 (2.9)	3.4 -
Dienstleistungsimporte	-4.3	1.3 (-0.2)	3.3 (1.5)	2.0 -
Wachstumsbeiträge zum BIP				
Inländische Endnachfrage	0.8	0.8 (0.8)	1.1 (1.1)	1.1 -
Aussenhandel	1.4	1.0 (0.8)	0.5 (0.6)	0.2 -
Vorratsveränderungen	0.6	-0.9 (-0.8)	0.1 (0.0)	-0.1 -
Arbeitsmarkt und Preise				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	1.8	1.1 (1.1)	0.8 (0.8)	0.8 -
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	2.5	2.3 (2.3)	2.4 (2.5)	2.6 -
Landesindex der Konsumentenpreise	0.9	0.4 (0.5)	0.1 (0.4)	0.4 -

Quellen: BFS, SECO

* Prognosen (saison- und kalenderbereinigt) der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, vorherige Prognosen in Klammern

²¹ Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

²² Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

Internationales und monetäres Umfeld

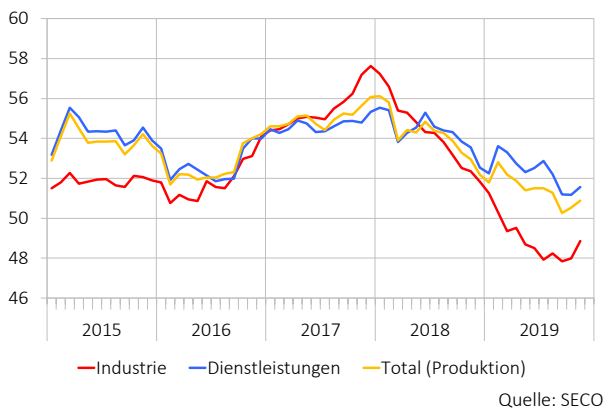
Weltwirtschaft

Auch im 3. Quartal 2019 stellte sich die internationale Konjunktur zweigeteilt dar. Einerseits setzte sich die Schwäche des Welthandels fort und, damit verbunden, jene des Industriesektors. Das wirkt sich insbesondere auf Länder mit einer stark industriellen und exportorientierten Wirtschaftsstruktur aus wie etwa Deutschland. Andererseits trugen vor dem Hintergrund der verbreitet sehr guten Lage an den Arbeitsmärkten die binnenwirtschaftlichen Kräfte in vielen Ländern zu einer Stabilisierung der Konjunktur bei. Bislang hat sich die Schwäche der Industrie nur begrenzt auf den Dienstleistungssektor übertragen. So haben sich die Einkaufsmanagerindizes (PMI) zuletzt in beiden Sektoren stabilisiert, im Falle der Dienstleistungen oberhalb der Wachstumsschwelle (Abbildung 38).

Regional besteht ebenfalls eine gewisse Heterogenität: Während die USA im 3. Quartal erneut solide wachsen konnten, fiel das Wachstumstempo im Euroraum wie im Vorquartal schwach aus. Immerhin konnte der für die Schweiz wichtige Handelspartner Deutschland knapp einer technischen Rezession entgehen. Dennoch gibt es Anzeichen, dass die bislang erwartete Konjunkturerholung in Deutschland und in Europa später eintreffen und zögerlicher ausfallen könnte als zunächst gedacht. Dies hätte auch Auswirkungen auf die Schweizer Konjunktur.

Abbildung 38: PMI international aus Sicht der Schweiz

Exportgewichtet, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



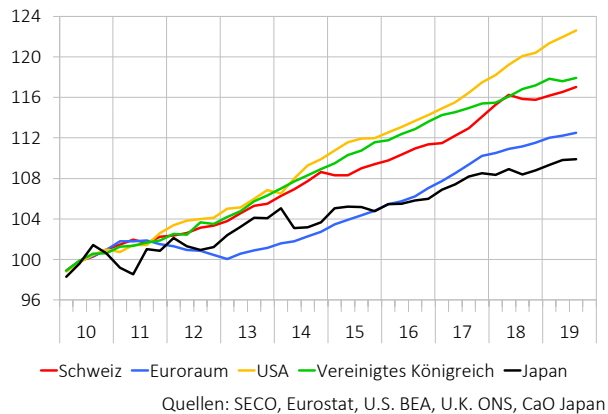
Euroraum

Im 3. Quartal wuchs das BIP des Euroraums um unterdurchschnittliche 0,2 %, getragen insbesondere durch die Konsumausgaben, die das stärkste Wachstum seit zwei Jahren verzeichneten (Abbildung 39, Abbildung 40). Die Haushalte profitieren von der guten Lage am Arbeitsmarkt. Die Erwerbslosigkeit verharrt seit einigen Monaten auf historisch sehr tiefen Niveaus (Abbildung 41): Im Oktober kam sie mit 7,5 % nur knapp über den Tiefstständen vor der Finanz- und Wirtschaftskrise zu liegen.

Euroraum wächst dank Binnennachfrage

Abbildung 39: BIP international

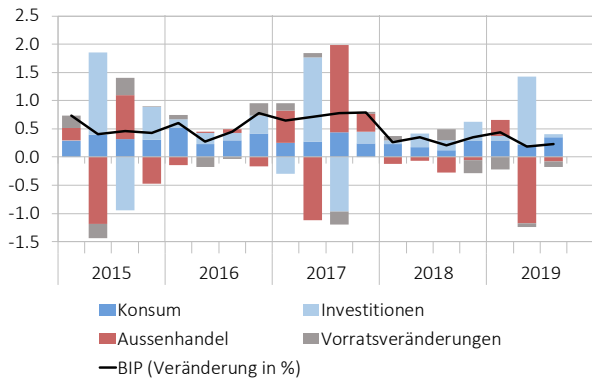
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



Demgegenüber lastet die global schwache Nachfrage nach Investitionsgütern weiterhin auf dem europäischen Industriesektor und auf den Exporten – der Aussenbeitrag fiel im 3. Quartal erneut negativ aus. Die schwache Entwicklung des Aussenhandels bremste insbesondere die exportorientierte deutsche Industrie. Dementsprechend wuchs das BIP **Deutschlands** im 3. Quartal mit +0,1 % kaum, nachdem es im Vorquartal um 0,2 % gesunken war. Immerhin entging die deutsche Wirtschaft aber der technischen Rezession, die teilweise befürchtet worden war. Wie im Euroraum insgesamt trug vor allem der Konsum zum Wachstum bei, begünstigt durch die gute Lage am Arbeitsmarkt sowie die gestiegenen Reallöhne.

Abbildung 40: BIP und Nachfragekomponenten, Euroraum

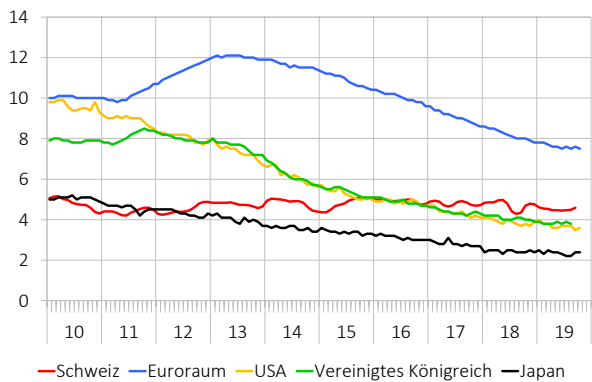
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat

Abbildung 41: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

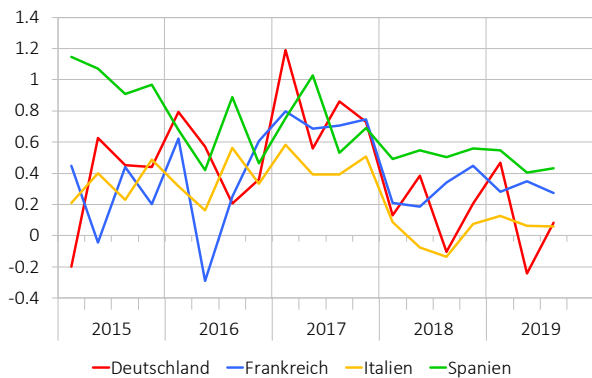


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Eine gewisse Heterogenität zwischen den Euroländern besteht weiterhin (Abbildung 42): **Spanien** blieb im 3. Quartal mit einem Wachstum von 0,4 % Spitzenreiter unter den vier grössten Euroländern. **Frankreich** und **Italien** konnten mit Wachstumsraten von 0,3 % respektive 0,1 % das jeweilige Tempo der Vorquartale praktisch beibehalten.

Abbildung 42: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: Eurostat

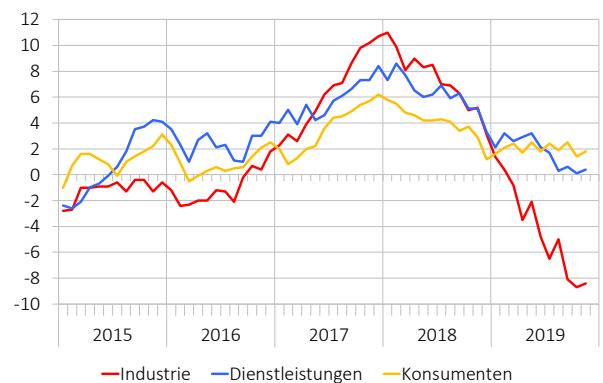
Die Lage am Arbeitsmarkt präsentiert sich nicht nur in Deutschland günstig. Die Erwerbslosigkeit befindet sich in den grössten Euroländern gesamthaft auf historisch sehr tiefen Niveaus und scheint in den meisten Ländern allmählich die Talsohle erreicht zu haben. Aktuell gibt es noch wenig Anzeichen einer Wende hin zu steigenden Erwerbslosenzahlen. Falls sich die Schwäche des Industriesektors doch verstärkt auf den Dienstleistungssektor übertragen sollte, dürfte sich dies jedoch auch am Arbeitsmarkt verstärkt bemerkbar machen.

In den Stimmungsumfragen für den Euroraum widerspiegelt sich die Divergenz zwischen der besonders schwachen Industrie und einer nach wie vor stützenden Binnennachfrage (Abbildung 43). Die Stimmung in der Industrie bleibt deutlich unterdurchschnittlich, sie hat sich seit September jedoch im Wesentlichen stabilisiert. Das Konsumentenvertrauen entwickelt sich seit Anfang Jahr seitwärts, und die Stimmung im Dienstleistungssektor bewegt sich seit August nur knapp über dem langjährigen Durchschnitt. Insgesamt signalisieren die Frühindikatoren damit eine weiterhin schwache Entwicklung.

Die Expertengruppe geht davon aus, dass die Konjunkturerholung in Deutschland wie im Euroraum etwas später einsetzt als in der letzten Prognose angenommen und weniger schwungvoll verläuft. Für 2021 revidiert sie ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum des Euroraums daher nach unten. Erst 2021 dürften sowohl Deutschland als auch der Euroraum insgesamt in etwa gemäss ihrem Potenzial wachsen.

Abbildung 43: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission

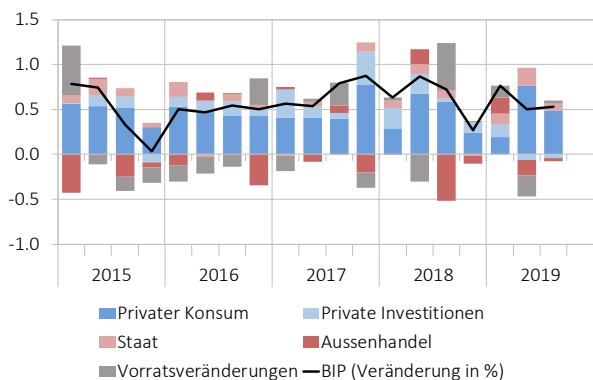
USA

Im 3. Quartal 2019 wuchs das BIP der USA solide mit 0,5 % (Abbildung 39).²³ Das Wachstum war wie bereits im Vorquartal im Wesentlichen konsumgetrieben (Abbildung 44). Die positive Konsumententwicklung steht im Einklang mit den weiterhin steigenden Reallöhnen und mit der Konsumentenstimmung²⁴, die sich seit rund zwei Jahren auf sehr hohen Niveaus bewegt. Der Aussenhandel und die privaten Investitionen trugen wiederum leicht negativ bei, was hauptsächlich auf die schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft sowie den Handelskonflikt mit China zurückzuführen ist.

Konsum hält Wirtschaft am Laufen

Abbildung 44: BIP und Nachfragekomponenten, USA

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



Quelle: U.S. BEA

Im laufenden 4. Quartal dürfte sich das Wachstum gemäss diversen Nowcasts verlangsamen. Die Industrieproduktion war im Oktober stärker rückläufig, was auch auf einen Streik bei General Motors zurückzuführen war, bei dem 50 000 Arbeiter ihre Arbeit niederlegten. Auch abgesehen davon dürfte die schwache Entwicklung der Weltwirtschaft für wenige Impulse sorgen, während der Konsum die Konjunktur weiter stützen dürfte.

Der US-amerikanische Arbeitsmarkt entwickelte sich bis zuletzt positiv. Der Beschäftigungsaufbau setzte sich unverändert fort, auch wenn die Dynamik in den letzten Monaten etwas nachliess. Die Erwerbslosenquote lag im November bei tiefen 3,5 % (Abbildung 41) und damit deutlich unter der « natürlichen » Erwerbslosenquote, also derjenigen Rate, bei der das BIP dem langfristigen Potenzial entspricht.²⁵ Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass der Arbeitsmarkt seinen zyklischen Höhepunkt überschritten haben könnte. Die Anzahl offener Stellen ging seit Anfang 2019 zurück, befand sich im September

aber immer noch bei rund 7 Millionen und damit etwa 2 Millionen über der Anzahl Stellensuchender. Die Arbeitskräfteknappheit wirkt weiterhin lohntreibend. Dies zeigte sich auch in einem Anstieg der Kerninflation über die letzten Monate; im Oktober lag sie bei 2,3 %.

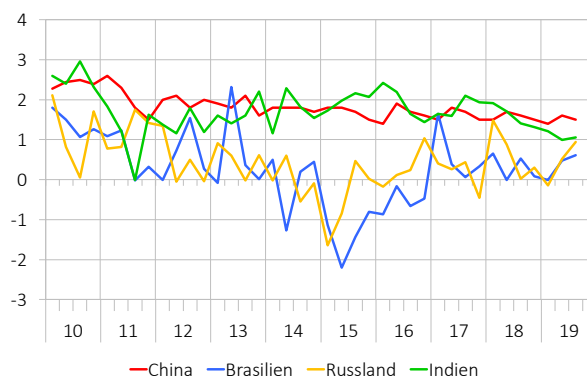
Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sind im November sowohl für den Industrie- als auch den Dienstleistungssektor wieder leicht angestiegen und deuten damit auf eine solide Entwicklung hin. Dazu trägt auch die weiter gelockerte Geldpolitik bei (s. auch S. 25). Die Expertengruppe belässt ihre Annahmen für die BIP-Entwicklung 2020 unverändert und erwartet auch für 2021 ein robustes Wachstum der US-amerikanischen Volkswirtschaft nahe dem Potenzial. Allerdings bleibt vorerst offen, ob demnächst eine erste Übereinkunft mit China im Handelsstreit geschlossen werden kann oder weitere Zollerhöhungen auf beiden Seiten folgen. Dass die USA der Demokratiebewegung in Hongkong beistehen, fügt den Verhandlungen eine weitere politische Komponente hinzu.

China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 3. Quartal 2019 saisonbereinigt um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal. Dies entspricht im Wesentlichen den Erwartungen (Abbildung 45).

Abbildung 45: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



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

Das verarbeitende Gewerbe entwickelte sich über mehrere Quartale nur schleppend. Hier materialisieren sich die negativen Folgen des anhaltenden Handelsdisputs mit den USA und der schwächeren globalen Nachfrage. Entsprechend wuchsen die Ausfuhren von Gütern seit Beginn des Jahres kaum (Abbildung 46). Besonders jene in die USA gehen im Vorjahresvergleich seit Anfang 2019

²³ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

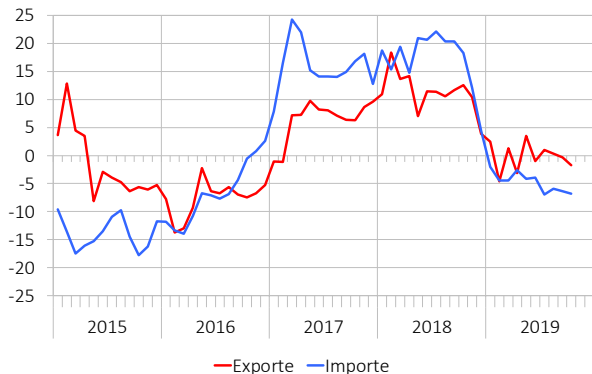
²⁴ Gemessen an den Indizes des CBO: <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm>; und der University of Michigan: <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

²⁵ Nach Schätzung des Congressional Budget Office lag die natürliche Erwerbslosenquote 2018 bei 4,6 %. Daten: <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

zurück. Zuletzt verzeichneten aber auch die Exporte nach Europa und in den Rest der Welt Rückgänge.

Abbildung 46: Chinas Warenhandel

Nominal, gleitender 3-Monats-Durchschnitt, Veränderung ggü. Vorjahresmonat, in %



Quelle: China General Administration of Customs

Auch die Binnennachfrage entwickelt sich verhalten. Dies dürfte auch eine Folge verschiedener Reformen der Zentralregierung sein. Beispielsweise wurden 2019 in 15 Grossstädten neue Emissionsstandards für Automobile erlassen, weshalb der Automobilmarkt unter Druck geraten ist. Zudem soll die wachsende Verschuldung im Land gebremst werden, was seit 2017 anscheinend auch gelungen ist. Die stärkere Regulierung in der Vergabe von Krediten hemmt aber die Immobilienbranche und den privaten Konsum. Die Importe Chinas schrumpfen dementsprechend seit Beginn des Jahres, zuletzt mit Raten von mehr als 5 % gegenüber dem Vorjahresniveau (Abbildung 46). Es sind dabei praktisch alle Weltregionen betroffen.

Stützend wirken immerhin noch Teile des tertiären Sektors. Öffentliche Dienstleistungen wie Bildung und Gesundheitsversorgung entwickeln sich positiv. Zudem hat die Regierung Massnahmen zur Belebung der Binnennachfrage in Aussicht gestellt: Geplant sind unter anderem eine weitere Ausgabenerhöhung für Infrastrukturprojekte sowie eine Senkung der Steuern und Verwaltungsgebühren bei Unternehmen. Schliesslich hat die People's Bank of China die minimalen Reservenforderungen bei den Geschäftsbanken in diesem Jahr bereits dreimal gesenkt und die Geldmenge beachtlich ausgeweitet.

Trotz der Abfederungsmassnahmen dürfte die konjunkturelle Entwicklung Chinas auch im letzten Quartal des Jahres unter dem Handelsstreit mit den USA leiden. Die Expertengruppe belässt die Prognose für das BIP-Wachstum 2019 unverändert bei 6,1 %. Das Wachstum dürfte

sich 2020 und 2021 abermals verlangsamen und unter 6 % zu liegen kommen.

Weitere Länder

Im 3. Quartal wuchs das BIP des **Vereinigten Königreichs** um 0,3 %, nachdem es im Vorquartal das erste Mal in sieben Jahren eine negative Wachstumsrate verzeichnet hatte (Abbildung 39). Das Wachstum wurde getrieben durch den Dienstleistungs- und den Bau-sektor, während die Industrie nach dem bereits schwachen Vorquartal stagnierte. Der Konsum wirkte stützend, auch dank der guten Lage am Arbeitsmarkt, während die Investitionen weiter zurückgingen. Insgesamt zeigt die Wirtschaft vermehrt Zeichen der Verlangsamung. Die Stimmung hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert, und die Industrieproduktion hat sich abgeschwächt.

Weiterhin rückläufige Investitionen in UK

Der Zeitpunkt und die Modalitäten eines möglichen Brexit sind nach wie vor unklar. Einerseits bleibt abzuwarten, ob die zweite ausgehandelte Austrittsvereinbarung mit der EU Ende Januar in Kraft tritt, u. a. angesichts der für den 12. Dezember 2019 anberaumten Neuwahlen des britischen Parlaments. Andererseits wird sich weisen müssen, wie die künftigen Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich im Falle eines « Deals » aussehen werden. Vorgesehen ist eine Übergangsfrist bis Ende 2020, die um weitere zwei Jahre verlängert werden kann.

Vorläufig hält die politische Unsicherheit somit an. Die Investitionen dürften weiterhin schwach ausfallen; insbesondere ausländische Investoren könnten von grösseren Investitionen im Vereinigten Königreich absehen. Auch gibt es Anzeichen für Verlagerungen von Produktionsketten in andere Länder, so etwa im Automobilsektor. Die Expertengruppe hat ihre Erwartungen für die Entwicklung im Vereinigten Königreich für 2020 leicht nach unten angepasst. Für 2021 wird im Zuge einer allmählich nachlassenden Unsicherheit von einer leichten Beschleunigung ausgegangen. Aufgrund der offenen Entwicklung beim Brexit ist die Prognose jedoch mit starker Unsicherheit behaftet.

Im 3. Quartal 2019 wuchs **Japans Wirtschaft** um 0,4 %. Eine verhaltene Entwicklung des privaten Konsums und rückläufige Aussenhandelszahlen lasten auf der konjunkturellen Entwicklung. Die Wachstumsverlangsamung dürfte sich im letzten Quartal des Jahres sogar noch verstärken. Die am 1. Oktober vorgenommene Erhöhung der Konsumsteuer von 8 % auf 10 % dürfte sich trotz einiger Gegenmassnahmen der Regierung kurzfristig negativ auf den privaten Konsum auswirken. Zudem lastet die

schwache Entwicklung des Welthandels auf der exportorientierten japanischen Wirtschaft. Im Oktober ist die Industrieproduktion so stark zurückgegangen wie seit Anfang 2013 nicht mehr, und auch der Warenhandel ist stark rückläufig. Die Expertengruppe geht für 2020 unverändert von einem schwachen BIP-Wachstum aus. Für 2021 rechnet sie mit einer leichten Beschleunigung.

Einige grosse Schwellenländer verzeichneten im 3. Quartal 2019 eine Wachstumsbeschleunigung. In **Russland** und **Brasilien** wuchs die Wirtschaft so stark wie seit Anfang 2018 nicht mehr, und in **Indien** konnte die negative

Entwicklung der letzten Quartale gestoppt werden (Abbildung 45). Allerdings bildeten sich jüngst die Zahlen zum Aussenhandel und zur Industrieproduktion allesamt zurück, und auch die Stimmung bei Unternehmen und Konsumenten ist in den drei Ländern nur verhalten. Dies deutet auf eine holprige Entwicklung im letzten Quartal des Jahres hin. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) haben sich die Erwartungen entsprechend verschlechtert. Für 2020 revidiert die Expertengruppe ihre Prognose nach unten, insbesondere für Indien ist die Prognose als Folge der enttäuschenden Zahlen der letzten Quartale pessimistischer.

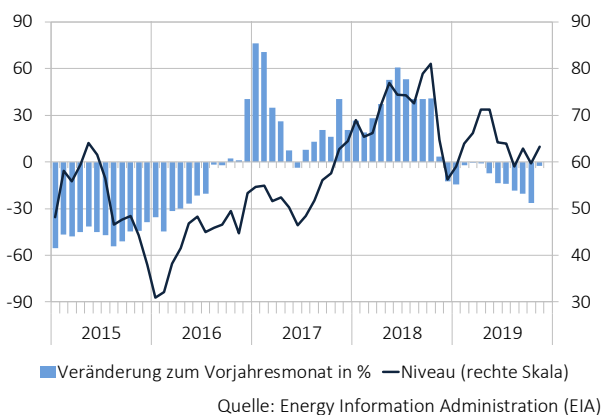
Monetäre Entwicklung

Preise international

Die Inflation bildete sich im Herbst global weiter zurück. Im Oktober lagen die entsprechenden Vorjahresveränderungsraten vielerorts so tief wie letztmals Ende 2016. Getrieben wurde der Rückgang der Vorjahresteuern durch den **Erdölpreis**. Die Kerninflation, die u. a. die Komponente Erdöl ausschliesst, blieb dagegen mehrheitlich stabil oder stieg seit dem Sommer sogar etwas an.

Abbildung 47: Rohölpreis

In USD, pro Barrel



Ein Barrel der Erdölsorte Brent notiert zwar seit dem Spätsommer relativ stabil bei rund 62 US-Dollar. Aufgrund des markanten Preisanstiegs im Herbst des letzten Jahres rutschte die Vorjahresveränderungsrate allerdings immer weiter in den negativen Bereich und betrug im Oktober fast -30% (Abbildung 47). Entsprechend negativ war der Einfluss auf die globale Inflationsentwicklung. Bis Ende Jahr dürfte dieser Effekt wieder wegfallen.

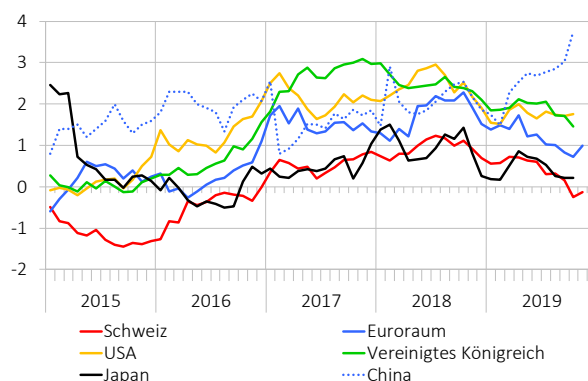
Im **Euroraum** war die Inflation bis im Oktober auf 0,7 % zurückgefallen, erhöhte sich im November aber wieder auf 1,0 % (Abbildung 48). Während die Preise für Energie nochmals in ähnlichem Ausmass negativ beitrugen wie im Oktober, stieg die Kerninflation im November spürbar auf 1,3 % an und erreichte damit den höchsten Wert seit

Oktober 2014. Vor allem höhere Preise für Dienstleistungen trugen zum Anstieg bei, was mit stärkeren Lohnsteigerungen, beispielsweise in Deutschland, zusammenhängen könnte. Trotz des jüngsten Anstiegs bleibt die Kerninflation aber vergleichsweise tief und nach wie vor deutlich unter den von der Europäischen Zentralbank anvisierten Teuerungsraten.

In Japan, im Vereinigten Königreich und der Schweiz bildete sich die Inflation bis Oktober ebenfalls zurück. Auch in diesen Ländern waren dafür v. a. die Energiepreise verantwortlich. In der Schweiz und im Vereinigten Königreich dämpfte darüber hinaus auch die Aufwertung der jeweiligen Währung die Preisentwicklung etwas; entsprechend ging in diesen Ländern auch die Kernteuerung zurück. In Japan stieg sie dagegen leicht an. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer schlug sich in den Oktoberzahlen allerdings noch nicht nieder.

Abbildung 48: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



In den **USA** blieb die Inflation hingegen relativ stabil. Seit Mai bewegt sie sich in einem engen Korridor zwischen 1,7 % und 1,8 %. Während auch hier die Energiepreise die Preisentwicklung dämpften, stieg die Kerninflation in den vergangenen Monaten sichtbar an, von rund 2 % im

Frühsommer auf 2,4 % im August/September. Im Oktober lag sie wieder bei 2,3 %. Neben den Preisen für Wohnen stiegen auch hier vor allem die Preise für Dienstleistungen überdurchschnittlich stark, was den weiterhin stark ausgelasteten Arbeitsmarkt und den entsprechenden Lohndruck widerspiegeln dürfte. Dagegen zeigen sich bislang noch keine Effekte der eingeführten Importzölle auf chinesische Waren, auch weil die Aufwertung des US-Dollars dem entgegenwirkt.

Entgegen dem globalen Trend stieg die Inflation in **China** trotz sinkender Energiepreise sichtbar an. Verantwortlich für den Anstieg sind die Lebensmittelpreise, da aufgrund des Ausbruchs des Afrikanischen Schweinefiebers die Preise für Schweinefleisch exponentiell in die Höhe geschossen sind. Die Kernteuerung blieb dagegen stabil bei 1,5 %.

Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer haben ihre Geldpolitik in den letzten Monaten entweder gelockert oder sehr expansiv belassen. Damit soll der schwächeren Konjunktur, den hohen Risiken und der unterhalb des Zielwerts liegenden Inflation entgegengewirkt werden. Bevor zusätzliche Anpassungen der Geldpolitik erfolgen, dürften die Notenbanken nun zunächst die Wirkung der getroffenen Massnahmen sowie die weitere Entwicklung der Konjunktur abwarten.

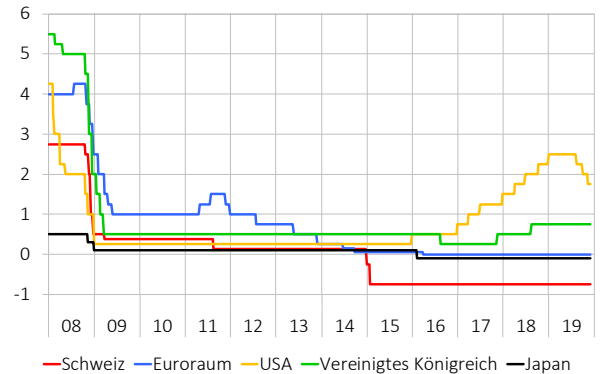
Die US-Notenbank (**Fed**) senkte den Leitzins Ende Oktober 2019 erneut um 25 Basispunkte auf ein Zielband von noch 1,5 % bis 1,75 % (Abbildung 49). Mit dieser dritten Zinssenkung innert weniger Monate wurden die Erhöhungen des Vorjahres grösstenteils wieder rückgängig gemacht. Diese Kehrtwende wird einerseits mit der schwachen Entwicklung der Weltwirtschaft und des Welthandels, andererseits mit dem gedämpften Inflationsdruck begründet. Angesichts robuster BIP-Wachstumsraten und einer Kerninflation nahe dem Zielwert mag diese Begründung erstaunen. Die Zinssenkungen stellen aber eine Absicherung gegenüber den Risiken dar, denen sich die US-Wirtschaft ausgesetzt sieht, beispielsweise im Zusammenhang mit dem Handelsstreit sowie einer Konjunkturabkühlung. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik ist im Moment jedoch nicht zu erwarten: Das Fed signalisiert, dass der aktuelle geldpolitische Kurs angemessen sei, und die Märkte schätzen die Wahrscheinlichkeit für Zinsänderungen in den nächsten Monaten als gering ein.

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) hat im November 2019 wie angekündigt ein neues Anleihekaufprogramm im Umfang von monatlich 20 Milliarden Euro ge-

startet. Mit den Anleihekäufen und rekordtiefen Leitzinsen ist die Geldpolitik der EZB sehr expansiv ausgerichtet. Diese Politik dürfte für einen längeren Zeitraum anhalten: Die EZB will sich erst davon verabschieden, wenn sich ihre Inflationsprognose klar dem Ziel von nahe, aber unter 2 % annähert, was angesichts der hartnäckig tiefen Kerninflation noch Jahre dauern könnte.

Abbildung 49: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BoE, BoJ

Mit $-0,75\%$ bleiben auch die Leitzinsen der **SNB** rekordtief. Sie wurden allerdings – anders als von einigen Marktteilnehmern erwartet – an der Lagebeurteilung im September nicht weiter gesenkt. Stattdessen dürfte die SNB weiterhin bei Bedarf am Devisenmarkt intervenieren, um den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Angesichts der tiefen Kernteuerung und der verhaltenen Konjunkturdynamik ist davon auszugehen, dass die geldpolitische Ausrichtung noch lange sehr expansiv bleiben wird.

Im Vereinigten Königreich und in Japan bleibt die Geldpolitik unverändert. Die **Bank of England** hält den Leitzins weiterhin bei $0,75\%$. Sie dürfte mit Änderungen ihrer Politik zuwarten, bis mehr Klarheit über den Brexit-Verlauf und die künftigen Beziehungen mit der EU besteht. Die **Bank of Japan** behält ihren sehr expansiven Kurs bei: Die kurzfristigen Leitzinsen bleiben bei $-0,1\%$, für die Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen wird ein Zielwert von « um 0% » anvisiert, und die Anleihekäufe werden fortgesetzt.

Aktienmärkte

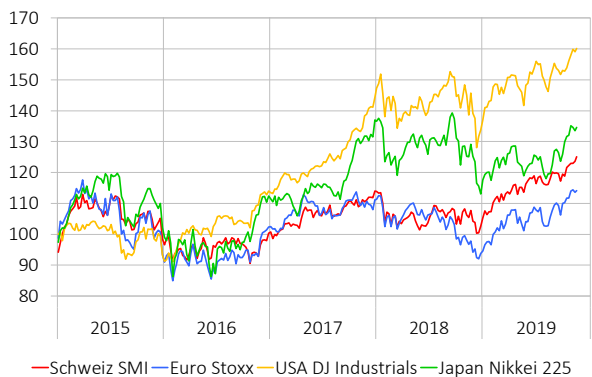
Die Aktienmärkte knüpften in den Herbstmonaten an die dynamische Entwicklung der ersten Jahreshälfte an (Abbildung 50). Gleichzeitig liess die Volatilität nach den von grosser politischer und konjunktureller Unsicherheit geprägten Sommermonaten wieder nach. Das Vertrauen an den Finanzmärkten wurde im Oktober u. a. durch die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelsdisput zwischen China und den USA gestärkt. Stützend wirkte zudem die weitere Lockerung der US-Geldpolitik im Zuge verhaltener Konjunktursignale.

Dementsprechend erreichten die Aktienmärkte im November neue Rekordhochs. Der US-amerikanische Dow-Jones-Index ist im November erstmals über die Marke von 28 000 Punkten gestiegen. Seit Jahresbeginn ist der Index um 17 % angestiegen. Ein ähnliches Bild zeigt sich beim Schweizer SMI und dem Euro-Stoxx, welche in dieser Zeitspanne um rund 20 % avancierten.

Aktienkurse gehen von Hoch zu Hoch

Abbildung 50: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2015 = 100



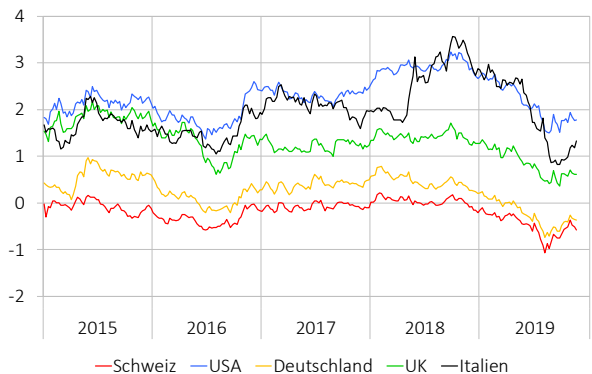
Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei Inc.

Kapitalmärkte

Die Abnahme der Verunsicherung prägte zum Jahresende 2019 auch die Entwicklung der Anleihenmärkte. Während Aktien an Attraktivität gewannen, wurden sichere Anleihen weniger stark nachgefragt. Dementsprechend verzeichneten die Renditen auf Staatsanleihen vielerorts einen Anstieg, dies jedoch weiterhin auf einem Niveau nahe ihren historischen Tiefständen (Abbildung 51).

Abbildung 51: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen

In %



Quelle: Macrobond Financial AB

In Deutschland und der Schweiz befand sich im November beinahe die gesamte Zinskurve im negativen Bereich. Für Schweizer Staatspapiere mit einer Laufzeit von 30

Jahren lag der Zins Ende November bei -0,3 %. Die Rendite zehnjähriger Eidgenossen lag bei -0,6 %, in Deutschland lag die Verzinsung zehnjähriger Staatspapiere leicht darüber. In den USA führte die Leitzinssenkung dazu geführt, dass die Zinskurve nicht mehr invertiert ist. Ende November befand sich der Dreimonatszins wieder unter dem Zehnjahreszins.

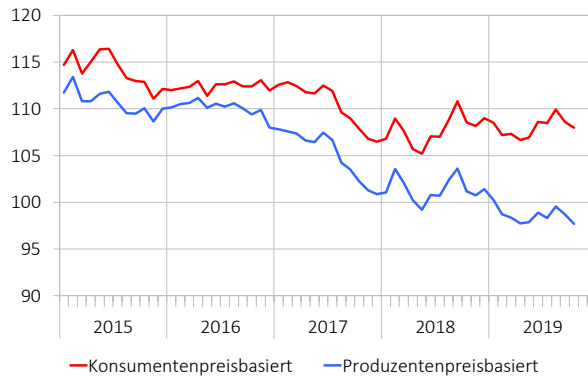
Zum Jahresende 2019 gab es kaum Anzeichen für eine baldige starke Erhöhung der Renditen auf Staatsanleihen: Die Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren wird gestützt durch die expansive Geldpolitik, tiefe Inflationserwartungen sowie die erhebliche politische Unsicherheit.

Wechselkurse

Nachdem der Schweizer Franken Mitte September unter die Schwelle von 1,10 Franken pro Euro gefallen war, nahm der Aufwertungsdruck im Zuge der Entspannung an den Finanzmärkten wieder etwas ab. Der Franken-Euro-Kurs pendelte sich im November bei 1,10 ein. Gegenüber dem britischen Pfund wertete sich der Franken leicht ab, sodass der Franken-Pfund-Kurs per Ende November auf dem gleichen Stand wie zu Jahresbeginn zu liegen kam. Auch gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Schweizer Franken im November leicht ab.

Abbildung 52: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quelle: SNB

Die nominale Abwertung des Frankens zeigt sich auch im realen, handelsgewichteten Wechselkurs. Sowohl gemessen an den Konsumentenpreisen (LIK) als auch an den Produzentenpreisen (PPI) beträgt die Abwertung zwischen August und Oktober knapp 2 %. Der am LIK gemessene Index bewegt sich seit gut zwei Jahren seitwärts und liegt nach wie vor 8 % über dem langfristigen Mittel. Hingegen weist der PPI-basierte Index, welcher für die Unternehmen von grösserer Bedeutung sein dürfte, eine Abwärtstendenz auf und liegt seit Beginn des Jahres leicht unter dem historischen Durchschnitt (Abbildung 52).

Exkurs: Die wichtigsten Handelspartner der Schweiz

Analysen zum Aussenhandel der Schweiz stützen sich meist auf den Warenverkehr, da bisher keine vollständigen Daten zum Dienstleistungshandel nach Ländern verfügbar waren. Seit März 2019 veröffentlicht die Schweizerische Nationalbank jedoch Daten zum gesamten Dienstleistungshandel nach Ländern. Ergänzt man die Rankings der wichtigsten Handelspartner der Schweiz mit diesen Daten, so zeigt sich, dass der Dienstleistungshandel in den Beziehungen mit einigen Handelspartnern eine zentrale Rolle spielt. Das gilt insbesondere für die USA, die Deutschland als wichtigster Exportdestination der Schweiz im ergänzten Ranking dicht auf den Fersen sind. Bei anderen Handelspartnern, wie China oder Indien, ist der bilaterale Handel weiterhin vor allem vom Warenverkehr²⁶ und insbesondere vom Handel mit Wertsachen²⁷ geprägt.

Betrachtet man die neuen aggregierten Rankings, die auch den Dienstleistungshandel umfassen, so sind die wichtigsten Exportdestinationen der Schweiz Deutschland und die USA, beide mit einem Marktanteil von 14 % im Jahr 2018 (Tabelle 7).

Nimmt man noch China, Frankreich und Italien dazu, so ging 2018 knapp die Hälfte aller Ausfuhren

Deutschland und die USA sind die wichtigsten Handelspartner

zu diesen fünf wichtigsten Handelspartnern der Schweiz. Bei den Importen sieht das Ranking insgesamt relativ ähnlich aus, ausser dass Deutschland die anderen Länder hier mit einem Marktanteil von 19 % für 2018 deutlich hinter sich lässt. Auch die Konzentration auf diese fünf wichtigsten Partner ist bei den Importen noch ausgeprägter, denn insgesamt stammen rund 54 % der in die Schweiz eingeführten Waren und Dienstleistungen aus diesen fünf Ländern.

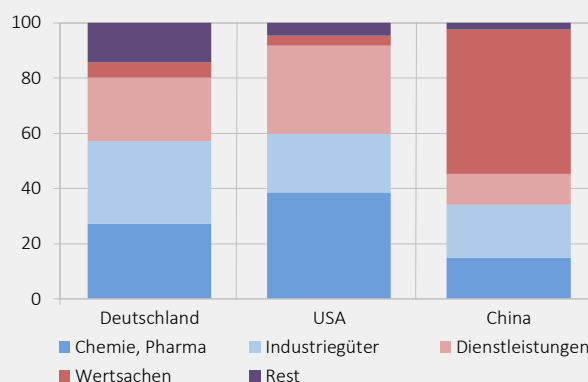
Die geografische Aufgliederung beim Warenhandel (Tabelle 8) und beim Dienstleistungshandel (Tabelle 9) ist sehr unterschiedlich. Die beiden Spitzenreiter bleiben zwar gleich, aber während Deutschland beim Warenhandel führend ist, stehen beim Dienstleistungshandel die USA an erster Stelle. Dieser Unterschied zeigt sich auch deutlich in Abbildung 53, in der die wichtigsten Exportsparten der drei Haupthandelspartner der Schweiz dargestellt sind. So führt die Schweiz nach Deutschland vor allem Industriegüter²⁸ (2018: Anteil von 30 %) sowie Chemie- und Pharmaprodukte (27 %) aus. In die USA liefert

die Schweiz vor allem Pharmaprodukte (39 %) – eine schnell wachsende Sparte – und Dienstleistungen (32 %). Innerhalb der Dienstleistungen führen Lizenzgebühren, Forschung und Entwicklung sowie Versicherungsdienste die Liste an. Ganz anders sieht es bei China aus, wohin die Schweiz in erster Linie Wertsachen exportiert (52 %), gefolgt von Industriegütern (19 %).

Je nach Handelspartner variieren die ausgeführten Produkte stark

Abbildung 53: Struktur der Exporte, wichtigste Handelspartner im Jahr 2018

Anteil der wichtigsten Sparten in %



Quelle: EZV, SNB

Ähnlich wie China sind auch andere Länder gewichtige Handelspartner bei den Warenexporten, aber weniger bedeutend im Bereich der Dienstleistungen; dazu zählen etwa Indien, Hongkong oder die Vereinigten Arabischen Emirate. Umgekehrt rangieren kleine Länder, die sich auf Dienstleistungen spezialisiert haben oder die zahlreiche multinationale Unternehmen beherbergen, wie Luxemburg oder Irland, auf der Liste der wichtigsten Handelspartner der Schweiz im Dienstleistungsbereich weit oben. Bei diesen beiden Ländern dominieren bei den Exporten ganz klar die Finanzdienstleistungen (für Luxemburg) beziehungsweise die Lizenzgebühren (für Irland).

Grosse Unterschiede bestehen auch bei den Produkten, die die Schweiz von ihren wichtigsten Handelspartnern importiert (Abbildung 54). Während bei den Schweizer Importen aus Deutschland Industriegüter (27 %) und Dienstleistungen (21 %) den grössten Teil ausmachen, fallen bei den Importen aus den USA die Dienstleistungen

²⁶ « Waren » steht in diesem Exkurs für Waren inklusive Wertsachen, aber ohne den Transithandel, da für diesen keine Aufgliederung nach Handelspartnern verfügbar ist. Für Rankings zum Warenhandel ohne Wertsachen siehe: <https://www.ezv.admin.ch/ezv/de/home/themen/schweizerische-aussenhandelsstatistik/daten/handelspartner.html>.

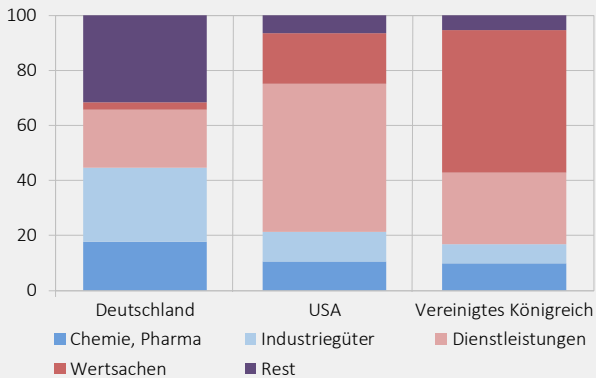
²⁷ Wertsachen sind Gold in Barrenform sowie andere Edelmetalle, Münzen, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten. Mit einem Anteil von durchschnittlich über 80 % macht Gold (sogenanntes Nichtwährungsgold) den weitaus grössten Teil der Kategorie « Wertsachen » aus.

²⁸ Der Begriff « Industriegüter » umfasst die Kategorien Metalle, Maschinen, Apparate, Elektronik, Präzisionsinstrumente, Uhren, Bijouterie.

mit 54 % am stärksten ins Gewicht, gefolgt von Wertsachen (18 %). An dritter Stelle folgt bei den Importen das Vereinigte Königreich, wobei Wertsachen hier 52 % ausmachen und Dienstleistungen 26 %.

Abbildung 54: Struktur der Importe, wichtigste Handelspartner im Jahr 2018

Anteil der wichtigsten Sparten in %



Quelle: EZV, SNB

Die Analyse des Aussenhandels der Schweiz zeigt vor allem zweierlei auf: Erstens spielen die Dienstleistungen eine bedeutende Rolle im bilateralen Handel mit bestimmten Partnern. Da zahlreiche Dienstleistungen eng an die Warenproduktion geknüpft sind – wie etwa Forschung und Entwicklung oder Lizenzgebühren – und einige Länder sich auf Dienstleistungen für Drittländer spezialisiert haben, ist eine gemeinsame Betrachtung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs durchaus sinnvoll.

Zweitens machen Wertsachen einen bedeutenden Anteil des Warenverkehrs mit zahlreichen Handelspartnern aus. Dies ist auf die Bedeutung des Schweizer Finanzplatzes und auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Schweiz eine globale Drehscheibe für den Goldhandel ist: Ein grosser Teil des weltweiten Goldes wird an verschiedene Schweizer Raffinerien geliefert, die es veredeln und in diversen verarbeiteten Formen (Barren, Münzen usw.) wieder exportieren. Wie in Tabelle 10 dargestellt, stammen die in die Schweiz importierten Wertsachen vor allem aus dem Vereinigten Königreich, das einen bedeutenden Finanzplatz beherbergt, gefolgt von den USA, dem viertwichtigsten Goldproduzenten weltweit. Bei den Schweizer Exporten von Wertsachen steht China an erster Stelle, wobei China nicht nur der wichtigste Goldproduzent, sondern auch das Land mit dem höchsten Goldkonsum der Welt ist. Direkt hinter China folgen in der Statistik Indien und Hongkong, bei denen der Anteil der Wertsachen an den Gesamtimporten aus der Schweiz 84 bzw. 58 % betrug.

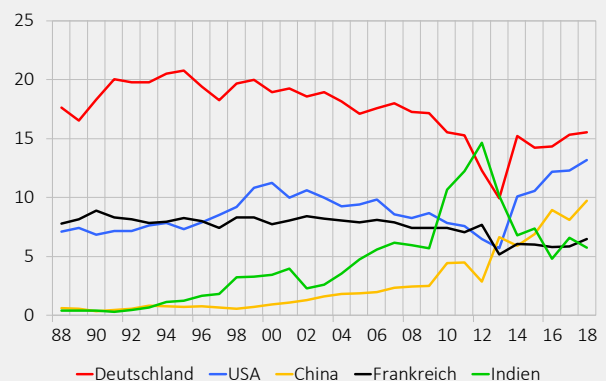
Ein Grossteil des weltweiten Rohgoldes wird in der Schweiz veredelt

Angesichts der grossen Asymmetrie bei den Schweizer Exporten und Importen von Wertsachen fallen diese vor allem beim Saldo der bilateralen Handelsbilanzen ins Gewicht (Tabelle 1). Ohne die Wertsachen verschwinden die grossen Handelsbilanzüberschüsse der Schweiz mit China und Indien vollständig, während das hohe Handelsbilanzdefizit mit dem Vereinigten Königreich zu einem Überschuss wird. Gleichzeitig nimmt der Handelsbilanzüberschuss mit den USA deutlich zu.

Da die Daten zum Dienstleistungsverkehr einzelner Handelspartner erst ab 2012 verfügbar sind, ist es nicht möglich, präzise langfristige Trends für den Gesamthandel der Schweiz nach Ländern aufgegliedert zu erkennen. Aufgrund des mit 23 bis 30 % seit den 1980er-Jahren relativ stabilen Anteils der Dienstleistungen am Gesamthandel und der nur geringfügigen Veränderung der Anteile der verschiedenen Länder am Dienstleistungshandel mit der Schweiz zwischen 2012 und 2018 lässt sich aus der Entwicklung dieser Anteile am Warenhandel indessen ein Trend für den Gesamthandel ablesen.

Abbildung 55: Warenexporte, wichtigste Handelspartner

Anteil in %



Quelle: EZV

Die Ländergewichte bei den Schweizer Warenexporten haben sich seit Ende der 1980er-Jahre stark verändert (Abbildung 55). So haben die Nachbarländer der Schweiz gegenüber Ländern wie den USA, dem Vereinigten Königreich oder China schrittweise an Bedeutung verloren. Diese stärkere geografische Diversifizierung ist zum Teil auf das unterschiedliche Wirtschaftswachstum, aber auch auf die Entwicklung der Wechselkurse zurückzuführen. Letztere haben sich für viele Länder des Euroraums nachteilig entwickelt. Die traditionellen Handelspartner bleiben jedoch zentrale Partner, wie etwa Deutschland, dessen Anteil zwischen 2013 und 2018 infolge des deutschen Wirtschaftswachstums sogar gestiegen ist. Angesichts der starken Zunahme der Pharmaexporte in die USA in den letzten Jahren ist es jedoch wahrscheinlich, dass die USA

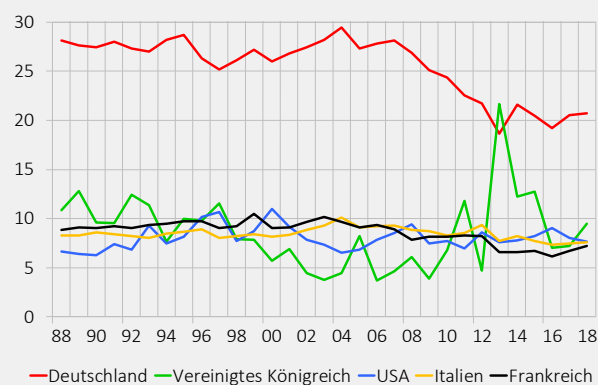
Warenhandel: grössere geografische Diversifizierung

Deutschland in den kommenden Jahren den Rang als wichtigster Handelspartner der Schweiz ablaufen werden.

Parallel zu diesen langfristigen Trends können die Länderanteile auch kurzfristig starken Schwankungen unterworfen sein. Die grössten davon sind auf den Goldhandel zurückzuführen, der im Handel mit einigen der Schweizer Handelspartner einen zentralen Platz einnimmt (siehe Tabelle 10).²⁹ Für diese Länder haben die starken Schwankungen des Goldpreises, wie sie beispielsweise im Zeitraum 2010–2013 beobachtet wurden, direkte Auswirkungen auf ihren Anteil am Schweizer Aussenhandel.

Die geografische Diversifizierung, die bei der Entwicklung der Exporte stattgefunden hat, gekennzeichnet durch den relativen Verlust an Bedeutung der historischen Handelspartner zugunsten von Partnern ausserhalb des Euroraums, spiegelt sich in geringerem Masse auch bei den Importen wider (Abbildung 56). Deutschland und China sind zwei exemplarische Beispiele: Während der Anteil Deutschlands zwischen 1988 und 2018 um 7 Prozentpunkte gesunken ist, stieg jener Chinas von unter 1 % auf 5 % an. In beiden Fällen war die Entwicklung der Rubrik Maschinen, Apparate und Elektronik entscheidend: Während ihr Anteil an den gesamten Warenimporten für Deutschland deutlich zurückging, stieg er für China stetig an, von 5 % im Jahr 1988 auf über 40 % im Jahr 2018.

Abbildung 56: Warenimporte, wichtigste Handelspartner
Anteile in %



Quelle: EZV

Eine 2012 erfolgte Definitionsänderung beeinflusste die Importe aus bestimmten Ländern stark, nämlich der Übergang vom Erzeugungsland (Land, in dem die Waren vor der Einfuhr in die Schweiz im freien Verkehr waren) zum Ursprungsland (Land, in dem die Waren ganz oder überwiegend hergestellt wurden).³⁰ So gilt ein in China produziertes, zunächst nach Deutschland importiertes, dort in den zollrechtlich freien Verkehr übergeführtes und von dort in die Schweiz eingeführtes Kleidungsstück seit 2012 als Import aus China (Ursprungsland) und nicht mehr als Import aus Deutschland (Erzeugungsland). Durch den Übergang zum Ursprungsland gingen die Importe aus Deutschland in den Statistiken zurück, während vor allem die Importe aus China und den USA zulegten. Insgesamt hatte der Übergang zum Ursprungsland jedoch keinen wesentlichen Einfluss auf das Kräfteverhältnis zwischen den verschiedenen Handelspartnern der Schweiz.

Autoren: Thierry Berthoud und Vincent Pochon

²⁹ Die nach Handelspartnern aufgeschlüsselten Warenhandelsdaten der Schweiz zeigen einen Reihenbruch im Jahr 2012, als Gold und Silber in Barren sowie Münzen in die Aussenhandelsstatistik integriert wurden. Um einen Vergleich des Warenhandels vor und nach dieser Definitionsänderung zu ermöglichen, können die Reihen vor 2012 mit den historischen Golddaten rekonstruiert werden. Diese sind unter folgendem Link verfügbar (siehe Reiter «Gold, Silber und Münzen»): <https://www.ezv.admin.ch/ezv/de/home/themen/schweizerische-aussenhandelsstatistik/daten/waren.html>.

³⁰ Siehe Pfammatter und Fischer (2013), « Schweizerische Aussenhandelsstatistik: Übergang zum Ursprungslandprinzip », in Die Volkswirtschaft, 2013–3, S. 39–42, https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2016/06/2013_03-D.pdf#page=33.

Tabelle 7: Gesamter Handel, wichtigste Handelspartner der Schweiz im Jahr 2018

Summe der Waren und Dienstleistungen in Millionen CHF, Anteil in %

Rang Exporte			Importe			Überschuss		Defizit	
1	Deutschland	61 629 14%	Deutschland	72 325 19%	China	17 148	UK	-13 773	
2	USA	59 099 14%	USA	45 672 12%	Indien	15 088	Deutschland	-10 696	
3	China	33 486 8%	UK	35 110 9%	USA	13 428	Italien	-3 646	
4	Frankreich	27 134 6%	Frankreich	26 203 7%	Hongkong	11 882	Irland	-3 265	
5	Italien	22 473 5%	Italien	26 119 7%	Singapur	5 441	Österreich	-2 933	
6	UK	21 337 5%	China	16 338 4%	Russland	3 697	Südafrika	-1 207	
7	Indien	18 620 4%	Österreich	11 830 3%	Japan	3 650	Tschechische R.	- 977	
8	Hongkong	16 657 4%	Irland	10 317 3%	Kanada	2 665	Ungarn	- 374	
9	Japan	10 386 2%	Spanien	8 838 2%	Luxemburg	2 527	Rumänien	- 246	
10	Singapur	9 554 2%	Niederlande	8 213 2%	Malaysia	1 508	Polen	- 208	
11	Niederlande	9 070 2%	Japan	6 736 2%	Brasilien	1 135	Chile	- 140	
12	Österreich	8 897 2%	Hongkong	4 776 1%	Israel	1 108	Kroatien	- 136	
13	Spanien	8 736 2%	Singapur	4 113 1%	Frankreich	932	Spanien	- 102	
14	Irland	7 052 2%	Polen	3 663 1%	Niederlande	856	Portugal	- 82	
15	Kanada	5 415 1%	Indien	3 532 1%	Mexiko	815	Finnland	- 36	
Total		427 867		377 097	Saldo	50 770			

Quellen: EZV, SNB

Tabelle 8: Warenhandel, wichtigste Handelspartner der Schweiz im Jahr 2018

gesamter Warenhandel einschliesslich Wertsachen, in Millionen CHF, Anteil in %

Rang Exporte			Importe			Überschuss		Defizit	
1	Deutschland	47 251 16%	Deutschland	56 566 21%	USA	19 194	UK	-14 993	
2	USA	40 068 13%	UK	25 980 10%	Indien	15 602	Deutschland	-9 315	
3	China	29 587 10%	USA	20 875 8%	China	15 150	Irland	-7 224	
4	Frankreich	19 718 7%	Italien	20 806 8%	Hongkong	11 838	Emirate, Arab.	-5 330	
5	Indien	17 446 6%	Frankreich	19 735 7%	Singapur	4 007	Italien	-4 334	
6	Italien	16 472 5%	China	14 437 5%	Japan	3 096	Usbekistan	-2 311	
7	Hongkong	15 670 5%	Emirate, Arab.	10 169 4%	Korea (Süd)	2 727	Peru	-2 090	
8	UK	10 987 4%	Irland	8 605 3%	Kanada	1 944	Ghana	-1 645	
9	Japan	7 765 3%	Österreich	8 317 3%	Russland	1 929	Südafrika	-1 533	
10	Österreich	7 479 3%	Spanien	5 576 2%	Australien	1 579	Burkina Faso	-1 468	
11	Spanien	6 852 2%	Niederlande	5 403 2%	Malaysia	1 294	Mali	-1 158	
12	Singapur	6 682 2%	Belgien	5 085 2%	Spanien	1 276	Suriname	-1 050	
13	Niederlande	5 327 2%	Japan	4 669 2%	Thailand	1 168	Österreich	- 838	
14	Emirate, Arab.	4 840 2%	Hongkong	3 833 1%	Saudi-Arabien	1 031	Tschechische R.	- 814	
15	Belgien	4 394 1%	Singapur	2 675 1%	Brasilien	937	Vietnam	- 809	
Total		303 886		273 389	Saldo	30 497			

Quelle: EZV

Tabelle 9: Dienstleistungshandel, wichtigste Handelspartner der Schweiz im Jahr 2018

in Millionen CHF, Anteile in %

Rang Exporte			Importe			Überschuss		Defizit	
1	USA	19 031 15%	USA	24 797 24%	Irland	3 959	USA	-5 766	
2	Deutschland	14 378 12%	Deutschland	15 759 15%	Luxemburg	2 332	Österreich	-2 094	
3	UK	10 350 8%	UK	9 130 9%	China	1 999	Deutschland	-1 382	
4	Frankreich	7 416 6%	Frankreich	6 468 6%	Russland	1 768	Spanien	-1 379	
5	Italien	6 001 5%	Italien	5 313 5%	Singapur	1 435	Indien	- 514	
6	Irland	5 671 5%	Österreich	3 513 3%	UK	1 221	Polen	- 512	
7	China	3 899 3%	Spanien	3 262 3%	Frankreich	949	Dänemark	- 408	
8	Niederlande	3 743 3%	Niederlande	2 810 3%	Niederlande	932	Rumänien	- 250	
9	Luxemburg	3 040 3%	Japan	2 067 2%	Kanada	720	Tschechische R.	- 164	
10	Singapur	2 872 2%	China	1 901 2%	Italien	687	Kroatien	- 153	
11	Japan	2 621 2%	Irland	1 712 2%	Mexiko	630	Ungarn	- 130	
12	Russland	2 509 2%	Indien	1 688 2%	Japan	553	Bulgarien	- 120	
13	Spanien	1 884 2%	Singapur	1 438 1%	Israel	477	Slowenien	- 113	
14	Kanada	1 555 1%	Polen	1 267 1%	Südafrika	327	Portugal	- 25	
15	Österreich	1 418 1%	Schweden	959 1%	Türkei	298	Hongkong	42	
Total		123 981		103 708	Saldo	20 273			

Quelle: SNB

Tabelle 10: Handel mit Wertsachen, wichtigste Handelspartner der Schweiz im Jahr 2018

in Millionen CHF, Anteile in %

Rang Exporte			Importe			Überschuss		Defizit	
1	China	17 407 25%	UK	18 238 25%	China	17 213	UK	-16 609	
2	Indien	15 718 22%	USA	8 312 12%	Indien	15 552	USA	-6 182	
3	Hongkong	9 726 14%	Emirate, Arab.	3 725 5%	Hongkong	7 092	Usbekistan	-2 423	
4	Frankreich	4 506 6%	Frankreich	3 525 5%	Singapur	2 163	Peru	-2 151	
5	Deutschland	3 328 5%	Hongkong	2 634 4%	Deutschland	1 433	Südafrika	-1 971	
6	Thailand	2 591 4%	Usbekistan	2 423 3%	Österreich	1 259	Ghana	-1 594	
7	Singapur	2 305 3%	Peru	2 151 3%	Malaysia	1 105	Belgien	-1 546	
8	Emirate, Arab.	2 185 3%	Italien	2 039 3%	Thailand	1 026	Emirate, Arab.	-1 540	
9	USA	2 130 3%	Südafrika	1 972 3%	Frankreich	981	Burkina Faso	-1 471	
10	Italien	2 109 3%	Deutschland	1 896 3%	Katar	333	Argentinien	-1 263	
11	UK	1 629 2%	Belgien	1 790 3%	Korea (Süd)	286	Mali	-1 164	
12	Malaysia	1 598 2%	Ghana	1 594 2%	Niederlande	222	Japan	-1 152	
13	Österreich	1 338 2%	Thailand	1 565 2%	Taiwan	208	Brasilien	-1 097	
14	Türkei	914 1%	Burkina Faso	1 471 2%	Libanon	104	Suriname	-1 053	
15	Katar	333 0%	Japan	1 274 2%	Kambodscha	101	Mongolei	- 709	
Total		70 662		71 540	Saldo	- 879			

Quelle: EZV

Spezialthema

Pharma und Transithandel treiben den Leistungsbilanzüberschuss der Schweiz

Die Schweiz hat seit der Mitte des 20. Jahrhunderts mehrheitlich einen Überschuss der Leistungsbilanz (« LB ») ausgewiesen.³¹ Nach einem steilen Anstieg zwischen 1995 und 2006 hat sich dieser auf Niveaus um die 10 % des BIP stabilisiert, ein im internationalen Vergleich sehr hoher Wert.

Teilweise werden LB-Überschüsse vor dem Hintergrund eines merkantilistisch angehauchten Gedankenguts als erstrebenswert angesehen und LB-Defizite negativ beurteilt; Länder mit Überschüssen würden auf Kosten anderer wirtschaften. Für eine fundierte Beurteilung eines LB-Saldos muss allerdings der grössere Kontext mit einbezogen werden.

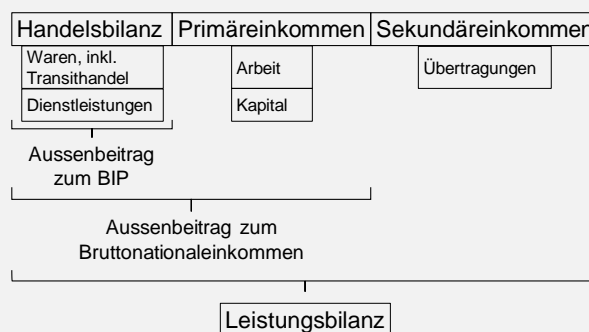
Im Folgenden wird der LB-Überschuss der Schweiz ökonomisch eingeordnet, und Erklärungsansätze für seine beträchtliche Höhe werden beleuchtet. Ein besonderes Augenmerk gilt dabei der Handelsbilanz. Ihre detaillierte Betrachtung macht deutlich, welche wichtige Rolle in diesem Kontext die Branchenstruktur der Schweiz spielt. Insbesondere geht ein grosser Anteil des LB-Überschusses auf den Transithandel und auf die Exporte von pharmazeutischen Produkten zurück. Auf die Entwicklung dieser zwei Rubriken wird daher detailliert eingegangen.

Definition der Leistungsbilanz

In der LB werden die Einnahmen und Ausgaben eines Landes einander gegenübergestellt, die aus dem internationalen Handel von Waren (inkl. Transithandel³²) und Dienstleistungen, dem grenzüberschreitenden Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital³³ sowie den laufenden Übertragungen³⁴ resultieren (Abbildung 57). Jede dieser drei Teilbilanzen kann einen positiven Saldo (Überschuss) oder einen negativen (Defizit) aufweisen. Dabei bedeutet ein Überschuss, dass die Einnahmen des

Landes in der betreffenden Teilbilanz die Ausgaben übersteigen. Realwirtschaftlich impliziert ein Überschuss, dass mehr Ressourcen (Exporte, Arbeit oder Kapital) ins Ausland transferiert werden, als aus dem Ausland erhalten werden.

Abbildung 57: Struktur der Leistungsbilanz



Quelle: SECO

Die Aussenhandelsströme, welche den Saldo der Handelsbilanz bestimmen, fliessen auch in die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ein: Je höher die Nettoexporte, desto höher ist unter sonst gleichen Bedingungen (*ceteris paribus*) auch das BIP. Zudem widerspiegelt sich der Saldo der LB in der Entwicklung des volkswirtschaftlichen Nettoauslandvermögens: Dieses erhöht sich *ceteris paribus* um die neu hinzukommenden Nettoauslandforderungen (bei einem LB-Überschuss) bzw. sinkt um die zusätzlichen Nettoverbindlichkeiten (bei einem LB-Defizit). Der Zusammenhang einerseits mit dem BIP und andererseits mit dem Auslandvermögen unterstreicht die grosse Relevanz der LB-Daten und erklärt das grosse internationale Interesse sowie die z. T. kontroversen Diskussionen in ihrem Zusammenhang.

³¹ Vgl. Schmidt, C., Bewertung des Nettoauslandvermögens der Schweiz, KOF-Analyse 1/2006.

³² Auf Englisch: «merchanting», dazu zählt z. B. der Rohstoffhandel.

³³ Z. B. Lohnzahlungen an Grenzgänger (Arbeitseinkommen) oder an ausländische Investoren ausgeschüttete Dividenden (Kapitaleinkommen).

³⁴ Regelmässige grenzüberschreitende Zahlungen ohne Gegenleistung, z. B. Rücküberweisungen von Migranten, Entwicklungshilfe.

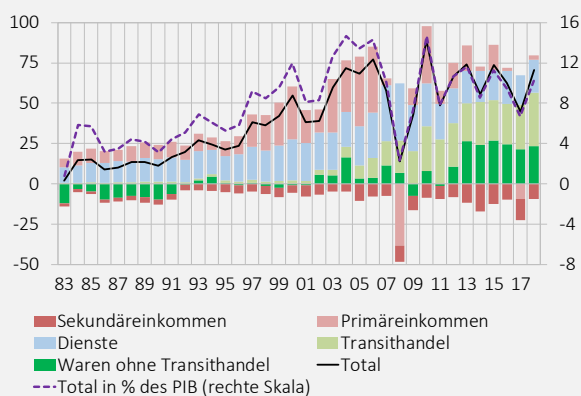
Hoher Leistungsbilanzsaldo der Schweiz

Bis zum Ende der 1990er-Jahre wurde der LB-Überschuss der Schweiz vorwiegend vom Dienstleistungshandel getrieben: Bis zum Anfang der 1980er-Jahre trug vor allem der Fremdenverkehr dazu bei, danach dominierten die Finanzdienste. Zudem war der Saldo der Primäreinkommen, getrieben durch die Kapitaleinnahmen, durchwegs positiv. Die Bilanzen des Warenhandels, des Arbeitseinkommens und der laufenden Übertragungen waren hingegen defizitär (Abbildung 58).

In den 2000er-Jahren hat sich die Zusammensetzung des LB-Saldos stark verändert: In einer ersten Phase bis 2006 dominierten die wachsenden Kapitaleinkommen.³⁵ Nach der Finanzkrise ging der Saldo der Primäreinkommen deutlich zurück. Dagegen lieferte der Transithandel, der insbesondere den Rohstoffhandel beinhaltet, zunehmend positive Beiträge zum LB-Saldo. Auch beim übrigen Warenhandel setzte um 2010 eine positive Entwicklung ein.

Abbildung 58: Leistungsbilanz der Schweiz

Saldo, in Mrd. CHF

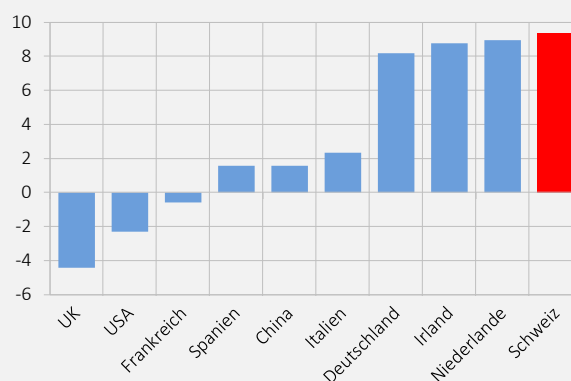


Insgesamt ist der Aufwärtstrend des LB-Saldos seit der Finanzkrise gebrochen, und der Überschuss hat sich bei einer Grössenordnung zwischen 50 und 75 Milliarden Franken eingependelt. 2018 lag der Überschuss bei 71 Milliarden Franken respektive bei ca. 10 % des BIP.

Überschuss gut, Defizit schlecht?

Im internationalen Vergleich zählt die Schweiz schon länger zu den Ländern mit einem besonders grossen LB-Überschuss (Abbildung 59) und gerät in diesem Zusammenhang immer wieder in die Kritik.³⁶

Abbildung 59: Leistungsbilanzsaldo, ausgewählte Länder
In % des BIP, Mittelwert 2015–2018



Quelle: Weltbank

Teilweise stehen Länder mit Überschüssen im Sinne einer merkantilistischen Argumentation im Verdacht, sich auf Kosten ihrer Handelspartner zu bereichern. Dies ist jedoch eine falsche Auffassung. Für die moderne Makroökonomie ist klar, dass Handel kein Nullsummenspiel ist, wo die Gewinne eines Landes den Verlusten anderer entsprechen. Vielmehr ermöglicht die internationale Vernetzung verschiedener Volkswirtschaften Produktivitätsgewinne und Wirtschaftswachstum, sodass sie den Wohlstand weltweit vergrössert.

Dementsprechend sollte auch nicht der Eindruck geweckt werden, dass Exporte (Einnahmen) per se etwas Gutes und Importe (Ausgaben) per se etwas Schlechtes seien. Aus Sicht der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt, d. h. letztlich aus Sicht der Konsumentinnen und Konsumenten, dienen Exporte dazu, den Wohlstand des Landes zu steigern und so Konsummöglichkeiten für seine Einwohner zu schaffen, welche wiederum auch importierte Leistungen beinhalten können. Zudem sind für die Fertigung von Produkten, die später exportiert werden, oft auch importierte Vorleistungen notwendig.

Erhebliche Überschüsse und Defizite der LB können aber auch als Anzeichen von ökonomischen Ungleichgewichten gelesen werden, die mit dem Risiko krisenhafter Entwicklungen einhergehen, oder als Anzeichen von Ineffizienzen, z. B. wenn eine suboptimale Regulierung die Investitionstätigkeit ausbremst und somit exzessive Kapitalabflüsse ins Ausland fördert. In diesem Zusammenhang publiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) jährlich einen Bericht zum Aussensektor aus globaler Sicht, der auch die LB-Salden der einzelnen Länder kritisch würdigt. Wiederholt hat der IWF dabei festgestellt,

³⁵ Vgl. Spezialthema «Der wachsende Ertragsbilanzüberschuss der Schweiz», Konjunkturtendenzen Herbst 2007: www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publicationen_Dienstleistungen/Publicationen_und_Formulare/konjunktur/spezialthema/der-wachsende-ertragsbilanzueberschuss-der-schweiz.html.

³⁶ Z. B. NZZ (20.6.2017): www.nzz.ch/wirtschaft/frueherer-ebz-praesident-trichet-das-problem-der-schweiz-ist-nicht-die-ebz-sondern-der-riesige-leistungsbilanzueberschuss-ld.1301788.

dass der LB-Saldo der Schweiz insgesamt im Einklang mit den Fundamentalfaktoren steht.³⁷

Obergrenzen für den LB-Überschuss kennen des Weiteren die EU für ihre Mitgliedsstaaten im Rahmen des makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens³⁸ und die USA bei der Beurteilung der Währungspolitik wichtiger Handelspartner³⁹. Eine Überschreitung wird jeweils, zusammen mit weiteren Kriterien, als Anlass für eine vertiefte Beobachtung des jeweiligen Landes angesehen.

Klar ist: Eine isolierte Betrachtung der LB ist nicht zielführend. Überschüsse und Defizite *können* problematisch sein, *müssen* es aber nicht. Für die Beurteilung muss das Gesamtbild berücksichtigt werden, und die Treiber des LB-Saldos müssen gründlich analysiert werden.

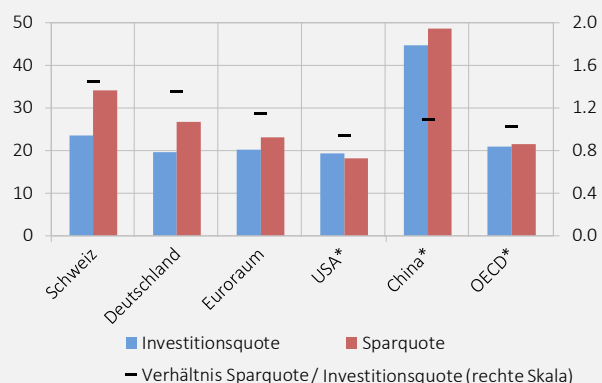
Sparen, Investieren und die Leistungsbilanz

Der LB-Saldo eines Landes entspricht per Definition der Differenz zwischen dem volkswirtschaftlichen Sparen und den Investitionen im Inland.⁴⁰ Allgemein gilt also: Spart eine Volkswirtschaft mehr oder reduziert sie ihre Investitionen im Inland, erhöht sich der LB-Saldo; umgekehrt gehen ein Rückgang des Sparens und eine Zunahme der Investitionen im Inland mit sinkenden LB-Salden einher. Daher hängt der LB-Saldo wesentlich von den Bestimmungsfaktoren dieser zwei Grössen ab, die sowohl konjunktureller als auch struktureller Natur sein können.

So kann es im Konjunkturzyklus zu Phasen mit einer stärkeren Binnennachfrage kommen, welche die Importe ankurbelt und damit den Handelsbilanzsaldo sowie den LB-Saldo temporär reduziert. Aber auch über längere Zeitperioden kann es ökonomisch gerechtfertigt sein, LB-Defizite zu fahren. Dies kann etwa auf junge, aufstrebende Volkswirtschaften zutreffen, die von wachstumsträchtigen Auslandsinvestitionen profitieren. Spiegelbildlich dazu kann es für reife, im demografischen Wandel begriffene Volkswirtschaften angebracht sein, Kapital im Ausland anzulegen mit entsprechenden LB-Überschüssen: Hier werden Anlagemöglichkeiten zur Finanzierung der zukünftigen Altersvorsorge angestrebt.

In der Tat dürfte die ausgeprägte Sparneigung auch im Falle der Schweiz eine wesentliche Erklärung des LB-Überschusses sein: Die Sparquote fällt im internationalen Vergleich hoch aus und übersteigt die Investitionsquote deutlich; das Verhältnis zwischen der Sparquote und der Investitionsquote lag in den vergangenen Jahren bei rund 1,4 (Abbildung 60). Den Sparüberschuss legt die Schweizer Volkswirtschaft im Ausland an.

Abbildung 60: Investitions- und Sparquote im Vergleich
In % des BNE, Durchschnitt 2010–2018 (*: 2010–2017), Sparquote nach Inländerkonzept



Quelle: Weltbank

Wichtige Treiber der starken Sparneigung in der Schweiz sind, neben dem hohen Pro-Kopf-Einkommen,⁴¹ die demografische Entwicklung und die Ausgestaltung des Rentensystems. Empirische Studien bestätigen, dass zwischen der Altersstruktur der Bevölkerung und ihrem Sparverhalten ein Zusammenhang besteht. Insbesondere weisen Industrieländer mit einem grossen Anteil Personen mittleren Alters (etwa 40 bis 65 Jahre) tendenziell eine hohe gesamtwirtschaftliche Ersparnis auf, welche sich positiv auf den LB-Saldo auswirkt.⁴² Diese Altersgruppe befindet sich typischerweise in der Lebensphase des Vermögensaufbaus, während jüngere Personen oft ein tieferes Einkommen haben und Personen im Rentenalter eher Vermögen abbauen. In der Schweiz hat der Bevölkerungsanteil im mittleren Alter in den vergangenen Jahrzehnten deutlich zugenommen, was zum hohen LB-Überschuss beiträgt.⁴³ Da die nachfolgenden Kohorten zahlenmässig kleiner sind, dürfte mit dem Renteneintritt

³⁷ External Sector Report 2019 erhältlich unter: www.imf.org/en/Publications/ESR/Issues/2019/07/03/2019-external-sector-report.

³⁸ Die EU sieht eine Höchstgrenze des LB-Überschusses von 6 % des BIP vor: www.europarl.europa.eu/factsheets/de/sheet/90/makrookonomische-uberwachung.hohe.

³⁹ Für die Handelspartner der USA gilt eine Höchstgrenze des LB-Überschusses von 2 % des BIP: home.treasury.gov/system/files/206/2019-05-28-May-2019-FX-Report.pdf. Siehe auch Spezialthema « Handelsbeziehungen zwischen der Schweiz und den USA », Konjunkturtendenzen Frühjahr 2017: www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen/Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunktur/spezialthema/handelsbeziehungen-zwischen-der-schweiz-und-den-usa-.html.

⁴⁰ Herleitung: Spezialthema « Der wachsende Ertragsbilanzüberschuss der Schweiz », Konjunkturtendenzen Herbst 2007, www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen/Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunktur/spezialthema/der-wachsende-ertragsbilanzueberschuss-der-schweiz.html.

⁴¹ Vgl. z. B. <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18173.ashx>.

⁴² Vgl. Gerig, J., Rinawi, M., Wicht, A. (2018): Demographics and the Current Account, Aussenwirtschaft, 69 (1).

⁴³ 1980 lag der Anteil 40- bis 64-Jähriger an der Gesamtbevölkerung bei 28 %, 2018 belief er sich auf 35 % (Quelle: Bundesamt für Statistik).

der heutigen Personen mittleren Alters das volkswirtschaftliche Sparen der Schweiz in den kommenden Jahrzehnten *ceteris paribus* zurückgehen. Dies würde sich auch dämpfend auf den LB-Saldo auswirken.

Des Weiteren bedingt das Schweizer 3-Säulen-System der Altersvorsorge aufgrund des hohen anvisierten Rentenniveaus bei einer gleichzeitig hohen Lebenserwartung⁴⁴ ein hohes Sparniveau. Zum einen ist ein hohes Niveau an obligatorischem Sparen vorgesehen (kapitalgedeckte Pensionskasse), zum anderen wird das freiwillige Sparen (Säule 3a) steuerlich begünstigt. Darüber hinaus bestehen beim Erwerb von Wohnimmobilien für die Haushalte auch steuerliche Anreize, ihre Bilanz nicht zu verkürzen, sondern brutto hohe Niveaus an Aktiven wie auch an Passiven auszuweisen. So werden Hypotheken auf Wohnimmobilien meist nur partiell abgetragen, und das Vermögen wird anderweitig (auch im Ausland) angelegt, was wiederum zu einer Steigerung des LB-Saldos beiträgt.

Kaum haltbar wäre dagegen das Argument einer schädlichen « Investitionsschwäche » in der Schweiz. Im internationalen Vergleich weist die Schweiz eine überdurchschnittliche Investitionsquote auf. Zudem hat sich diese nach der Krise von 2009 rasch wieder erholt, anders etwa als im Euroraum und in den USA. Zwischen 2015 und 2018 bewegte sich die Investitionsquote der Schweiz in realer Betrachtung bei über 24 % des BIP und damit um den historischen Höchstwert.

Statistische Herausforderungen

Des Weiteren ist zu beachten, dass die zunehmende internationale Verflechtung der ökonomischen Aktivitäten und deren Finanzierung mit erheblichen statistischen Herausforderungen einhergehen.⁴⁵ Der Abgleich zwischen LB und ökonomischer Realität wird komplexer. So gibt es Hinweise, dass der Saldo der Kapitaleinkommen der Schweiz, berechnet gemäss internationalen Konventionen, gegenüber der ökonomischen Realität gewissermassen « aufgebläht » wird. Das zieht auch den LB-Saldo nach oben.

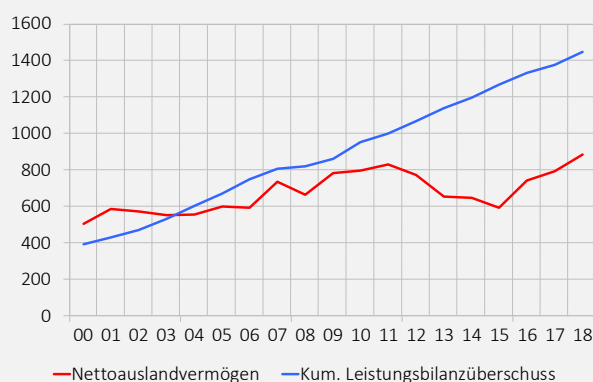
Ein Grund dafür liegt in der unterschiedlichen Struktur von Schweizer Auslandsinvestitionen und ausländischen Investitionen in der Schweiz in Kombination mit der unterschiedlichen statistischen Behandlung der Renditen der beiden Investitionskategorien. Während bei den Direktinvestitionen sowohl ausgeschüttete als auch einbe-

haltene Gewinne in der Kapitalbilanz als Zahlungen erfasst werden, fliessen für die Portfolioinvestitionen nur erstere ein, auch wenn die ökonomischen Eigentümer letztlich im Ausland zu finden sind.⁴⁶ Nun spielen bei ausländischen Investitionen in der Schweiz Portfolioinvestitionen in der Tendenz eine grössere Rolle als bei Schweizer Investitionen im Ausland. Da die einbehaltenen Gewinne nicht berücksichtigt werden, sind die in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Ausgaben im Verhältnis zu den Einnahmen geringer; der Saldo der Kapitalbilanz und damit der Überschuss der LB sind « aufgebläht ».

Darüber hinaus kann argumentiert werden, dass die LB, als nominale Grösse, den ökonomischen Begriff des (realen) Sparüberschusses einer Volkswirtschaft nur unzureichend abbilden kann. Insbesondere beinhalten die nominalen Renditen der Auslandsinvestitionen eine Entschädigung für die erwartete Inflation im Ausland. Im Falle der Schweiz ist die im Ausland erwartete Inflation typischerweise höher als jene im Inland, sodass die nominalen Renditen der Auslandsinvestitionen ebenfalls höher ausfallen. Dafür wertet sich der Franken nominal trendmässig auf. Die verhältnismässig hohen ausländischen Renditen werden in der LB als Kapitaleinkommen erfasst. Dagegen erscheint der Effekt der Frankenaufwertung nicht in der LB, sondern in der Wertveränderung des Auslandsvermögens. Insofern kann die LB gegenüber dem realwirtschaftlichen Konzept des volkswirtschaftlichen Sparüberschusses als zu hoch angesehen werden.⁴⁷ Dementsprechend bleibt die Entwicklung des Nettoauslandsvermögens hinter den kumulierten LB-Überschüssen zurück (Abbildung 61).

Abbildung 61: Nettoauslandsvermögen und kumulierte Leistungsbilanzüberschüsse

In Mrd. Franken



Quelle: SNB

⁴⁴ In der Schweiz übersteigt die Lebenserwartung nach dem effektiven Ausscheiden aus dem Arbeitsmarkt den OECD-Durchschnitt leicht: für Männer um ein Jahr, für Frauen um 0,2 Jahre. Siehe <https://doi.org/10.1787/888934042067>.

⁴⁵ IWF, 2018 External Sector Report – Refinements to the External Balance Assessment Methodology – Technical Supplement: www.imf.org/en/Publications/ESR/Issues/2018/07/19/2018-external-sector-report.

⁴⁶ Gemäss dem Balance of Payments Manual 6 des IWF werden lediglich Zahlungen erfasst, welche zu Transaktionen führen und/oder vertraglich zugesichert sind. Bei Wertsteigerungen von Portfolioinvestitionen treffen diese Kriterien nicht zu.

⁴⁷ Vgl. www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20171123_tjn.

Auch unter Berücksichtigung dieser Effekte bleibt der LB-Überschuss der Schweiz aber beträchtlich. Nach Schätzung des IWF gingen 2018 vom LB-Überschuss der Schweiz in Höhe von 10,2 % des BIP rund 3,5 Prozentpunkte auf diese Effekte zurück.⁴⁸

Wechselkurs beeinflusst Saldo kaum

Theoretisch wäre ein Zusammenhang zwischen dem Wechselkurs und der Entwicklung der LB zu erwarten: Eine Aufwertung der Landeswährung sollte mit einem Rückgang des LB-Saldos einhergehen. Aufgrund des Verlustes an preislicher Wettbewerbsfähigkeit sollten die Exporte mittelfristig sinken und die Importe ansteigen, mit entsprechenden dämpfenden Effekten auf den Saldo der Handelsbilanz und damit der LB. Auch die Primär- und Sekundäreinkommen aus dem Ausland sollten, umgerechnet in die Landeswährung, zurückgehen, mit entsprechenden dämpfenden Effekten auf den LB-Saldo. Im Falle der Schweiz zeigt sich der erwartete Zusammenhang zwischen LB und Wechselkurs allerdings kaum. Dies geht insbesondere auf die spezifische Zusammensetzung der Handelsbilanz zurück, welche zu grossen Teilen durch Rubriken dominiert wird, die wenig preissensitiv sind und damit kaum auf Wechselkursveränderungen reagieren.

Überschuss im Warenhandel dominiert

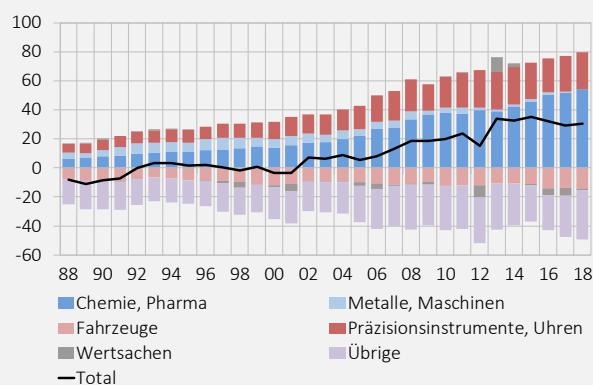
Die Handelsbilanz widerspiegelt die Branchenstruktur des jeweiligen Landes und damit seine komparativen Vorteile in der Produktion von Wirtschaftsgütern. Dies gilt sowohl bezogen auf die Gegenüberstellung von Waren- und Dienstleistungshandel als auch bezüglich der verschiedenen Produktkategorien innerhalb dieser Teilbilanzen.

Die Warenhandelsbilanz der Schweiz weist – ohne Transithandel und Ergänzungen zum Warenhandel⁴⁹ – seit 2013 jedes Jahr Überschüsse um die 30 Milliarden Franken auf (Abbildung 62). Als Hochkostenland hat sich die Schweiz immer mehr auf die Produktion von qualitativ hochwertigen und hochtechnologischen Produkten spezialisiert, die im globalen Wettbewerb bestehen können. Das gilt insbesondere für die Produkte der chemischen und pharmazeutischen Industrie, deren positiver Beitrag zum Warenhandelsbilanzsaldo über die Zeit kontinuierlich angestiegen ist: Im Jahr 2018 erreichte der Exportüberschuss dieser Rubrik den Rekordwert von 54 Milliarden Franken und lieferte somit den weitaus grössten Beitrag zum gesamten LB-Überschuss der Schweiz im Vergleich zu den anderen Teilbilanzen. Schweizer Produkte

aus dem Bereich der Präzisionsinstrumente und Uhren, die bereits seit Langem international einen sehr guten Ruf geniessen, gehören ebenfalls zu den Spitzenreitern der Schweizer Exportwirtschaft: Ihr Exportüberschuss hat sich bis 2012 kontinuierlich vergrössert und schwankt seitdem um die 25 Milliarden Franken.

Abbildung 62: Warenhandelsbilanz

Ohne Transithandel und Ergänzungen zum Aussenhandel, Saldo, in Mrd. CHF



Quelle: EZ

Demgegenüber haben andere Industriesektoren in den vergangenen Jahren an Wettbewerbsfähigkeit und Marktanteilen eingebüsst. Dies trifft insbesondere auf den Maschinen- und Metallsektor zu: Dessen Beitrag zum Warenhandelsbilanzsaldo betrug 1996 noch über 7 Milliarden Franken, ging dann aber kontinuierlich zurück, bis er 2018 sogar erstmals leicht ins Negative rutschte. Bei den meisten anderen Rubriken verzeichnet die Schweiz seit vielen Jahren laufende und zum Teil auch steigende Defizite. Dies gilt insbesondere für die Rubriken Fahrzeuge (Beitrag von -14 Mrd. Franken im Jahr 2018), Energie, Textilien und Landwirtschaftliche Produkte.

Exportboom der Pharmaindustrie

Der wachsende Exportüberschuss bei den chemischen und pharmazeutischen Produkten ist hauptsächlich auf ein starkes Exportwachstum der Pharmasperte zurückzuführen. Vom Überschuss von 54 Milliarden Franken der Chemie-Pharma im Jahr 2018 entfallen rund 20 Milliarden auf immunologische Erzeugnisse und 25 Milliarden auf Arzneimittel.⁵⁰

⁴⁸ IWF, Artikel-IV-Konsultation der Schweiz 2019: www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHEEA2019001.ashx.

⁴⁹ Um den internationalen Standards zu genügen, werden im Rahmen der Zahlungsbilanz und der VGR dem Warenhandel gemäss Eidgenössischer Zollverwaltung gewisse Warenflüsse hinzugefügt (unkontrollierter Warenverkehr, Kleinsendungen, Hafengüter) oder abgezogen (Veredelungsverkehr, Retourwaren), siehe https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/doc/explanations_aube_bopauverm#ergauha und <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/erhebungen/vgr.assetdetail.1283510.html>.

⁵⁰ Verzollt werden diese zwei Produktkategorien mit den Tarifnummern 3002.1500 «Immunologische Erzeugnisse, dosiert oder in Aufmachung für den Einzelverkauf» und 3004.9000 «Arzneiwaren zu therapeutischen oder prophylaktischen Zwecken, dosiert oder in Aufmachung für den Einzelverkauf». Aus den verfügbaren Daten lässt sich die genaue Natur dieser Produkte jedoch nicht im Detail identifizieren.

Generell boomt die globale Nachfrage nach pharmazeutischen Produkten seit einigen Jahren, unter anderem getragen durch alternde Bevölkerungen, steigende Einkommen und die Entwicklung innovativer Therapien. An dem expandierenden Markt partizipieren auch Schweizer Unternehmen. Ihr Erfolg lässt sich nicht nur mit historischen Gründen erklären – in der Schweiz existiert seit mehr als 150 Jahren eine bedeutende chemisch-pharmazeutische Industrie –, sondern auch durch eine starke Spezialisierung auf Produkte mit sehr hoher Wertschöpfung. In den letzten Jahren haben verschiedene Schweizer Pharmakonzerne Spitzenprodukte in schnell wachsenden Bereichen wie Onkologie, Immunologie und Ophthalmologie entwickelt. Viele dieser Produkte sind durch sehr hohe Forschungs- und Entwicklungskosten gekennzeichnet, was auch zu sehr hohen Verkaufspreisen führt. Neue Produkte sind durch Patente geschützt, die den Unternehmen für mehrere Jahre, üblicherweise 20 Jahre, eine Monopolstellung bei den betreffenden Produkten verschaffen.

Der geringe Wettbewerb und die daraus resultierenden hohen Margen sowie die Spezialisierung auf Nischenprodukte erklären, warum die Pharmaexporte wesentlich weniger anfällig auf Konjunktur- und Wechselkurschwankungen sind als die anderen Exporte. So sind beispielsweise die Exporte von pharmazeutischen Produkten im Gegensatz zu den Exporten von Maschinen, Metallen oder Präzisionsinstrumenten nur geringfügig davon betroffen, wenn sich das Wachstum im Ausland abschwächt. Zudem entwickeln sie sich weitgehend unabhängig von der globalen Entwicklung des Industriesektors, da sie – im Gegensatz etwa zu den Maschinen – keine Investitionsgüter sind. Ebenso ist es in einem schwierigen Wirtschaftsumfeld wahrscheinlich, dass Konsumenten ihre Nachfrage nach langlebigen Gütern (Autos, Haushaltsgeräte usw.) noch vor ihren Gesundheitsausgaben reduzieren. Dementsprechend hat das schwierige Umfeld seit 2007 (Finanz- und Wirtschaftskrise, Eurokrise, Aufwertungsphasen des Schweizer Franken) die meisten Exportrubriken stark beeinträchtigt, während die Pharmaexporte dynamisch gewachsen sind.

Das starke Wachstum der Pharmaexporte ist auch auf den Handel mit Zwischenprodukten zurückzuführen. Bei der Herstellung vieler hoch spezialisierter Produkte, wie z. B. Medikamente, finden gewisse Produktionsschritte im Ausland statt. Gründe dafür sind einerseits die unterschiedlichen Kostenniveaus, andererseits aber auch die

Nutzung grosser Skaleneffekte. Halbfabrikate werden dann in den verschiedenen Bestimmungsländern oft zu Fertigprodukten verarbeitet. Diese mehrstufige Produktion und die starke Internationalisierung des Sektors verursachen viele Grenzübergänge von Zwischenprodukten, die in die Aussenhandelsstatistik einfließen. Entsprechend sind sowohl die Exporte als auch die Importe an pharmazeutischen Produkten in den letzten Jahren sehr stark gestiegen.⁵¹

Die Internationalisierung der Produktionsstufen wurde durch das Fehlen von Zöllen auf Arzneimittel erheblich erleichtert. Im Rahmen der Uruguay-Runde der Welthandelsorganisation wurde zwischen sieben Mitgliedsstaaten (Schweiz, USA, Europäische Union, Norwegen, Japan, Kanada und Macau) ein Abkommen über Arzneimittel geschlossen, das die Abschaffung aller Zölle auf Arzneimittel und ihre Wirkstoffe vorsieht. Dieses 1995 in Kraft getretene Abkommen wurde mehrfach um neue, inzwischen entwickelte Wirk- und Inhaltsstoffe erweitert. Dies fördert die Internationalisierung der Produktionsprozesse in der pharmazeutischen Industrie speziell.

Steigender Beitrag des Transithandels

Der positive Beitrag des Transithandels zum gesamten LB-Überschuss ist seit Mitte der 2000er-Jahre stark angestiegen (Abbildung 58): 2018 lag der Beitrag zum LB-Saldo bei 33 Milliarden Schweizer Franken und übertraf somit um ca. 10 Milliarden den Beitrag des restlichen Warenhandels. Der Transithandel umfasst den Handel mit Waren, bei dem der Charakter der Ware unverändert bleibt und die Ware die Schweizer Grenze nicht passiert. Dies betrifft vor allem den Handel mit Rohstoffen der Kategorie Energieträger (Anteil von 62 % in 2018), gefolgt von der Rubrik Steine und Erden, Metalle (18 %) und den land- und forstwirtschaftlichen Produkten (9 %).⁵² Die Differenz zwischen den Einnahmen und Ausgaben aus solchen Handelstätigkeiten wird als Nettoexporte in der Rubrik Transithandel verbucht.

In der Schweiz spielt der Transithandel eine deutlich grössere Rolle als in vielen anderen Ländern, unter anderem weil hierzulande einige bedeutende Rohstoffhändler domiziliert sind. Diese Unternehmen beeinflussen den LB-Saldo auch deshalb besonders stark, weil die durch den Rohstoffhandel erwirtschafteten grossen Einnahmen hauptsächlich im Ausland investiert werden.⁵³ Trotzdem entwickelt sich dieser Sektor relativ unabhängig von der Binnenwirtschaft: Der Beschäftigungs- und

⁵¹ Gemäss Scienceindustries, dem Dachverband der Schweizer Biotechnologie-, Chemie- und Pharmaindustrie, macht der Handel mit Zwischenprodukten mehr als drei Viertel der Schweizer Exporte von chemisch-pharmazeutischen Produkten aus, vgl. Industrieporträt unter: www.scienceindustries.ch/industrie/industrieportraet/_action-657/toPdf/_swwid-call-657/657.

⁵² Nicht in dieser Kategorie enthalten sind Waren, die unter Zollverschluss durch die Schweiz transportiert werden (z. B. geschlossene Container mit Früchten von Italien nach Nordeuropa), sowie Waren, die in der Schweiz verzollt, gelagert und dann wieder ausgeführt werden.

⁵³ Vgl. z. B. Beusch et al. (2017), « Merchandising and Current Account Balances », in: *The World Economy* 40-1, S. 140–167, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/twec.12355>.

Wertschöpfungsanteil ist gering im Vergleich zu den Handelsvolumen, und die Nettoerlöse aus dem Transithandel erweisen sich als besonders unsensibel gegenüber Konjunktur- und Wechselkursschwankungen.

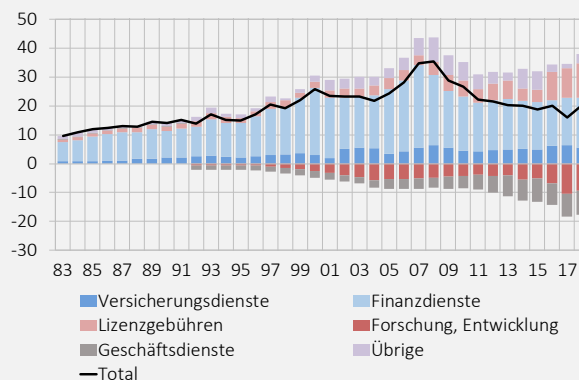
Weiter können auch Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, die nicht im eigentlichen Sinne Transithandel betreiben, zu dieser Rubrik beitragen. Dafür müssen drei Kriterien erfüllt sein: Das Unternehmen lässt ein Gut im Ausland produzieren, ohne Vorleistungen beizusteuern; es erwirbt dessen Eigentum erst nach Abschluss des Fertigungsprozesses; der Verkauf findet ebenfalls im Ausland statt. In diesem Fall fließen sowohl die Ausgaben für die Produktion wie auch die Einnahmen aus dem Verkauf in den Transithandel der Schweiz ein. Dieses Geschäftsmodell dürfte für den LB-Überschuss der Schweiz eine relativ grosse Rolle spielen.

Überschuss im Dienstleistungshandel

Seit Anfang der 1980er-Jahre weist die Dienstleistungshandelsbilanz einen Überschuss aus, der hauptsächlich von den Finanzdiensten generiert wird (Abbildung 63). In der Periode zwischen 1983 und 2008 stieg der Überschuss praktisch ununterbrochen von 9 auf 35 Milliarden Franken an, bevor er sich ab 2011 um die 20 Milliarden Franken einpendelte. Während sich die von den Finanzdiensten erwirtschafteten Handelsüberschüsse seit der Grossen Rezession weitgehend stabilisiert haben, haben andere Komponenten deutlich an Gewicht gewonnen: Besonders auffallend ist der positive Saldo der Lizenzgebühren, der sich zwischen 2015 und 2018 fast verdreifacht hat und 2018 auf knapp 12 Milliarden Franken zu liegen kam. Diesen zwei überschüssigen Dienstleistungskomponenten stehen die Defizite bei der Forschung und Entwicklung sowie bei den Geschäftsdiensten gegenüber. Diese haben sich seit 2011 deutlich vergrössert und erreichten 2018 den Wert von über 9 bzw. 8 Milliarden Schweizer Franken.

Abbildung 63: Dienstleistungshandelsbilanz

Saldo, in Mrd. CHF



Quelle: SNB

Der Vergleich der strukturellen Entwicklung des Dienstleistungshandels mit jener des Warenhandels verdeutlicht, dass diese Teilbilanzen der LB nicht unabhängig voneinander betrachtet werden sollten. Erstens hat in den letzten Jahren die Konzentration innerhalb des Dienstleistungshandels deutlich abgenommen. Dabei haben aber insbesondere diejenigen Komponenten des Dienstleistungshandels an Bedeutung gewonnen, die als Input für einzelne Rubriken des Warenhandels dienen oder mit denen zumindest stark verbunden sind. So dürfte der Zusammenhang zwischen dem Handel von pharmazeutischen Produkten auf der einen Seite und den Lizenzgebühren und der Forschung und Entwicklung auf der anderen Seite besonders ausgeprägt sein. Folglich dürften die Einflussfaktoren, welche die Entwicklung des Saldos der Warenhandelsbilanz bestimmen, in Zukunft auch vermehrt den Dienstleistungshandel prägen.

Schlussfolgerungen

Die Schweiz weist im internationalen Vergleich einen hohen Überschuss der LB auf. Dieser kann aber mit Fundamentalfaktoren erklärt werden. Zum einen ist die Sparquote der Schweiz im internationalen Vergleich hoch. Zwar wird im Inland gegenüber anderen Industrieländern ebenfalls viel investiert, darüber hinaus wird aber auch Kapital im Ausland angelegt. Zum anderen trägt die Struktur der Handelsbilanz dazu bei. Diese wird durch Rubriken des Warenhandels dominiert, die kaum auf die Konjunktur im Ausland und auf Veränderungen des Wechselkurses reagieren: die Exporte von pharmazeutischen Erzeugnissen und den Transithandel.

Autoren: Felicitas Kemeny, Vincent Pochon

