



Konjunkturtendenzen Winter 2014/2015

(Daten bis Mitte Dezember 2014)

Seite

Übersicht	Die Schweizer Konjunktur blieb 2014 solide aufwärtsgerichtet. Allerdings signalisieren die Stimmungskennzahlen eine gestiegene Unsicherheit. Unter der Voraussetzung, dass der Euroraum seine langsame Erholung fortsetzen kann, schätzt die Expertengruppe des Bundes die schweizerischen Konjunkturperspektiven für 2015/16 weiterhin als relativ freundlich ein. Die Risiken für den positiven Wirtschaftsausblick bleiben gleichwohl erheblich.	2
-----------	---	---

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Zum Jahreswechsel 2014/2015 ist das weltwirtschaftliche Konjunkturmilieu nach wie vor durch eine insgesamt nur zögerliche Erholung geprägt. Die konjunkturellen Divergenzen zwischen den verschiedenen Wirtschaftsräumen sind gross und haben sich über die letzten Quartale noch ausgeweitet.	3
Monetäres Umfeld	Die sinkenden Trends bei den Langfristzinsen und der Inflation in Europa hielten auch in den letzten Monaten 2014 an. Die Geldpolitik in der Schweiz blieb praktisch unverändert. Allerdings fiel der Kurs des Frankens zum Euro im Dezember erstmals seit zwei Jahren wieder annähernd bis zur Untergrenze.	7

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	In der Schweiz hat sich die konjunkturelle Expansion, nach kurzer Verlangsamung im 2. Quartal, nach der Jahresmitte wieder beschleunigt. Das reale BIP stieg im 3. Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal um 0,6%.	11
Produktion	Im 3. Quartal konnten die meisten Wirtschaftssektoren am Wachstum partizipieren. Die verarbeitende Industrie und der Gesundheitssektor trugen am meisten zum BIP-Wachstum bei.	11
Verwendung	Sowohl der private Konsum als auch die Bau- und die Ausrüstungsinvestitionen, letztere aber noch sehr verhalten, trugen im 3. Quartal zum BIP-Wachstum bei. Daneben gingen auch vom Aussenhandel positive Impulse aus.	13
Arbeitsmarkt	Das Beschäftigungswachstum verlief im 3. Quartal mässig, hat sich aber nicht weiter verlangsamt. Bei den saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen war von September bis November eine leichte Abwärtstendenz auszumachen.	20
Preise	Die Inflationsrate in der Schweiz pendelt nach wie vor um die Null-Marke. Die Preise der Erdölprodukte zogen in den letzten Monaten die Teuerung nach unten, während im Übrigen kaum Teuerungsdruck aufkam.	23

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Das weltwirtschaftliche Konjunkturmilieu dürfte auch in den kommenden beiden Jahren anfällig für Rückschläge bleiben. Positive Impulse sind insbesondere aus den USA zu erwarten, während die Erholung im Euroraum weiterhin nur graduell voranschreiten dürfte.	24
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe prognostiziert eine leichte Beschleunigung des BIP-Wachstums von 1,8% im Jahr 2014 auf 2,1% im Jahr 2015 sowie 2,4% im Jahr 2016, womit auch ein Rückgang der Arbeitslosenquote einhergehen dürfte.	25
Risiken	Sowohl mögliche Rückschläge der internationalen Konjunktur als auch unsichere politische Rahmenbedingungen der Schweiz im Verhältnis zur EU könnten die schweizerische Konjunkturentwicklung beeinträchtigen.	26

Konjunkturtendenzen auf einer Seite

Weltkonjunktur

Das weltwirtschaftliche Konjunkturmilieu dürfte auch in den kommenden beiden Jahren anfällig für Rückschläge bleiben. Positive Impulse sind insbesondere aus den USA zu erwarten, wo mittlerweile ein selbsttragender Aufschwung mit einer kontinuierlich sinkenden Arbeitslosenquote in Gang gekommen scheint. Mit dem robusten Konjunkturausblick steigt die Wahrscheinlichkeit für eine erste Leitzinsanhebung der US-Notenbank in den kommenden Quartalen. Demgegenüber bleiben die Wachstumsaussichten für den Euroraum verhalten. Zwar dürfte die deutsche Konjunktur ihre aktuelle Delle ohne ausgeprägten Abschwung wieder überwinden können. Der in vielen Ländern weiterhin bestehende Entschuldungsbedarf im privaten und im öffentlichen Sektor bildet jedoch einen Bremsklotz für die wirtschaftliche Erholung. In den Schwellenländern entwickelt sich die Konjunktur uneinheitlich, bei insgesamt eher mässiger Wachstumsdynamik. Der Ölpreisverfall der letzten Wochen und Monate könnte der Konjunktur in vielen ölimportierenden Ländern willkommene Impulse geben, auch wenn der damit einhergehende Teuerungsrückgang für den Euroraum angesichts der latenten Deflationsgefahr ein zweischneidiges Schwert darstellt.

Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Konjunktur blieb 2014 solide aufwärtsgerichtet. Nach einem schwächeren 2. Quartal konnte sich die Wirtschaftsdynamik im 3. Quartal wieder verstärken. Für das Gesamtjahr 2014 rechnet die Expertengruppe des Bundes mit einem BIP-Wachstum von 1,8%, womit die Schweiz im europäischen Quervergleich abermals, wie schon in den vorangegangenen Jahren, gut abschneiden würde. Allerdings signalisieren die Konjunkturumfragen der letzten Monate eine gestiegene Unsicherheit bei Unternehmen und privaten Haushalten bezüglich der weiteren Wirtschaftsentwicklung.

Unter der Voraussetzung, dass der Euroraum seine graduelle Erholung fortsetzen kann, schätzt die Expertengruppe die schweizerischen Konjunkturperspektiven für 2015/16 weiterhin als relativ freundlich ein. Nach und nach dürfte sich die Exporterholung festigen und für positive Wachstumsimpulse vom Aussenhandel sorgen. Für die inländische Nachfrage, die in den letzten Jahren die wesentliche Konjunkturstütze gebildet hatte, kann weiterhin mit einer robusten Expansion gerechnet werden. Dies nicht zuletzt dank des anhaltenden Bevölkerungswachstums, das den privaten Konsum und die Bauinvestitionen unterstützt. Dabei dürften allerdings die Bauinvestitionen ihren Zenit überschritten haben, weil ihre Dynamik von verschiedenen Faktoren, darunter die Auswirkungen der Zweitwohnungsinitiative sowie Abkühlungstendenzen am Immobilienmarkt, gebremst wird. Demgegenüber rückt im Zuge sich aufhellender Exportaussichten eine Belebung der in den letzten Jahren verhaltenen Ausrüstungsinvestitionen langsam in Reichweite.

Insgesamt prognostiziert die Expertengruppe eine leichte Beschleunigung des BIP-Wachstums von 1,8% im Jahr 2014 auf 2,1% im Jahr 2015 sowie 2,4% im Jahr 2016. Die konjunkturelle Verbesserung dürfte auch den Arbeitsmarkt erfassen und die Arbeitslosenquote von 3,2% im Jahresdurchschnitt 2014 auf 3,0% im Jahr 2015 und 2,8% im Jahr 2016 sinken lassen.

Risiken

Der positive Konjunkturausblick bleibt mit erheblichen Risiken behaftet, die sowohl vom Ausland als auch vom Inland herrühren. Die Erholung der schweizerischen Wirtschaft könnte nicht nur durch neuerliche konjunkturelle Rückschläge im Euroraum in Frage gestellt werden, sondern auch im Falle einer anhaltenden Wachstumsabschwächung in den Schwellenländermärkten. Die Impulse aus diesen Ländern spielten in den letzten Jahren für die Schweizer Exporteure eine immer wichtigere Rolle.

Daneben bilden die unsicheren politischen Rahmenbedingungen im Verhältnis zur EU einen wesentlichen Risikopol für die Schweizer Wirtschaft. Auch wenn die deutliche Ablehnung der Ecopop-Initiative diesbezüglich für eine gewisse Beruhigung sorgen dürfte, bleibt abzuwarten, ob die Verhandlungen über ein EU-kompatibles Zuwanderungsregime letztlich zu einem Erfolg führen. Auch bezüglich der Überhitzungsgefahren am Immobilienmarkt kann, trotz gewisser Beruhigungstendenzen, keine Entwarnung gegeben werden. Angesichts der stark expansiven Geldpolitik der EZB dürfte die SNB gezwungen sein, die Euro-Untergrenze noch länger beizubehalten. Die Kehrseite sind anhaltende Tiefzinsen, die potenziell die Immobilienverschuldung anheizen.

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

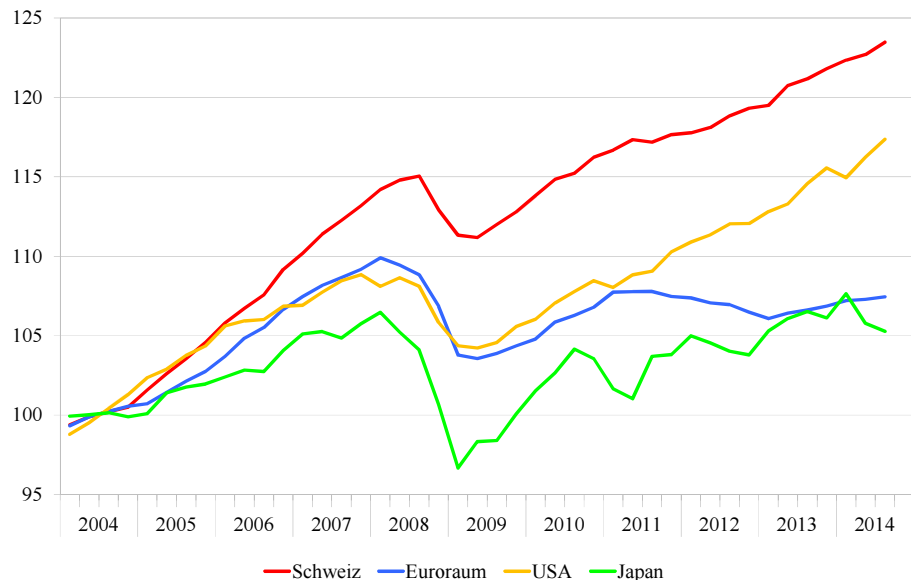
Weltwirtschaft

Ausgeweitete konjunkturelle Divergenzen zwischen USA und Europa. Ölpreisverfall birgt Chancen und Risiken.

Zum Jahreswechsel 2014/2015 ist das weltwirtschaftliche Konjunkturmilieu nach wie vor durch eine insgesamt nur zögerliche Erholung geprägt. Der Welthandel, der seit der Finanzkrise von vor sechs Jahren in wesentlich schwächerem Tempo als davor expandiert, konnte bis Herbst 2014 noch nicht nennenswert an Fahrt gewinnen. Die konjunkturellen Divergenzen zwischen den verschiedenen Wirtschaftsräumen sind gross und haben sich über die letzten Quartale noch ausgeweitet. Während sich die Auftriebskräfte in den USA weiter gefestigt haben, kam die Erholung im Euroraum nur stockend voran und in Japan bereits wieder zum Erliegen. In den Schwellenländern entwickelt sich die Konjunktur uneinheitlich, bei insgesamt eher mässiger Wachstumsdynamik. Der starke Ölpreisverfall der letzten Wochen und Monate könnte der Konjunktur in vielen ölimportierenden Ländern willkommene Impulse geben, auch wenn der damit einhergehende Teuerungsrückgang für den Euroraum angesichts der latenten Deflationsgefahr ein zweischneidiges Schwert darstellt.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, 2004 = 100, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

USA

Gefestigter Aufschwung mit kontinuierlich sinkender Arbeitslosigkeit

Für weltwirtschaftliche Lichtblicke sorgen insbesondere die USA, wo mittlerweile ein selbsttragender Aufschwung in Gang gekommen sein dürfte. Nach holprigem Startquartal 2014 verlief die Wirtschaftsdynamik seither deutlich aufwärtsgerichtet (Abbildung 1) und breit abgestützt. Sowohl der private Konsum als auch die Ausrüstungs- und die Bauinvestitionen trugen in den letzten Quartalen positiv zum BIP-Wachstum bei. Eine wichtige Rolle spielt dabei, dass der private Sektor in den USA in den vergangenen Jahren seine übermässige Verschuldung merklich reduzieren konnte. So sank die Verschuldung der privaten Haushalte von ihrem Höchststand von 95% des BIP im Jahr 2007 auf unter 80% im Jahr 2013, jene des Finanzsektors im selben Zeitraum von 120% auf 80%. Mit dieser stattgefundenen Korrektur hat der private Sektor nun wieder mehr Spielraum für höhere Konsum- und Investitionsausgaben, was sich im herrschenden Tiefzinsumfeld stimulierend auswirken dürfte, zugleich allerdings auch gewisse Risiken für eine wieder ansteigende Verschuldung der privaten Haushalte birgt. Auch der Arbeitsmarkt partizipiert immer stärker an der Erholung. Die Arbeitslosenquote sinkt kontinuierlich; im November 2014 lag sie mit 5,8% gut vier Prozentpunkte unter dem Krisenhöchststand von Oktober 2009 (Abbildung 3).

Fiskalpolitische Konsolidierung ohne Eile

Die US-Fiskalpolitik befindet sich auf einem moderaten Konsolidierungskurs ohne grosse Eile. Das staatliche Haushaltsdefizit, welches in den letzten Jahren von 9% des BIP im Jahr 2012 auf voraussichtlich gut 5% im Jahr 2014 reduziert werden konnte, dürfte in den nächsten beiden Jahren gemäss den Projektionen nur langsam weiter

Euroraum

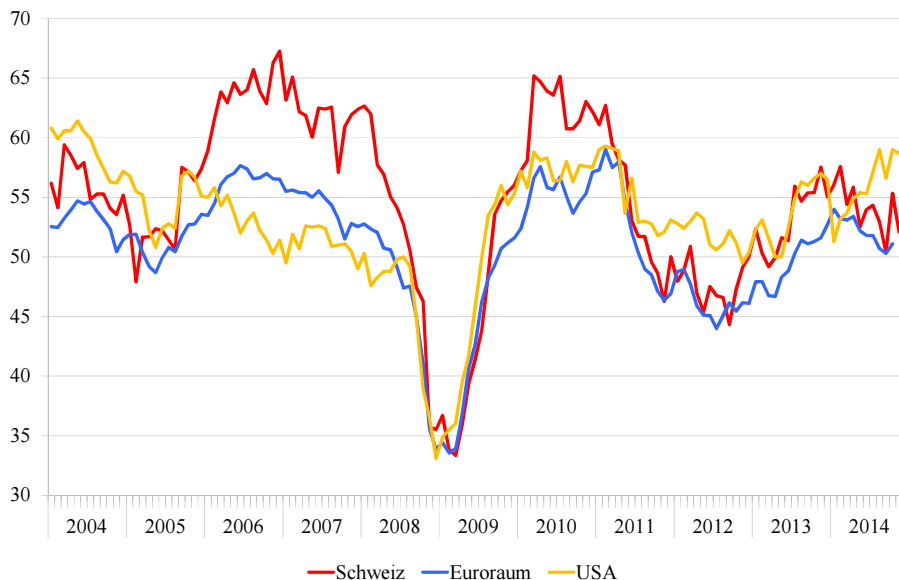
Leichte Entspannung an der kurzfristigen Konjunkturfront...

sinken. Mit 5% des BIP ist die Defizitquote der öffentlichen Haushalte in den USA fast doppelt so hoch wie jene im Euroraum (gemäss OECD-Schätzung gut 2,5% für 2014).

Im Euroraum waren nach der Jahresmitte 2014 wachsende Befürchtungen eines neuerlichen rezessiven Rückfalls („triple dip“) aufgekommen. Genährt wurden diese durch das Zusammenspiel von eingetrübten kurzfristigen Stimmungsindikatoren und den nach wie vor bestehenden langwierigen Verschuldungs- und Strukturproblemen im Euroraum. Die Konjunkturindikatoren der vergangenen Wochen sorgten bezüglich der aktuellen Konjunkturlage und der kurzfristigen Aussichten eher wieder für eine gewisse Entspannung. Im 3. Quartal 2014 schrumpfte das BIP des Euroraums nicht wie teilweise befürchtet, sondern konnte leicht zulegen (+0,15% gegenüber dem Vorquartal). Auch die Stimmungsindikatoren wie etwa der Einkaufsmanagerindex (Abbildung 2) konnten sich in jüngster Zeit wieder etwas stabilisieren und deuten darauf hin, dass der Euroraum auch im Schlussquartal 2014 auf einem schwach positiven Wachstumspfad bleiben dürfte. Für das Gesamtjahr 2014 zeichnet sich damit ein BIP-Wachstum von 0,8% ab, nach zwei Jahren mit schrumpfender Wirtschaftsleistung (2012 -0,7%, 2013 -0,4%).

Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie

Saisonbereinigte Werte



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

... aber quälend langsame Erholung

Allerdings ist dies eine äusserst bescheidene Wachstumsdynamik für eine Erholungsphase. Dies zeigt sich nicht zuletzt im Umstand, dass die BIP-Entwicklung des Euroraums über die vergangenen Jahre im Vergleich zu anderen Ländern wie den USA, Grossbritannien oder auch der Schweiz weitaus gedämpfter ausfiel und auch sechs Jahre nach der Finanzkrise das Vorkrisenniveau noch immer nicht wieder erreicht ist (Abbildung 1). Dies spiegelt sich auch in der hohen und noch kaum gesunkenen Arbeitslosenquote des Euroraums von 11,5% (Abbildung 3).

Die immer noch hohe private und öffentliche Schuldenlast als Hemmschuh

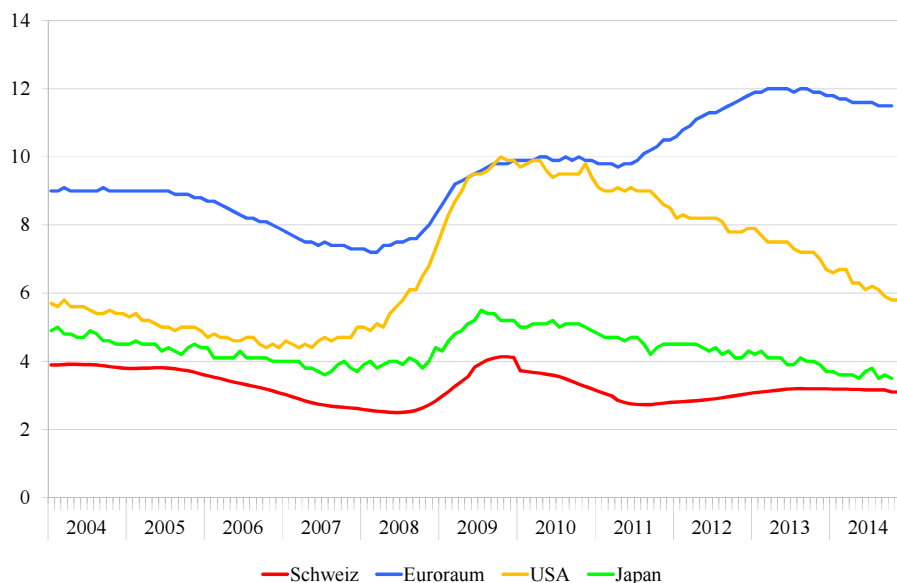
Ein Belastungsfaktor für den Euroraum liegt in der nach wie vor hohen Schuldenlast, sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor. Trotz teilweise beträchtlicher Konsolidierungsanstrengungen in den letzten Jahren konnte in diversen Mitgliedsländern, darunter die südlichen Peripherieländern sowie auch Frankreich und Italien, die öffentliche und die private Verschuldung (in Relation zum BIP) bislang lediglich auf hohem Niveau stabilisiert, jedoch noch nicht gesenkt werden. Im Unterschied zu den USA scheint der Entschuldungsprozess insbesondere im privaten Sektor erst weniger weit fortgeschritten. Der anhaltende Sanierungsbedarf dürfte daher die Konsum- und Investitionsneigung in vielen Euroländern noch für längere Zeit bremsen. Positive konjunkturelle Impulse dürften immerhin vom tieferen Aussenwert des Euro auf die Exporte ausgehen. Insgesamt erscheint für die nächsten beiden Jahre eine vorerst nur graduelle Verbesserung der Wirtschaftslage im Euroraum (BIP-Prognose 2014: 0,8%, 2015: 1%, 2016: 1,5%) das wahrscheinlichste Szenario.

Deutsche Konjunktur dürfte wieder aus der Delle finden

Aus Schweizer Sicht ist immerhin ein Lichtblick, dass sich die Konjunkturaussichten für Deutschland – der wichtigste Exportmarkt der Schweiz – zuletzt nicht weiter eingetrübt haben. Die lange Zeit robuste deutsche Konjunktur ist in den letzten Quartalen im Zuge eingetrübter Export- und Investitionsaussichten in eine Abkühlung geraten. In jüngster Zeit haben sich Umfrageindikatoren wie der Ifo-Geschäftsklimaindex indes wieder etwas stabilisiert, was gegen einen längeren und ausgeprägten Abschwung in Deutschland spricht. Deutschland ist weniger als andere Euroländer mit Verschuldungsproblemen konfrontiert und dürfte von den tiefen Zinsen stimulierende konjunkturelle Impulse erhalten.

Abbildung 3: Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat

Japan
Enttäuschende BIP-Zahlen, aber keine eigentliche Rezession

In Japan haben sich die Hoffnungen auf einen selbsttragenden Aufschwung im Verlauf von 2014 nicht erfüllt. Nachdem die Mehrwertsteuererhöhung die Konjunktur im 2. Quartal erwartungsgemäss stark gedämpft hatte, kam der nochmalige BIP-Rückgang im 3. Quartal unerwartet. Vor allem die private Konsumnachfrage schwächelt. Der mehrwertsteuerbedingte Teuerungsanstieg hatte sinkende Reallöhne zur Folge. Trotz der extrem expansiven Geldpolitik scheinen sich die Inflationserwartungen noch nicht in dem Masse erhöht zu haben, wie von der Notenbank zur Überwindung der Deflation angestrebt. Angesichts der schlechten Konjunkturzahlen hat die Regierung Abe die nächste Anhebung der Mehrwertsteuer, die für 2015 geplant war, vorerst ausgesetzt. Allerdings ist die Wirtschaftslage nicht so düster, wie die beiden aufeinanderfolgenden negativen Quartale suggerieren mögen. Zwar entspricht dies einer – arg simplen – Definition einer technischen Rezession. Dagegen spricht jedoch die relativ gute Situation am Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosenquote in den letzten Monaten weiter leicht gesunken ist (auf 3,5% im November 2014). Insofern wird mehrheitlich damit gerechnet, dass die japanische Wirtschaft in den kommenden Quartalen wieder auf einen moderaten Wachstumspfad einschwenken kann.

Schwelkenländer
Gemischtes Konjunktur-bild, tieferer Wachstumstrend

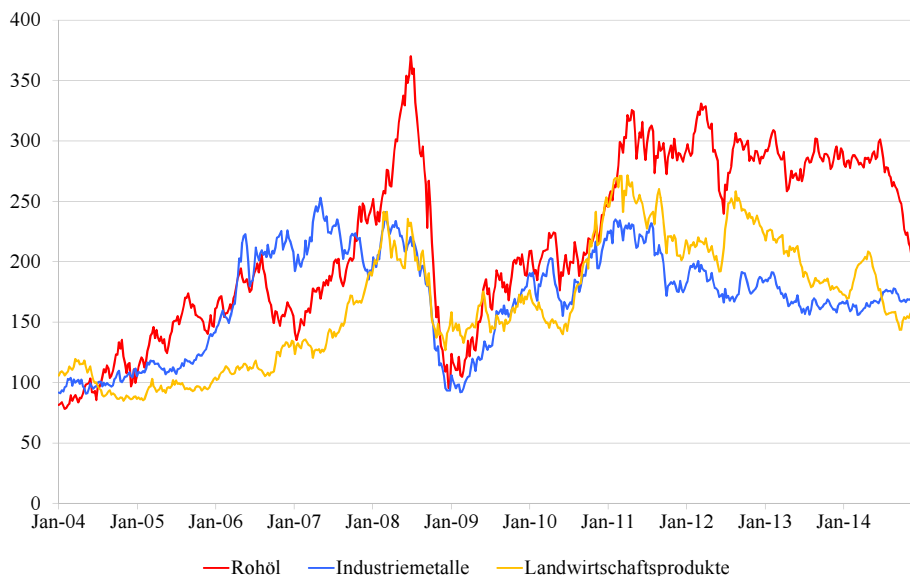
In China behauptet sich die Konjunktur bislang relativ robust, bewegt sich allerdings auf einem strukturell tieferen Wachstumspfad (in Richtung 6-7%), was angesichts des erreichten Entwicklungsstands und eines begrenzten Arbeitskräftepotenzials nicht unerwartet kommt. In anderen grossen Schwelkenländern zeigt sich ein heterogenes Bild: Während die Wirtschaft Indiens zusehends an Schwung gewinnt, kommt in Brasilien eine Erholung nur zögerlich in Gang, und Russland befindet sich im Zuge der geopolitischen Spannungen um die Ukraine und des tiefen Ölpreises in der Rezession.

Rohwarenpreise
Unerwartet starker
Preisverfall beim Erdöl

Die Rohwarenmärkte waren in den letzten Wochen und Monaten durch den starken und in diesem Ausmass unerwarteten Verfall der Erdölpreise geprägt, die seit dem Sommer um gut ein Drittel gesunken sind (Abbildung 4). Hatte ein Fass Nordsee-Brent noch im Juli rund 110 US-Dollar gekostet, fielen die Notierungen im Dezember auf unter 70 US-Dollar. Erklärt wird diese Entwicklung durch die entspannte Lage an den Erdölmärkten, wo eine mässige Nachfrage auf ein reichliches Angebot trifft. Dazu trägt erstens die Schieferölförderung der USA bei, zweitens der Umstand, dass sich die OPEC-Länder bislang nicht auf Produktionskürzungen einigen konnten.

Abbildung 4: Rohstoffpreisentwicklung

Preise (in US-Dollar) für verschiedene Kategorien, 2004=100



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

Tiefere Erdölpreise als
willkommene Konjunkturhilfe
für viele Länder

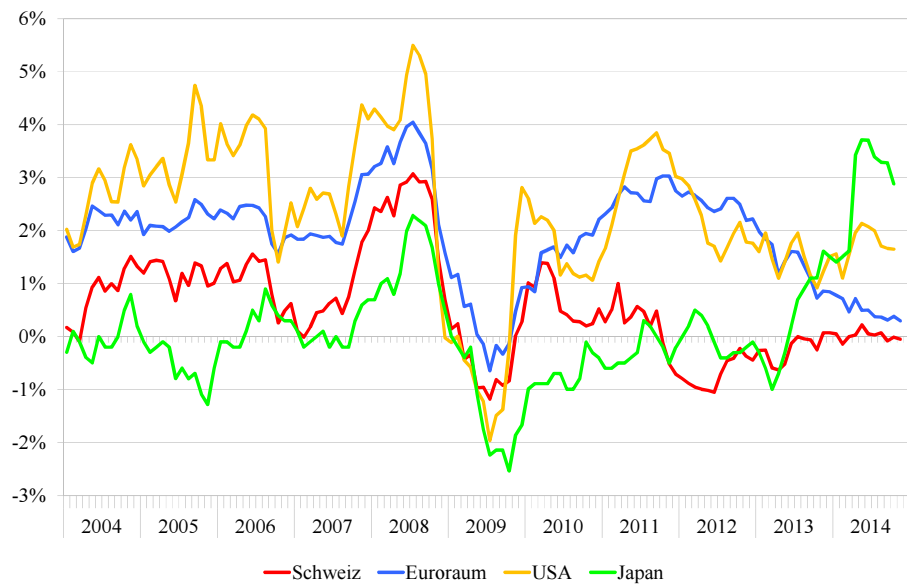
Die stark gesunkenen Ölpreise wirken sich in vielen Ländern, dank verbilligter Ölimporte, günstig auf die verfügbaren Einkommen aus und könnten dort für willkommenen konjunkturellen Rückenwind sorgen. Insbesondere nicht ölproduzierende Länder können über diesen Wirkungskanal profitieren. Gemäss Modellberechnungen der OECD könnte ein anhaltend tieferer Ölpreis um 20 US-Dollar das BIP-Wachstum im OECD-Raum über eine Periode von zwei Jahren um bis zu einem halben Prozentpunkt erhöhen. Auch wenn dies eher eine grobe Faustformel als eine präzise Schätzung darstellt, signalisiert dies, dass sinkende Öl- und andere Rohwarenpreise für viele Länder, insbesondere im Euroraum, durchaus wie ein willkommenes kleines Konjunkturprogramm wirken können.

... aber auch nicht ganz
ohne Risiken, insbesondere
in Bezug auf die Deflationsgefahr
im Euroraum

Allerdings sind die Auswirkungen nicht nur positiv: Erstens werden die ölexportierenden Volkswirtschaften belastet. Zweitens könnte der mit tieferen Ölpreisen verbundene Rückgang der Teuerung im Euroraum die latente Deflationsgefahr vergrössern, falls dies weiter sinkende Inflationserwartungen auslösen würde. Letzteres ist vor dem Hintergrund der seit längerem rückläufigen Teuerungsentwicklung im Euroraum zu sehen (Abbildung 5). Die Teuerungsrate im Euroraum betrug im November 2014 nur noch 0,3% und liegt deutlich von der 2%-Marke entfernt, welche die Europäische Zentralbank (EZB) als Obergrenze ansieht. Zusammen mit der verhaltenen Konjunktur- und Arbeitsmarkterholung birgt die rückläufige Teuerung Risiken für ein Abgleiten in eine deflationäre Spirale. Von daher sind die gesunkenen Ölpreise für die EZB im aktuellen Umfeld ein zweischneidiges Schwert: Wenn sie sich positiv auf die Konjunktur auswirken, würde sich dadurch mittelfristig auch die Deflationsgefahr verringern. Ein gewisses Risiko besteht jedoch, wenn die ölpreisbedingt kurzfristig weiter sinkende Teuerung die mittelfristigen Inflationserwartungen weiter absinken lassen würde.

Abbildung 5: Inflationsentwicklung

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

Monetäres Umfeld

Die sinkenden Trends bei den Langfristzinsen und der Inflation in Europa hielten auch in den letzten Monaten von 2014 an. Angesichts der noch immer anhaltenden konjunkturellen Flaute wird vielerorts erwartet, dass die Geldpolitik in Europa in den kommenden Quartalen noch expansiver wird. Dies ganz im Gegensatz zu den USA, wo mit einer Straffung im kommenden Jahr gerechnet wird. Trotz zeitweiligen Turbulenzen im Verlauf von 2014 setzten die Börsen im Allgemeinen ihren Höhenflug fort. Die Geldpolitik in der Schweiz blieb in den letzten Monaten praktisch unverändert. Allerdings fiel der Kurs des Frankens zum Euro im Dezember 2014 erstmals seit zwei Jahren wieder annähernd bis zur Untergrenze.

Geldpolitik
EZB vor Quantitative Easing?

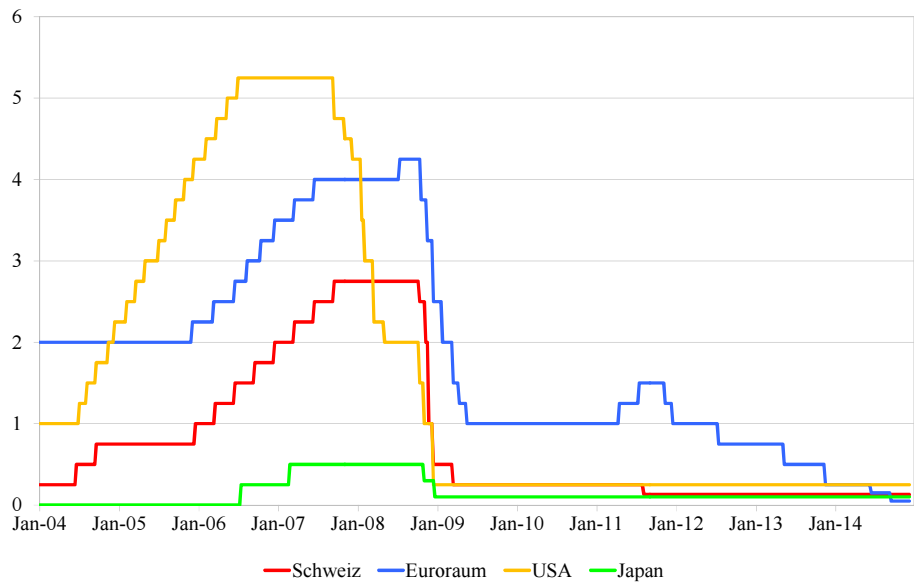
Die europäische Geldpolitik ist verstärkt um weitere expansive Impulse bemüht. Mit der Senkung des Leitzinses auf 0,05% im September hofft die EZB, den noch immer sinkenden Teuerungsraten Paroli zu bieten. Die Teuerung wurde gegen Ende Jahr insbesondere von den sinkenden Energiepreisen weiter gegen unten gedrückt. Allerdings sank auch die Kerninflation, welche die Energiepreise ausklammert, in vielen Euroländern deutlich. Die Inflationserwartungen in der Eurozone sind ebenfalls noch immer auf dem Rückzug, wodurch die Gefahr für ein Abrutschen in die Deflation wächst. Nachdem die EZB angekündigt hatte, ihre Bilanzsumme deutlich auszuweiten, wird von einigen Marktakteuren bereits erwartet, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe auch auf Staatsanleihen ausweiten wird. Demgegenüber wird für die USA erwartet, dass das Fed angesichts der Festigung der Konjunkturerholung die Leitzinsen in den kommenden Quartalen anheben wird.

Inflation auch in der Schweiz tief

Die SNB behält ihre Geldpolitik bislang unverändert bei (Abbildung 6) und bekräftigte den Mindestkurs zum Euro weiterhin. Der Teuerungsdruck in der Schweiz ist nach wie vor tief und dürfte erst im Zuge einer durchgreifenden Konjunkturerholung steigen. Solange der Mindestkurs beibehalten wird, gehen von der monetären Verfassung der Eurozone zudem indirekt gewisse Impulse auf die Schweizer Geldpolitik über. So führte die monetäre Lockerung der EZB zu einer allgemeinen Abwertung des Euros gegenüber vielen Währungen. Sollte dieser Trend anhalten, wäre es denkbar, dass die SNB abermals in grösserem Stil intervenieren und ihre Bilanz ausweiten, d.h. ihre Geldpolitik ebenfalls lockern müsste. Dass der Mindestkurs zum Euro auf unbestimmte Zeit gehalten werden kann, wenn die SNB dies vorsieht, steht aber ausser Frage.

Abbildung 6: Geldpolitische Leitzinsen

in %, Wochenwerte



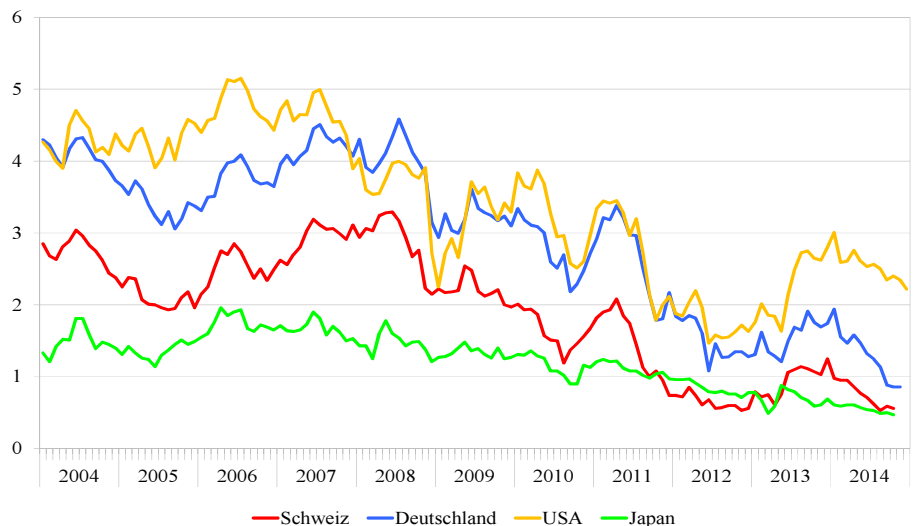
Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

Kapitalmärkte
Fortgesetzte Talfahrt der
Langfristzinsen

Im Zuge der tieferen Inflationsaussichten sowie der schwachen Konjunkturlage sind in Europa die Langfristzinsen seit Anfang 2014 durchs Band wieder gesunken. Neuerdings stehen aber nicht nur die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen der Kernländer auf sehr tiefen Niveaus bzw. neuen Tiefstständen, sondern auch die Renditen beispielsweise Spaniens oder Italiens. Beide Länder verzeichnen mittlerweile trotz der akuten Schuldenkrise der letzten Jahre deutlich tiefere Renditen als die USA. Die tiefen Sätze sind aber ausschliesslich auf die Garantien der EZB zurückzuführen, welche seit längerem für den Zusammenhalt der Eurozone garantiert. Fundamental betrachtet werden die europäischen Peripherieländer nach wie vor von drückenden Schuldenbergen, verkrusteten Wirtschaftsstrukturen und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit geplagt. In der Schweiz sank die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen ebenfalls weiter und lag im Dezember 2014 sogar unter 0,4% (Abbildung 7). In den USA sanken die Renditen langjähriger Anleihen im Verlauf des Jahres ebenfalls leicht, aber viel weniger stark als in Europa. Dies erstaunt kaum angesichts der wohl bald bevorstehenden monetären Straffung sowie den deutlich besseren Konjunkturaussichten als auf dem alten Kontinent.

Abbildung 7: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)

Monatsmittelwerte



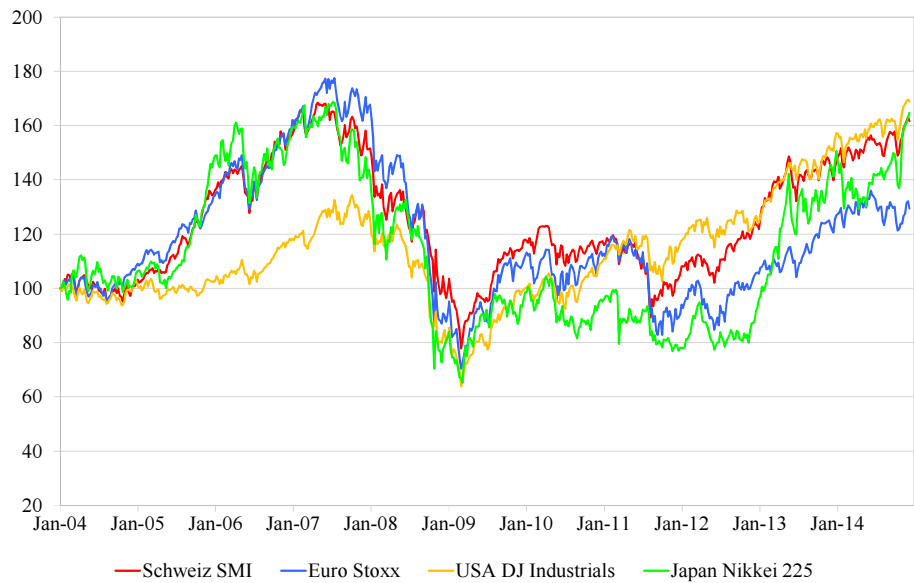
Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Aktienmärkte
Neue Rekorde, aber Nervosität

Nachdem im Oktober viele Börsenindizes kurzzeitig getaucht und auf ungefähr denselben Stand wie Anfang 2014 zurückgefallen waren, folgte eine prompte Erholung sodass im November teilweise wieder neue Rekordmarken erreicht werden konnten. Insbesondere in den USA zeigt sich eine sehr solide Entwicklung, wenn auch im Jahr 2014 der Anstieg der Leitindizes etwas weniger steil ausfiel als noch im Jahr zuvor. Die europäischen Märkte hingegen gerieten im Zuge der geopolitischen Risiken bereits im Laufe des Jahres vermehrt unter Druck und reagierten im Herbst sehr nervös auf die zeitweiligen Schwächetendenzen bei den konjunkturellen Stimmungskennzeichen. Auch der SMI brach im Oktober kurzzeitig ein, erholte sich aber ebenso schnell wie er gefallen war. Damit steht der SMI (Stand Mitte Dezember) nur noch leicht unter dem Allzeithoch von 2007.

Abbildung 8: Aktienmärkte

Wochenmittelwerte, Januar 2004=100



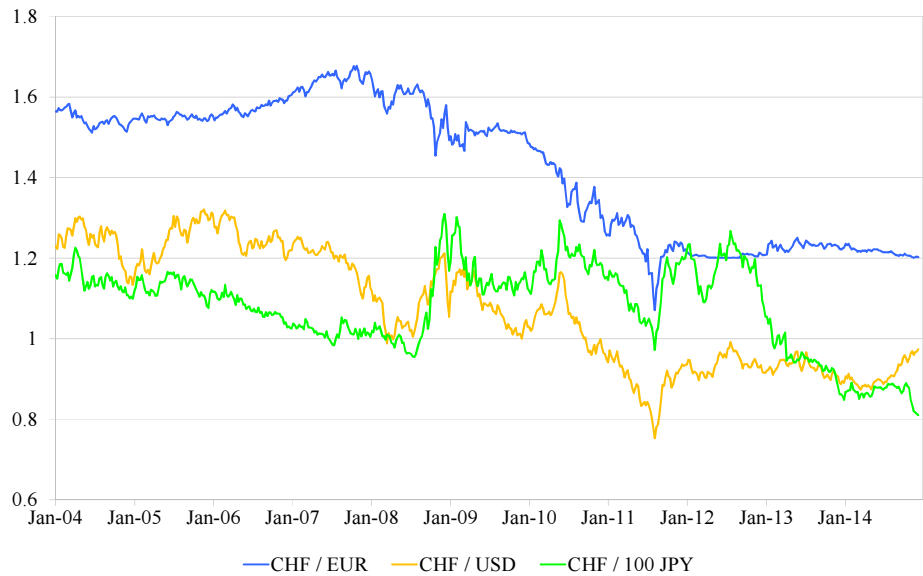
Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Wechselkurse
Abwertungstendenz des Euros

Bei den Wechselkursen kam es in der zweiten Jahreshälfte zu einer relativ breiten Abwertung des Euros gegenüber den wichtigsten Währungen. Ausschlaggebend dürfte vor allem die weiter gelockerte Geldpolitik und die damit verschobene geldpolitische „Normalisierung“ in der Eurozone sein. Gegenüber dem US-Dollar verlor die europäische Währung seit Mitte Jahr rund 10% an Wert. Gemäss unbestätigten Medienberichten waren am Devisenmarkt erstmals wieder Interventionen notwendig, um den Mindestkurs des Frankens zum Euro zu halten. Der Franken-Euro-Wechselkurs bewegte sich gegen Ende 2014 so nahe an der Mindestgrenze wie zuletzt im Herbst 2012.

Abbildung 9: Nominaler Wechselkurs

Wochenmittelpunkte



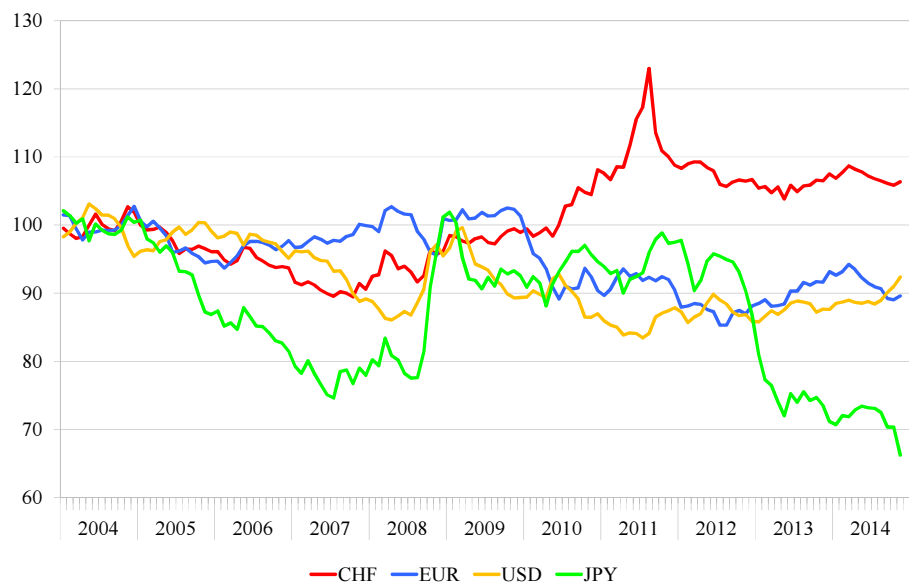
Quelle: SNB

Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Die handelsgewichteten, realen Wechselkurse der Eurozone wie auch der Schweiz werteten sich in den letzten Monaten ebenfalls ab. Dies nachdem sie über zwei Jahre hinweg eher einer Aufwertungstendenz ausgesetzt waren. Da diese realen Wechselkurse die Preisentwicklungen in den einzelnen Handelspartnerländern berücksichtigen, ist die Aussagekraft bezüglich Wettbewerbsfähigkeit höher als bei nominellen Wechselkursindizes. Wie in Abbildung 10 ersichtlich, stehen hier die Zeichen insbesondere für die Eurozone wieder günstiger. So hat die jüngste Abwertung den Euro real und handelsgewichtet nahe an einen historischen Tiefststand geführt. Auf den Aussenhandel der Währungsunion sollten hiervon im nächsten Jahr positive Impulse ausgehen.

Abbildung 10: Handelsgewichteter realer Wechselkurs

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2004=100)



Quelle: OECD

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt Wachstumsverstärkung im 3. Quartal

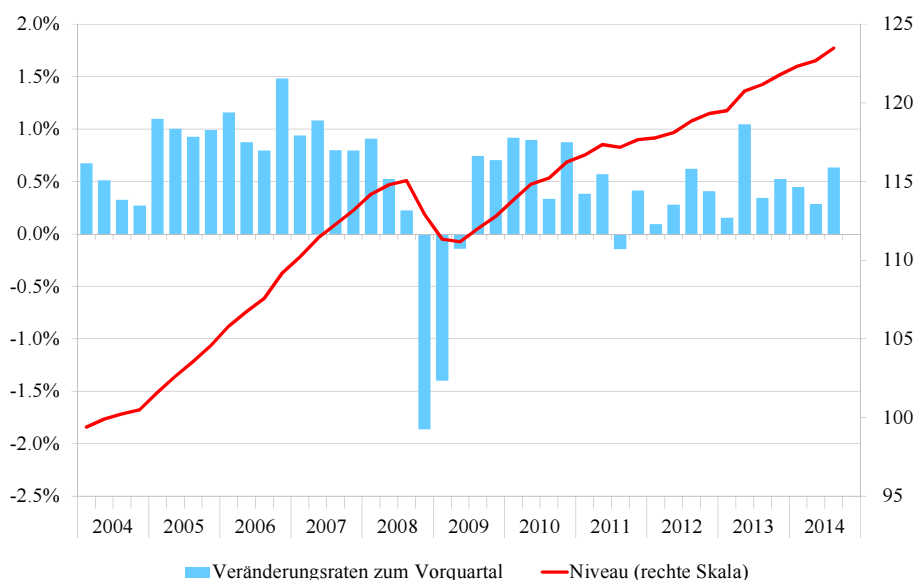
Positive Impulse von der
Inlandnachfrage und vom
Aussenhandel

In der Schweiz hat sich die konjunkturelle Expansion, nach kurzer Verlangsamung im 2. Quartal, nach der Jahresmitte wieder beschleunigt. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) stieg im 3. Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal um 0,6% (Abbildung 11). Im Vergleich zum 3. Quartal 2013 resultierte ein BIP-Wachstum von 1,9%.

Das Wachstum war im 3. Quartal nicht nur stärker als in den vorherigen Quartalen, sondern auch breiter abgestützt. Die Inlandnachfrage, die in den letzten Jahren seit der Finanzkrise der wichtigste Impulsgeber war, konnte die leichten Schwächetendenzen der ersten Jahreshälfte wieder überwinden und auf einen schwungvollen Expansionspfad zurückkehren. Sowohl der private Konsum als auch die Bau- und die Ausstattungsinvestitionen, letztere aber noch sehr verhalten, trugen zum BIP-Wachstum bei. Daneben gingen auch vom Aussenhandel mit Waren und Dienstleistungen im 3. Quartal positive Wachstumsimpulse aus. Insbesondere bei den Warenexporten zeigt sich in den letzten Quartalen eine gewisse Belebung, wobei diese sich bislang vor allem auf die Pharmaexporte beschränkte und somit noch nicht breit abgestützt ist.

Abbildung 11: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Volumenindex (rechte Achse), saisonbereinigte Werte, (2004=100)



Quelle: SECO

Produktion Breitabgestützte Erholung

Nachdem auf der Produktionsseite (Entwicklung der Wertschöpfung nach Branchen) im 2. Quartal in den meisten Sektoren die Dynamik nachgelassen hatte, setzte sich diese Schwäche im 3. Quartal nicht fort, sondern es kam zu einer branchenmässig breiten Erholung. Die verarbeitende Industrie und der Gesundheitssektor trugen am meisten zum positiven Wachstum des BIP bei. Im Falle der Industrie bestätigte sich somit die leichte Besserungstendenz der letzten Quartale, trotz der noch immer schwierigen Exportlage. Aber auch fast alle übrigen Sektoren konnten im 3. Quartal wieder deutlich höhere Wachstumsraten verzeichnen als noch im vorherigen Quartal. So etwa das Baugewerbe nach negativem Wachstum im 2. Quartal – letzteres wiederum als Gegenbewegung zum witterungsbedingt starken 1. Quartal. Bei den eher inlandorientierten Dienstleistungsbranchen scheint die Abschwächung im 2. Quartal meist ebenfalls nur eine kurze Wachstumspause dargestellt zu haben. Abbildung 12 zeigt die Beiträge einiger Wirtschaftsbereiche zum gesamten BIP-Wachstum.¹

¹ Zur Ermittlung der Wachstumsbeiträge werden die Wachstumsraten einer Komponente mit ihrem Anteil am Total gewichtet. Die Summe der Wachstumsbeiträge aller Komponenten entspricht demnach der Wachstumsrate des Totals. Die Höhe der Kästchen entspricht der Anzahl Prozentpunkte, welche der jeweilige Sektor zum BIP-Wachstum (im Vorquartalsvergleich) beiträgt. Komponenten, deren Kästchen sich oberhalb der Nulllinie befinden, tragen positiv zum BIP-Wachstum bei, solche unterhalb der Nulllinie verringern das BIP-Wachstum.

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz ESGV 2010

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2012	2013	2013:2	2013:3	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3
Landwirtschaft & Industrie	-0.4	-0.3	0.9	0.2	0.2	1.0	0.7	0.9
Baugewerbe/Bau	1.4	-0.7	-0.2	0.4	0.9	1.2	-0.3	0.5
Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe	0.7	2.3	1.4	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.3
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen	2.8	4.5	1.6	1.1	0.6	0.1	0.2	0.3
Staat & Übrige	1.3	1.8	0.7	-0.1	0.7	0.1	0.5	0.9
Bruttoinlandprodukt	1.1	1.9	1.0	0.3	0.5	0.4	0.3	0.6

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

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

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

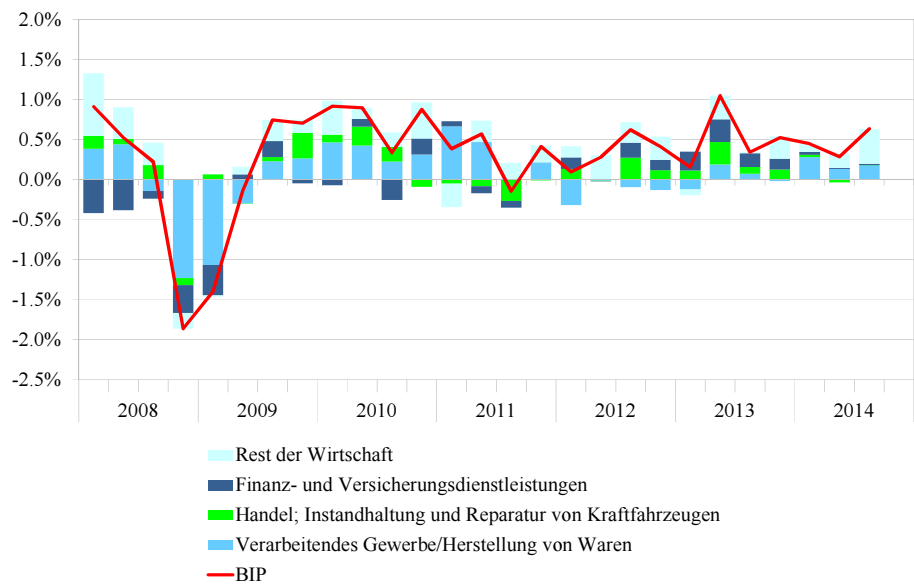
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen: Finanzdienstleistungen; Versicherungsdienstleistungen; Grundstücks- und Wohnungswesen; Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen

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

Quellen: BFS, SECO

Abbildung 12: Bruttoinlandprodukt nach Branchen

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

Verwendung

Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (ESVG 2010)

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2012	2013	2013:2	2013:3	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3
Privater Konsum und POoE	2.8	2.2	0.5	0.1	0.5	-0.2	0.3	0.6
Staatskonsum	2.9	1.4	-0.2	1.4	1.0	-0.7	-0.1	0.9
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	2.0	0.0	0.1	0.8	0.1	-0.5	0.3
Bauinvestitionen	2.9	1.2	0.6	1.0	0.6	0.4	-0.7	0.8
Warenexporte	-1.0	18.9	34.3	-15.4	-3.6	-3.6	-11.1	4.7
Warenexp. ohne Wertsachen ¹ und Transithandel	1.7	-1.0	1.4	1.0	-0.9	2.0	1.2	2.8
Dienstleistungsexporte	6.2	4.7	5.3	-0.5	0.5	2.9	-3.5	1.1
Warenimporte	-5.7	16.6	17.8	-10.3	-5.9	0.5	-14.4	3.0
Warenimp. ohne Wertsachen ¹	2.3	0.7	1.5	0.3	3.0	-3.0	2.3	1.0
Dienstleistungsimporte	8.1	3.1	3.9	1.8	-1.7	2.8	-3.3	-0.4
Bruttoinlandprodukt	1.1	1.9	1.0	0.3	0.5	0.4	0.3	0.6

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

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

Quellen: BFS, SECO

Privater Konsum
Expansion im 3. Quartal
schwungvoller, aber
nicht breit abgestützt

Nach zwei eher verhaltenen Quartalen (1. Quartal -0,2%, 2. Quartal +0,3%) verlief das Konsumwachstum nach der Jahresmitte 2014 wieder schwungvoller. Im 3. Quartal ist der private Konsum (Ausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbzzweck (POoE)) gegenüber dem Vorquartal um 0,6% gestiegen; gegenüber dem Vorjahresquartal resultierte eine Zunahme um 1,3%. Allerdings waren die Impulse nicht sonderlich breit abgestützt. Positive Wachstumsbeiträge lieferten vor allem die Rubriken Gesundheits- und Verkehrsausgaben, während viele andere Konsumrubriken im 3. Quartal weitgehend stagnierten.

Verschlechterte Konsumentenstimmung im
Oktober, weitere Talfahrt
jedoch unwahrscheinlich

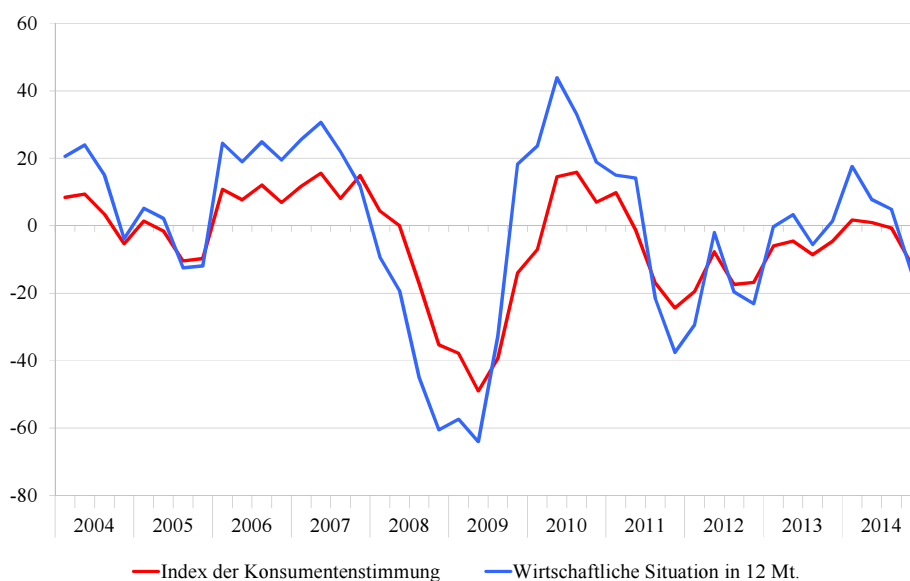
Die im Verlauf von 2014 generell gestiegenen wirtschaftlichen Risikofaktoren, seien es die politischen Unsicherheiten im Nachgang zur Masseneinwanderungsinitiative oder die harzige Weltkonjunktur, haben in den letzten Monaten auch auf die Konsumentenstimmung durchgeschlagen. Nachdem der Gesamtindex der Konsumentenstimmung seit 2013 über dem langjährigen Durchschnitt lag, fiel er im Oktober 2014 mit -11 unter diesen Durchschnittswert. Die Erwartungen der Haushalte bezüglich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung sanken im Oktober (-14 Punkte) im Vergleich zum Juli (+5 Punkte) besonders deutlich (Abbildung 13). Trotz dieser Entwicklungen hält sich die Stimmungseintrübung bei den privaten Haushalten bislang noch in Grenzen und ist weniger ausgeprägt als etwa während der Verschärfung der Eurokrise in den Jahren 2011/2012. Ausserdem gilt es zu beachten, dass die Umfrageperiode im Oktober durch eine erhöhte Verunsicherung an den Aktienmärkten (Konjunkturängste im Euroraum) geprägt war, die sich seither eher wieder etwas gelegt hat. Von daher ist eine anhaltende Talfahrt der Konsumentenstimmung in der Schweiz wenig wahrscheinlich.

Konsumaussichten
bleiben grundsätzlich
freundlich

Dies umso mehr, als wichtige Konsumtreiber weiterhin wirksam bleiben dürften. Bei der Zuwanderung zeichnet sich vorerst keine Abschwächung ab, und die Reallöhne dürften weiterhin moderat steigen, weil den in den meisten Branchen leicht positiven Nominallohnabschlüssen eine inexistente Teuerung gegenübersteht. Von daher bleiben die Konsumaussichten für das kommende Jahr in der Tendenz freundlich.

Abbildung 13: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung (SECO)



Quelle: SECO

Staatskonsum

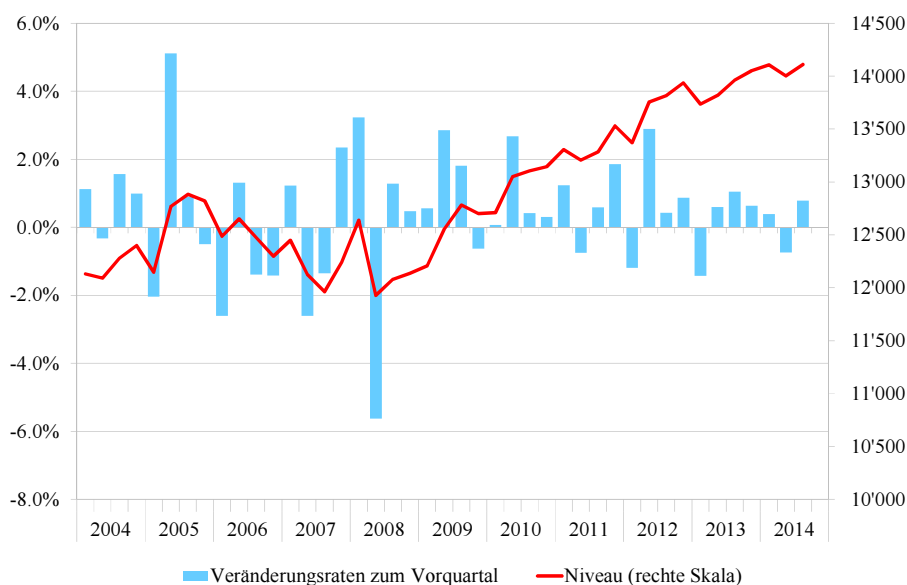
Die Konsumausgaben des Staates und der Sozialversicherungen haben im 3. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,9% zugenommen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal resultierte ein Anstieg um 1%.

Investitionen
Anstieg der **Bauinvestitionen** im 3. Quartal

Die Bauinvestitionen nahmen im 3. Quartal 2014 im Vergleich zum Vorquartal um 0,8% zu und machten damit den kurzen Rückschlag vom 2. Quartal 2014 wieder wett (Abbildung 14). Im Vergleich zum Vorjahresquartal nahmen die Bauinvestitionen um 1% zu.

Abbildung 14: Bauinvestitionen real

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



Quelle: SECO

Nachlassendes Wachstum aufgrund Angebotsausweitung

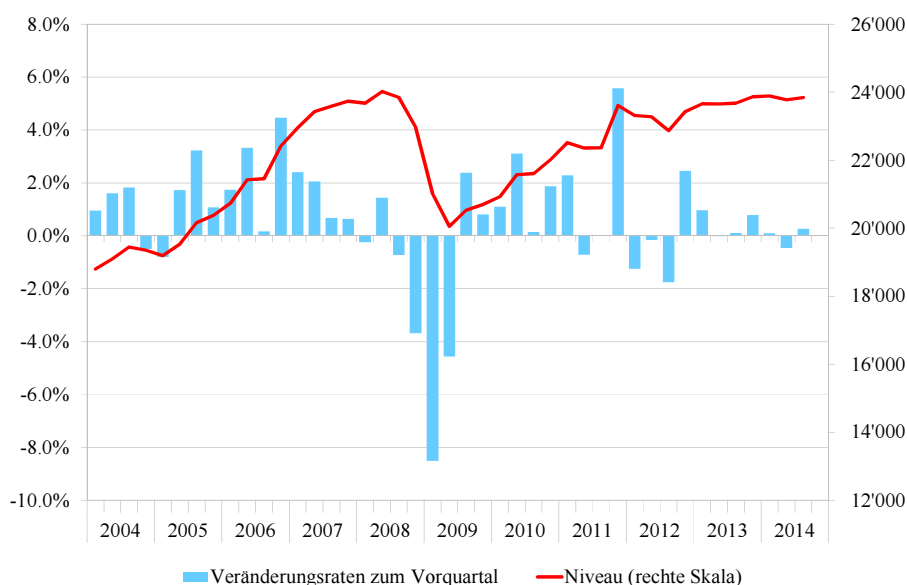
Trotz einem weiterhin robusten Wachstum im Jahr 2014 nimmt die Dynamik langsam ab. Die Auftragseingänge sowie der Arbeitsvorrat gemäss der Statistik des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV) gehen zurück. Während besonders im Tiefbau die Dynamik abnimmt, weisen die Indikatoren im Bereich Hochbau vorerst noch auf eine Seitwärtsbewegung hin. Jedoch nehmen die Absatzschwierigkeiten von Wohneigentum im Hochpreissegment sowie in Regionen mit intensiver Bautätigkeit in der jüngeren Vergangenheit zu. Die steigende Leerwohnungsziffer gemäss BFS ist ein weiterer Hinweis darauf, dass nach einem jahrelangen Nachfrageüberhang die rege Bautätigkeit das Angebot ausgeweitet hat. Während im Mietmarkt das Angebot wohl noch immer etwas knapp ist, verzeichnet insbesondere der Eigentumswohnungsmarkt ein erhöhtes Angebot. Eine weitere Ausweitung des Angebots wird voraussichtlich die Anreize zu weiteren Bauinvestitionen dämpfen. Schliesslich nimmt aufgrund der Zweitwohnungsinitiative die Bautätigkeit in den betroffenen Regionen ab. Neben diesen Faktoren, welche für eine Verlangsamung der Bautätigkeit sprechen, stützen jedoch die tiefen Zinsen sowie das Bevölkerungswachstum die Bautätigkeit weiterhin. Wird zudem der Effekt der Zweitwohnungsinitiative ausgeklammert, entwickeln sich die Baubewilligungen weiterhin robust, womit nicht mit einem abrupten Einbruch der Bautätigkeit zu rechnen ist.

Anhaltende Seitwärtsbewegung der **Ausrüstungsinvestitionen**

Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen im 3. Quartal 2014 um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Im Vergleich zum Vorjahresquartal legten sie um 2,1% zu. Die Investitionen in Maschinen sowie EDV-Investitionen trugen, wie bereits in den vorangehenden Quartalen, positiv zum Wachstum bei. Dagegen gingen die Investitionen in EDV-Dienstleistungen zum wiederholten Male zurück.

Abbildung 15: Ausrüstungsinvestitionen real

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



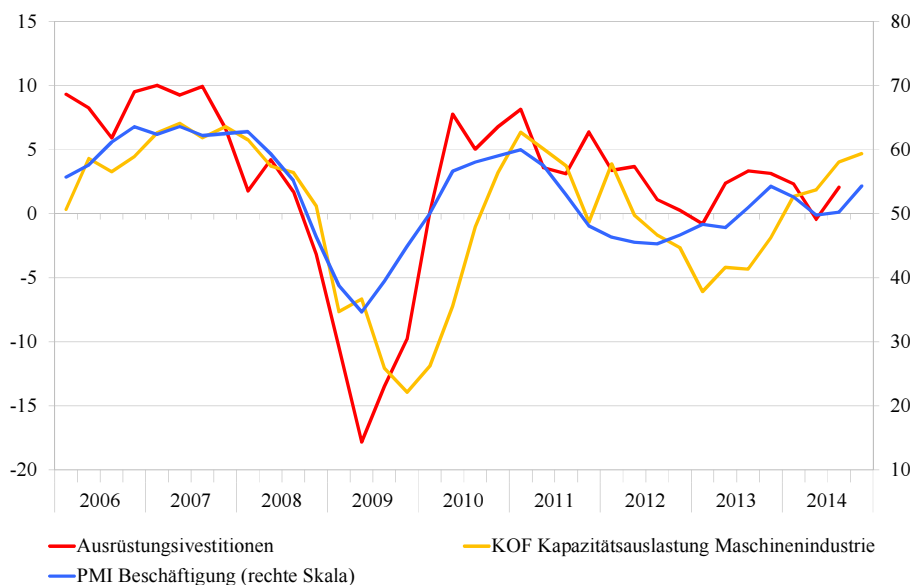
Quelle: SECO

Allmähliche Belegung zu erwarten

Die Kapazitätsauslastung (KOF) steigt bereits seit Beginn des Jahres 2013 an. Dagegen vermittelt der PMI-Beschäftigungsindikator bislang noch kein klares Bild. Nach einem stetigen Anstieg während des Jahres 2013 folgte ein Rückfall auf die Wachstumsschwelle von 50 im 1. Halbjahr 2014. Zuletzt hat sich der Indikator aufgehellt und liegt im November 2014 bei 55,5 Punkten (Abbildung 16). Dieser Anstieg des Indikators verbunden mit der erhöhten Kapazitätsauslastung lässt einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen als wahrscheinlich erachten. Die positive Entwicklung der Nettobetriebsüberschüsse (d.h. der Gewinne) der Unternehmen im 2014 deutet zudem darauf hin, dass auch ausreichend Mittel für Investitionen vorhanden sind, sofern sich die Nachfrageaussichten verbessern.

Abbildung 16: Ausrüstungsinvestitionen und relevante Indikatoren

Quartalsdaten; Ausrüstungsinvestitionen in Veränderungsrate zum Vorjahresquartal, KOF um Mittelwert bereinigt und PMI Beschäftigung



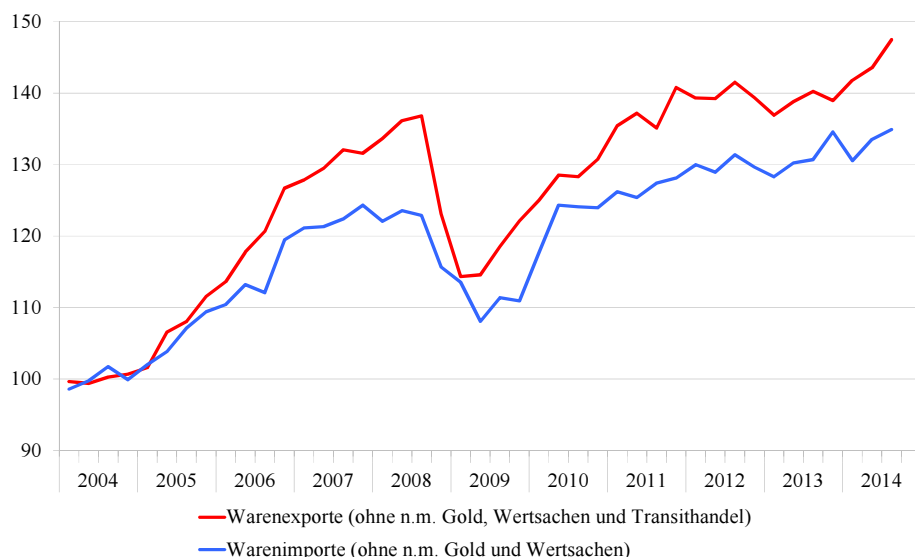
Quellen: CS, procure.ch, KOF, SECO

Aussenhandel
Beschleunigtes Wachstum der Warenexporte im 3. Quartal

Die Warenexporte (ohne nicht monetäres (n.m.) Gold, Wertsachen und Transithandel) sind im 3.Quartal 2014 im Vergleich zum Vorquartal um 2,8% angestiegen (Abbildung 17). Dies stellt den stärksten Anstieg seit Ende 2011 dar. Nachdem die Warenexporte über die Periode 2012-2013 weitgehend stagniert hatten, zeigt sich für die drei ersten Quartale von 2014 eine Aufwärtstendenz. Vorerst bleibt aber noch abzuwarten, ob sich der positive Trend in den kommenden Monaten weiter festigt oder ob es wieder zu Rückschlägen kommt.

Abbildung 17: Warenexporte und -importe der Schweiz (real)²

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100)



Quellen: EZV, SECO

² In diesem Kapitel beziehen wir uns ausschliesslich auf Warenexporte ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel bzw. Warenimporte ohne nicht monetäres Gold und Wertsachen.

Warenimporte leicht positiv

Exportserholung branchenmässig noch nicht breit abgestützt

Warenexporte nach Branchen: Chemie/Pharma kräftig, MEM-Exporte weiterhin nur seitwärts

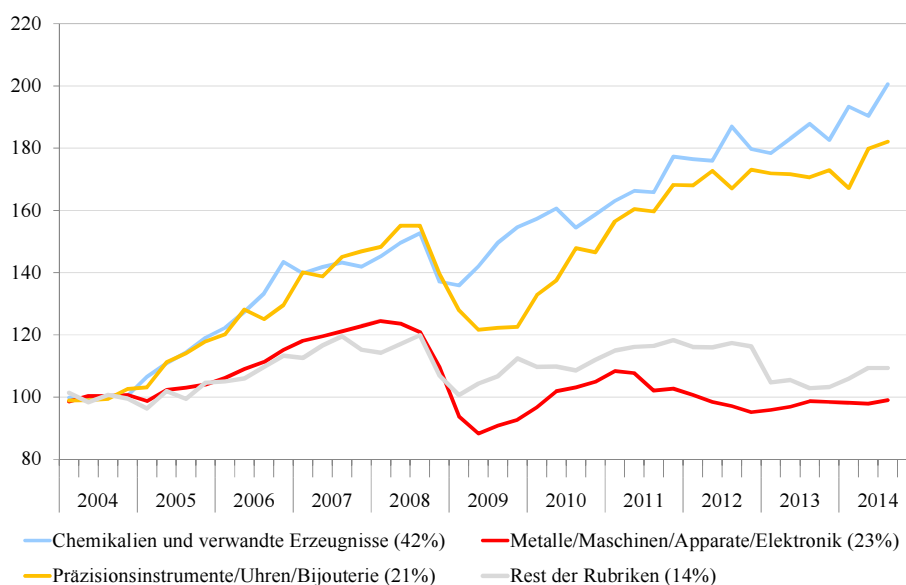
Warenimporte nach Branchen: Breiter Anstieg, einzig Chemie-/Pharmaimporte negativ

Die Warenimporte (ohne n.m. Gold und Wertsachen) sind im 3. Quartal 2014 im Vorquartalsvergleich um 1,1% gewachsen. Im Vergleich zu den Exporten zeichnet sich bei den Warenimporten noch keine klare Tendenz ab.

Der Blick auf die einzelnen Branchen erlaubt, das kräftige Wachstum der Warenexporte besser zu beurteilen (Abbildung 18). Das Wachstum im 3. Quartal 2014 war massgeblich durch die Rubrik der chemischen/pharmazeutischen Produkte getrieben. Auch die Rubrik Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie verzeichnet am aktuellen Rand einen aufwärtsgerichteten Verlauf. Während im 2. Quartal insbesondere die Bijouterieexporte deutlich zugenommen hatten, lieferten im 3. Quartal die Exporte von Präzisionsinstrumente positive Impulse. Demgegenüber finden die Exporte der MEM-Industrie (Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie) weiterhin nur schwer aus der Talsohle und bewegen sich mehr oder weniger seitwärts. Swissmem erwartet in naher Zukunft keine rasche Verbesserung der MEM-Exporte, solange sich die Konjunktur in den europäischen Märkten nur schleppend erholt. Das Aggregat „Rest der Rubriken“ stagniert am aktuellen Rand.

Abbildung 18: Warenexporte nach Branchen

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100), jeweilige Anteile in Klammern

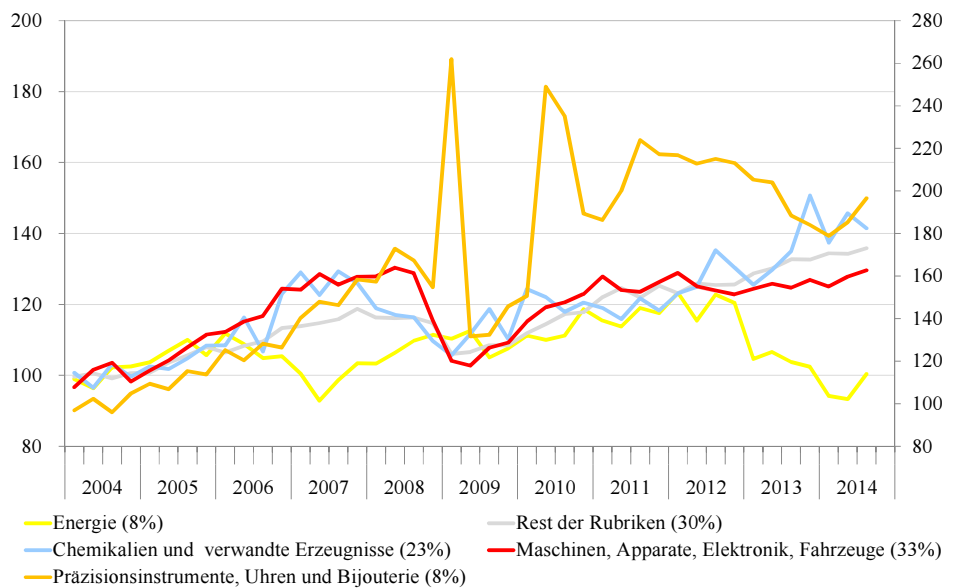


Quellen: EZV, SECO

Die Warenimporte gegliedert nach Branchen zeigen einen Anstieg in der Mehrheit der Rubriken. Insbesondere Importe von Präzisionsinstrumenten/Uhren/Bijouterie sowie Energieimporte lieferten im 3. Quartal 2014 einen positiven Beitrag zum Wachstum. Einzig die Importe von Chemie/Pharma sind gesunken.

Abbildung 19: Warenimporte nach Branchen

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100), jeweilige Anteile in Klammern



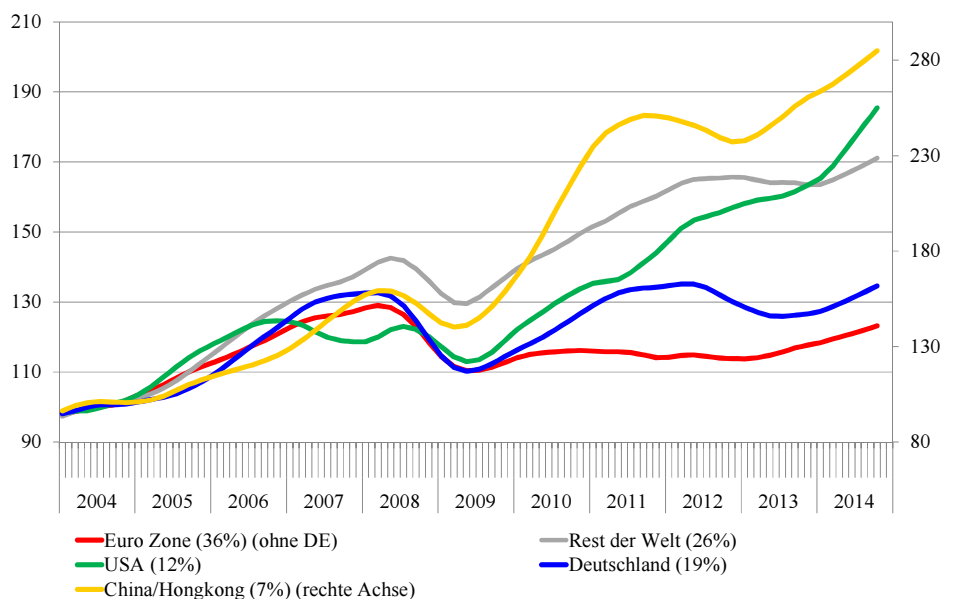
Quellen: EZV, SECO

Warenexporte nach Regionen: Exporte in die USA stark wachsend, in die Euro Zone langsam anziehend

Die Entwicklung der Warenexporte gegliedert nach den einzelnen Ländern/Regionen (Abbildung 20) zeigt, dass insbesondere die Exporte in die USA seit einigen Quartalen überaus positiv verlaufen. Gegliedert nach Branchen ist insbesondere für die Exporte von Präzisionsinstrumenten sowie pharmazeutischen Produkten ein steiler Anstieg am aktuellen Rand sichtbar. Auch nach China/Hongkong sind die Warenexporte seit anfangs 2013 wieder steigend. Während Pharmaexporte nach China/Hongkong kräftig in die Höhe schiessen – Stichwort demografischer Wandel in China –, sind die Uhrenexporte seit 2012 weiterhin durch eine Seitwärtsbewegung gekennzeichnet. Die Exporte in die Eurozone sowie nach Deutschland weisen eine positive Tendenz auf. Die Warenexporte nach Deutschland erholen sich allmählich von einer leichten Delle Mitte 2013 und weisen am aktuellen Rand eine positive Tendenz auf. Die Exporte in das Aggregat „Rest der Welt“ zeigen ebenfalls, nach einer kurzen Abschwächung im Jahr 2013, wieder aufwärts. Das Aggregat „Rest der Welt“ ist durch einer grossen Divergenz zwischen den Ländern gekennzeichnet.

Abbildung 20: Warenexporte nach Regionen

Volumenindex (2004=100), geglättete Monatswerte, 2004:01–2014:10, jeweilige Anteile in Klammern



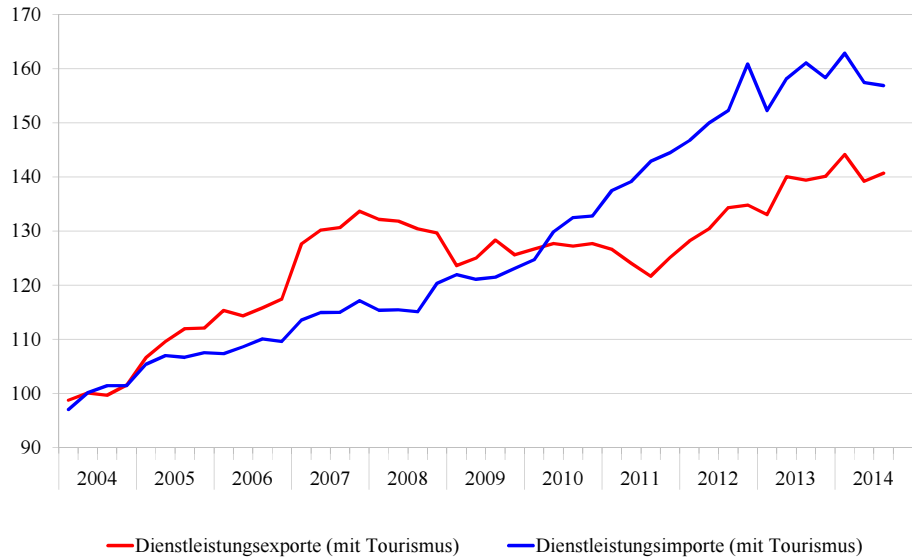
Quellen: EZV, SECO

Dienstleistungsexporte und -importe: keine starken Impulse vom Dienstleistungshandel

Die Dienstleistungsexporte (mit Tourismusexporten) sind im 3. Quartal 2014 um 1,1% gewachsen (siehe Abbildung 21). Die Dienstleistungsimporte verzeichneten einen leichten Rückgang von -0,4%. Die Dienstleistungsimporte weisen nach einem steilen Anstieg bis 2012 seither eine gewisse Abschwächungstendenz auf.

Abbildung 21: Dienstleistungsexporte und -importe (mit Tourismus)

Volumenindex (2004=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

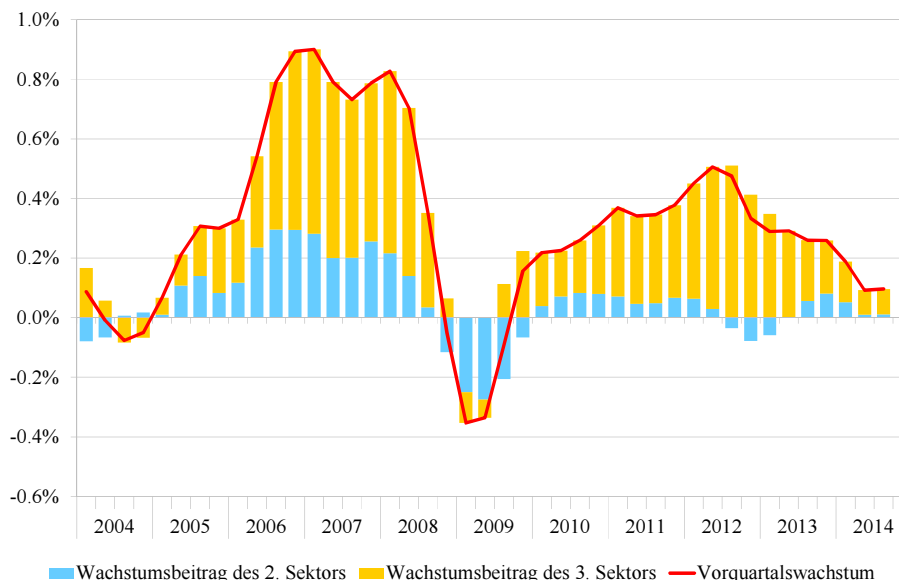
Arbeitsmarkt

Moderates Beschäftigungswachstum, keine weitere Verlangsamung

Das Beschäftigungswachstum in der Schweiz fiel auch im 3. Quartal 2014 eher bescheiden aus, hat sich aber immerhin nicht weiter verlangsamt (Abbildung 22). Das Beschäftigungsvolumen (in Vollzeitäquivalenten) gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) erhöhte sich im 3. Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal auf saison- und zufallsbereinigter Basis³ um rund +3'400 Stellen respektive um +0,1%. Der Trend des seit Mitte 2012 sich kontinuierlich verlangsamenen Beschäftigungswachstums wurde im 3. Quartal gestoppt.

Abbildung 22: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren

Vollzeitäquivalente, Veränderungsraten zum Vorquartal, saison- und zufallsbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Sektoren: Beschäftigungszunahme im Dienstleistungs- und im Industriebereich, leichter Rückgang im Baugewerbe

Die Beiträge der Sektoren zum gesamten Beschäftigungswachstum⁴ verdeutlichen, dass der gesamtwirtschaftliche Stellenzuwachs seit dem Abklingen der Auswirkungen der Finanzkrise unverändert grösstenteils vom Dienstleistungssektor getragen wird, auch wenn jetzt die Abschwächung des Beschäftigungszuwachses hier am stärksten ist - von rund +17'700 im 3. Quartal 2012 auf noch +3'000 im 3. Quartal 2014. Im Baugewerbe nahm die (vollzeitäquivalente) Beschäftigung im 3. Quartal saison- und zufallsbereinigt um -400 ab, im Industriesektor (2. Sektor ohne Bau) um +800 zu.

Kleiner Beschäftigungszuwachs in der Industrie

In der verarbeitenden Industrie hat sich die stagnierende Beschäftigung (im Vorquartalsvergleich) im 3. Quartal wieder in einen ganz leichten Anstieg gedreht. Angesichts des nach wie vor schwierigen Exportumfelds lässt eine grundlegende positive Wende aber nach wie vor auf sich warten.

Beschäftigungsentwicklung in den Branchen der Industrie

Innerhalb der Industrie haben im 3. Quartal 2014 im Vergleich zum Vorquartal die Beschäftigung (gemessen in saison- und zufallsbereinigten vollzeitäquivalenten Stellen) merklich gesteigert: die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren (+600/+0,6%), Wasserversorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzung (+360/+2,4%), Nahrungsmittelherstellung (+230/+0,4%), Energieversorgung (+220/+0,9%). Am stärksten rückläufig haben sich entwickelt: Herstellung von Holzwaren, Papier und Druckerzeugnissen (-480/-0,8%), Herstellung von Metallerzeugnissen (-190/-0,2%), Sonstige Herstellung von Waren (-180/-0,3%).

³ Die nachfolgend kommentierten Beschäftigungszahlen beziehen sich stets auf die Abgrenzung nach Vollzeitäquivalenten gemäss BFS. Die ausgewiesenen Veränderungsraten beziehen sich, sofern nicht anders erwähnt, auf den Vergleich gegenüber dem Vorquartal (auf saison- und zufallsbereinigter Basis).

⁴ Die Wachstumsbeiträge der Sektoren zur Beschäftigung berechnen sich analog zu denen für das BIP-Wachstum, vgl. Fussnote 1 auf Seite 11.

Dienstleistungssektor:
Staatsnahe Bereiche
wieder mit stärkerer
Beschäftigungszunahme

In den Dienstleistungsbranchen (dritter Sektor) hatte sich das, in den vergangenen Jahren kräftige Beschäftigungswachstum in den staatsnahen Bereichen wie Gesundheitswesen, Bildung, Verwaltung seit einigen Quartalen abgeflacht. Diese Tendenz hat sich indes im 3. Quartal 2014 nicht fortgesetzt, sondern der Beschäftigungsanstieg bei den staatsnahe Dienstleistungen verstärkte sich wieder etwas; im Vorquartalsvergleich um +2'200 (+0,3%). Besonders deutlich hat die Beschäftigung im Gesundheitswesen um +1'150 (+0,5%) und bei den Heimen um +970 (+0,8%) zugenommen. Seit längerem ein kräftiges Beschäftigungswachstum verzeichnen diverse private Unternehmensdienstleistungen, die von der robusten Inlandkonjunktur profitieren. Im 3. Quartal 2014 insbesondere diese: Freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen (+1'420/+0,5%), Informationsdienstleistungen (+920/+1,1%), Architektur- und Ingenieurbüros (+900/+0,9%), Gastronomie (+840 / +0,8%). Am deutlichsten negativ zu Buche geschlagen haben mit grossem Abstand Handel und Reparatur von Kraftfahrzeugen (-1'760/-0,3%) und der Detailhandel (-1'500/-0,6%). Es folgen der Grosshandel (-930/-0,5%) und Finanzdienstleistungen (-700/-0,6%).

Beschäftigung im Vergleich zum Vorjahresquartal

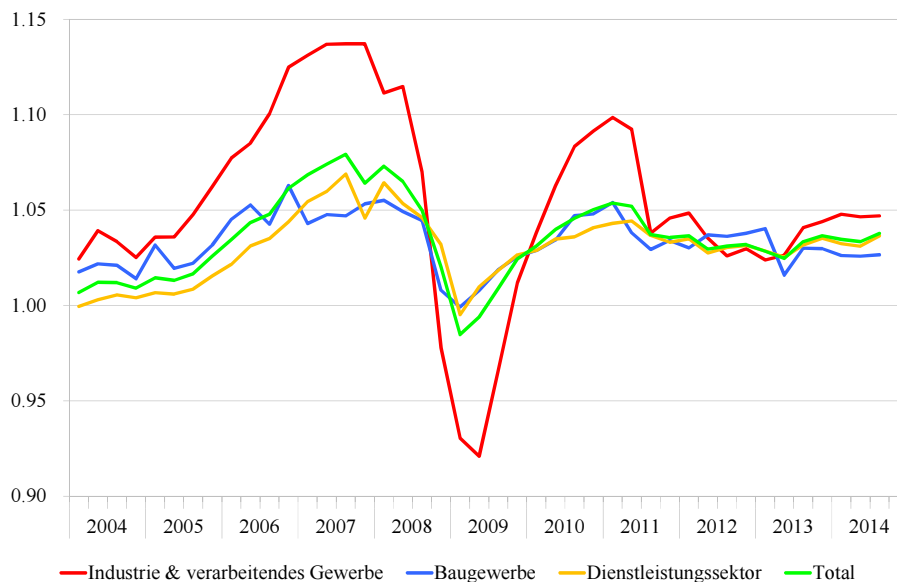
Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal (3. Quartal 2013) hat die vollzeit-äquivalente Beschäftigung im 3. Quartal 2014 total um +0,7% (+24'700) zugenommen. Die Wachstumsdynamik hat sich fast genau gleich wie im Vorquartal gezeigt. Im dritten Sektor ergab sich ein Plus von +0,7% (+18'800), davon im staatsnahen Bereich +1,3% (+10'000) und in den anderen Bereichen +0,5% (+8'750). Im zweiten Sektor war eine Zunahme von +5'400 (+0,6%) zu verzeichnen, darunter mit +0,5% (+3'600) in der Industrie (2. Sektor ohne Bau) und +0,6% (+1'800) im Baugewerbe.

Ausblick. Indikator der Beschäftigungsaussichten leicht positiv

Der Indikator der Beschäftigungsaussichten, der die Beschäftigungserwartungen der Unternehmen abbildet, ist im 3. Quartal 2014 leicht gestiegen (Abbildung 23). Werte über 1 bedeuten, dass mehr Unternehmen eine Zunahme ihrer Beschäftigung erwarten als eine Abnahme. Der überwiegende Teil der befragten Firmen rechnet vorerst mit gleichbleibender Beschäftigung. Insgesamt lässt die geringfügige Aufwärtstendenz des Indikators für das 4. Quartal auf eine weiterhin leicht positive Beschäftigungsentwicklung schliessen.

Abbildung 23: Indikator der Beschäftigungsaussichten

Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigten, saisonbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Weniger offene Stellen

Gemäss dem Index der offenen Stellen des BFS wurden im 3. Quartal 2014 in der gesamten Wirtschaft 800 offene Stellen weniger gezählt als im entsprechenden Vorjahresquartal (-1,6%). Im sekundären Sektor nahm die Anzahl um 300 Einheiten ab (-2,8%), während der tertiäre Sektor 500 offene Stellen weniger verbuchte (-1,2%). Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) gemeldeten offenen Stellen hat sich seit Frühjahr 2011 trendmässig zurückgebildet und ist Ende November 2014 im Vergleich zum Vorjahr um weitere rund 1'000 oder 8,4% kleiner geworden.

Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass mit der Einführung eines Online-Portals die zusätzlichen Meldungen bei den RAV systematisch seltener zu werden scheinen, was die negative Entwicklung des Indikators relativiert. Allein im Kanton Zürich ist binnen eines Jahres die Zahl der gemeldeten offenen Stellen um 1'070 zurückgegangen.

Der Adecco Swiss Job Market Index blieb im 3. Quartal 2014 saisonbereinigt praktisch unverändert. Der Index übertrifft den Wert des Vorjahresquartals um 6%. Das Manpower Arbeitsmarktbarometer von September 2014 zeigt für das 4. Quartal 2014 eine weiter ganz leicht steigende Beschäftigung an, jedoch deutlich weniger positiv als Adecco. 6% der befragten Unternehmen erwarten zunehmende, 3% abnehmende, der Rest unveränderte Personalbestände. Daraus resultiert auch saisonbereinigt ein Saldo von +3 Prozentpunkten. Dies bedeutet eine Erwartung einer ungefähr gleich starken Beschäftigungszunahme, wie sie bereits im Vorquartal zum Ausdruck gekommen ist.

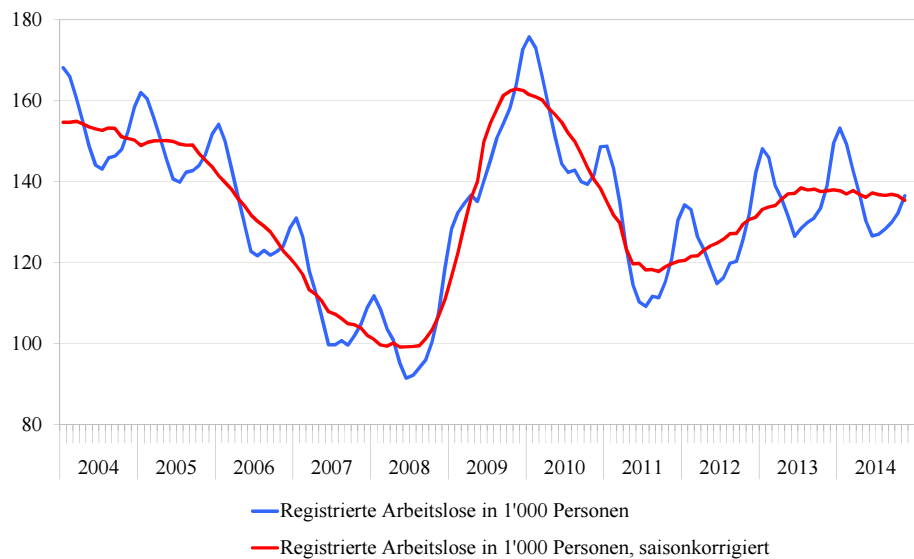
Insgesamt entwickeln sich die der Beschäftigung vorausseilenden Indikatoren am aktuellen Rand mehrheitlich – mit Ausnahme der gemeldeten offenen Stellen - leicht aufwärts. Sie deuten somit auf eine kurzfristig zumindest gleich bleibende Beschäftigungsdynamik hin, weder auf eine starke Beschleunigung noch auf eine Abnahme.

Bei der Arbeitslosigkeit lässt eine klare Trendwende nach unten noch auf sich warten. Der Anstieg der bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen kam zwar Mitte 2013 bei (saisonbereinigt) knapp 140'000 zum Stillstand, stagnierte seither aber weitgehend auf diesem Niveau. In jüngster Zeit (September bis November 2014) war jedoch immerhin eine leichte Abwärtstendenz bei den saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen auszumachen (Abbildung 24). Ende November 2014 beläuft sich die saisonbereinigte Arbeitslosenquote unverändert auf 3,2%.

Noch kein klarer Rückgang der Arbeitslosigkeit, aber zuletzt erste Ansätze

Abbildung 24: Arbeitslosigkeit

Registrierte Arbeitslose in Tausend, effektive und saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Ohne Bereinigung um saisonale Effekte waren Ende November 2014 effektiv 136'552 Personen arbeitslos bei den RAV gemeldet, und die entsprechende Arbeitslosenquote liegt bei 3,2%. 193'892 Personen waren insgesamt als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Die Anzahl der Stellensuchenden lag Ende November 2014 um -2'630 (-1,3%) und jene der Arbeitslosen um -2'521 (-1,8%) unter dem Vorjahreswert. Um -278 Personen (-1,3%) kleiner als vor einem Jahr war die Zahl der Langzeitarbeitslosen, die seit mehr als einem Jahr arbeitslos gemeldet sind. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen betrug Ende November 2014 15,6%, ein Wert, der seit einem halben Jahr am Sinken ist.

Kurzarbeit weiter auf sehr tiefem Niveau

Die Kurzarbeitsentschädigung wurde in der Rezession von 2009 besonders von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 30'000 Vollzeitbeschäftigten oder 4,8 Mio. Ausfallstunden einen Höchstwert. Rund 4'800 Betriebe beanspruchten damals das Instrument der Kurzarbeit. Mitte 2011 setzten dann nur mehr rund 350 Unternehmen Kurzarbeit ein, und das Volumen der Ausfallstunden betrug noch etwa 1'000 Vollzeitbeschäftigten oder 0,1 Mio. Ausfallstunden. Die Kurzarbeit war damit weitgehend wieder abgebaut.

Ab Mitte 2011 nahm die Kurzarbeit wieder leicht zu. Im Vergleich zum Jahr 2009 verlief der Anstieg aber sehr langsam und blieb insgesamt schwach. Sie sank ab Mitte 2013 nochmals. Im September 2014 haben gemäss vorläufigen Daten des SECO (Stand anfangs Dezember 2014) rund 1'200 Arbeitnehmende in 130 Betrieben Kurzarbeitsentschädigung bezogen. Die Ausfallstunden von 0,09 Mio. entsprechen dem Arbeitsvolumen von nur noch rund 600 Vollzeitbeschäftigten. Dieser Wert liegt im September 2014 deutlich unter den bereits tiefen Niveaus von durchschnittlich 3'200 für das Jahr 2012 und 2'400 für das Jahr 2013.

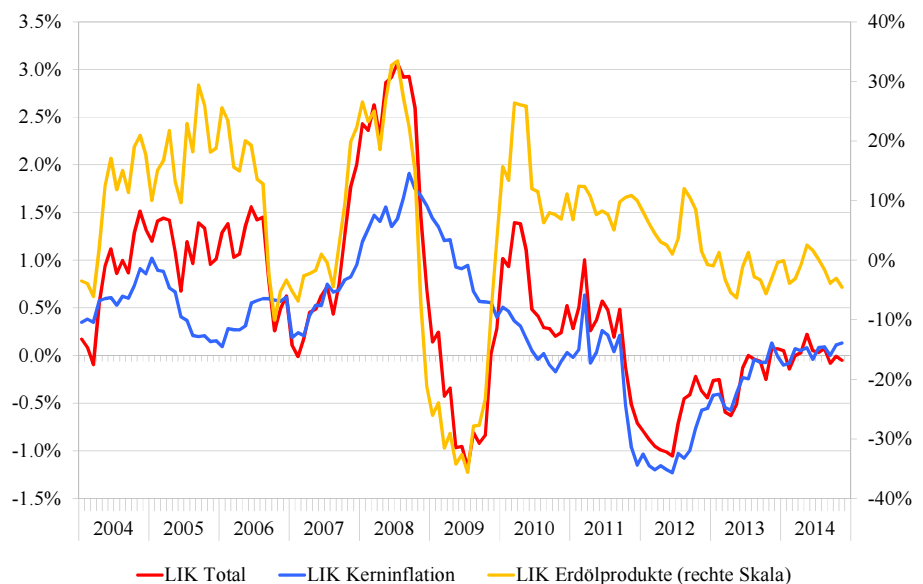
Preise

Teuerung immer noch nahe Null, aber keine deflationäre Tendenz

Die Inflationsrate in der Schweiz pendelt noch immer um die Null-Marke (im Vergleich zum Vorjahresmonat); im November und Oktober 2014 betrug die Vorjahresteuernung -0.04% bzw. -0,00%. Die Preise der Erdölprodukte zogen wie schon in den Vormonaten die Gesamtteuerung (LIK Total) nach unten, während im Übrigen kaum Teuerungsdruck aufkam. Die Kerninflation ist ebenfalls noch immer tief und dümpelt nunmehr seit über einem Jahr um die Null-Marke. Bisher mündete die tiefe Teuerung in der Schweiz allerdings nicht in eine deflationäre Entwicklung (d.h. auf breiter Front sinkende Preise und Löhne). Dies ist auch weiterhin nicht zu erwarten, sofern sich die Konjunktur nicht stark abschwächt und der Aussenwert des Frankens relativ stabil bleibt. In dieser Hinsicht unterscheidet sich die Situation der Schweiz grundlegend von der in verschiedenen Eurländern, in denen angesichts ihrer schwachen Wirtschaftslage die Risiken für ein Abgleiten in eine deflationäre Spirale grösser sind.

Abbildung 25: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

Konjunkturprognose

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen Impulsgeber USA

Das weltwirtschaftliche Konjunkturmilieu dürfte auch in den kommenden beiden Jahren anfällig für Rückschläge bleiben. Positive Impulse sind insbesondere aus den USA zu erwarten, wo mittlerweile ein selbsttragender Aufschwung mit einer kontinuierlich sinkenden Arbeitslosenquote in Gang gekommen scheint. Entsprechend dürfte sich das BIP-Wachstum von gut 2% 2014 auf gegen 3% in den kommenden beiden Jahren verstärken. Mit dem robusten Konjunkturausblick steigt die Wahrscheinlichkeit für eine erste Leitzinsanhebung der US-Notenbank in den kommenden Quartalen.

Weiterhin schleppende Erholung im Euroraum

Demgegenüber bleiben die Wachstumsaussichten für den Euroraum verhalten. Zwar dürfte die deutsche Konjunktur ihre aktuelle Delle ohne ausgeprägten Abschwung wieder überwinden können. Der in vielen Ländern weiterhin bestehende Entschuldigungsbedarf im privaten und im öffentlichen Sektor bildet jedoch einen Bremsklotz für die wirtschaftliche Erholung. Positive konjunkturelle Impulse dürften immerhin vom tieferen Aussenwert des Euro auf die Exporte ausgehen. Insgesamt erscheint für die nächsten beiden Jahre eine graduelle Verbesserung der Wirtschaftslage im Euroraum (BIP-Prognose 2014: 0,8%, 2015: 1%, 2016: 1,5%) das wahrscheinlichste Szenario.

Gemischte Aussichten in den Schwellenländern

In China behauptet sich die Konjunktur bislang relativ robust, bewegt sich allerdings auf einem strukturell tieferen Wachstumspfad (in Richtung 6-7%), was angesichts des erreichten Entwicklungsstands und eines begrenzten Arbeitskräftepotenzials nicht unerwartet kommt. Während die Wirtschaft Indiens zusehends an Schwung gewinnt, kommt in Brasilien eine Erholung nur zögerlich in Gang. Nochmals stark verschlechtert haben sich die Aussichten für Russland. Dort ist die Wirtschaft im Zuge der geopolitischen Spannungen um die Ukraine sowie der tiefen Ölpreise in eine Rezession abgerutscht, die sich sogar zu einer Währungskrise auszuweiten droht.

Tiefere Ölpreise für die Weltkonjunktur eine Stütze, aber auch mit Risiken verbunden

Die seit Sommer 2014 stark gesunkenen Ölpreise wirken sich in vielen Ländern, dank verbilligter Ölimporte, günstig auf die verfügbaren Einkommen aus und könnten dort für willkommenen konjunkturellen Rückenwind sorgen. Allerdings sind die Auswirkungen nicht nur positiv: Erstens werden ölexportierende Volkswirtschaften belastet, was sich derzeit insbesondere in Russland zeigt. Zweitens könnte der mit tieferen Ölpreisen verbundene Rückgang der Teuerung die latente Deflationsgefahr im Euroraum vergrössern, falls dies weiter sinkende Inflationserwartungen auslösen würde.

Tabelle 3 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes⁵ von Dezember 2014 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (Dezember 2014)

	2014	2015	2016
BIP			
USA	2.2%	3.0%	3.2%
Euroraum	0.8%	1.0%	1.5%
Deutschland	1.5%	1.1%	1.7%
Japan	0.4%	0.8%	1.5%
BRIC ¹	5.5%	5.6%	5.8%
China	7.3%	7.1%	6.9%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	100.0	80.0	85.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	0.0%	0.0%	0.0%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	0.7%	0.4%	0.5%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	0.1%	-1.9%	0.0%
Landesindex der Konsumentenpreise	0.0%	0.2%	0.4%

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

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

⁵ Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 18. Dezember 2014.

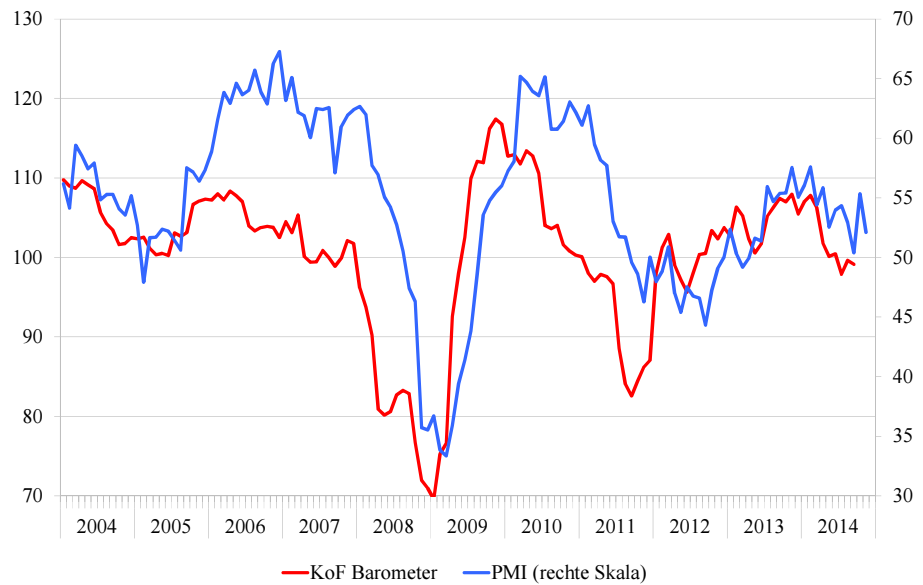
Prognose Schweiz

Durchwachsene Umfragen spiegeln gestiegene Unsicherheiten

Die Schweizer Konjunktur blieb 2014 solide aufwärtsgerichtet. Nach einem schwächeren 2. Quartal konnte sich die Wirtschaftsdynamik im 3. Quartal wieder verstärken. Für das Gesamtjahr 2014 rechnet die Expertengruppe des Bundes mit einem BIP-Wachstum von 1,8%, womit die Schweiz im europäischen Quervergleich abermals, wie schon in den vorangegangenen Jahren, gut abschneiden würde. Allerdings signalisieren die Konjunkturumfragen der letzten Monate eine gestiegene Unsicherheit bei Unternehmen und privaten Haushalten bezüglich der weiteren Wirtschaftsentwicklung. Dies ist ein Spiegelbild der im Verlauf von 2014 gestiegenen Risiken, sowohl seitens der Weltkonjunktur (Stichwort fragile Konjunktur im Euroraum) als auch hinsichtlich der unsicheren politischen Rahmenbedingungen der Schweiz im Verhältnis zur EU (Stichworte Zuwanderungsregime, bilaterale Abkommen und Steuerpolitik).

Abbildung 26: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

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



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Langsam aufgehellte Exportaussichten und weiterhin solide Inlandkonjunktur schaffen ein gutes Fundament

Unter der Voraussetzung, dass der Euroraum seine graduelle Erholung fortsetzen kann, schätzt die Expertengruppe die schweizerischen Konjunkturperspektiven für 2015/16 weiterhin als relativ freundlich ein. Bei den Exporten zeigte sich in den letzten Quartalen bereits eine gewisse Belebung, wobei diese sich bislang vor allem auf die Pharmaxporte beschränkte und somit noch nicht breit abgestützt ist. Nach und nach dürfte sich aber die Exporterholung festigen und für positive Wachstumsimpulse vom Aussenhandel sorgen. Für die inländische Nachfrage, die in den letzten Jahren die wesentliche Konjunkturstütze gebildet hatte, kann weiterhin mit einer robusten Expansion gerechnet werden. Dies nicht zuletzt dank des anhaltenden Bevölkerungswachstums, das den private Konsum und die Bauinvestitionen unterstützt. Dabei dürften allerdings die Bauinvestitionen ihren Zenit überschritten haben, weil ihre Dynamik von verschiedenen Faktoren, darunter die Auswirkungen der Zweitwohnungsinitiative sowie Abkühlungstendenzen am Immobilienmarkt, gebremst wird. Demgegenüber rückt im Zuge sich aufhellender Exportaussichten eine Belebung der in den letzten Jahren verhaltenen Ausrüstungsinvestitionen langsam in Reichweite.

BIP-Prognose: Leichte Wachstumsbeschleunigung 2015/16

Alles in allem erwartet die Expertengruppe für die nächsten beiden Jahre eine leichte Wachstumsbeschleunigung der Schweizer Wirtschaft von 1,8% 2014 auf 2,1% 2015 sowie 2,4% 2016. Im Vergleich zur Oktober-Prognose wird die Dynamik für 2015 etwas geringer veranschlagt (bisherige BIP-Prognose 2,4%), was in erster Linie durch die schleppende Erholung in Europa, namentlich die temporäre Schwäche in Deutschland, begründet ist.

Sinkende Arbeitslosenquote in Reichweite

Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt 2014 auf 3,2% und damit gleich wie 2013 zu liegen kommen. In jüngster Zeit (September bis November) war jedoch immerhin eine leichte Abwärtstendenz bei den saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen auszumachen. Diese positive Entwicklung dürfte sich in den kommenden beiden Jahren im Zuge der konjunkturellen Expansion weiter verstärken und sich in einem kontinuierlichen Rückgang der Arbeitslosenquote niederschlagen (prognostizierte Jahresdurchschnittswerte: 3,2% 2014, 3,0% 2015, 2,8% 2016). Vermehrt dürfte dabei auch in der Industrie, in der seit der Finanzkrise in den letzten sechs Jahren per Saldo rund 35'000 Stellen (gerechnet in Vollzeitäquivalenten) verloren gingen, wieder eine Beschäftigungszunahme stattfinden.

Auch 2015/16 praktisch Nullinflation, aber wohl auch keine Deflation

Trotz der prognostizierten Verbesserung der Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung wird auch für die kommenden beiden Jahre mit einer weiterhin tief bleibenden Inflation gerechnet. Zum einen dürften viele Wirtschaftsbereiche, insbesondere in der Exportindustrie, im Prognosezeitraum erst allmählich die Normalauslastung erreichen. Zum andern gehen vom internationalen Umfeld infolge der tieferen Ölpreise, aber auch der rückläufigen Teuerung in vielen europäischen Ländern, dämpfende Inflationseinflüsse auf die Schweiz aus. Die Expertengruppe erwartet für 2015 (+0,2%) und 2016 (+0,4%) praktisch Nullteuerung in der Schweiz. Auch temporäre Phasen mit negativer Teuerung sind möglich. Dies wäre jedoch nicht mit einer schädlichen Deflation gleichzusetzen, welche durch eine Abwärtsspirale von schlechter Konjunktur mit sinkenden Löhnen und sinkenden Preisen auf breiter Front gekennzeichnet ist, was in der Schweiz – im Gegensatz zu Ländern im Euroraum – nicht der Fall ist.

Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (Dezember 2014)

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft					
Vergleich der Prognosen vom Dezember 14 und September 14					
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten					
	2014		2015		2016
	Dez. 14	Sept. 14	Dez. 14	Sept. 14	Dez. 14
BIP	1.8%	1.8%	2.1%	2.4%	2.4%
Konsumausgaben:					
Private Haushalte und POoE	1.0%	1.0%	1.9%	1.9%	1.9%
Staat	1.1%	1.0%	2.4%	2.4%	2.2%
Bauinvestitionen	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
Ausrüstungsinvestitionen	1.1%	1.1%	3.0%	3.0%	4.0%
Exporte	3.6%	3.8%	4.1%	4.6%	4.8%
Importe	1.9%	2.8%	4.4%	4.5%	4.8%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	0.7%	0.7%	1.0%	1.0%	1.3%
Arbeitslosenquote	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%	2.8%
Landesindex der Konsumentenpreise	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Risiken

Weltwirtschaft: Euro-
raum und Schwellenlän-
der auf dem Radar

Der relativ positive Konjunkturausblick bleibt mit erheblichen Risiken behaftet, die sowohl vom Ausland als auch vom Inland herrühren. Die prognostizierte Erholung der schweizerischen Wirtschaft könnte nicht nur durch neuerliche konjunkturelle Rückschläge im Euroraum in Frage gestellt werden, sondern auch im Falle einer anhaltenden Wachstumsabschwächung in den Schwellenländermärkten. Die Impulse aus diesen Ländern spielten in den letzten Jahren für die Schweizer Exporteure eine immer wichtigere Rolle.

Unsicherheiten über
Ausgestaltung der
Beziehungen zur EU

Daneben bilden die unsicheren politischen Rahmenbedingungen im Verhältnis zur EU einen wesentlichen Risikopol für die Schweizer Wirtschaft. Auch wenn die deutliche Ablehnung der Epop-Initiative diesbezüglich für eine gewisse Beruhigung sorgen dürfte, bleibt abzuwarten, ob die Verhandlungen über ein EU-kompatibles Zuwanderungsregime letztlich zu einem Erfolg führen. Falls jedoch eine deutliche Beschränkung des Arbeitskräftepotenzials sowie des Zugangs zu den EU-Absatzmärkten resultieren würde, wäre dies ein negatives Signal, welches das Investitionsverhalten der Unternehmen und somit die mittelfristigen Wachstumsperspektiven beeinträchtigen könnte.

Konjunkturprognose

Noch keine Entwarnung
am Immobilienmarkt

Nicht zuletzt kann auch bezüglich der Überhitzungsgefahren am Immobilienmarkt, trotz gewisser Beruhigungstendenzen, noch keine Entwarnung gegeben werden. Angesichts der stark expansiven Geldpolitik der EZB für den Euroraum dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) gezwungen sein, die Euro-Untergrenze noch für längere Zeit beizubehalten. Die unvermeidliche Kehrseite hiervon sind anhaltende Tiefzinsen, die potenziell die Immobilienverschuldung anheizen.

Impressum

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr (Anfang Januar, April, Juli und Oktober) und sind auf dem Internet als PDF-Dokument abrufbar. Die gedruckte Ausgabe erscheint darüber hinaus als Beilage der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft".

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Holzikofenweg 36
3007 Bern

Tel. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

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

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen