



Winter 2017/2018

# Konjunkturtendenzen



## **Redaktionsschluss**

15. Dezember 2017

## **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](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

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

## **Autoren**

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp



---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Der kräftige weltwirtschaftliche Aufschwung hat sich im 3. Quartal fortgesetzt. Der Euroraum und die USA konnten das lebhafte Wachstumstempo des Vorquartals beibehalten. China wuchs im 3. Quartal überraschend robust, während sich die Erholung in Russland und Brasilien etwas holprig gestaltet. Global wächst die Wirtschaft so stark wie seit 2010 nicht mehr.

→ Seite 1

### Monetäre Entwicklung

Trotz der guten Konjunkturlage bleibt die Teuerung mehrheitlich moderat. Während die US-amerikanische und die britische Zentralbank jüngst die Leitzinsen erhöht haben, bleibt die Geldpolitik im Euroraum und in der Schweiz unverändert expansiv. Die Langfristzinsen haben sich im Wesentlichen seitwärts bewegt. Die Aktienindizes haben zugelegt, insbesondere in den USA und in Japan. Der Franken hat sich gegenüber dem Euro weiter abgeschwächt. Real und handelsgewichtet war der Franken im November tiefer bewertet als vor dem Frankenschock von Januar 2015.

→ Seite 5

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Die Schweizer Wirtschaft ist im 3. Quartal stark gewachsen, und das Wachstum ist zunehmend breit über die Sektoren abgestützt. Der Frankenschock dürfte mittlerweile weitgehend überwunden sein. Stimmungsumfragen lassen erwarten, dass sich die Konjunkturerholung schwingvoll fortsetzt.

→ Seite 15

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 3. Quartal um 0,6%. Neben dem verarbeitenden Gewerbe konnten auch viele Dienstleistungssektoren wieder expandieren. Verwendungsseitig war das BIP-Wachstum im 3. Quartal ebenfalls breit abgestützt.

→ Seite 16

### Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung wuchs im 3. Quartal etwas stärker als in den Vorquartalen. Die Anzahl Arbeitsloser ging weiter zurück.

→ Seite 26

### Preise

Die Inflation ist im November auf 0,8% angestiegen. Dazu tragen insbesondere die Abwertung des Frankens und die entsprechenden Importpreiserhöhungen bei.

→ Seite 28

---

## Konjunkturprognose

### Rahmenbedingungen

Die Aussichten für die Weltwirtschaft 2018 und 2019 präsentieren sich sehr positiv. Der Schweizer Aussenhandel profitiert davon.

→ Seite 30

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet für 2017 aufgrund der schwachen ersten Jahreshälfte ein BIP-Wachstum von 1,0%. Im Zuge einer schwingvollen konjunkturellen Erholung sollte das BIP 2018 aber um starke 2,3% und 2019 um 1,9% wachsen. Dementsprechend dürfte die Arbeitslosenquote weiter auf 2,9% (2018) und 2,8% (2019) zurückgehen.

→ Seite 32

### Risiken

In der kurzen Frist sind die positiven und negativen Risiken für den weltwirtschaftlichen Ausblick ausgewogen. Einerseits könnte der Aufschwung noch stärker und länger ausfallen als erwartet; andererseits bestehen weiterhin geopolitische Unsicherheiten. Mittelfristig geht von der hohen Verschuldung und von den hohen Aktienbewertungen ein beträchtliches Risiko aus.

→ Seite 33

### Exkurs: Wirtschaftsaufschwung mit strukturellen Herausforderungen in Italien

Seit der Finanzkrise durchlebte Italien eine katastrophale Wirtschaftsentwicklung. Das südliche Nachbarland ist einer der wichtigsten Handelspartner der Schweiz und erholt sich seit mehreren Quartalen deutlich von der Krise. Die strukturellen Herausforderungen bei den Staatsfinanzen, im Bankensektor und auf dem Arbeitsmarkt bleiben aber gross.

→ Seite 12

# Internationales und monetäres Umfeld

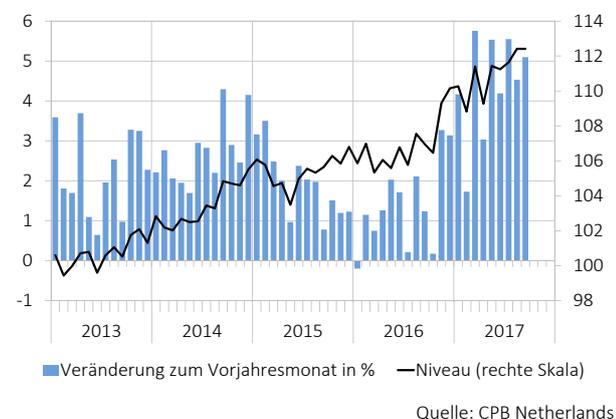
## Weltwirtschaft

Der kräftige weltwirtschaftliche Aufschwung hat sich im 3. Quartal fortgesetzt. In den meisten grossen Industrieländern ist die Konjunkturlage sehr gut. Die USA, der Euroraum und Japan wuchsen erneut kräftig; im Vereinigten Königreich machen sich derweil erste dämpfende Effekte des Brexit bemerkbar. Von den grossen Schwellenländern kommen insgesamt positive Signale, obwohl die Lage etwas heterogener ist. China ist im 3. Quartal solide gewachsen – die im Zuge des Strukturwandels erwartete Abschwächung lässt weiter auf sich warten. In Brasilien und in Russland verläuft die Erholung eher holprig. In Indien haben die jüngsten Bargeld- und Steuerreformen das Wachstum ausgebremst.

Damit ist die Konjunktur zum ersten Mal seit einigen Jahren gleichzeitig in fast allen grossen Volkswirtschaften aufwärtsgerichtet. Das globale Wachstum ist so stark wie seit 2010 nicht mehr, gestützt vom Konsum, aber auch von der kräftigen Investitionstätigkeit. Passend dazu hat sich der Welthandel, nach einer längeren Schwächephase 2015 und 2016, wieder deutlich belebt (Abbildung 1).

### Abbildung 1: Welthandel

Real, saisonbereinigt; Niveau: 1. Quartal 2013 = 100



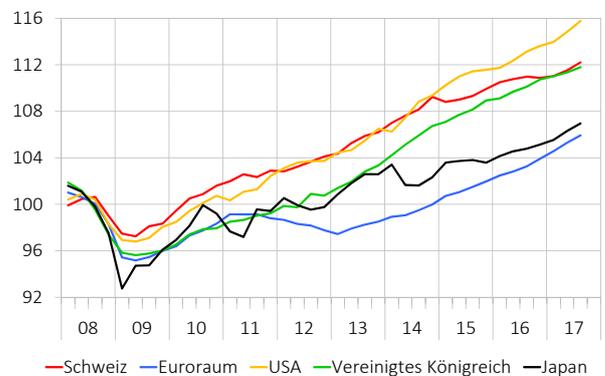
## USA

In den USA setzte sich im 3. Quartal 2017 das kräftige BIP-Wachstum des Vorquartals fort (+0,8 %; Abbildung 2).<sup>1</sup> Von den zwei starken Wirbelstürmen im vergangenen September gingen per Saldo kaum dämpfende Effekte aus.

Damit wächst die US-amerikanische Wirtschaft seit vierzehn Quartalen ununterbrochen; bis auf zwei einzelne negative Quartale hält der Aufschwung bereits seit Überwindung der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2009 an. Gleichwohl gibt es derzeit kaum Anzeichen für eine baldige Abschwächung der Wachstumsdynamik.

### Abbildung 2: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100



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

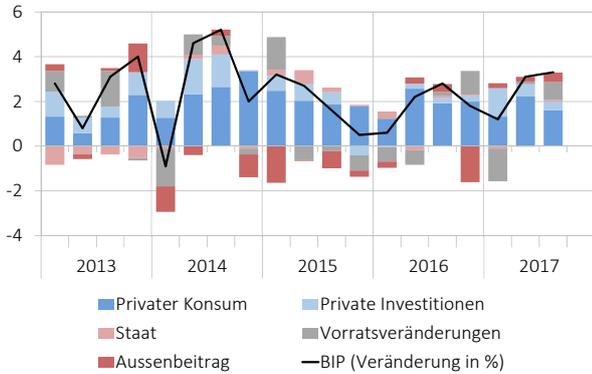
Im 3. Quartal wuchs die inländische Endnachfrage der USA insgesamt etwas schwächer als in den Vorquartalen. Dies wurde aber durch stärkere Aussen- und Lagerbeiträge überkompensiert (Abbildung 3). Der grösste Beitrag zum BIP-Wachstum kam abermals vom privaten Konsum. Die Haushalte steigerten insbesondere ihre Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter. Dazu dürfte auch ein Sondereffekt bei den Automobilkäufen beigetragen haben: Während der diesjährigen Wirbelsturmsaison sollen nach Schätzungen der Industrie bis zu 700 000 Automobile zerstört worden sein, was in etwa einem Drittel

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

der monatlich in den USA verkauften Fahrzeuge entspricht. Entsprechende Ersatzbeschaffungen machen sich insbesondere in den Absatzzahlen für September bemerkbar.

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

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

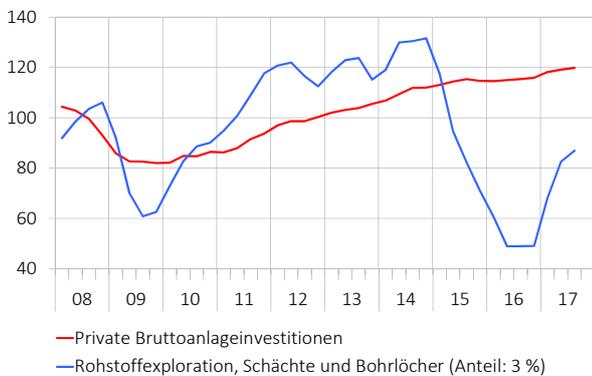


Quelle: BEA

Die Dynamik der privaten Investitionen schwächte sich im 3. Quartal leicht ab, wobei sich die einzelnen Investitionsbereiche heterogen entwickelten. Die gewerblichen Bauinvestitionen büssten merklich an Tempo ein. Dies geht insbesondere auf die Bergbauindustrie zurück: Nach zwei Quartalen mit zweistelligen Zuwachsraten wurden die Investitionen in die Rohstoffexploration noch um rund 5 % ausgeweitet (Abbildung 4). Passend dazu erhöhte sich die Produktion der Bergbauindustrie im Sommer kaum mehr, und die Anzahl aktiver Erdölbohrungen stabilisierte sich (vgl. Abbildung 12 auf Seite 6). Starke Impulse sind seitens dieses Industriezweigs in nächster Zukunft nur zu erwarten, wenn die Erdölpreise weiter anziehen.

**Abbildung 4: USA, private Bruttoanlageinvestitionen**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100; Anteil im 1. Quartal 2017 in Klammern



Quelle: BEA

Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen beschleunigte sich im 3. Quartal hingegen zum wiederholten Mal,

was zuversichtlich für Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes in nächster Zukunft stimmt. Auch andere Indikatoren (z.B. PMI, Auftragseingänge) lassen ein weiteres Wachstum erwarten.

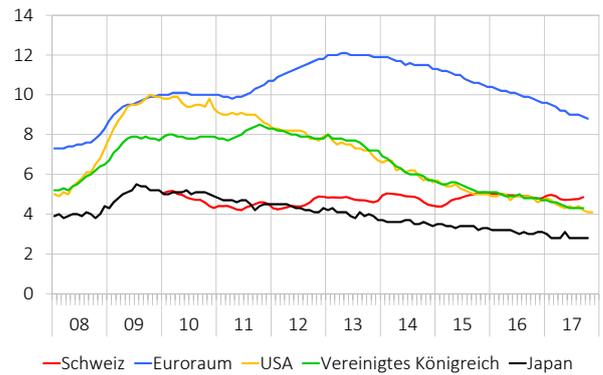
Der US-amerikanische Arbeitsmarkt befindet sich in einer sehr guten Verfassung. Der Beschäftigungsaufbau hat sich bis November robust fortgesetzt; im bisherigen Jahresverlauf 2017 wurden im Monatsmittel rund 174 000 zusätzliche Stellen geschaffen, was in etwa einem monatlichen Beschäftigungszuwachs von 0,1 % entspricht. Zudem verharrt die Anzahl offener Stellen

**USA: Arbeitsmarkt auf zyklischem Hoch**

seit Juni auf dem Rekordniveau von rund 6 Millionen, und die Unternehmen sind zunehmend mit Rekrutierungsschwierigkeiten konfrontiert. Die Erwerbslosenquote ist weiter auf 4,1 % zurückgegangen (Abbildung 5). Ein niedrigerer Wert war zuletzt im Jahr 2000 registriert worden. Auch der rückläufige Trend der Neuanmeldungen zur Erwerbslosigkeit, die als Frühindikator für die US-amerikanische Konjunktur gelten, hat sich zuletzt fortgesetzt.

**Abbildung 5: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt



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

**Euroraum**

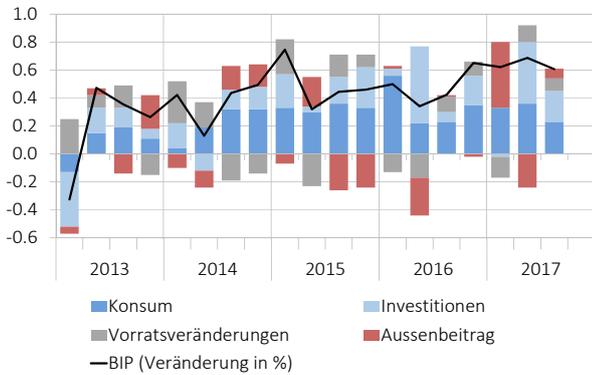
Im 3. Quartal setzte sich im Euroraum mit einem BIP-Wachstum von 0,6 % die kräftige konjunkturelle Aufwärtstendenz der Vorquartale fort (Abbildung 2). Verwendungsseitig war das Wachstum breit abgestützt (Abbildung 6). Die grössten Wachstumsimpulse kamen dabei von der inländischen Nachfrage: Sowohl der Konsum als auch die Investitionen wuchsen robust, wenn auch etwas weniger stark als im Vorquartal. Die privaten Konsumausgaben werden durch die anhaltende Erholung des Arbeitsmarktes und die ausgesprochen positive Konsumentenstimmung getragen. Für die erstarkte Investitionstätigkeit dürften grösstenteils das globale positive Wirtschaftsumfeld und der Wegfall einiger gewich-

**Lebhafte Inlandnachfrage stützt den Aufschwung**

tiger Risiken (z.B. europafreundlicher Ausgang der Wahlen in Frankreich und in den Niederlanden, stabiles Wachstum in China) ursächlich sein.

**Abbildung 6: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten**

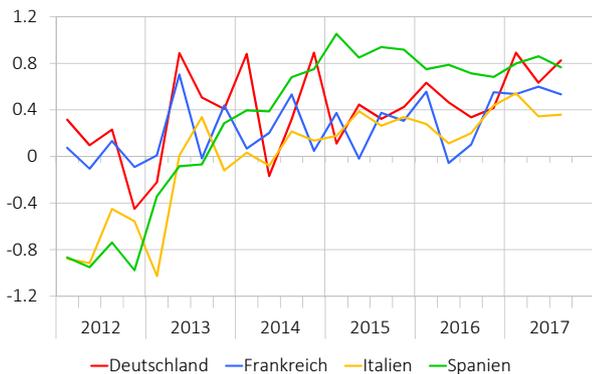
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal; Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat

**Abbildung 7: Ausgewählte Euro-Länder, BIP**

Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



Quelle: Eurostat

Bemerkenswert ist, dass der Aufschwung mittlerweile fast alle Euro-Mitgliedsländer erfasst hat. **Deutschland** befindet sich in einer Phase der Hochkonjunktur. Nach einem bereits starken ersten Halbjahr beschleunigte sich das BIP-Wachstum im 3. Quartal weiter auf 0,8 % (Abbildung 7). Davon profitieren die Wirtschaftssektoren auf breiter Basis, und auch nachfrageseitig war das Wachstum breit abgestützt. Nicht einmal die Unsicherheit rund um die Regierungsbildung nach der letzten Bundestagswahl konnte den Aufschwung bremsen. Zumindest bis zum 3. Quartal zeigte sich auch das Wirtschaftswachstum **Spaniens** unbeeindruckt von politischen Entwicklungen: Ungeachtet der Verfassungskrise

**Wachstum breit über die Länder abgestützt**

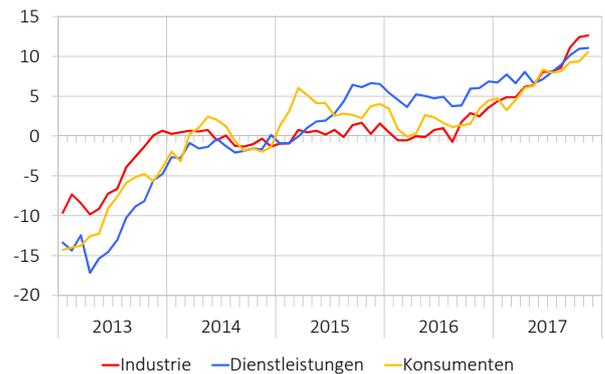
in Katalonien knüpfte das BIP mit einem Wachstum von 0,8 % an die starke erste Jahreshälfte an. **Frankreich** und **Italien**<sup>2</sup> konnten im 3. Quartal mit 0,5 % respektive 0,4 % im Wesentlichen das jeweilige Wachstumstempo der zwei Vorquartale beibehalten; auch in diesen Ländern scheint die Erholung mittlerweile Tritt gefasst zu haben.

Passend zur BIP-Entwicklung hat sich die Lage am Arbeitsmarkt bis zuletzt weiter aufgehellt. Die Erwerbslosenquote im Euroraum lag im Oktober 2017 bei 8,8 %, d.h. einen ganzen Prozentpunkt unter dem Wert ein Jahr zuvor (Abbildung 5). Am Rückgang haben die Alters- und Geschlechtergruppen breit partizipiert. Zudem setzt sich der rückläufige Trend bei der Langzeitarbeitslosigkeit fort. Weitere Arbeitsmarktstatistiken bestätigen die positive Entwicklung. So ist die Erwerbstätigkeit im 3. Quartal erneut um 0,4 % angestiegen; mittlerweile liegt die Anzahl Erwerbstätiger nur noch rund 1 % unter dem Höchstniveau vor der Wirtschaftskrise von 2009. In den einzelnen Euro-Ländern stellt sich die Lage am Arbeitsmarkt allerdings nach wie vor sehr unterschiedlich dar. Deutschland verzeichnete im Oktober eine Erwerbslosenquote von 3,6 %, während Spanien und Griechenland mit 16,7 % respektive 20,6 % die höchsten Quoten rapportieren. Somit ist der Arbeitsmarkt in Teilen der Währungsunion nach wie vor deutlich unterausgelastet, und es bestehen weitere Aufholpotentiale.

**Arbeitsmarkt hellt sich weiter auf**

**Abbildung 8: Euroraum, Wirtschaftseinschätzung (ESI)**

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



Quelle: Europäische Kommission

Angesichts der guten Konjunkturlage kennen die Stimmungsindikatoren derzeit nur eine Richtung: aufwärts. Der Indikator der Wirtschaftseinschätzung (ESI) hat mittlerweile den höchsten Stand seit dem Jahr 2000 erklommen, getragen sowohl von der Konsumentenstimmung

<sup>2</sup> Siehe dazu auch den Exkurs: Wirtschaftsaufschwung mit strukturellen Herausforderungen in Italien, S. 12 ff.

als auch von den positiven Einschätzungen der Unternehmen (Abbildung 8). Auch weitere Indikatoren, wie etwa die PMI der Industrie und des Dienstleistungssektors, signalisieren ein weiteres Wachstum.

### Vereinigtes Königreich

Nachdem die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs in den ersten beiden Quartalen des Jahres nur verhalten mit 0,3 % gewachsen war, resultierte im 3. Quartal eine leichte Beschleunigung auf 0,4 % (Abbildung 2). Getragen wurde das Wachstum nachfrageseitig von einer überraschend soliden Entwicklung des Privatkonsums. Allerdings dürfte die Beschleunigung des Konsumwachstums massgeblich auf einen Sondereffekt im Zusammenhang mit der Erhöhung der Kraftfahrzeugsteuer im 2. Quartal zurückgehen. In der Grundtendenz wirkt sich die wechselkursbedingte Teuerung, zusammen mit einer verhaltenen Lohnentwicklung, weiterhin bremsend auf die Konsumdynamik aus. Dies obschon sich der Arbeitsmarkt insgesamt robust zeigt – die Erwerbslosenquote liegt auf dem niedrigsten Niveau seit Mitte der 1970er Jahre (Abbildung 5).

Die Unternehmensinvestitionen sind im 3. Quartal hingegen kaum mehr gewachsen. Die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit den EU-Austrittsverhandlungen scheint mittlerweile ihren Zoll einzufordern. Nach Erkenntnissen der britischen Zentralbank sind die Investitionsabsichten insbesondere in den konsumnahen Dienstleistungsbereichen spürbar rückläufig.<sup>3</sup>

### Japan

Die Wirtschaft Japans befindet sich weiterhin auf Expansionskurs. Im 3. Quartal wuchs das BIP mit 0,6 % ähnlich stark wie im Vorquartal (Abbildung 2) und damit deutlich über Potential. Zudem ist dies das siebte positive Quartal in Folge, und insgesamt hält die gegenwärtige expansive Phase im historischen Vergleich lange an. Die Inlandnachfrage konnte im 3. Quartal das hohe Niveau des Vorquartals allerdings nicht halten. Zwar steigerten die Unternehmen ihre Investitionen erneut, doch der private Konsum war vor dem Hintergrund der nach wie vor schwachen Lohnentwicklung deutlich rückläufig. Damit einhergehend sanken auch die Importe deutlich. Gleichzeitig profitierte die Exportwirtschaft von der schwach bewerteten Währung und der positiven Wirtschaftsentwicklung der Handelspartner. In der Summe resultierte aus steigenden Exporten und rückgängigen

**UK wächst erneut schwächer als Euroraum**

**Japans Wirtschaft auf Expansionskurs**

Importen ein deutlich positiver Aussenbeitrag, der massgeblich das BIP-Wachstum stütze.

### China

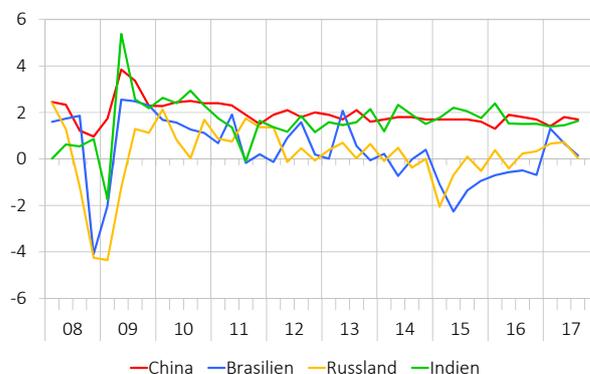
Im 3. Quartal verzeichnete die chinesische Wirtschaft mit 1,7 % gegenüber dem Vorquartal erneut ein solides Wachstum (Abbildung 9). Die bisherige Entwicklung im Jahr 2017 ist somit besser als erwartet, und das « Soft-Landing » schiebt sich weiter in die Zukunft hinaus. Industrieproduktion und Investitionstätigkeit sind nach wie vor zentrale Wachstumstreiber, jedoch sind ihre Impulse nicht mehr so stark wie noch vor Jahresfrist. Im Bestreben, das ausufernde Kreditwachstum zu bremsen, hat die Regierung ihre Infrastrukturausgaben respektive die staatlichen Investitionen deutlich zurückgefahren.

**China überrascht mit starkem Wachstum**

Mit dem Strukturwandel gewinnt der Privatkonsum zunehmend an Bedeutung für das chinesische Wachstum. Damit im Einklang konnten die Detailhandelsumsätze im 3. Quartal um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal zulegen. Dank guter Arbeitsmarktaussichten, steigender Einkommen und einem leichteren Zugang zu ausländischen Produkten ist die Konsumentenstimmung auf den höchsten Wert in zehn Jahren geklettert (Abbildung 10).

**Abbildung 9: BRIC-Staaten, BIP**

Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



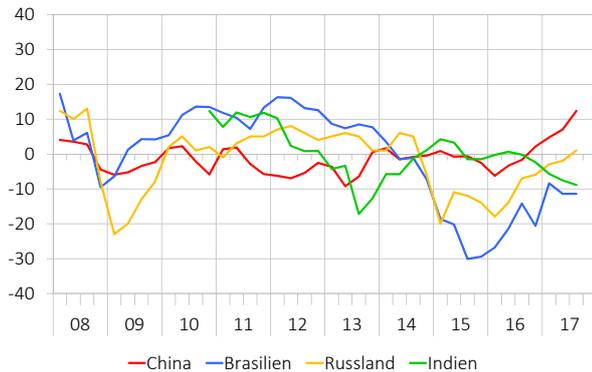
Quellen: NBS China, IBGE, Rosstat, MoS&PI, SECO (Saisonbereinigung BIP Russland)

Auch andere Stimmungsindikatoren geben ein zuverlässiges Bild ab. Der privat erhobene Caixin PMI für die Industrie notierte im November mit 50,8 Punkten über der Wachstumsschwelle. Dasselbe gilt für den von der Regierung erhobenen PMI, welcher bei 51,8 Punkten notiert.

<sup>3</sup> Bank of England, Agents' summary of business conditions - 2017 Q3, www.bankofengland.co.uk

**Abbildung 10: BRIC-Staaten, Konsumentenstimmung**

Total, saisonbereinigt, Abweichung vom langfristigen Mittelwert



Quellen: CNBS, Getulio Vargas Foundation, GOSKOMSTAT, RBI

**Übrige Schwellenländer**

In **Brasilien** hat sich das Wachstum im 3. Quartal (0,1 %) merklich abgekühlt (Abbildung 9). Die erneut aufflammende politische Unsicherheit lastet auf der Erholung nach der zweijährigen Rezession. Trotz dem Dämpfer, nach einer dynamischen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte, gibt es verschiedene positive Entwicklungen. Die Inflation ist unter die Grenze von 2 % gefallen. Die Haushalte profitieren dadurch von steigenden Realeinkommen, was den privaten Konsum begünstigt. Die Konsumentenstimmung liegt zwar weiterhin unter dem langfristigen Mittel, ist aber seit Mitte 2015 deutlich angestiegen. Die tiefere Inflationsrate hat es der Zentralbank zudem möglich gemacht, den Leitzins von über 14 % auf zuletzt 7,5 % zu senken. Dies hat auch die Investitionstätigkeit angekurbelt. Im 3. Quartal 2017 resultierte mit

**Monetäre Entwicklung**

Im Umfeld der sich festigenden globalen Konjunktur haben sich die Preise von Industriemetallen zuletzt auf hohem Niveau stabilisiert und der Ölpreis hat weiter angezogen. Dennoch bleibt die Teuerungsentwicklung insgesamt moderat. Eine Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, wo die Inflation bis zuletzt deutlich über dem anvisierten Zielwert lag.

Vor dem Hintergrund moderater Kernteuerungsraten haben die Notenbanken in der Schweiz, dem Euroraum und in Japan die Leitzinsen auf historisch tiefen Niveaus belassen. Demgegenüber schreitet in den USA die Normalisierung der Geldpolitik voran. Im Vereinigten Königreich hat die Zentralbank ebenfalls einen Zinsschritt gewagt.

1,6 % der erste Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen nach 15 negativen Quartalen in Folge.

Auch die Erholung in **Russland** bleibt holprig. Auf eine starke erste Jahreshälfte folgte im 3. Quartal ein Nullwachstum.<sup>4</sup> Dabei entwickelte sich hauptsächlich die Industrie schwach. Trotzdem schauen Konsumenten und Unternehmen zuversichtlich auf die Wirtschaftsentwicklung. Die Konsumentenstimmung ist so gut wie seit drei Jahren nicht mehr (Abbildung 10), und

**Holprige Erholung in Brasilien und Russland**

der PMI notierte im November bei 56,3 Punkten deutlich in der Wachstumszone. Die Erholung wird auch durch öffentliche Infrastrukturprojekte der Regierung gestützt. Nebst einer neuen Gas-Pipeline nach China wird im Hinblick auf die Fussballweltmeisterschaft von 2018 in die Infrastruktur der Austragungsorte investiert.

In **Indien** blieb das Wachstum in der ersten Jahreshälfte hinter den Erwartungen zurück. Die Umsetzung der Bargeldreform von November 2016 und die Einführung eines neuen Steuersystems führten kurzfristig zu einer Verlangsamung des Wirtschaftsgangs. Im 3. Quartal 2017 resultierte mit 1,6 % ein leicht stärkeres Wachstum als in den Vorquartalen. Die Reformen gingen jedoch nicht spurlos an der Bevölkerung vorbei. Die Konsumentenstimmung hat sich seit Ende 2016 verschlechtert und befindet sich mittlerweile auf dem tiefsten Stand seit Mitte 2013. Mittelfristig dürften die Reformen jedoch zu mehr Unternehmertum und Stabilität führen und sich positiv auf die Wirtschaftsentwicklung Indiens auswirken.

Angesichts verhaltener Inflationsaussichten und Zinserwartungen bleiben die Langfristzinsen in vielen Industrieländern auf tiefen Niveaus. Anlagen in Aktien bleiben attraktiv. In Japan hat der Aktienmarkt den höchsten Stand seit 26 Jahren erreicht, und auch in den USA hat sich der Aufwärtstrend ungebremst fortgesetzt.

Der Schweizerfranken hat bis Mitte Dezember gegenüber dem Euro und anderen wichtigen Währungen an Wert eingebüsst. Real und handelsgewichtet war er im November tiefer bewertet als vor der Aufhebung der Kursuntergrenze gegenüber dem Euro im Januar 2015.

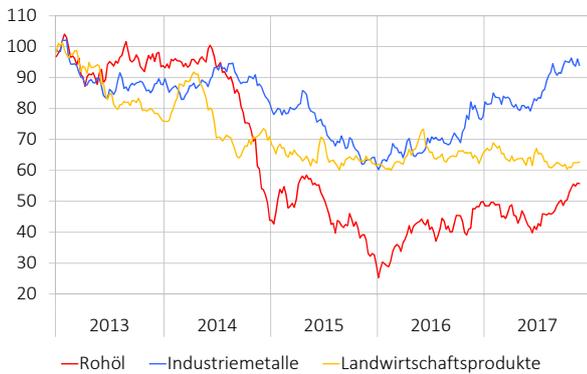
<sup>4</sup> Saisonbereinigung durch das SECO, da offiziell nur nicht-saisonbereinigte Daten publiziert werden.

### Rohwarenpreise

Die Rohwarenpreise tendierten in den vergangenen drei Monaten mehrheitlich aufwärts. Der Ölpreis, der bis zu den Sommermonaten angesichts der hohen Lagerbestände und der wieder ansteigenden Produktion der US-amerikanischen Schieferölproduzenten zusehends unter Druck geraten war, stieg in der zweiten Jahreshälfte wieder sichtbar an. In der Folge mussten Anfang Dezember für ein Barrel Rohöl 63 US-Dollar bezahlt werden, so viel wie letztmals im Juni 2015. Für den Wiederanstieg waren sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Faktoren verantwortlich.

**Abbildung 11: Rohstoffpreise**

In US-Dollar, indiziert, Mittelwert Januar 2013 = 100



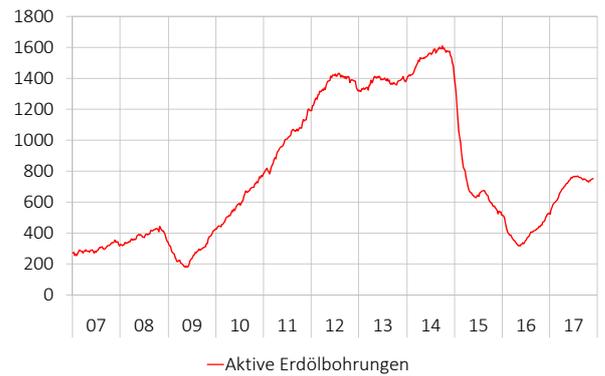
Quellen: U.K. Dep.of Energy, Standard and Poors

Zum einen hat die Nachfrage im Zuge des anziehenden globalen Konjunkturaufschwungs weltweit weiter zugenommen, zum anderen entwickelte sich das Angebot seit dem Sommer nur unterdurchschnittlich. Um den Ölpreis zu stabilisieren, hatte die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) gemeinsam mit zehn anderen ölexportierenden Ländern bereits im Dezember 2016 eine Drosselung der Erdölförderung beschlossen, die im Mai 2017 verlängert wurde. Seit dem Sommer 2017 wurden nun die Einhaltungquoten des Abkommens, welche zwischenzeitlich deutlich gesunken waren, wieder verbessert. Zudem haben einige OPEC-Länder (v.a. Saudi-Arabien) und Russland ihre Fördermengen um mehr als angekündigt reduziert. Ausserdem haben auch die US-amerikanischen Schieferölproduzenten die Anzahl ihrer aktiven Erdölbohrungen seit Juni nicht mehr weiter erhöht, nachdem sie diese in den zwölf Monaten zuvor mehr als verdoppelt hatten (Abbildung 12). Dies hat sich ebenfalls positiv auf die Ölpreisentwicklung ausgewirkt. Um die Preise weiter zu stützen, verlängerte die OPEC Ende November die Drosselung der Erdölförderung nochmals, diesmal bis Ende 2018.

**Erdöl: Nachfrage zieht an, OPEC verlängert Förderungsbegrenzung**

**Abbildung 12: Schieferölproduktion**

Anzahl der aktiven Erdölbohrungen in Nordamerika



Quelle: Baker Hughes North America Rig Count

Die Preise für Industriemetalle legten nach dem starken Anstieg Mitte des Jahres in den Herbstmonaten nur noch wenig zu, vermochten aber insgesamt ihr hohes Niveau zu halten. In der Summe liegt der Preisindex für Industriemetalle Anfang Dezember immer noch gut 15 % über dem Vorjahreswert (im Jahresdurchschnitt dürfte sich sogar eine Steigerung von 25 % ergeben). Vor allem der starke Nachfrageanstieg in China aufgrund der regen Bautätigkeit und der dynamischen Industrieproduktion hat die Preise gestützt. Zudem werden seit dem Herbst zunehmend Produktionsbeschränkungen insbesondere in der Stahlindustrie wirksam, welche die chinesische Umweltbehörde zur Verbesserung der Luftqualität beschlossen hat. Die Preise für Landwirtschaftsprodukte blieben in den letzten drei Monaten relativ stabil auf dem tiefsten Niveau seit Anfang 2016.

### Inflation

Trotz des zunehmend kräftigen globalen Aufschwungs bleibt die weltweite Teuerungsentwicklung nach wie vor moderat. Bis November sind die Inflationsraten insgesamt leicht angestiegen, was vor allem mit den gestiegenen Ölpreisen zusammenhängt. Die Kernteuerung entwickelte sich dagegen in vielen Ländern verhalten. Auch wegen des zuletzt deutlichen Anstiegs der Erdölnotierungen musste an den internationalen Märkten im November durchschnittlich 40 % mehr für ein Barrel Rohöl bezahlt werden als noch vor einem Jahr, was die Inflationsraten entsprechend erhöht hat. Sowohl die USA als auch das Vereinigte Königreich und die Schweiz verzeichneten zwischen August und November eine Zunahme der Inflationsrate um bis zu 0,3 Prozentpunkten (Abbildung 13). Im Euroraum lag die Inflation im November dagegen nicht höher als im August: Den höheren Ölpreisen stand die preisdämpfende Wirkung der Aufwertung des Euro gegenüber.

**Inflation steigt leicht, bleibt aber moderat**

Die Niveauunterschiede zwischen den Inflationsraten der einzelnen Länder bleiben bestehen. Im Vereinigten Königreich erreichte die Inflation im November mit 3,1 % den höchsten Wert seit März 2012, und liegt damit deutlich über dem Zielwert der Bank of England von 2 %. In den USA erreicht die Inflation inzwischen Werte leicht oberhalb von 2 %, während die Teuerung im Euroraum bei Werten von 1,5 % verharret. In der Schweiz und in Japan bewegen sich die Inflationsraten dagegen nach wie vor unter 1 %. Während die Inflationsrate in der Schweiz in den letzten Monaten jedoch sukzessive anstieg,<sup>5</sup> fiel sie in Japan von im September 0,7 % auf 0,2 % im Oktober zurück. Für diesen Einbruch war ein starker Rückgang der Preise für frische Lebensmittel verantwortlich. Das von der Bank of Japan favorisierte Mass für die Kernteuerung, welches neben den frischen Lebensmitteln auch die Energiewaren ausschliesst, blieb im Oktober unverändert bei 0,2 %.

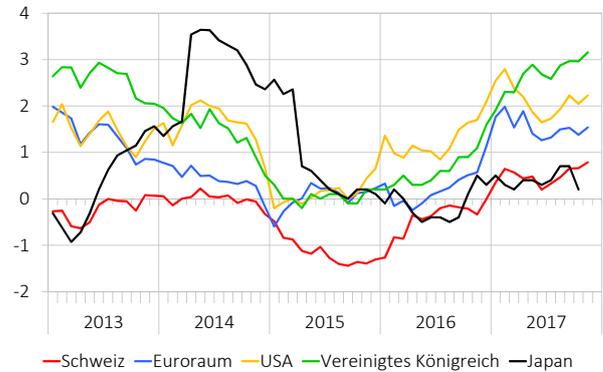
Im Euroraum ging die Teuerung von 1,5 % im August 2017 auf 1,4 % im Oktober zurück, bevor sie im November wieder 1,5 % erreichte. Die Kerninflation, welche die Komponenten Energiegüter, Nahrungsmittel und Alkohol ausschliesst, sank dagegen von 1,2 % im August auf 0,9 % im Oktober und November. Dieser Rückgang dürfte vor allem auf die Aufwertung des Euro zurückzuführen sein. Der Euro hat seit dem Sommer deutlich an Wert gewonnen, und damit haben sich die Preise importierter Waren und Dienstleistungen in Euro verringert. Die Inflationsaussichten bleiben für den Euroraum zumindest in der kurzen Frist eher verhalten. Zwar sollte die schwungvolle Konjunkturerholung in der mittleren Frist die Teuerung stützen, allerdings könnte sich die Aufwertung des Euro auch in den kommenden Monaten noch dämpfend auswirken.

In den USA ist die Inflation seit August in der Tendenz angestiegen. Gemessen am Konsumentenpreisindex stieg die Vorjahresteuering von 1,9 % im August auf 2,2 % im November. Der Anstieg ist dabei hauptsächlich auf die höheren Erdölpreise zurückzuführen. Die Kerninflation, welche die Komponenten Energiewaren und Nahrungsmittel ausschliesst, stieg zwar zwischenzeitlich von 1,7 % im August auf 1,8 % im Oktober an, bildete sich aber im November wieder auf 1,7 % zurück. Die immer noch vergleichsweise tiefe Kernrate ist zumindest teilweise auf Sondereffekte zurückzuführen, die in der ersten Hälfte des nächsten Jahres wegfallen werden (z.B. einmalige Tarifsenkungen für Mobiltelefonie im März 2017). Aber auch aufgrund der zunehmend hohen Auslastung am Arbeitsmarkt, die sich früher oder später in stärker ansteigenden Löhnen bemerkbar machen sollte, dürfte

die Kernteuerung im Verlauf der nächsten Monate eher zunehmen.

### Abbildung 13: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



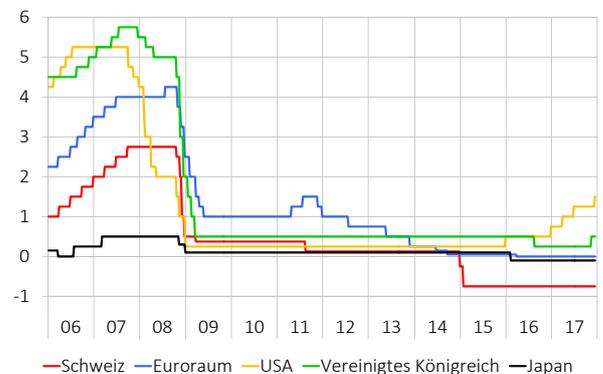
Quellen: BFS, Eurostat, BLS, ONS, JSP

### Geldpolitik

Im 4. Quartal 2017 haben die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung zwischen wichtigen Währungsräumen weiter zugenommen. Die US-Notenbank (Fed) erhöhte die Leitzinsen zum dritten Mal im Jahr 2017, und die Bank of England wagte zum ersten Mal seit über 10 Jahren einen Zinsschritt nach oben.

### Abbildung 14: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BoE, BoJ

Demgegenüber haben die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan ihre Geldpolitik sehr expansiv belassen (Abbildung 14). Deren Leitzinsen bleiben historisch tief, zudem bilden unkonventionelle Massnahmen wie Devisenmarktinterventionen, Anleihekäufe oder die Steuerung der langfristigen Zinsen weiterhin Teil der geldpolitischen Instrumentarien. Hintergrund dieser internationalen Divergenz in der Geldpolitik sind die Unterschiede zwischen den verschiedenen Ländern bezüglich Stand des Konjunkturzyklus einerseits und Teuerungssituation

<sup>5</sup> Für Details zur jüngsten Entwicklung der Preise in der Schweiz siehe S. 28 f.

andererseits. Die Differenzen in der geldpolitischen Ausrichtung dürften sich 2018 weiter verstärken. In den USA sind weitere Zinserhöhungen geplant, im Vereinigten Königreich sind solche zumindest nicht auszuschliessen. Demgegenüber dürfte die expansive Politik in der Schweiz, im Euroraum und in Japan zumindest kurzfristig weiter anhalten.

Das **Fed** hob im Dezember wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte auf ein Zielband von 1,25 % bis 1,5 % an. Die Inflation ging 2017 zwar tendenziell zurück und unterschreitet das Ziel von 2 %. Angesichts der positiven Lage am Arbeitsmarkt und robusten Wirtschaftswachstums waren die Voraussetzungen für den dritten Zinsschritt 2017 aber trotzdem gegeben. Die Zinsentwicklung verlief insgesamt so, wie es die Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses bereits Ende 2016 signalisiert hatten. Der US-Notenbank gelingt es bisher gut, den Ausstieg aus der Tiefzinspolitik vorhersehbar zu gestalten. Das Fed erwartet, dass der Arbeitsmarkt stark bleiben und sich die Inflation in Richtung des Zielwerts bewegen wird. Für 2018 werden daher erneut drei Zinserhöhungen signalisiert.

---

**US-Notenbank erhöht den Leitzins weiter**

Die **EZB** belässt ihre Geldpolitik sehr expansiv. Die Leitzinsen werden nicht angetastet und sollen noch lange auf dem aktuellen tiefen Niveau bleiben. Leicht reduziert wird lediglich der geldpolitische Stimulus durch die Anleihekaufprogramme. Die Käufe sollen zwar mindestens bis September 2018 fortgesetzt werden, der Umfang wird jedoch auf 30 Milliarden Euro pro Monat halbiert. Obwohl die Aussichten für die Konjunktur im Euroraum deutlich nach oben korrigiert wurden, bleiben die geldpolitischen Impulse aus Sicht der EZB nötig, um die immer noch verhaltene Inflation in Richtung des Zielwertes zu bewegen. Gemäss den neusten Inflationsprognosen soll die Teuerung bis 2020 auf lediglich 1,7 % steigen. Ein Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik drängt sich daher vorderhand nicht auf.

---

**EZB setzt Anleihekäufe fort**

Expansiv bleibt auch die Geldpolitik in der Schweiz. Die **SNB** hat an ihrer Lagebeurteilung im Dezember die Negativzinsen von -0,75 % ebenso bestätigt wie die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Obwohl sich der Franken weiter abgeschwächt hat, bleibt er aus Sicht der Nationalbank « hoch bewertet ». Trotz verbesserter Konjunkturaussichten präsentiert sich die bedingte Inflationsprognose nur kurzfristig höher. Mittelfristig sind die Teuerungsaussichten hingegen moderat.

---

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

Die obere Zielgrenze von 2 % Inflation soll – bei unverändert expansiver Geldpolitik – erst Mitte 2020 erreicht werden. Ein baldiger Ausstieg aus der expansiven Politik drängt sich daher noch nicht auf.

In einer gänzlich anderen Position befindet sich die **Bank of England** (BoE). Zum einen ist die Inflationsrate auf über 3 % geklettert und überschreitet den Zielwert von 2 % deutlich. Zum anderen befindet sich die Arbeitslosenquote auf dem tiefsten Stand seit über 40 Jahren. Die Notenbank hat daher im November den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,5 % erhöht. Das Wirtschaftswachstum fiel zuletzt zwar moderat aus. Dies dürfte aber eher auf ein geringeres Potenzialwachstum als auf konjunkturelle Gründe zurückzuführen sein. Insofern ist der Handlungsspielraum der Geldpolitik begrenzt. Die BoE kann die nötigen strukturellen Anpassungen im Zusammenhang mit dem Brexit nicht verhindern, will die Wirtschaftsaktivität und den Arbeitsmarkt aber in der Übergangsphase unterstützen. Trotz hoher Inflation ist daher davon auszugehen, dass weitere Leitzinserhöhungen in den kommenden Jahren nur graduell erfolgen werden.

---

**Leitzinserhöhung der Bank of England**

In Japan bleibt die Geldpolitik unvermindert expansiv. Die **Bank of Japan** (BoJ) belässt die kurzfristigen Leitzinsen bei -0,1 %. Der Zielwert von rund 0 % für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen bleibt ebenso bestehen wie das Anleihekaufprogramm. Obwohl die japanische Wirtschaft seit einiger Zeit über ihrem Potenzial wächst und die Arbeitslosigkeit auf den tiefsten Stand seit Anfang der 90er Jahre gefallen ist, bleiben die Teuerungsraten tief. Wenn Nahrungsmittel- und Energiepreise ausgeklammert werden, liegt die Teuerung praktisch bei null. Insofern scheint eine sehr expansive Ausrichtung der Geldpolitik nach wie vor angezeigt. Mittelfristig dürften die Preise aber stärker anziehen, da die Produktionslücke aufgrund des seit mehreren Quartalen über dem Potenzial liegenden Wachstums positiv sein dürfte. Jüngste Äusserungen des Gouverneurs der BoJ deuten denn auch darauf hin, dass das Zinsziel mittelfristig erhöht werden könnte.

---

**Japanische Zentralbank mit unverändert expansiver Politik**

## Kapitalmärkte

Die Langfristzinsen verharrten im Herbst 2017 weiterhin auf tiefen Niveaus und bewegten sich zuletzt nur wenig. Die Renditen zehnjähriger Eidgenossen überschritten im Oktober kurzfristig die Null, sanken bis Mitte Dezember aber graduell wieder auf -0,08 % (Abbildung 15). Zwar sind die Konjunkturaussichten welt-

---

**Langfristzinsen verharrten auf tiefen Niveaus**

weit sehr gut, jedoch dürften die verhaltenen Inflationsaussichten und Zinserwartungen und die international expansiv ausgerichtete Geldpolitik weiterhin auf den Langfristzinsen lasten.

Seit Anfang September sanken die deutschen Langfristzinsen leicht stärker als die der Schweiz, weshalb sich die für den Franken-Euro-Kurs relevante Zinsdifferenz im Herbst marginal verringerte. Über das gesamte Jahr 2017 hielt sich die Zinsdifferenz relativ stabil bei knapp 0,45 Prozentpunkten, ein im langjährigen Vergleich niedriger Wert. Die US-amerikanischen Langfristzinsen hatten über den Sommer etwas nachgelassen, machten den Rückgang Anfang Oktober aber wieder gut. Dazu dürfte die Ankündigung des Fed beigetragen haben, seine Bilanz schrittweise reduzieren zu wollen, und damit einhergehend etwas höhere Erwartungen für die weitere Zinsentwicklung. Seitdem haben sich die US-amerikanischen Langfristzinsen im Wesentlichen seitwärts entwickelt, und die Zinsdifferenz zu Deutschland hat sich dementsprechend etwas vergrößert. Im historischen Vergleich ist der Zinsunterschied mit 2,0 Prozentpunkten sehr gross. Die Entwicklung der Langfristzinsen im Vereinigten Königreich erfolgte seit Oktober parallel zu Deutschland, was die Zinsdifferenz bei gut 0,9 Prozentpunkten stabilisierte. Im Vereinigten Königreich sind die Zinsen trotz hoher Inflation und einer Erhöhung des Leitzinses durch die Bank of England Anfang November bis zuletzt niedrig geblieben. In Japan bewegten sich die Langfristzinsen weiterhin stabil bei knapp über null, was dem Zielwert der Zentralbank Japans von « um 0 Prozent » entspricht.

**Abbildung 15: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen**



Quelle: Macrobond Financial AB

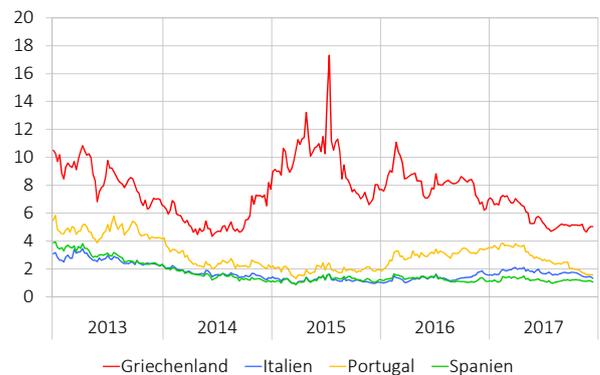
Die Risikoprämien für Staatsanleihen südeuropäischer Länder, gemessen als Renditeaufschläge der jeweiligen langfristigen Staatsanleihen gegenüber Deutschland, sind im Verlauf des Jahres 2017 merklich zurückgegangen oder haben sich auf tiefem Niveau stabilisiert (Abbildung 16). Die Risikoprämien für spanische Staatsanleihen sind trotz der Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien bemerkenswert stabil geblieben. Der Aufschlag für

griechische und portugiesische Staatsanleihen ist seit Jahresbeginn um rund 1,9 Prozentpunkte gesunken. Dies dürfte mit dem gestiegenen Vertrauen in die Konjunkturentwicklung und in die politische Stabilität des Euroraums zusammenhängen. Trotzdem bleibt die hohe Verschuldung einiger europäischer Länder ein mittelfristiges Risiko. In der näheren Zukunft dürfte die weiterhin expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank die Renditeaufschläge tief halten.

### Rückläufige Risikoprämien für Portugal

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

In Prozentpunkten



Quelle: Macrobond Financial AB

## Aktienmärkte

Der Leitindex des britischen Aktienmarktes entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf 2017 praktisch seitwärts; die Aktienbewertungen in der Schweiz und im Euroraum stiegen seit Mitte September leicht an (Abbildung 17). Die guten globalen Konjunkturperspektiven sowie die tiefen Renditen festverzinslicher Anleihen machen das Halten von Aktien nach wie vor attraktiv. Auch der Eintritt in die zweite Phase der Verhandlungen zum Brexit dürfte die europäischen Kurse weiter stützen, obwohl der Ausgang der Verhandlungen nach wie vor ungewiss ist. Zusätzlich wurden die Banktitel in vielen Ländern durch das Festsetzen der Bestimmungen zur Bankenregulierung « Basel III » gestützt, welche weniger einschneidend sein dürften als ursprünglich erwartet.

In den USA setzte sich der Anstieg der Aktienkurse weiter fort und gewann, nach einer Verschnaufpause im November, sogar noch an Tempo. Der Leitindex Dow Jones Industrial kletterte auf ein neues Rekordhoch. Durch die Ankündigung und baldige Umsetzung der Steuerreform könnte sich die positive Entwicklung noch fortsetzen. Befürchtungen einer Blasenbildung am US-amerikanischen Aktienmarkt und einer möglichen Kurskorrektur scheinen

### Rekordhoch der US Börse

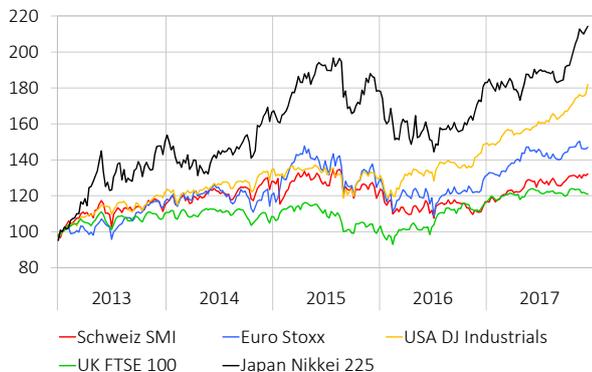
mittelfristig nicht unbegründet. Beispielsweise ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500-Index<sup>6</sup>, der die Aktien von 500 der grössten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, weiter gestiegen. Höhere Werte als im November 2017 wurden nur 1929 sowie zwischen 1997 und 2001 verzeichnet, worauf beide Male ein Börsencrash folgte. Das bedeutet allerdings nicht zwangsläufig, dass nun unmittelbar ein Börsensturz bevorsteht, zumal die Märkte durch die derzeit guten Konjunkturaussichten gestützt werden und die Straffung der Geldpolitik moderat ausfallen dürfte.

Nachdem er sich bis Ende August 2017 kaum aufwärts bewegt hatte, stieg der Nikkei 225 in Japan bis Ende November rasant. In der ersten Dezemberhälfte setzte sich die Aufwärtsbewegung abgeschwächt fort, und der Index kam auf einem Niveau rund 17 % oberhalb jenem Ende August zu liegen. Höhere Stände waren zuletzt 1991 erreicht worden. Die gute makroökonomische Lage in Asien, wovon Japan als exportorientiertes Land profitiert, stützt die Börse. Im Oktober wurde zudem der Ministerpräsident Shinzo Abe wiedergewählt, was für zusätzliche politische Stabilität sorgt.

**Starke Kursanstiege in Japan**

**Abbildung 17: Aktienmärkte in den Industriestaaten**

Mittelwert Januar 2013 = 100



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

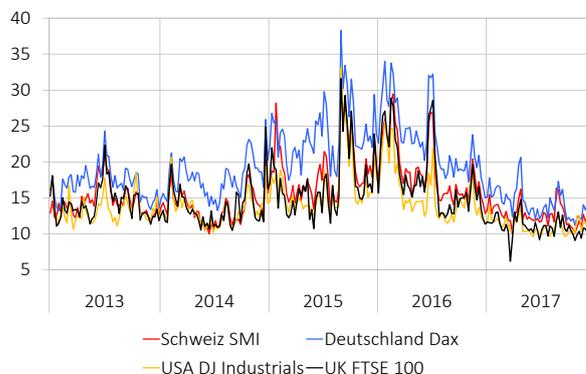
Seit Ende Oktober wurden, gemessen an den Volatilitätsindizes<sup>7</sup>, die Bewegungen an den Finanzmärkten wieder leicht stärker (Abbildung 18). Nichtsdestotrotz sind die Volatilitätsindizes im historischen Vergleich sehr tief. Die Märkte erachten die kurzfristigen Risiken als klein oder ihr Eintreten als unwahrscheinlich. Die voraussichtlich weiterhin expansive Geldpolitik wirkt zusätzlich beruhigend. Die mittel- bis längerfristigen Risiken, beispielsweise im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung, bleiben aber beträchtlich. Somit ist die momentan ruhige

<sup>6</sup> Gemessen am sogenannten « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).

<sup>7</sup> Diese Volatilitätsindizes messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum. Der VDAX-NEW misst beispielsweise die implizite Volatilität für den deutschen Aktien-Leitindex DAX für die nächsten 30 Tage, ebenso der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

Entwicklung der Börsen mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen.

**Abbildung 18: Volatilitätsindizes**



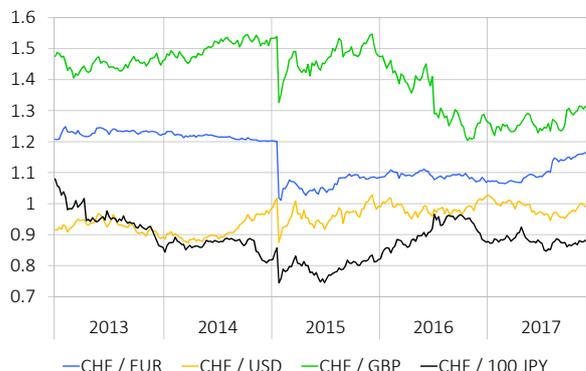
Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, NYSE

**Wechselkurse**

Nach der starken Abwertung um 3,3 % des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro in der ersten Augustwoche 2017 setzte sich die Abwertung bis Mitte Dezember langsamer fort (Abbildung 19). Von Ende August bis Ende November schwächte sich der Schweizerfranken gegenüber dem Euro um weitere 2,3 % ab. Anfang Dezember bewegte sich der Kurs bei knapp 1,17 Franken pro Euro. Auch gegenüber dem US-Dollar, dem britischen Pfund sowie dem japanischen Yen verlor der Schweizerfranken in den letzten Monaten an Wert. Diese Entwicklung dürfte massgeblich auf ein gestiegenes Vertrauen in die weltweite Konjunkturlage zurückgehen, welche die Anziehungskraft des Schweizerfranken als sicheren Hafen mindert.

**Schweizerfranken verliert an Wert**

**Abbildung 19: Nominale Wechselkurse**

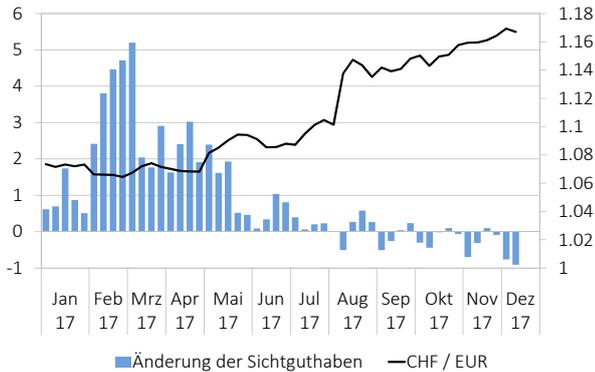


Quelle: Macrobond Financial AB

Die Sichteinlagen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) werden oft als Indikator für Devisenmarktinterventionen herangezogen. Diese sind in den letzten Monaten zurückgegangen (Abbildung 20). Das lässt den Schluss zu, dass die Abwertung des Schweizerfrankens nicht aufgrund von Interventionen der SNB erfolgte.

**Abbildung 20: Franken-Euro-Wechselkurs**

Wochenmittelwerte; Änderung der durchschnittlichen wöchentlichen Sichtguthaben in Mrd. Franken



Quelle: SNB, Macrobond Financial AB

Abbildung 21 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, die bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Die Abschwächung des Schweizerfrankens gegenüber den international wichtigsten Währungen zeigt sich auch hier. Seit Juni hat sich der Schweizerfranken real und handelsgewichtet um 5,7 % abgewertet und befindet sich inzwischen auf einem tieferen Niveau als Ende 2014 vor der Aufhebung des Mindestkurses zum

**Reale Abwertung des Schweizerfrankens**

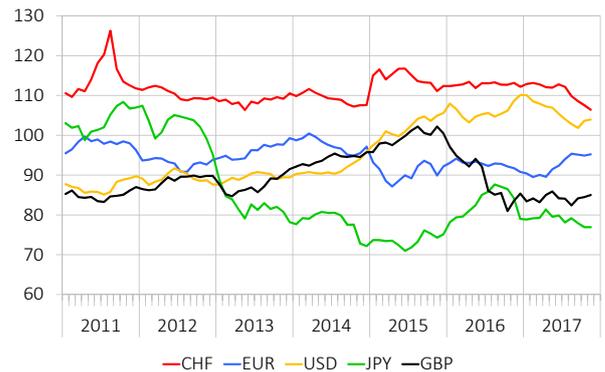
Euro. Auch wenn der Franken im langjährigen Vergleich weiterhin eher hoch bewertet bleibt, dürfte sich die Abwertung bereits positiv auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen auswirken.

Der Euro hat sich nach einer Phase der Aufwertung Mitte des Jahres im dritten Quartal dieses Jahres stabilisiert. Der Stärke des Euro stand lange Zeit ein sich abschwächender US-Dollar gegenüber. Seit Oktober stieg der Kurs des US-Dollars aber wieder leicht, sein Wert bleibt aber weiterhin leicht über dem langjährigen Durchschnitt. Der japanische Yen und das britische Pfund waren bis Mitte Dezember im langjährigen Vergleich tief bewertet. Während sich der Yen, wohl auch aufgrund der stark expansiven Geldpolitik Japans, in den vergangenen sechs Monaten nochmals leicht abwertete, bewegte sich das britische Pfund insgesamt seitwärts.

**Dollar und Pfund legen leicht zu, Eurokurs verharrt, Yen bleibt schwach**

**Abbildung 21: Handelsgewichtete reale Wechselkurse**

Mittelwert seit 1980 = 100



Quellen: SNB, OECD

## Exkurs: Wirtschaftsaufschwung mit strukturellen Herausforderungen in Italien

### Einführung

Seit knapp zwei Jahren befindet sich Italien, die drittgrösste Volkswirtschaft im Euroraum, auf Erholungskurs. Die langjährige Stagnationsphase seit der Finanzkrise von 2008 hat jedoch am Arbeitsmarkt, im Bankensektor und in den Staatsfinanzen unübersehbare Spuren hinterlassen. Diese strukturellen Herausforderungen stellen ein nach wie vor grosses Risiko für das Land und den Euroraum dar. Immerhin trägt der aktuelle Aufschwung aber zur Entschärfung dieser Risiken bei. Für die Schweizer Wirtschaft ist der Aufschwung im Süden Europas in zweifacher Hinsicht erfreulich. Erstens schwindet somit – wenn auch nur vorübergehend – das Risiko von erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten, die den Schweizer Franken unter Aufwertungsdruck setzen würden. Zweitens wirkt die Dynamik beim südlichen Nachbarland als wichtige Stütze für die Schweizer Exporte, zumal Italien zu den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz gehört.

### Aufschwung entschärft einige strukturelle Probleme

Nachdem die italienische Wirtschaft in Folge der Finanz- und Schuldenkrise während Jahren nicht in die Gänge kam, verzeichnete das BIP in den letzten vier Quartalen immerhin Zuwachsraten von mehr als 0,3 %. Das Wachstum wird hauptsächlich von einer robusten Inlandnachfrage getragen. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen trugen in den letzten drei Jahren positiv zum Wachstum bei. Der Aufschwung zeigt sich auch in der Industrie. Die **Industrieproduktion** ist im 3. Quartal 2017 saisonbereinigt um 1,4 % gewachsen (Abbildung 22). Im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums konnte Italien somit etwas aufholen. Die Industrieproduktion in Italien lag am aktuellen Rand aber immer noch rund 15 % unter dem Niveau von 2008.

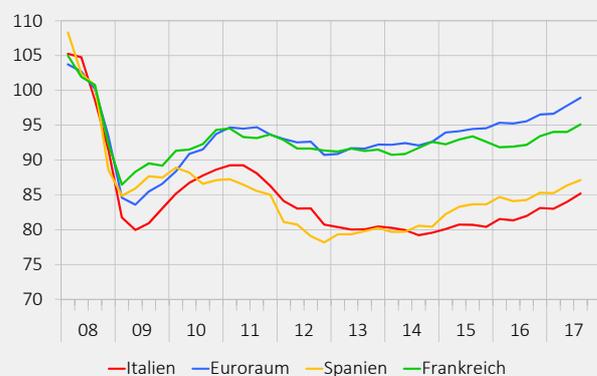
Die zuletzt verfügbaren **Stimmungsindikatoren** zeichnen auch für den Jahresabschluss ein freundliches Bild. Im November notierte der PMI für die Industrie mit 58,3 Punkten auf dem höchsten Stand seit drei Jahren und kam somit deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten zu liegen. Auch vom Konsum dürften in den kommenden Quartalen weiterhin positive Impulse ausgehen: die Detailhandelsumsätze weisen eine positive Tendenz auf und es gibt eine kräftige Zunahme bei den neu registrierten Fahrzeugen.

Die wirtschaftliche Erholung zeigt sich zunehmend auch am **Arbeitsmarkt**. Die Beschäftigung nimmt seit Mitte 2013 ununterbrochen zu. Die Beschäftigungsquote aller 15 bis 64-jährigen Erwerbspersonen lag im 3. Quar-

tal 2017 wieder über 58 %, was in etwa dem Vorkrisenniveau entspricht. Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote (nach ILO-Richtlinien) weist seit Mitte 2014 eine sinkende Tendenz auf und notierte im Oktober noch bei knapp 11 % (Abbildung 23). Es gibt jedoch ein beträchtliches Nord-Süd-Gefälle: Im wirtschaftsstarken Norden beträgt die Erwerbslosenquote knapp 7 %, während in Süditalien fast 20 % der Erwerbspersonen auf Stellensuche sind. Zurückgegangen ist auch die Erwerbslosenquote der Jugendlichen (15-24 Jahre). Im März 2014 notierte die Quote auf rekordhohen 43,5 %, im Oktober 2017 kam sie noch auf 34,7 % zu stehen.

### Abbildung 22: Industrieproduktion

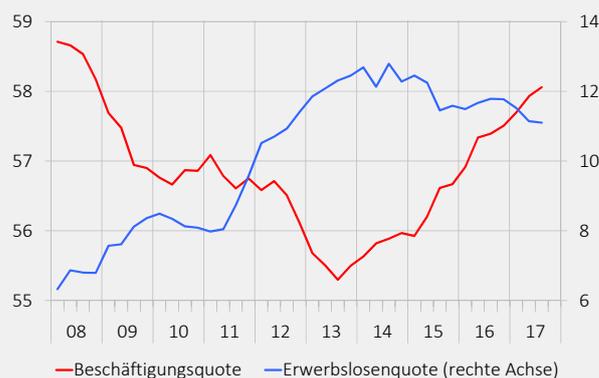
Indexiert (Jahresmittel 2008 = 100), saisonbereinigt



Quellen: Istat, Eurostat, INE, INSEE

### Abbildung 23: Arbeitsmarkt

Quoten der Erwerbspersonen 15-64 Jahre in %, saisonbereinigt



Quelle: Istat

Ein konjunkturelles Risiko für Italien, und für die Finanzstabilität im Euroraum, geht noch immer von der hohen Anzahl **notleidender Kredite** in den italienischen Bankbilanzen aus.<sup>8</sup> Durch den schwachen Wirtschaftsgang zwischen 2008 und 2015 kamen viele Schuldner in Zahlungsverzug. Die Banken haben es in der Folge verpasst, die

<sup>8</sup> Ein Kredit wird dann als „notleidend“ bezeichnet, wenn mehr als 90 Tage verstreichen, ohne dass der Schuldner seinem Schuldendienst nachkommt. Im schlimmsten Fall kann der Kredit nicht beglichen werden und die Bank muss den Kredit abschreiben.

faulen Kredite abzuschreiben und ihre Bilanzen zu bereinigen. Italien ist eines der europäischen Länder mit dem höchsten Stand von Problemkrediten in den Bankbilanzen (Abbildung 24): Im internationalen Vergleich ist die Quote notleidender Kredite mit 17 % im Jahr 2016 weiterhin ausserordentlich hoch, reduzierte sich aber im Verlauf von 2016 zum ersten Mal seit 10 Jahren.

Trotzdem gerieten jüngst wiederum italienische Banken wegen ihren Altlasten in Schwierigkeiten: Im Jahr 2017 mussten die zwei kriselnden Regionalbanken « Popolare di Vicenza » und « Veneto Banca » aus der wirtschaftsstarke Region Venetien wegen ihrer hohen Anzahl notleidender Kredite liquidiert werden. Die gesunden Teile der Banken gingen für einen symbolischen Preis an die Grossbank Intesa Sanpaolo. 18 Milliarden an faulen Krediten wurden von der staatlichen Bad Bank SGA übernommen. Dies ging aber nicht spurlos an der Kundschaft der Banken vorbei. Insgesamt verloren gegen 200 000 Anteilseigner Teile ihrer Ersparnisse, umgerechnet gingen so seit 2015 ca. 11 Milliarden an Privatvermögen verloren.

Abbildung 24: Anteil notleidender Kredite



Ein weiteres grosses Risiko ist der enorm hohe **Schuldenstand** des italienischen Staates. Im 2. Quartal 2017 standen die Staatsschulden gemäss Maastricht-Definition bei 134,7 % des BIP und damit hinter Griechenland auf dem zweithöchsten Stand im Euroraum. Italien muss dementsprechend von allen OECD-Staaten aktuell den höchsten Schuldendienst bestreiten.

Die politische Situation Italiens ist seit dem **gescheiterten Verfassungsreferendum** verfahren. In Italien sollte bis spätestens Frühjahr 2018 gewählt werden. Bis dahin wollen verschiedene Parteien noch eine Reform des Wahlrechts durchbringen. Im Herbst billigten beide Parlamentskammern eine umstrittene Wahlrechtsreform,

begleitet von heftigen Protesten der oppositionellen, eurokritischen Fünf-Sterne-Bewegung. Das neue Wahlrecht sieht eine Mischung aus Verhältnis- und Mehrheitswahlrecht vor, welches eine Koalitionsregierung begünstigen dürfte. Der politische Stillstand hat zur Folge, dass wichtige wirtschaftspolitische Reformen (bspw. des Zivilprozessrechts) aufgeschoben werden, und eine weitere Beschleunigung der Wirtschaft wird dadurch gehemmt.

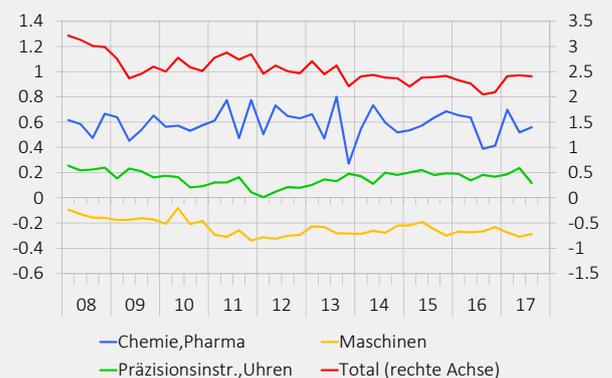
### Italien als wichtiger Handelspartner der Schweiz<sup>9</sup>

Italien ist einer der wichtigsten Handelspartner der Schweiz. Mit einem Anteil von 6 % flossen im Jahr 2016 mehr Schweizer Güter nach Italien als in das Vereinigte Königreich oder nach Japan. Bei den Schweizer Warenimporten spielt Italien eine noch wichtigere Rolle. 2016 stammten rund 10 % der Schweizer Wareneinfuhren aus Italien, mehr als aus den USA oder aus China.

Seit Mitte 2015 zog das Wachstum der realen Schweizer **Warenexporte nach Italien** deutlich an. Trotzdem lagen diese im 3. Quartal 2017 immer noch ca. 15 % unter dem Niveau von 2008. Dies ist insbesondere auf die Maschinenexporte zurückzuführen, die die Talsohle erst vor wenigen Quartalen durchschritten haben. Die Uhrenexporte befanden sich im 3. Quartal 2017 ungefähr auf dem gleichen Niveau wie noch 2008. Die Warenimporte aus Italien folgen hingegen bereits seit Mitte 2015 einem leicht positiven Trend, der insbesondere auf die Importe pharmazeutischer Produkte und Maschinen zurückzuführen ist.

Abbildung 25: Warenhandelsbilanzsaldo Schweiz-Italien

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Schweizer Franken



Betrachtet man den Saldo der Handelsbilanz mit Waren zwischen der Schweiz und Italien, so zeichnet sich ein ähnliches Bild ab wie bei den anderen wichtigen Handelspartnern der Schweiz: die Schweiz besitzt den grössten Überschuss im Handel von chemisch-pharmazeutischen

<sup>9</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

Produkten, gefolgt von der Rubrik « Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie » (Abbildung 25). Andererseits übersteigen die Einfuhren der Rubrik Maschinen, Apparate und Elektronik deren Ausfuhren. Ein Defizit ergibt sich ebenfalls beim Handel mit Textilien, Metallen sowie Fahrzeugen.

Betrachtet man den nominalen **Dienstleistungshandel**<sup>10</sup> (ohne Fremdenverkehr), so ist Italien mit einem Anteil von 4 % an den Exporten der Schweiz ebenfalls ein wichtiger Handelspartner. Mit einem Anteil von 30 % im Jahr 2016 waren bei den Schweizer Exporten die Transportdienste die wichtigste Rubrik, gefolgt von den Finanzdiensten (17 %). Auf der Importseite dominierten die Beratungsdienste (Anteil von 35 %), die Transportdienste (17 %) und die Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste (17 %). Auch bei der Handelsbilanz mit Diensten verzeichnet die Schweiz gegenüber Italien einen Überschuss, der sich im 2. Quartal 2017 auf 625 Millionen Schweizerfranken belief.

Aufgrund der anziehenden Dynamik der italienischen Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen auch der Handel zwischen der Schweiz und ihrem transalpinen Nachbarn weiter beleben. Dies insbesondere, weil viele wichtige Rubriken im bilateralen Waren- und Dienstleistungshandel sowohl konjunktur- wie auch wechselkurssensitiv sind. Mittelfristig stellen die strukturellen Herausforderungen Italiens aber auch für die Schweiz noch immer ein gewisses Risiko dar, sollten diese bis zum nächsten konjunkturellen Abschwung nicht gemeistert werden.

*Autoren: Vincent Pochon, Philipp Wegmüller*

<sup>10</sup> <https://data.snb.ch/de/topics/aube#!/cube/bopservq>

# Wirtschaftslage Schweiz

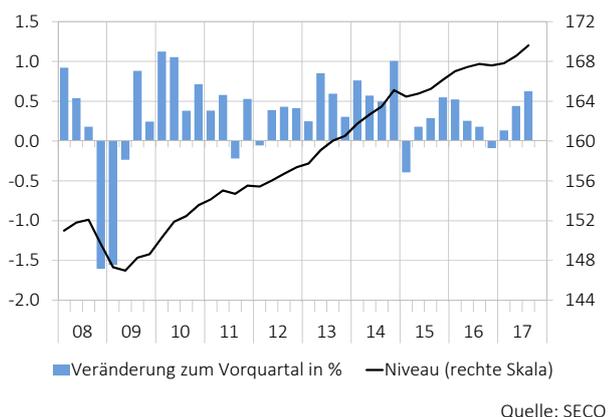
## Überblick

Im 3. Quartal 2017 wuchs das BIP um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 26),<sup>11</sup> was etwa der Markterwartung entspricht.<sup>12</sup> Nach einer nur zögerlichen Erholung in den letzten Quartalen findet die Schweizer Wirtschaft nun zurück zu einem schwungvolleren Wachstum. Der Aufschwung gewinnt insbesondere auch an Breite: Noch zu Beginn des Jahres kamen die positiven Impulse praktisch ausschliesslich vom Industriesektor. Inzwischen gehen auch von den binnenorientierten Branchen merkliche Impulse aus. So zog das Wachstum in den meisten Dienstleistungsbranchen inkl. den staatsnahen Sektoren (öffentliche Verwaltung und Gesundheit) im 3. Quartal spürbar an. Die Diskrepanz zwischen aufwärtsgerichteten Stimmungsindikatoren einerseits und gedämpftem BIP-Wachstum andererseits, die insbesondere Anfang 2017 deutlich geworden war, ist damit aufgelöst.

### Wachstum beschleunigt sich im 3. Quartal

Abbildung 26: BIP

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



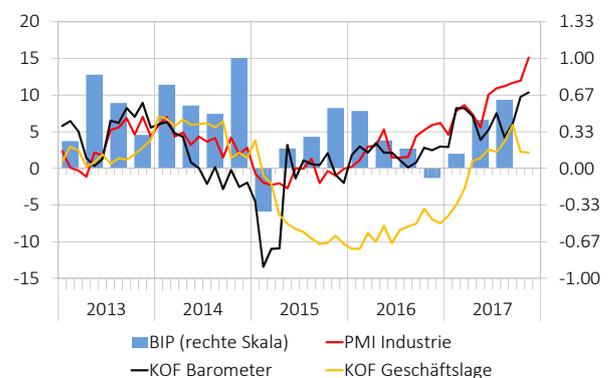
Die Erholung in Sektoren, die stark von der Frankenstärke getroffen wurden, setzt sich klar fort. Das verarbeitende Gewerbe und das Gastgewerbe entwickeln sich schwungvoll, nachdem bereits in den Vorquartalen

starke Zuwächse verzeichnet werden konnten. Ausserdem legt nun auch der Handel zu. Der Frankenschock dürfte somit weitgehend überwunden sein, zumal die Entwicklung der Arbeitslosigkeit weiterhin deutlich nach unten zeigt und sich nun auch die Beschäftigung wieder etwas belebt.

Verwendungsseitig war das Wachstum im 3. Quartal ebenfalls breit abgestützt. Der Konsum wuchs insgesamt ungefähr etwa gleich stark wie im langfristigen Mittel. Im Einklang mit der internationalen Entwicklung nimmt auch die Investitionstätigkeit in der Schweiz zu. Im 3. Quartal stiegen die Investitionen zum dritten Mal in Folge und in fast allen Rubriken. Einzige Schwächetendenz zeigt sich im Bausektor, wo sich die Abkühlung fortsetzt; im 3. Quartal gingen sowohl die Wertschöpfung im Bau als auch die Bauinvestitionen leicht zurück. Die Exporte setzten im Zuge der internationalen Impulse sowie der leichten Abschwächung des Schweizerfrankens ihre Aufwärtsbewegung fort. Demgegenüber sanken die Importe, getrieben durch die Rubriken Fahrzeuge und Pharma, deutlich, was per Saldo einen stark positiven Wachstumsimpuls des Aussenhandels zur Folge hatte.

Abbildung 27: BIP und Indikatoren

BIP: Wachstum zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt; Indikatoren: Mittelwerte resp. Wachstumsschwelle PMI = 0



<sup>11</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die saison- und kalenderbereinigten, realen, mit Basisjahr 2010 verketteten Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nach ESGV 2010 kommentiert.

<sup>12</sup> Quelle: Thomson Reuters.

Mit diesen Ergebnissen schliesst die Schweiz die Lücke zu den BIP-Wachstumsraten anderer Industrieländer. Die **Stimmungsindikatoren** lassen für das 4. Quartal 2017 zudem eine Fortsetzung der positiven Entwicklung erwarten. So liegt der PMI für den Dienstleistungssektor im November bei 61,5 Punkten und jener für die Industrie

## Bruttoinlandprodukt

### Produktion

Wie in den beiden Vorquartalen war das verarbeitende Gewerbe auch im 3. Quartal 2017 der Haupttreiber des BIP-Wachstums. Nennenswerte Impulse kamen aber auch von grösseren Dienstleistungssektoren, die zuvor noch geschwächt hatten. So lieferte der Handel den zweitgrössten Wachstumsbeitrag zum BIP. Zudem haben die Branche «unternehmensnahe Dienstleistungen»<sup>13</sup>, die öffentliche Verwaltung sowie das Gesundheits- und Sozialwesen nach einem schwachen Vorquartal wieder zu moderaten Wachstumsraten zurückgefunden. Insgesamt ist das Wachstum über die Branchen somit ziemlich breit abgestützt (Abbildung 42 auf Seite 22). Negative Wachstumsbeiträge kommen aber weiterhin vom Baugewerbe sowie von der Branche «Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation». Zudem war die Wertschöpfung im Bereich der Finanzdienstleistungen nach einem starken Vorquartal wieder leicht rückläufig. In der Summe resultierte im 3. Quartal 2017 ein überdurchschnittliches BIP-Wachstum von 0,6%. Dies ist die höchste Quartalswachstumsrate seit der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro Anfang 2015.

Mit einem Zuwachs der realen Wertschöpfung um 2,2% im 3. Quartal konnte das verarbeitende Gewerbe nahtlos an die fulminante erste Jahreshälfte 2017 anknüpfen. Die Wertschöpfung fiel damit fast 5% höher aus als im Vorjahresquartal. Mit Ausnahme der Bereiche Nahrungsmittel und Tabakerzeugnisse sowie Holzwaren, Papier und Druckerzeugnissen konnten sämtliche Industriebranchen im 3. Quartal ihren nominalen Umsatz saisonbereinigt steigern (Abbildung 28). Weniger gut lief es im Baugewerbe, wo die nominalen Umsätze, die Beschäftigung sowie die Bautätigkeit zuletzt rückläufig waren. Dies widerspiegelt sich in einem leichten Rückgang der realen Wertschöpfung (-0,6%). Demgegenüber stieg die Wertschöpfung des Energiesektors nach einem starken ersten Halbjahr weiter an (+0,9%). Insgesamt

**Breit abgestütztes  
Wachstum über die  
Branchen**

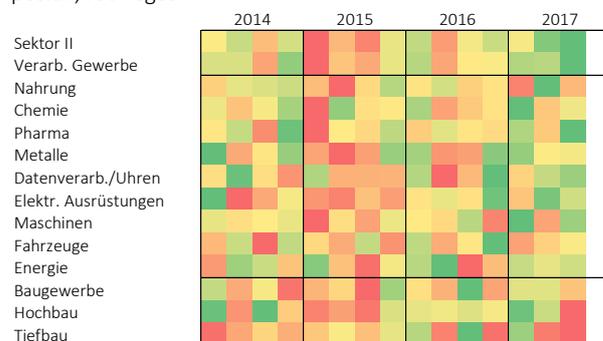
**Verarbeitendes Gewerbe  
legt deutlich zu**

bei 65,1 Punkten. Das KOF-Barometer liegt im November bei ebenfalls hohen 110,3 Punkten, und der KOF-Geschäftslageindikator ist im bisherigen Jahresverlauf ebenfalls wieder auf überdurchschnittliche Werte geklettert (Abbildung 27).

lieferte der 2. Sektor mit 0,4 Prozentpunkten einen überdurchschnittlich hohen Beitrag zum Wachstum des BIP der Schweiz.

### Abbildung 28: Umsätze in der Industrie

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



Quellen: BFS (INDPAU), SECO (Saisonbereinigung)

Demgegenüber fiel der Wachstumsbeitrag des 3. Sektors mit 0,2 Prozentpunkten unterdurchschnittlich aus. Lichtblicke gibt es aber einige. So hat der Handel nach mehreren negativen Quartalen im Verlauf von 2016 und Anfang 2017 wieder zu leicht überdurchschnittlichem Wachstum zurückgefunden (+0,6%). Der Zuwachs dürfte hauptsächlich vom Grosshandel getrieben sein. Umfragedaten zur Geschäftslage im Grosshandel zeigen bereits seit

**Wachstum im Handel  
vom Grosshandel  
getrieben**

2016 eine Erholung an, die sich im Verlauf von 2017 akzentuiert hat (Abbildung 29). Die entsprechenden Umfragedaten für den Detailhandel zeigen eine deutlich später einsetzende und schwächere Aufhellung der Geschäftslage, die sich in den harten Daten bisher nicht widerspiegelt. So bewegen sich die realen Detailhandelsumsätze seit gut einem Jahr mit ausgeprägten Schwankungen seitwärts, wobei sich am aktuellen Rand tendenziell ein weiterer Rückgang abzeichnet (Abbildung 29).

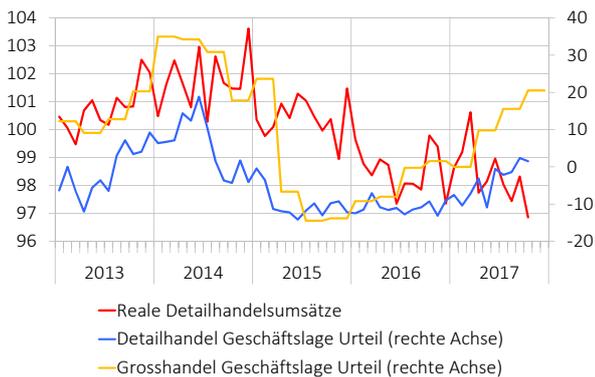
Neben dem Handel trugen im 3. Quartal 2017 weitere grosse Dienstleistungsbranchen zum BIP-Wachstum bei. So haben die unternehmensnahen Dienstleistungen, die

<sup>13</sup> Diese Branche umfasst das Grundstück- und Wohnungswesen sowie freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen (NOGA 68-82).

öffentliche Verwaltung, sowie das Gesundheits- und Sozialwesen, die insgesamt gut ein Drittel des Schweizer BIP ausmachen, wieder zu positiven Wachstumsraten zurückgefunden. Im 2. Quartal hatte die Wertschöpfung in diesen Sektoren noch stagniert oder war sogar rückläufig. Dank der Rückkehr zu positiven, wenn auch noch unterdurchschnittlichen Wachstumsraten, ist das BIP-Wachstum nun wesentlich breiter abgestützt.

**Abbildung 29: Detail- und Grosshandel**

Saison- und kalenderbereinigter Index (Mittelwert 1. Quartal 2013 = 100); saisonbereinigte Saldi der KOF-Umfragen



Quellen: BFS, KOF

Die grösste Branche mit negativen Wachstumsraten im 3. Quartal 2017 war der Bereich « Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation », der gut 8 % des BIP ausmacht. In dieser Branche ist die Wertschöpfung bereits seit vier Quartalen rückläufig. Allerdings zeichnet sich zumindest eine Abschwächung des Rückgangs ab.

Die Entwicklung im Finanzsektor verläuft holprig. Während die Versicherungen zulegen konnten (+0,5 %), ging die reale Wertschöpfung im Bereich der Finanzdienstleistungen wieder etwas zurück (-0,6 %). Dies ist im Wesentlichen auf die im 3. Quartal rückläufigen Finanzdienstleistungsexporte zurückzuführen. Da der Rückgang auf ein starkes Vorquartal folgt, liegt die Wertschöpfung aber immer noch um 2,8 % über dem Vorjahr.

**Holprige Erholung in der Finanzbranche**

Dies weist darauf hin, dass die Finanzdienstleistungsbranche – nach einem Rückgang von Ende 2013 bis Mitte 2016 – die Talsohle inzwischen durchschritten haben dürfte.

Verglichen mit dem 2. Quartal 2017 hat sich das Bild im Dienstleistungsbereich insgesamt doch deutlich aufgehellt. Viele Sektoren wachsen zwar noch unterdurchschnittlich, aber mit höheren Raten als im Vorquartal.

**Verwendung**

Verwendungsseitig war das BIP-Wachstum im 3. Quartal 2017 breit über die Rubriken abgestützt (s. Tabellen und Abbildungen auf S. 23-24). Sowohl die inländische Endnachfrage als auch der Aussenhandel trugen positiv zum Wachstum bei. Insgesamt wuchsen sowohl die Konsumausgaben als auch die Bruttoanlageinvestitionen in etwa entsprechend dem historischen Durchschnitt. Der positive Aussenbeitrag resultierte aus steigenden Warenexporten sowie aus rückläufigen Waren- und Dienstleistungsimporten.

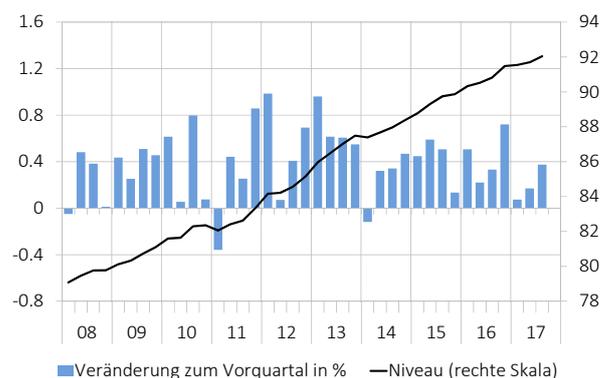
**Konsum**

Nach einer verhaltenen ersten Jahreshälfte beschleunigte sich das Wachstum des **privaten Konsums** im 3. Quartal auf 0,4 %, was dem langfristigen Mittelwert entspricht (Abbildung 30). Das Konsumwachstum war breit abgestützt. Zum einen lieferten die zwei grössten Rubriken des privaten Konsums, Wohnen und Energie sowie Gesundheit, wesentliche Wachstumsimpulse. Insbesondere resultierte der verhältnismässig kalte Monat September in einem hohen Energieverbrauch, der sich in der Konsumrubrik Wohnen und Energie widerspiegelt. Im Bereich Gesundheit macht sich dagegen der längerfristige Aufwärtstrend bemerkbar. Darüber hinaus entwickelten sich im 3. Quartal auch die Ausgaben in anteilig kleineren Konsumrubriken positiv, darunter etwa die Bereiche Freizeit und Kultur, Mobilität sowie Kommunikation. Lediglich die Ausgaben für Bekleidung und Schuhe waren wie in den beiden Vorquartalen rückläufig.

**Konsumwachstum zieht moderat an**

**Abbildung 30: Privater Konsum**

Real, saisonbereinigt; Niveaue in Mrd. Franken



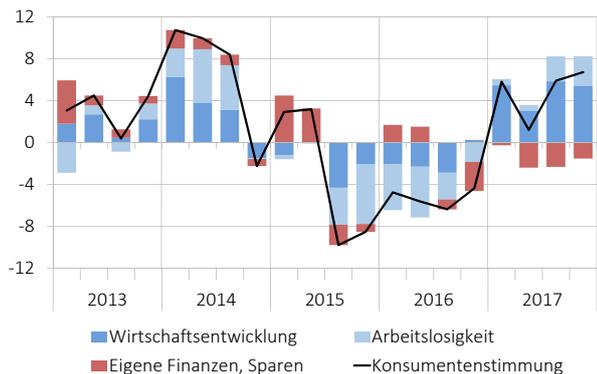
Quelle: SECO

Die **Konsumentenstimmung** bewegt sich derweil spürbar oberhalb des langfristigen Mittelwerts (Abbildung 31). Zum positiven Ausblick der Konsumenten tragen insbesondere die weiterhin optimistischen Erwartungen für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung sowie für die Arbeitslosigkeit bei. Die Erwartungen für die finanzielle

Lage des eigenen Haushaltes sind hingegen weiterhin unterdurchschnittlich. Zudem sind die Inflationserwartungen gestiegen. Die Konsumenten gehen somit von einer schwachen Entwicklung ihrer Kaufkraft in den kommenden Quartalen aus. Passend dazu bleibt auch die Konsumneigung verhalten: Die Frage, ob aktuell ein guter Zeitpunkt für grössere Anschaffungen sei, wurde im Oktober signifikant schlechter beurteilt als drei Monate zuvor.

**Abbildung 31: Konsumentenstimmung**

Index und Teilindizes, Abweichungen vom Mittelwert 2007-16

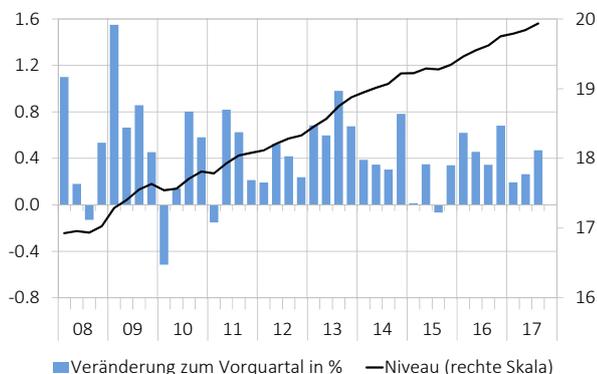


Quelle: SECO

Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen erhöhten sich im 3. Quartal 2017 um 0,5 %, was dem langjährigen Durchschnitt entspricht. Verglichen mit der verhaltenen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte (1. Quartal: 0,2 %, 2. Quartal: 0,3 %) hat damit das Wachstum des Staatskonsums im 3. Quartal wieder etwas angezogen (Abbildung 32). Diese Entwicklung ist im Einklang mit einem stärkeren Anstieg der Beschäftigung im öffentlichen Sektor. Das Lohnwachstum in diesem Sektor ist weiterhin moderat.

**Abbildung 32: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Investitionen**

Die Konsolidierung der Bautätigkeit schreitet voran. Nach vier positiven Quartalen in Folge verzeichneten die Bauinvestitionen im 3. Quartal 2017 einen leichten Rückgang von 0,1 % (Abbildung 33). Insgesamt hat die Bautätigkeit im Vergleich zu den Jahren 2008 bis 2014 in den vergangenen drei Jahren

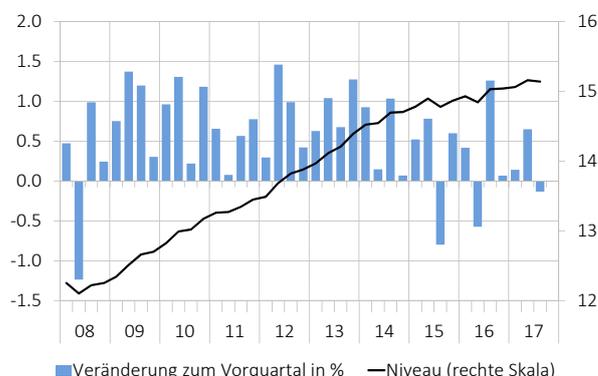
**Fortschreitende Konsolidierung im Bausektor**

sichtbar an Schwung eingebüsst, und es findet eine Konsolidierung auf hohem Niveau statt. Zwar sind die Auftragsbücher der Unternehmen des Bauhauptgewerbes weiterhin gut gefüllt, wie aus der Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbands (SBV) hervorgeht, dies allerdings mit rückläufiger Tendenz. Signale der Sättigung, wie steigende Leerwohnungsbestände in den Agglomerationen, wirken sich zunehmend dämpfend auf den Appetit nach zusätzlichen Renditeinvestitionen aus, auch wenn aufgrund der anhaltend tiefen Zinsen Immobilieninvestitionen nach wie vor beliebt sind.

Die Konsolidierung in der Bauwirtschaft zeigt sich auch in der Entwicklung der Immobilienpreise (Abbildung 34). Auffällig ist dabei eine zunehmende Divergenz der Wohnungsmieten zu den Preisen von Wohneigentum. Wie aus dem Angebotspreisindex von Wüest und Partner hervorgeht, entwickeln sich die Wohnungsmieten seit Mitte 2015 negativ. Dämpfende Faktoren sind der Rückgang der Nettozuwanderung, das Überangebot an Mietwohnungen in den ländlichen Gebieten und die generell tiefe Teuerung. Hingegen bleibt die Nachfrage nach Wohneigentum dank der tiefen Hypothekarzinsen weiterhin hoch, und die Preise weisen insbesondere bei den Einfamilienhäusern nach wie vor eine positive Tendenz auf.

**Abbildung 33: Bauinvestitionen**

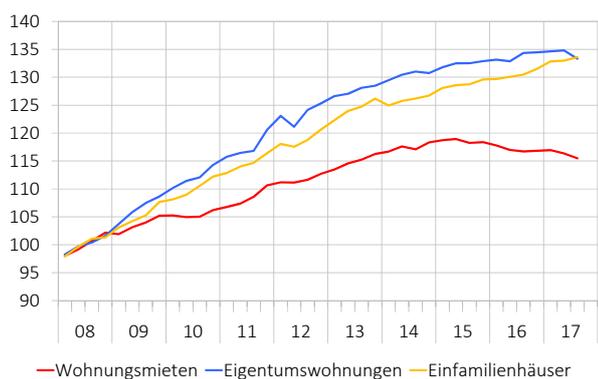
Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Abbildung 34: Immobilienpreise**

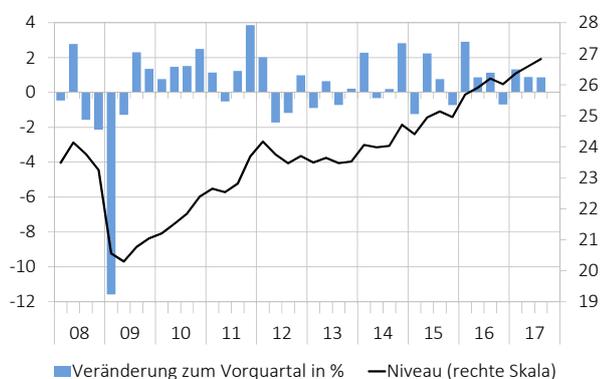
Angebotspreise, Indexiert (2008 = 100)



Quelle: Wüest und Partner

**Abbildung 35: Ausrüstungsinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Die **Ausrüstungsinvestitionen** entwickeln sich weiterhin robust. Im 3. Quartal 2017 resultierte ein Zuwachs von 0,9 % (Abbildung 35). Investitionen in Maschinen lieferten den grössten Wachstumsbeitrag. Dank der guten Konjunkturlage in den Absatzmärkten setzte sich die Erholung in der Maschinenindustrie fort, was sich positiv auf die Investitionstätigkeit in dieser Branche auswirkt. Weiter wurde das Wachstum gestützt von Investitionen in Forschung und Entwicklung, EDV und EDV-Dienstleistungen. Die Erneuerung der Flugzeugflotten der Schweizer Fluggesellschaften Swiss und Edelweiss ist beinahe beendet, weshalb von den Investitionen in sonstige Fahrzeuge ein deutlicher negativer Impuls kam.

---

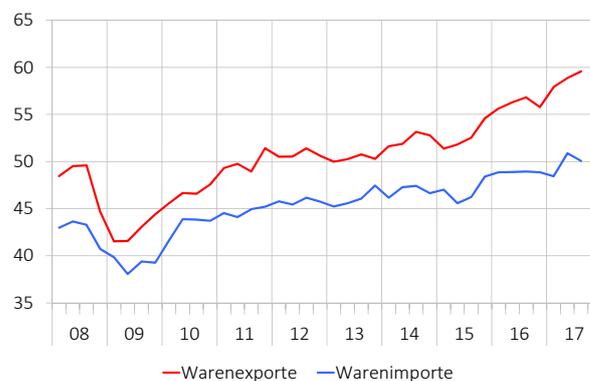
**Investitionstätigkeit  
nimmt zu**
**Aussenhandel<sup>14</sup>**

Die **realen Warenexporte** der Schweiz sind im 3. Quartal mit einem Plus von 1,2 % zum dritten Mal in Folge überdurchschnittlich gewachsen (Abbildung 36). Damit

erreichten die Exporte ein Allzeithoch von knapp 60 Milliarden Franken. Angesichts des günstigen internationalen Umfelds ist diese Expansion nicht überraschend: Der Schweizerfranken hat sich im 3. Quartal weiter abgewertet, und die Wirtschaft der wichtigsten Handelspartner der Schweiz befindet sich nach wie vor im Aufschwung.

**Abbildung 36: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Wie in den zwei Vorquartalen war das Wachstum der Warenexporte im 3. Quartal breit abgestützt (Abbildung 37). Die grösste Exportrubrik, Chemie und Pharma, lieferte wiederum einen stark positiven Wachstumsbeitrag. Ein positiver Impuls kam ausserdem von der Maschinen-, Elektronik- und Metallindustrie

---

**Pharma liefert grössten  
Wachstumsimpuls**

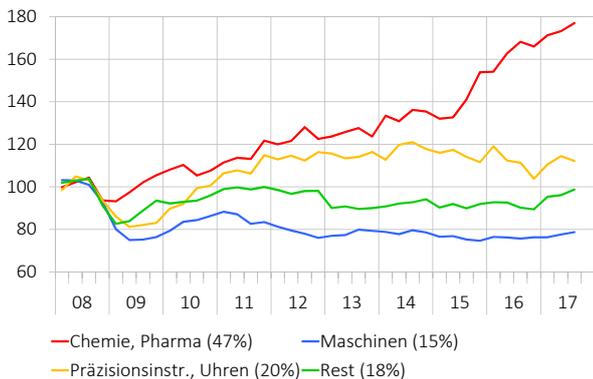
(MEM), die insgesamt über einen Fünftel der Schweizer Exporte tätigt. Laut Dachverband Swissmem profitierte die Branche von einem stark gestiegenen Auftragsvolumen aus dem Ausland: Der entsprechende Auftragseingangsindeks erreichte im 3. Quartal den höchsten Stand in zehn Jahren.<sup>15</sup> Diese jüngst zurückgewonnene Dynamik lässt auch bezüglich der Margenentwicklung zuversichtlich in die Zukunft blicken, nachdem die MEM-Branche in den vergangenen Jahren stark von der Finanzkrise und vom Frankenschock getroffen wurde. Hingegen verbuchte die Rubrik « Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie » im 3. Quartal einen Rückgang von 2,0 %. Dabei muss berücksichtigt werden, dass dieser Rückgang auf zwei aussergewöhnlich starke Quartale folgt und zudem ausschliesslich auf eine Abnahme der Exporte in der Subrubrik Bijouterie zurückgeht. Diese Rubrik unterliegt von einem Quartal zum anderen grossen Schwankungen, die nur bedingt konjunkturell interpretiert werden können.

<sup>14</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

<sup>15</sup> <https://www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-erholungstrend-bestaetigt.html>

**Abbildung 37: Warenexporte nach Rubrik**

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



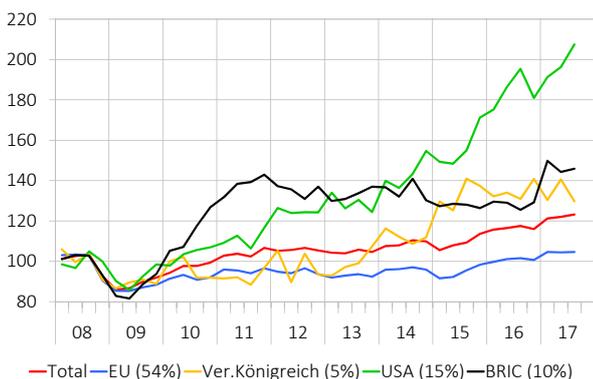
Quelle: SECO

Gegliedert nach Ländern und Regionen zeigt sich bei den Schweizer Warenausfuhren ein heterogenes Bild (Abbildung 38). Am stärksten sind die Exporte in die USA (+5,7 %) und nach Deutschland (+2,7 %) gestiegen. Diese sind mit einem Exportanteil von 15 % respektive 19 % die grössten Absatzländer für Schweizer Exporte. Die Exporte in das Vereinigte Königreich (-7,7 %) und nach Japan (-13,8 %) haben sich hingegen stark zurückgebildet. Die Exporte in die grossen Schwellenländer sind im 3. Quartal auf einem im historischen Vergleich sehr hohen Niveau leicht angestiegen (+1,1 %), wobei die Entwicklung für die einzelnen Ländern sehr unterschiedlich war.

### Die USA bleiben Zugpferd des Exportwachstums

**Abbildung 38: Warenexporte nach Zielregion**

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



Quelle: SECO

Die realen **Warenimporte** gingen im 3. Quartal um 1,6 % zurück. Allerdings folgte dieser Rückgang auf einen rekordhohen Importzuwachs im Vorquartal (+5,0 %), so dass sich das Importvolumen auf einem nach wie vor hohen Niveau bewegt (Abbildung 36). Sowohl der überdurchschnittlich starke Anstieg im 2. Quartal als auch die

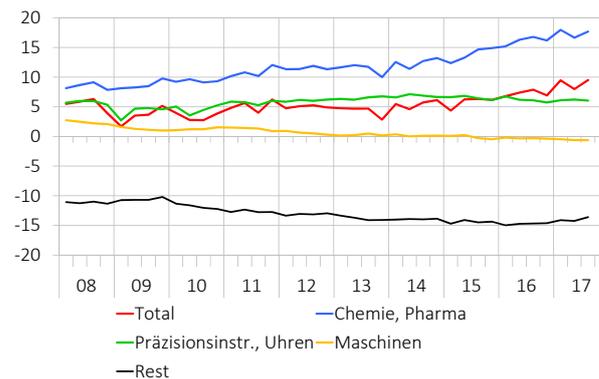
Gegenbewegung im 3. Quartal sind hauptsächlich durch die Rubriken Chemie- und Pharmaprodukte sowie Fahrzeuge getrieben.

Der ausgeprägte Exportzuwachs und der Importrückgang liessen den Überschuss der Handelsbilanz mit Waren im 3. Quartal auf 9,5 Milliarden Franken steigen, ein neuer Rekordwert (Abbildung 39). Seit einigen Jahren ist das Wachstum des Handelsbilanzüberschusses hauptsächlich auf die chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse zurückzuführen. Auch im 3. Quartal trug diese Rubrik über 17 Milliarden Franken zum Handelsbilanzüberschuss bei. Daneben trug auch die Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie mit 6 Milliarden Franken positiv dazu bei. Seit Mitte 2015, als sich das Vorzeichen der Handelsbilanz bei der Rubrik Maschinen, Apparate und Elektronik ins Negative drehte, tragen alle anderen Exportrubriken negativ zur Handelsbilanz bei.

### Handelsbilanz mit Waren auf Rekordhoch

**Abbildung 39: Warenhandelsbilanz nach Rubrik**

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Die realen **Dienstleistungsexporte** verzeichneten im 3. Quartal einen leichten Rückgang von 0,4 %. Dies ist das dritte Minus in Folge nach dem starken Anstieg im 4. Quartal 2016, der auf einen Ausreisser der Lizenzeinnahmen im Zusammenhang mit Grossanlässen im Bereich Kultur und Sport zurückzuführen ist (Abbildung 40). Im Vergleich zum Vorjahresquartal ergibt sich im 3. Quartal immer noch ein Anstieg von 1,3 %.

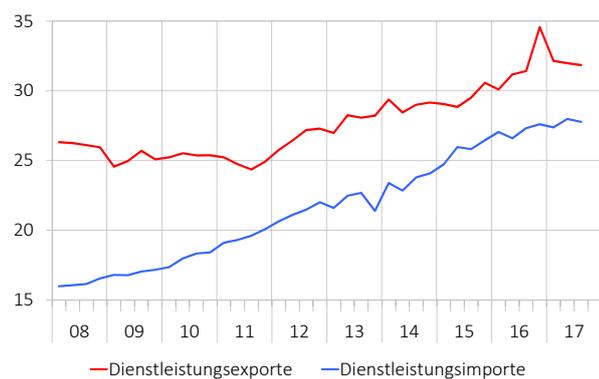
### Dienstleistungshandel leicht rückläufig

Mehrere Rubriken trugen zum Rückgang der Dienstleistungsexporte im 3. Quartal bei. So bildeten sich die Einnahmen aus Lizenzen und Patenten nochmals zurück (-2,4 %). Daneben verbuchten aber auch die Exporte von Finanzdiensten (-1,8 %) und Geschäfts- und Beratungsdiensten (-2,0 %) eine Abnahme. Stützend wirkten dagegen die Exporte von Forschung und Entwicklungsdien-

ten (16,6 %), sowie der Fremdenverkehr (0,4 %). Letzterer hat sich in den vergangenen Quartalen dank der zunehmenden Nachfrage aus Amerika und Asien spürbar vom aufwertungsbedingten Einbruch im Jahr 2015 erholt, und stieg im 3. Quartal zum siebten Mal in Folge an (Abbildung 41). Zwar liess die Nachfrage aus dem asiatischen Raum zuletzt etwas nach. Dagegen stieg die Nachfrage aus Amerika ungebrochen an, und auch die Übernachtungen europäischer Gäste verbuchten im 3. Quartal ein leichtes Plus.

#### Abbildung 40: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken

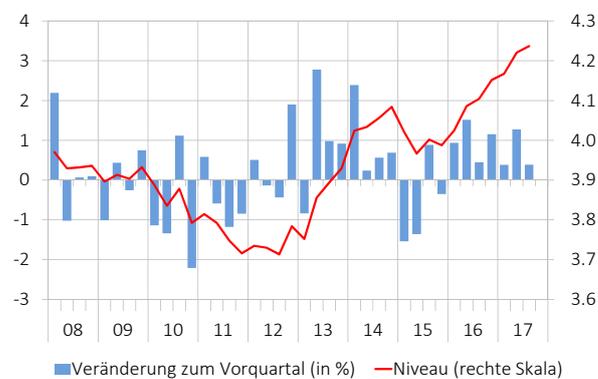


Quelle: SECO

Die **Dienstleistungsimporte** bildeten sich im 3. Quartal ebenfalls leicht zurück (-0,7 %). Der Rückgang war vor allem auf geringere Importe von Computerdiensten (-3,5 %) und weniger Fremdenverkehrsimporte (-1,7 %) zurückzuführen.

#### Abbildung 41: Fremdenverkehrsexporte

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



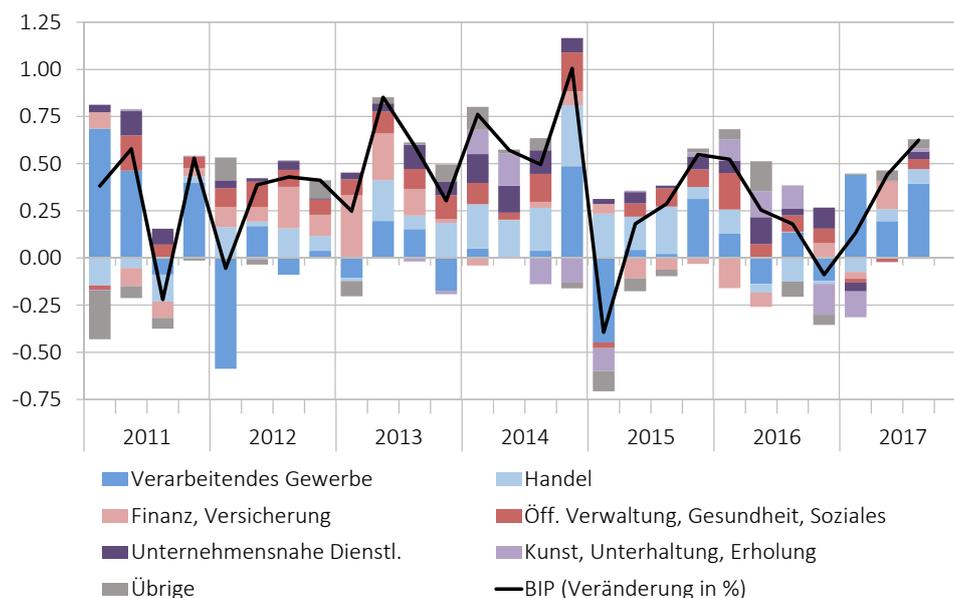
Quelle: SECO

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

	2016:4	2017:1	2017:2	2017:3
Verarbeitendes Gewerbe	-0.7	2.5	1.1	2.2
Baugewerbe	1.2	-0.4	-0.2	-0.6
Handel	-0.1	-0.5	0.5	0.6
Gastgewerbe	-0.3	0.6	3.5	0.7
Finanz, Versicherung	0.9	-0.4	1.7	-0.1
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.6	-0.3	0.0	0.2
Öffentliche Verwaltung	0.1	-0.4	-0.1	0.1
Gesundheit, Soziales	0.9	0.3	-0.1	0.5
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-7.0	-6.3	-0.1	0.9
Übrige	-0.8	0.1	0.0	0.5
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 42: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

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

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

	2016:4	2017:1	2017:2	2017:3
Privater Konsum	0.7	0.1	0.2	0.4
Staatskonsum	0.7	0.2	0.3	0.5
Bauinvestitionen	0.1	0.1	0.6	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	-0.7	1.3	0.9	0.9
Warenexporte ohne Wertsachen	-0.9	5.4	0.7	2.1
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	-1.8	3.8	1.6	1.2
Dienstleistungsexporte	10.0	-7.0	-0.5	-0.4
Warenimporte ohne Wertsachen	-0.1	-0.9	5.0	-1.6
Dienstleistungsimporte	1.0	-0.8	2.2	-0.7
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>

Quelle: SECO

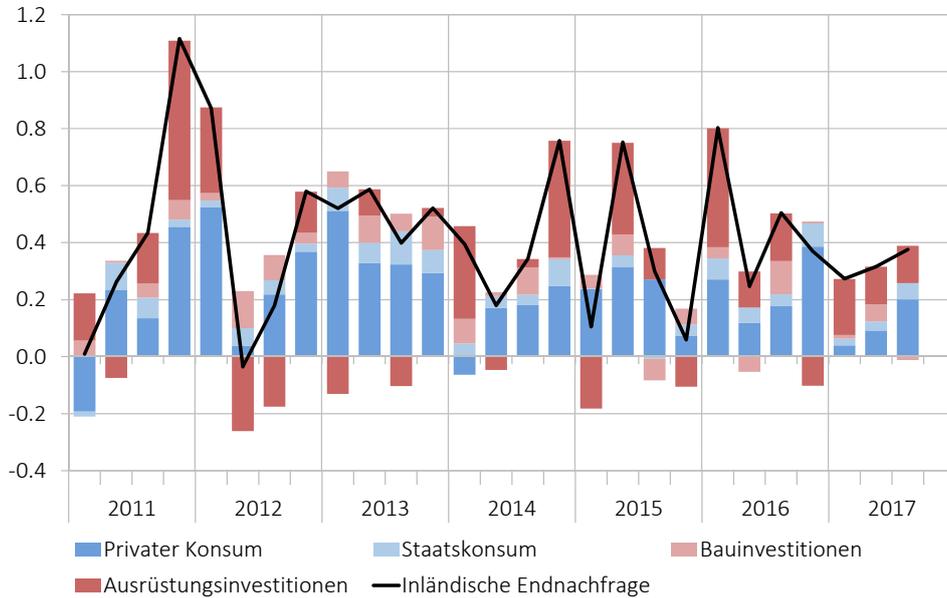
**Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum**  
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt

	2016:4	2017:1	2017:2	2017:3
Inländische Endnachfrage	0.4	0.3	0.3	0.4
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-1.9	-0.9	1.7	-1.0
Handelsbilanz ohne Wertsachen	1.4	0.8	-1.5	1.2

Quelle: SECO

**Abbildung 43: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

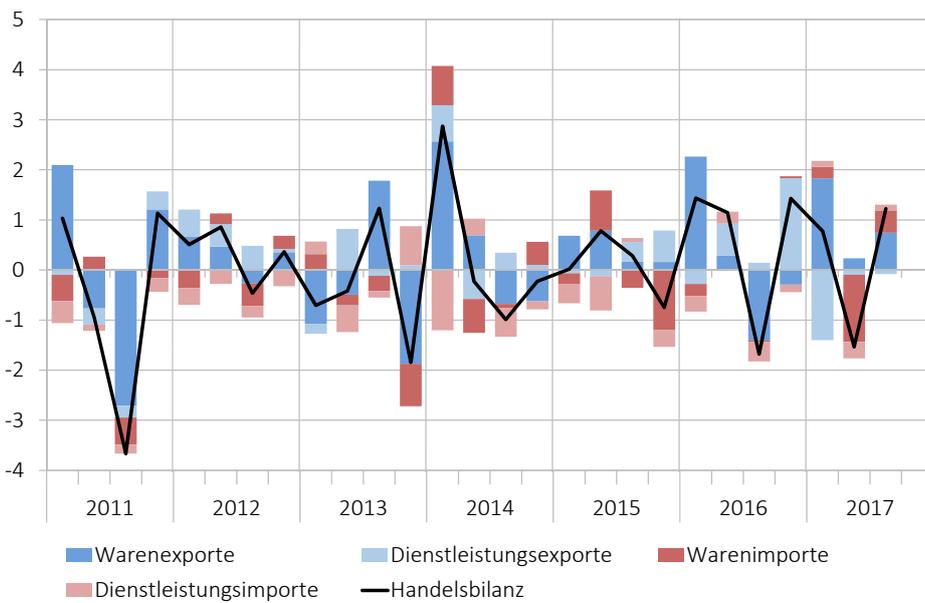
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 44: 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

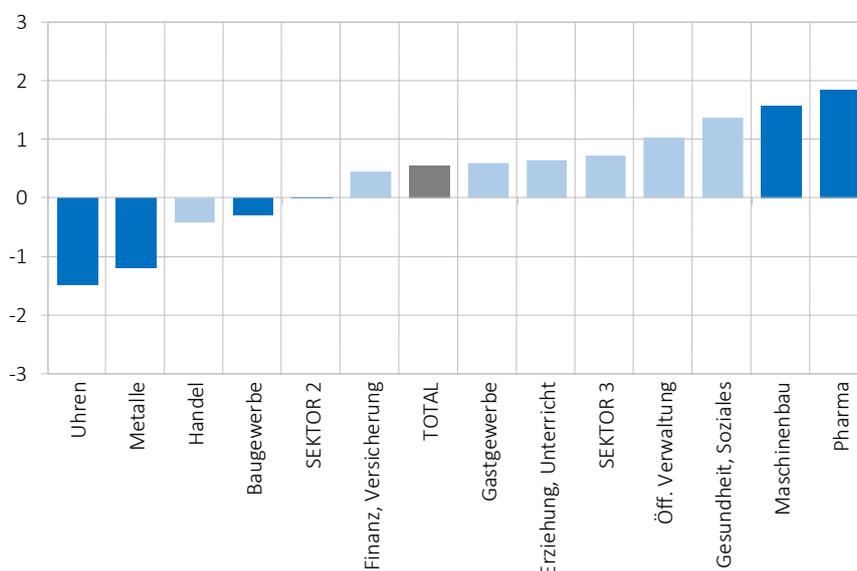
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 3. Quartal 2017, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil 2017:3	2016:4	2017:1	2017:2	2017:3
SEKTOR 2	25.7	-1.5	-0.7	-0.4	0.0
Pharma	1.1	-0.9	1.4	2.0	1.9
Metalle	2.4	-2.5	-0.1	-1.0	-1.2
Uhren	2.6	-4.2	-4.5	-2.2	-1.5
Maschinenbau	2.0	0.9	0.7	1.5	1.6
Baugewerbe	8.3	-1.0	-0.7	-0.6	-0.3
SEKTOR 3	74.3	0.7	0.6	0.4	0.7
Handel	13.7	1.1	0.2	-0.2	-0.4
Gastgewerbe	4.8	-1.0	-1.7	-0.8	0.6
Finanz, Versicherung	5.6	-0.7	0.1	0.4	0.4
Freiberufliche Dienstleistungen	8.5	1.7	1.5	1.1	0.4
Wirtschaftliche Dienstleistungen	6.0	0.4	3.1	2.3	2.2
Öffentliche Verwaltung	4.2	0.1	-0.5	0.2	1.0
Erziehung, Unterricht	5.6	0.1	0.5	0.0	0.6
Gesundheit, Soziales	12.6	2.5	1.8	1.8	1.4
TOTAL	100.0	0.1	0.2	0.2	0.5

Quelle: BFS (BESTA)

Abbildung 45: Beschäftigungsentwicklung im 3. Quartal 2017

Vollzeitäquivalente, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS (BESTA)

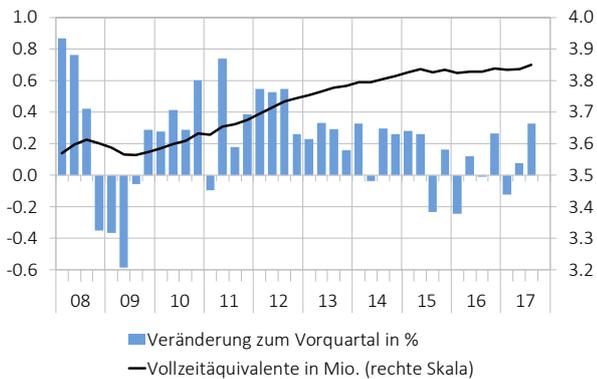
**Pharma:** « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », NOGA 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », NOGA 24-25; **Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », NOGA 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », NOGA 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », NOGA 41-43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », NOGA 45-47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », NOGA 55-56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », NOGA 64-66; **Freiberufliche Dienstleistungen:** „Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen“, NOGA 69-75; **Wirtschaftliche Dienstleistungen:** „Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen“, NOGA 77-82; **Öff. Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », NOGA 84; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », NOGA 85; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », NOGA 86-88

# Arbeitsmarkt

Im 3. Quartal 2017 wuchs die Beschäftigung wieder etwas stärker, nachdem sie sich seit Anfang 2015 mehrheitlich seitwärts bewegt hatte (Abbildung 46). Gemäss der Beschäftigungsstatistik (BESTA) belief sich das Beschäftigungsvolumen im 3. Quartal auf rund 3,9 Millionen Vollzeit-  
**Zunehmende Wachstumsdynamik**  
 äquivalente (VZÄ). Gegenüber dem Vorjahresquartal stieg die Beschäftigung um 20 700 Vollzeitstellen respektive um 0,5 % an. Saisonbereinigt resultiert gegenüber dem Vorquartal ein Anstieg von rund 0,3 %. Die jüngste Beschleunigung des BIP-Wachstums scheint sich also auch in einer zunehmenden Dynamik beim Beschäftigungswachstum zu widerspiegeln.

**Abbildung 46: Beschäftigung**

Saisonbereinigt



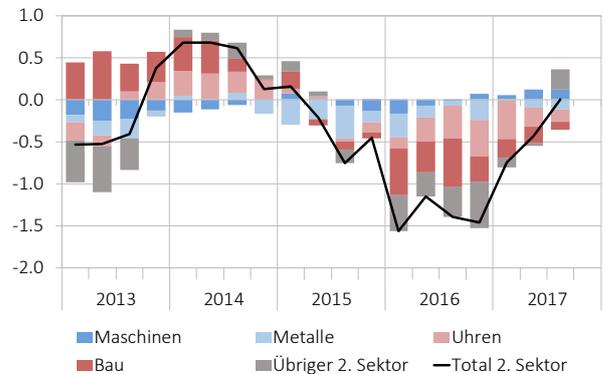
Quelle: BFS (SECO: Saisonbereinigung)

Im Industriesektor (2. Sektor) häufen sich die Anzeichen dafür, dass die Talsohle durchschritten ist. Die Beschäftigung lag im 3. Quartal 2017 auf dem Niveau des Vorjahresquartals. Somit fiel ihre Wachstumsrate erstmals seit dem 2. Quartal 2015 nicht mehr negativ aus (Abbildung 47; Tabelle 4 und Abbildung 45 auf Seite 25). Positive Impulse kamen vor allem von der Nahrungsmittelindustrie (+1 800 respektive 2,4 %), von der Pharmaindustrie (+800 respektive 1,9 %) und von der Maschinenindustrie (+1 200 respektive 1,6 %). Weiterhin leicht negativ bleibt die Beschäftigungsentwicklung im Baugewerbe (-900 respektive -0,3 %) und in der Metallindustrie (-1 100 respektive -1,2 %). Auch in der Uhrenbranche lag die Beschäftigung im 3. Quartal 2017 noch unter dem Vorjahreswert (-1 500 respektive -1,5 %), wobei sich hier der Rückgang im Verlauf der letzten beiden Quartale nicht mehr fortgesetzt haben dürfte.

**Beschäftigung im Industriesektor nicht mehr rückläufig**

**Abbildung 47: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor**

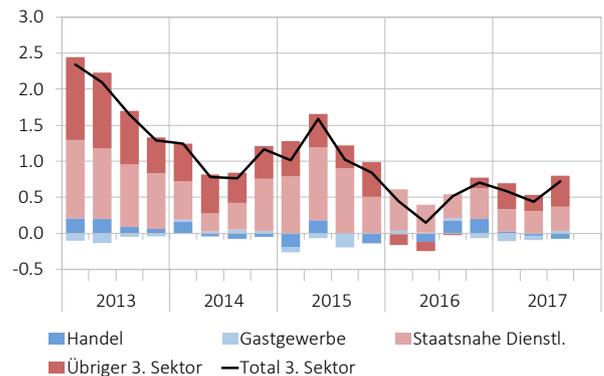
Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal



Quelle: BFS

**Abbildung 48: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor**

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



Quelle: BFS

Im Dienstleistungssektor entwickelte sich die Beschäftigung – ähnlich wie in den Vorquartalen – positiv (Abbildung 48; Tabelle 4 auf Seite 25). Im Vergleich zum Vorjahr wuchs sie im 3. Quartal 2017 um 20 600 Vollzeitstellen (0,7 %). Wachstumstreibend war vor allem das Gesundheits- und Sozialwesen (+6 600 respektive 1,4 %). Neben den staatsnahen Dienstleistungen trugen aber auch verschiedene private Dienstleistungen wieder verstärkt zum Wachstum bei. Bei den wirtschaftlichen Dienstleistungen wuchs die Beschäftigung im 3. Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahresquartal um 5 300 Vollzeitstellen (2,5 %) an. Im Gastgewerbe entwickelte sich die Beschäftigung im Vorjahresquartalsvergleich zum ersten Mal seit drei Quartalen wieder positiv (+1 100 respektive 0,6 %). Auch bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen stieg die Beschäftigung gegenüber dem Vorjahresquartal um insgesamt 900 Vollzeitstellen. Dieses Wachstum war allerdings vollständig von der positiven Entwicklung bei den Versicherungsdienstleistungen getragen. Hingegen entwickelte sich die Beschäftigung

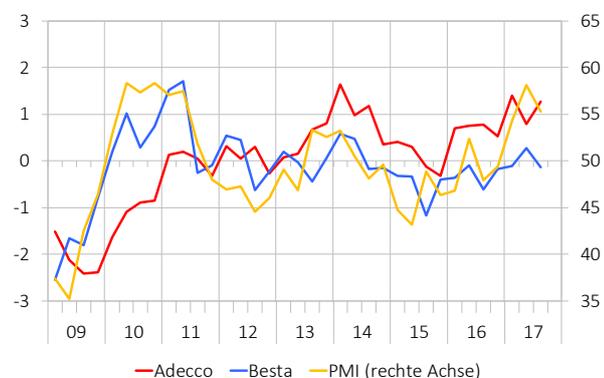
bei den Finanzdienstleistungen nunmehr schon seit sechs Quartalen in Folge negativ (-1 500 respektive -1,2 %). Auch beim Handel ging die Beschäftigung innert Jahresfrist um rund 2 200 Vollzeitstellen (-0,4 %) zurück.

Die Beschäftigungsaussichten sind im 3. Quartal ebenfalls positiv, insbesondere im Industriesektor. Der Indikator der Beschäftigungsaussichten der BESTA verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3,0 %. In der Maschinenindustrie manifestierten sich die zuvor schon optimistischen Beschäftigungsaussichten im 3. Quartal in einem Beschäftigungszuwachs gegenüber dem Vorjahresquartal; in der Uhrenindustrie gehen die seit drei Quartalen zunehmend optimistischen Beschäftigungserwartungen immerhin mit einer Stabilisierung des Beschäftigungsbestandes einher. Im Dienstleistungssektor blieben die Beschäftigungsaussichten im 3. Quartal im Vorjahresvergleich praktisch unverändert positiv.

Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung lag im November 2017 mit einem Wert von 54,8 Punkten deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deutet damit auf einen Personalaufbau hin. Der Anteil von Unternehmen, die Personal aufstockten, lag mit 24 % doppelt so hoch wie der Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand abbauten. Auch der revidierte *KOF Beschäftigungsindikator* – der neu saisonbereinigt wird – deutet auf eine fortgesetzte Erholung hin. Für das 4. Quartal 2017 liegt der Indikator mit 2,4 Punkten erneut oberhalb der Wachstumsschwelle. Noch positiver sind die Ergebnisse bei den Beschäftigungserwartungen: Der entsprechende Teilindex liegt bei 4,8 Punkten.

**Abbildung 49: Arbeitsmarktaussichten**

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



Quellen: Adecco, BFS, procure.ch

Auch die Stellensituation zeigt sich weiterhin positiv: Der Index der offenen Stellen der BESTA nahm im Vorjahresvergleich um 7,5 % zu. Dies entspricht einem Anstieg von 4 100 Stellen. Besonders stark zugelegt haben die offenen Stellen im Industriesektor. Ein ähnlich optimistisches Bild zeichnet auch der Adecco Stellenmarktindex: Dieser stieg saisonbereinigt im Vergleich zum Vorquartal um 7 % an. Insgesamt fügen sich die nunmehr seit mehreren Monaten guten Beschäftigungsaussichten, die anziehende Wachstumsdynamik bei der Beschäftigung und die Beschleunigung des realwirtschaftlichen Wachstums im bisherigen Jahresverlauf zu einem kohärenten Gesamtbild zusammen.

**Ausblick: Stellensituation anhaltend positiv**

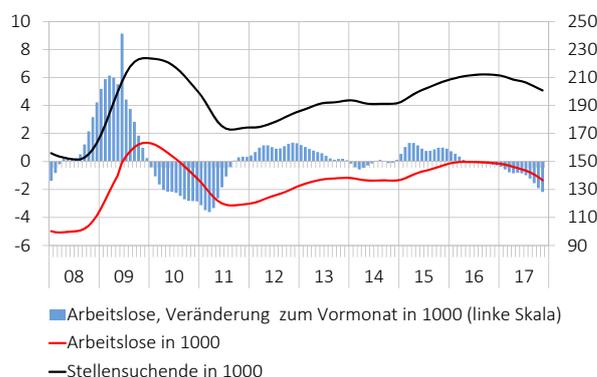
Im Zuge der Mindestkursaufhebung und schwachen Wirtschaftsentwicklung seit Januar 2015 stiegen die Arbeitslosenzahlen bis Mitte 2016 an. Seither gehen sie aber immer rascher zurück. Ende November 2017 waren auf saison- und zufallsbereinigter Basis noch insgesamt rund 200 800 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) zur Stellensuche gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Davon waren rund 136 600 Personen arbeitslos. Die saison- und zufallsbereinigte Quote der Stellensuchenden lag damit bei 4,5 %, die entsprechende Arbeitslosenquote bei 3,0 %.

**Arbeitslosigkeit seit Mitte 2016 rückläufig**

Die zunehmend dynamische Erholung der Schweizer Konjunktur macht sich somit auch hier bemerkbar.

**Abbildung 50: Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende**

Saison- und zufallsbereinigt



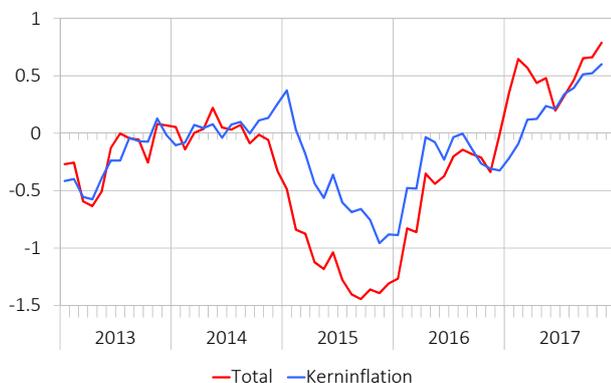
Quelle: SECO

## Preise

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation ist in den vergangenen Monaten weiter angestiegen und erreichte im November 0,8 %. Dies ist die höchste Rate seit März 2011. Neben den wieder ansteigenden Preisen für Erdölprodukte hat eine weitere Zunahme der Kerninflation die Inflationsentwicklung gestützt. Die Kerninflation, welche die Komponenten frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe ausschliesst, stieg sukzessive von -0,3 % Anfang 2017 auf 0,6 % im November (Abbildung 51).

### Abbildung 51: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

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



Quelle: BFS

War die Zunahme der Kerninflation bis Mitte Jahr vor allem durch steigende Beiträge der Preise für Dienstleistungen (u.a. Mieten) getrieben, zeigen sich seit dem Sommer zunehmend Effekte der Abwertung des Frankens auf die Preisentwicklung. So verzeichneten die Preise importierter Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte in den letzten drei Monaten erstmals seit der mit dem Ausbruch der Finanzkrise 2008 einsetzenden Aufwertungsphase des Frankens ein deutliches Vorjahresplus, das im November 0,3 % betrug (Abbildung 52).

Die höheren Importpreise spiegeln sich in einer entsprechenden Zunahme des Beitrags der Waren zur Inflationsentwicklung (Abbildung 53). Hatte die LIK-Komponente Waren ohne Erdölprodukte im August noch mit -0,2 Prozentpunkten negativ zur Inflation beigetragen, stütze sie

die Inflationsentwicklung im November mit +0,2 Prozentpunkten. Für diese Zunahme waren insbesondere Warengruppen verantwortlich, die mehrheitlich importiert werden. So stiegen in den vergangenen Monaten die Preise für Bekleidung und Schuhe im Vorjahresvergleich immer stärker an. Zudem verringerten sich bei Automobilen und Mobiliar die Preisnachlässe im Vergleich zum Vorjahr spürbar.

### Abbildung 52: Inflation importierter Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



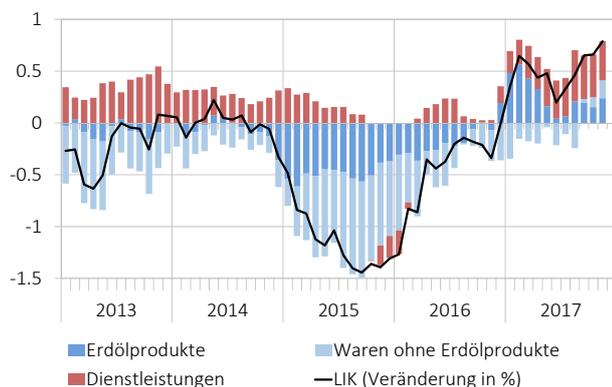
Quelle: BFS

Der positive Beitrag der LIK-Komponente Dienstleistungen hat sich dagegen seit August um 0,1 Prozentpunkte reduziert. Im November lag er aber immer noch bei knapp 0,4 Prozentpunkten. Die Reduktion des Beitrags ist primär auf Mietzinssenkungen zurückzuführen, die nach der letzten Senkung des Referenzzinssatzes vom Juni im November erstmals in Kraft traten. Dieser Effekt hat den allgemeinen Aufwärtstrend der LIK-Komponente Mieten sichtbar gedämpft.<sup>16</sup> Allerdings wurde er teilweise von einem ölpreisbedingten Anstieg der Heizkosten überlagert. Die höheren Ölpreise zeigen sich auch in einem zuletzt wieder zunehmenden Beitrag der LIK-Komponente Erdölprodukte. Dieser lag im November wieder bei 0,2 Prozentpunkten.

<sup>16</sup> Die LIK-Komponente Mieten misst die durchschnittliche Preisentwicklung aller vermieteten Wohnungen, d.h. sie ist zu einem grossen Teil geprägt durch die Entwicklung der Bestandsmieten. Die Angebotsmieten, welche für die Lage im Immobiliensektor relevanter sind, messen dagegen die Preisentwicklung der neu auf dem Markt angebotenen Mietwohnungen. Dieser Index hat sich seit Mitte 2015 angesichts der zunehmenden Leerwohnungsziffern sukzessive zurückgebildet.

**Abbildung 53: Inflation nach Güterkategorie**

Gegenüber dem Vorjahresmonat; Beiträge der Güterkategorien in Prozentpunkten

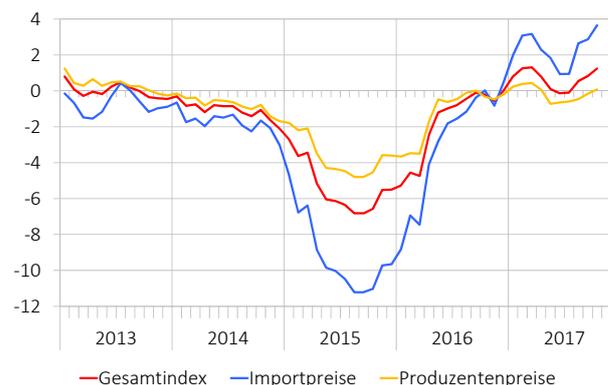


Quelle: BFS

Angesichts der Abwertung des Schweizerfrankens und den wieder zunehmenden Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten sind auch die Angebotspreise erneut im Steigen begriffen. Die Teuerungsrate des Gesamtangebots von im Inland produzierten und importierten Produkten erhöhte sich von 0,6 % im August auf 1,2 % im November (Abbildung 54).<sup>17</sup>

**Abbildung 54: Angebotspreise**

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quelle: BFS

Hauptverantwortlich für die Zunahme waren die Importpreise, deren Vorjahresteuersraten im Zuge der Abwertung seit dem Sommer von 1 % auf fast 4 % geklettert sind. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Angebotspreise in den nächsten Monaten weiter steigen könnten. So kletterte die Subkomponente Einkaufspreise des PMI im Oktober auf 73,2 Punkte und lag auch im November mit Werten über 70 Punkten immer noch mehr als deutlich über dem historischen Durchschnitt.

<sup>17</sup> Der Preisindex des Gesamtangebots setzt sich aus dem Produzentenpreisindex, d.h. dem Preisindex für die Inlandverkäufe und die Exporte, und dem Importpreisindex zusammen. Während der Produzentenpreisindex die Preisentwicklung der in der Schweiz durch in- und ausländische Unternehmen produzierten und in der Schweiz oder im Ausland verkauften Waren und Dienstleistungen misst, erfasst der Importpreisindex die Preisentwicklung der importierten Produkte.

# Konjunkturprognose

## Überblick

Die Expertengruppe des Bundes erwartet, dass sich die Schweizer Konjunktur in den kommenden Quartalen schwungvoll erholt. Für 2017 ist aufgrund der schwachen ersten Jahreshälfte zwar nur mit einem moderaten BIP-Wachstum von 1,0 % zu rechnen. Im Zuge des weltwirtschaftlichen Aufschwungs wird für 2018 aber ein im historischen Vergleich deutlich starkes BIP-Wachstum von 2,3 % prognostiziert, für 2019 solide 1,9 %. Dazu tragen sowohl der Aussenhandel als auch die Binnenwirtschaft

## Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft hat im Verlauf von 2017 an Schwung gewonnen. Viele Industrieländer sind im zweiten und dritten Quartal deutlich überdurchschnittlich gewachsen. Von den grossen Schwellenländern kommen insgesamt ebenfalls positive Signale, auch wenn die Situation heterogener ist als bei den Industrieländern. Im Rahmen der letzten Konjunkturprognose wurde für das 3. Quartal eine überdurchschnittliche Entwicklung der Weltkonjunktur erwartet. Das tatsächliche Wachstum hat diese Erwartung sogar übertroffen. Zudem lassen die aktuellen Indikatoren erwarten, dass die positive Dynamik im 4. Quartal 2017 weiter anhält. Vor dem Hintergrund der besser als erwartet verlaufenen Entwicklung und der positiven Aussichten hat die Expertengruppe ihre Erwartungen für die weltwirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Jahren nach oben angepasst.

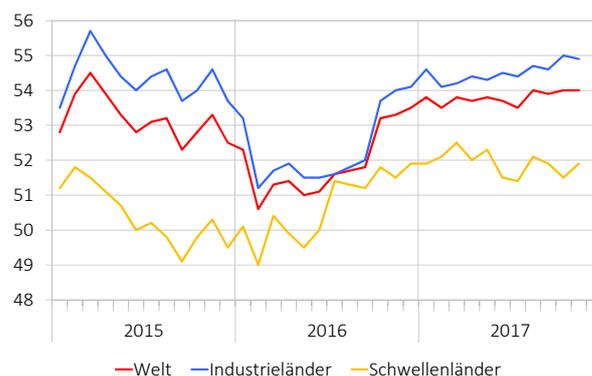
**Positive Erwartungen für das 3. Quartal 2017 wurden übertroffen**

Die Stimmungsumfragen für das Schlussquartal 2017 präsentieren sich positiv. Der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie und den Dienstleistungssektor hielt sich in den vergangenen Monaten stabil bei rund 54 Punkten und somit über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (Abbildung 55). Für die Industrieländer ist der Index im Jahresverlauf sogar leicht gestiegen, was eine anhaltend positive Dynamik signalisiert. Gemischter

bei. Die Beschäftigung dürfte im Zuge des schwungvollen Aufschwungs spürbar ansteigen und die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen. Die Teuerung sollte sich 2018, insbesondere aufgrund einer schwachen Entwicklung der Mieten, leicht abschwächen, bevor sie 2019 im Zuge der Konjunkturerholung wieder anzieht. Kurzfristig sind die positiven und negativen Risiken für den Konjunkturausblick ausgeglichen.

sind die Signale bezüglich der Schwellenländer. Dort hat sich der Einkaufsmanagerindex seit seiner Erholung im Jahr 2016 oberhalb der Wachstumsschwelle stabilisiert, konnte aber nicht weiter zulegen.

**Abbildung 55: Einkaufsmanagerindex, Produktion**  
Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt,  
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

Nach einem verhaltenen Jahresauftakt ist die Wirtschaft in den USA im 2. und 3. Quartal 2017 dynamisch gewachsen (je 0,8 %)<sup>18</sup>. Gemäss den verfügbaren Indikatoren dürfte die Wachstumsdynamik im 4. Quartal anhalten. Zuversichtlich stimmt auch die gute Lage am Arbeitsmarkt. Die Expertengruppe erhöht daher ihre Erwartun-

<sup>18</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden auf Quartalsfrequenz die nicht-annualisierten Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert.

gen für das BIP-Wachstum 2017 und 2018 leicht: von jeweils 2,2 % auf 2,3 %. Für 2019 wird eine leichte Abschwächung auf ein Wachstum von 2,0 % erwartet (Tabelle 5). Dabei wird davon ausgegangen, dass die amerikanische Notenbank den Leitzins weiter anheben wird. Im Ausblick nicht berücksichtigt sind hingegen mögliche Auswirkungen der geplanten Steuerreform. Noch ist unsicher, wie schnell und wie stark sich die Reform nach der Inkraftsetzung auf das Wirtschaftswachstum auswirkt. Der Einfluss der Unternehmenssteuersenkung dürfte zumindest kurzfristig positiv sein, da Firmensiedlungen begünstigt und Unternehmen entlastet werden. Mittelfristig dürfte die Reform jedoch zu höheren Staatsschulden führen, was sich bremsend auf das Wachstum auswirken könnte.

Im **Euroraum** wächst die Wirtschaft seit fünf Quartalen überdurchschnittlich, zuletzt mit Wachstumsraten von 0,6 % bis 0,7 %. Die Lage präsentiert sich damit deutlich besser als vor einigen Quartalen erwartet. Das Wachstum ist geografisch breit abgestützt, die Situation am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert und die Stimmungsindikatoren sind gut. Die Expertengruppe hebt daher ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum merklich an. Für 2017 wird nun ein Zuwachs von 2,3 % erwartet, für 2018 von 2,1 %. Mit 1,8 % dürfte das Wachstum auch 2019 noch überdurchschnittlich ausfallen. Dabei wird unterstellt, dass die Europäische Zentralbank die Leitzinsen nicht vor 2019 erhöht.

In einigen Euroländern besteht nach wie vor viel Aufholpotenzial nach der Finanz- und der Schuldenkrise, so dass das Wachstum noch längere Zeit hoch bleiben könnte. Andere Länder wachsen hingegen schon länger über dem Potenzial, so dass mittelfristig ein Rückgang zu schwächeren Wachstumsraten stattfinden sollte. Dazu gehört **Deutschland**, für das die Expertengruppe für 2017 ein BIP-Wachstum von 2,5 % erwartet. Angesichts einer historisch tiefen Arbeitslosigkeit einerseits und rekordverdächtigen Stimmungsindikatoren andererseits deutet wenig darauf hin, dass sich die Dynamik in den kommenden Quartalen abrupt abschwächen könnte. Die BIP-Annahme für 2018 wurde daher deutlich nach oben korrigiert und liegt nun bei 2,2 %. Nach mehreren Jahren mit einem Zuwachs über dem Potenzial wird für 2019 aber eine Abschwächung auf 1,7 % erwartet.

Im Vergleich zu anderen Industrieländern verlief die Entwicklung im **Vereinigten Königreich** wenig dynamisch. In den ersten drei Quartalen 2017 konnte das BIP nur etwa halb so stark zulegen wie im Euroraum. Die schwächere Entwicklung dürfte nicht zuletzt mit Folgen des Brexit-Entscheids zusammenhängen. Zwei Gründe dürften die Konsumausgaben in den folgenden Quartalen dämpfen: zum einen die geringere Nettozuwanderung, zum ande-

ren die tieferen Realeinkommen infolge der hohen Inflation. Zudem dürften sich die Unternehmen aufgrund der bestehenden Unsicherheit mit Investitionen zurückhalten, bis das zukünftige Verhältnis zur Europäischen Union geregelt ist. Die Expertengruppe bleibt im Wesentlichen bei ihrer bisherigen Annahme und erwartet, dass das BIP-Wachstum 2017 bei 1,5 % zu liegen kommen wird und sich 2018 und 2019 auf noch 1,3 % abschwächt. Diesem Ausblick liegt die Erwartung zu Grunde, dass sich das Vereinigte Königreich und die Europäische Union auf eine Lösung für die Zeit nach dem Brexit einigen können (beispielsweise eine Übergangsregelung oder ein Handelsabkommen). Sollte es hingegen zu einem harten Schnitt in den Beziehungen kommen und keine Nachfolgelösung gefunden werden, dürfte das Wachstum des Vereinigten Königreichs stärker in Mitleidenschaft gezogen werden.

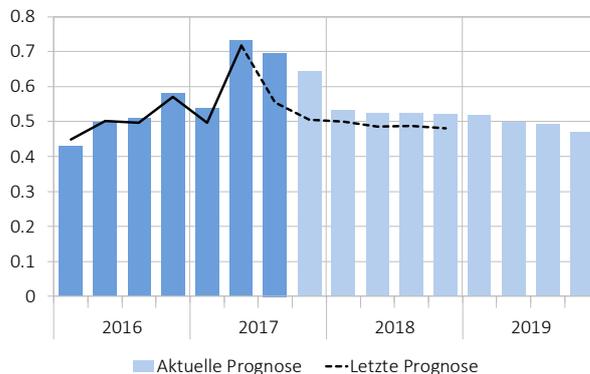
In **Japan** liegt das Wirtschaftswachstum seit einiger Zeit über dem Potenzial. Dank der globalen Konjunkturerholung dürfte der Aussenhandel auch in den kommenden Quartalen zum Wachstum beitragen. Auch die expansive Fiskal- und Geldpolitik wirken weiterhin stützend. Infolgedessen belässt die Expertengruppe die Annahme für 2017 bei 1,6 %, was für Japan im langjährigen Vergleich hoch ist. Für 2018 wird der Ausblick zudem deutlich auf 1,2 % angehoben. Mittelfristig ist allerdings mit einem Auslaufen der wirtschaftspolitischen Stimuli zu rechnen, so dass sich die BIP-Wachstumsrate wieder an das tiefere Potentialwachstum annähern dürfte. Für 2019 wird daher noch ein BIP-Wachstum in der Höhe von 0,8 % erwartet.

Die Aussichten für die **BRIC-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) präsentieren sich insgesamt freundlich. In China wuchs die Wirtschaft in den ersten drei Quartalen 2017 stärker als erwartet, so dass mit 6,8 % das Vorjahreswachstum sogar übertroffen werden dürfte. Nach wie vor wird davon ausgegangen, dass die Wachstumsraten im Zuge des Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft über die Zeit zurückgehen werden. Diese erwartete Abschwächung des Wachstums scheint sich aber einmal mehr weiter in die Zukunft zu verschieben. In Indien blieb das Wachstum zuletzt verhältnismässig schwach, dürfte in Zukunft aber wieder an Dynamik gewinnen. Struktur-reformen wie beispielsweise die grosse Steuerreform im Sommer 2017 sollten sich mittelfristig positiv auf das Wachstum auswirken. Russland und Brasilien haben die Rezession hinter sich gelassen und legten in der ersten Jahreshälfte 2017 ein ordentliches Wachstumstempo an den Tag. Der Ausblick bleibt positiv, aber verhalten. Beide Länder profitieren momentan von den gestiegenen Rohwarenpreisen. Das mittelfristige Wachstum dürfte aber moderat bleiben. Die Expertengruppe hat ihre Annahme für die BIP-Entwicklung der BRIC minim angehoben. Erwartet werden Wachstumsraten von 5,6 %, 5,7 % und 5,6 % in den Jahren 2017 bis 2019.

Wird die erwartete BIP-Entwicklung der erwähnten Industrie- und Schwellenländer mit dem jeweiligen Anteil an den Schweizer Exporten gewichtet, ergibt sich ein Indikator für die Weltnachfrage aus Schweizer Exportsicht. Gemäss den Annahmen der Expertengruppe hält die jüngste Dynamik der Weltnachfrage im 4. Quartal 2017 weiter an (Abbildung 56). Im Jahr 2018 wächst die Weltnachfrage noch leicht überdurchschnittlich, bevor sie im Verlauf von 2019 etwas an Dynamik verliert.

**Abbildung 56: Weltnachfrage**

BIP der wichtigsten Schweizer Handelspartner, exportgewichtet; Veränderung zum Vorquartal in %; real; saisonbereinigt; tatsächliche und prognostizierte Entwicklung



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

## Prognose Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft hat das zögerliche Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte 2017 hinter sich gelassen und ist im 3. Quartal dynamisch gewachsen. Zudem hat der Aufschwung an Breite gewonnen. Noch zu Jahresbeginn wurde das BIP-Wachstum praktisch ausschliesslich vom Industriesektor getragen; inzwischen wurden auch die meisten Dienstleistungsbranchen vom Aufschwung erfasst. Aufgrund der verhaltenen ersten Jahreshälfte ist für das Gesamtjahr 2017 gleichwohl nur ein moderates BIP-Wachstum von 1,0 % zu erwarten (Prognose von September: 0,9 %).<sup>19</sup>

Die Frühindikatoren (Konsumentenstimmung, PMI des Dienstleistungssektors und der Industrie, KOF-Barometer) haben in den vergangenen Monaten ausgehend von teilweise bereits hohen Niveaus nochmals zugelegt, und lassen damit in nächster Zukunft ein weiterhin dynamisches Wachstum oder sogar eine weitere Beschleunigung erwarten. Positive Impulse kommen namentlich von der zunehmend kräftigen Weltkonjunktur. Dementsprechend erwartet die Expertengruppe, dass die Wirtschaftsdynamik in der Schweiz in den kommenden Quartalen hoch bleibt. Für 2018 wird ein BIP-Wachstum in Höhe von 2,3 % prognostiziert (Prognose von September: 2,0 %). Im Jahr 2019 bleibt das Wachstum solid,

dürfte sich aber etwas verlangsamen. Die positiven Impulse aus dem Ausland und aufgrund der jüngsten Abwertung des Wechselkurses werden dann schwächer.

Der Aufschwung wird gestützt vom Schweizer Exportsektor, der von der sehr guten weltwirtschaftlichen Lage und dem abgewerteten Schweizer Franken profitiert. Dieser war, wenn man für die unterschiedliche Entwicklung der Preisniveaus im In- und Ausland korrigiert, handelsgewichtet im November wieder tiefer bewertet als vor der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015. Für den Prognosezeitraum geht die Expertengruppe von einem robusten und breit abgestützten Exportwachstum aus: Insbesondere konjunktur- und/oder wechsellkursensibleren Branchen wie die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie sowie die Tourismusbranche und die Uhrenindustrie dürften zunehmend am Aufschwung partizipieren. Daneben wird aber auch für die Exporte der Chemie-/Pharmabranche eine weiterhin positive Entwicklung unterstellt. Auch die Importe werden angesichts des hohen importierten Vorleistungsanteils der Exporte sowie der anziehenden Investitionstätigkeit im Inland während dem Prognosezeitraum ein solides Wachstum verzeichnen. Allerdings wird das Wachstum hinter dem der Exporte zurückbleiben. In der Summe wird der Aussenhandel daher in allen drei Prognosejahren sichtbar positiv zum BIP-Wachstum beitragen.

### Weltkonjunktur und Abwertung stützen Aussenhandel

<sup>19</sup> Für Details zur jüngsten Schweizer Konjunkturentwicklung siehe S. 15 ff.

Aber auch von der **Inlandnachfrage** werden positive Impulse erwartet. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen sollten angesichts der zu erwartenden Zunahme der bereits hohen Kapazitätsauslastung spürbar zulegen. Der private Konsum wird dagegen nur moderat wachsen: Während das anhaltende Bevölkerungswachstum und die Erholung am Arbeitsmarkt die Konsumnachfrage stützen, wird das Konsumwachstum durch die eher verhaltene Reallohnentwicklung gebremst. Für den Staatskonsum ist angesichts der umzusetzenden Sparprogramme sogar nur eine leicht unterdurchschnittliche Wachstumsrate zu erwarten. Bei den Bauinvestitionen dürfte sich angesichts der zunehmenden Leerstände die begonnene Konsolidierung auf hohem Niveau fortsetzen, so dass mit moderat abnehmendem aber immer noch positiven Wachstumsraten zu rechnen ist.

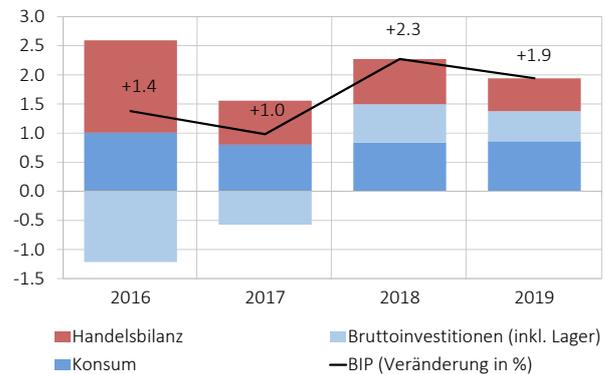
**Positive Impulse auch aus dem Inland**

Im Zuge der Wachstumsbeschleunigung hellt sich auch die Lage am **Arbeitsmarkt** im Prognosezeitraum weiter auf. So rechnet die Expertengruppe nach mehreren Quartalen mit einer sehr verhaltenen Dynamik mit einem wieder deutlicheren Wachstum der Beschäftigung. Nach einem Zuwachs von 0,4 % im Jahr 2017 wird für 2018 und 2019 mit einem Beschäftigungswachstum von 1,2 % bzw. 1,0 % gerechnet. Entsprechend sollte sich auch der Rückgang der Arbeitslosigkeit weiter fortsetzen, von im Jahresdurchschnitt 3,2 % im Jahr 2017 auf 2,9 % im Jahr 2018 und 2,8 % im Jahr 2019.

## Risiken

Beim weltwirtschaftlichen Ausblick sind die positiven und negativen Risiken in der kurzen Frist ausgeglichen. Einerseits könnte der Aufschwung, gemessen an den Frühindikatoren, noch stärker ausfallen und länger andauern als in der Prognose unterstellt. Dies könnte auch mit einer weiteren Abwertung des Schweizerfranken einhergehen. Beides käme einem zusätzlichen Impuls für die Schweizer Wirtschaft gleich. Andererseits sind die politischen Risiken international weiterhin bedeutend. Dies betrifft insbesondere den Konflikt um Nordkorea, die anstehenden Parlamentswahlen in Italien, sowie bestehende Unklarheiten bei der Umsetzung des Brexit. Sollten diese Risiken zunehmen (z.B. weil sich der Konflikt um Nordkorea verschärft), oder sich teilweise materialisieren, könnte der Schweizerfranken wieder vermehrt unter Aufwertungsdruck geraten und die Schweizer Exporte bremsen.

**Abbildung 57: Bruttoinlandprodukt und Komponenten**  
Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ohne Wertsachen; 2017-2019: Prognosen



Quelle: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Derweil normalisiert sich die **Teuerung** 2017, gestützt durch den höheren Erdölpreis und die Abwertung des Schweizer Franken, voraussichtlich auf jahresdurchschnittliche 0,5 %. Für 2018 ist angesichts der im Juni 2017 erfolgten Senkung des Referenzzinssatzes mit Mietzinssenkungen zu rechnen. Zudem dürfte die Reduktion des Mehrwertsteuersatzes die Teuerung dämpfen, weshalb sich die Inflation temporär auf 0,3 % zurückbilden dürfte. Angesichts der konjunkturellen Erholung dürfte die Teuerung 2019 wieder anziehen und bei 0,7 % zu liegen kommen.

Eine beträchtliche Unsicherheit geht auch von der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik und der anvisierten Steuerreform aus, deren Nettoeffekt auf die Schweizer Wirtschaft schwer abzuschätzen ist. Während sich die Steuerreform zumindest kurzfristig positiv auf das Wachstum in den USA (und damit tendenziell auch auf die Nachfrage nach Schweizer Exporten) auswirken sollte, könnte es aufgrund der günstigeren US-Besteuerung zu Firmenverlagerungen von der Schweiz in die USA kommen, was sich negativ auf das Schweizer Wachstum auswirken würde.

Im Inland geht ein konjunkturelles Risiko vom Bausektor aus: Steigende Leerstände deuten auf zunehmende Überkapazitäten hin. Dies könnte gegebenenfalls zu einer stärkeren Abschwächung im Bausektor führen.

Mittelfristig sind auch Risiken struktureller Natur im Auge zu behalten. Dies etwa im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung von Staaten (z.B. Griechenland und Italien)

und Unternehmen (insbesondere in China), die das Finanzsystem verwundbar machen. Zudem besteht angesichts der aktuell sehr hohen Aktienbewertungen das Risiko einer schlagartigen Gegenbewegung mit potentiell beträchtlichen realwirtschaftlichen Folgen. Auch verläuft die Umsetzung von Strukturreformen, die das mittelfristige Wachstumspotential stärken sollen, weltweit schleppend. Sollte es angesichts der zahlreichen Risiken in

absehbarer Zeit zu einem krisenhaften Einbruch der Wirtschaftsaktivität kommen, wäre der Handlungsspielraum von Geld- und Fiskalpolitik zur Stabilisierung der Realwirtschaft angesichts der immer noch sehr expansiven Ausrichtung ausserdem sehr eingeschränkt.

**Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Dezember 2017<sup>20</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2016	2017 *	2018 *	2019 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	1.5	2.3 (2.2)	2.3 (2.2)	2.0
Euroraum	1.8	2.3 (2.1)	2.1 (1.7)	1.8
Deutschland	1.9	2.5 (2.1)	2.2 (1.7)	1.7
Japan	0.9	1.6 (1.6)	1.2 (0.7)	0.8
BRIC	5.4	5.6 (5.5)	5.7 (5.6)	5.6
China	6.7	6.8 (6.5)	6.4 (6.1)	6.1
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	43.8	53.8 (51.5)	60.0 (52.0)	60.0
<b>Schweiz</b>				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)	-0.4
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.4	-0.1 (-0.1)	0.2 (0.2)	0.4
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-1.4	-1.9 (-1.1)	-4.5 (-2.5)	-1.4

Quellen: Jeweilige statistische Ämter, IWF, SNB, Thomson Reuters  
 \* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes,  
 Annahmen zur vorherigen Prognose in Klammern

**Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, Dezember 2017<sup>21</sup>**

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

	2016	2017 *	2018 *	2019 *
<b>Bruttoinlandprodukt</b>				
Privater Konsum	1.4	1.0 (0.9)	2.3 (2.0)	1.9
Staatskonsum	1.5	1.2 (1.3)	1.4 (1.4)	1.5
Bauinvestitionen	1.6	1.3 (1.3)	0.7 (1.2)	0.5
Bauinvestitionen	0.9	1.2 (1.4)	1.1 (1.2)	0.3
Ausrüstungsinvestitionen	4.5	2.8 (2.3)	3.7 (2.3)	3.2
Warenexporte	6.6	5.2 (4.2)	4.5 (4.0)	4.0
Dienstleistungsexporte	7.9	0.8 (1.0)	3.6 (3.5)	3.0
Warenimporte	4.4	2.6 (3.6)	3.4 (3.7)	3.5
Dienstleistungsimporte	5.4	2.5 (3.0)	4.7 (4.8)	4.4
<b>Wachstumsbeiträge zum BIP</b>				
Inländische Endnachfrage	1.7	1.3 (1.3)	1.5 (1.4)	1.4
Aussenhandel	1.6	0.8 (0.2)	0.8 (0.5)	0.6
Vorratsveränderungen	-1.9	-1.1 (-0.6)	0.0 (0.1)	0.0
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.0	0.4 (0.3)	1.2 (0.8)	1.0
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.3	3.2 (3.2)	2.9 (3.0)	2.8
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4	0.5 (0.5)	0.3 (0.2)	0.7

Quellen: BFS, SECO  
 \* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes,  
 vorherige Prognosen in Klammern

<sup>20</sup> BRIC: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

<sup>21</sup> Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.

