



Frühjahr 2019

# Konjunkturtendenzen

Exkurse

Erste Jahresergebnisse für 2018 – Schweizer BIP wächst um 2,5%

BIP pro Kopf der Schweiz – nur verhaltenes Wachstum seit der Finanzkrise



## **Redaktionsschluss**

7. März 2019

## **Impressum**

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

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

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

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

## **Autoren**

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2018 behielt die Weltwirtschaft die moderate Dynamik des Vorquartals bei. Dabei blieb die Heterogenität zwischen den einzelnen Wirtschaftsräumen beträchtlich. Während die USA abermals robust wuchsen, fiel das Wirtschaftswachstum im Euroraum wie im Vorquartal verhalten aus. Italien rutschte in eine technische Rezession, Deutschland schrammte nur knapp daran vorbei, Frankreich übertraf hingegen die Erwartungen. In China setzte sich die graduelle Wachstumsverlangsamung fort.

→ Seite 1

### Monetäre Entwicklung

Ende 2018 ging die Teuerung international im Zuge stark gesunkener Erdölnotierungen deutlich zurück. Anfang 2019 erholten sich die Erdölpreise. Angesichts der nachlassenden Konjunkturdynamik wird teilweise eine expansive Geldpolitik für die kommenden Jahre erwartet. Die Aktienmärkte starteten positiv ins Jahr 2019: Die Kurse stiegen, und die Volatilität ging zurück. Der Schweizer Franken wertete sich leicht ab.

→ Seite 6

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Im 4. Quartal 2018 setzte sich die Konjunkturabschwächung fort. Immerhin kehrte die Schweiz zu einem moderaten BIP-Wachstum zurück. Die Frühindikatoren deuten auf eine weiterhin schwache Entwicklung hin.

→ Seite 10

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz stieg im 4. Quartal um 0,2 %, nach -0,3 % im Vorquartal. Massgeblicher Wachstumstreiber war das verarbeitende Gewerbe, während der Dienstleistungssektor insgesamt kaum zum Wachstum beitrug.

→ Seite 11

### Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung wuchs im 4. Quartal wieder stärker als im Vorquartal, und die Anzahl Stellensuchender ging weiter zurück.

→ Seite 24

### Preise

Die Teuerung lag Anfang 2019 aufgrund rückläufiger Erdölpreise deutlich unter dem Niveau von Mitte 2018. Die Kerninflation stieg dagegen leicht an.

→ Seite 26

---

## Konjunkturprognose

### Rahmenbedingungen

Die Expertengruppe revidiert ihre Erwartungen für die Weltwirtschaft 2019 nach unten. Insbesondere dürfte der Euroraum weniger dynamisch wachsen als noch in der Vorprognose angenommen.

→ Seite 27

### Prognose Schweiz

Die nachlassende Dynamik der Weltkonjunktur bremst 2019 die Schweizer Exportwirtschaft. Die damit sinkende Kapazitätsauslastung und die grosse Unsicherheit lasten auch auf der Investitionstätigkeit. Für 2019 prognostiziert die Expertengruppe daher ein BIP-Wachstum von nur noch 1,1 %. Im Jahr 2020 zieht das Wachstum international wie in der Schweiz (+1,7 %) wieder leicht an.

→ Seite 29

### Risiken

Das Risiko einer Verschärfung des internationalen Handelsstreits, die politische Unsicherheit in Europa und die Unsicherheit im Verhältnis mit der EU überschatten den Ausblick. Andererseits könnte die Binnenkonjunktur, gestützt durch die gute Lage am Arbeitsmarkt, stärker anziehen als erwartet.

→ Seite 30

### Exkurs: Erste Jahresergebnisse für 2018 – Schweizer BIP wächst um 2,5 %

Getrieben durch das erste, überdurchschnittlich starke Halbjahr, wuchs das reale BIP 2018 erstmals wieder ähnlich kräftig wie 2014, vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro.

→ Seite 17

### Exkurs: BIP pro Kopf der Schweiz – nur verhaltenes Wachstum seit der Finanzkrise

Die Schweiz hat gemessen am BIP pro Kopf in den letzten Jahren nur mässig abgeschnitten. Deutschland und die USA entwickelten sich vergleichsweise stark, Italien hat dagegen zwei verlorene Jahrzehnte hinter sich.

→ Seite 18



# Internationales und monetäres Umfeld

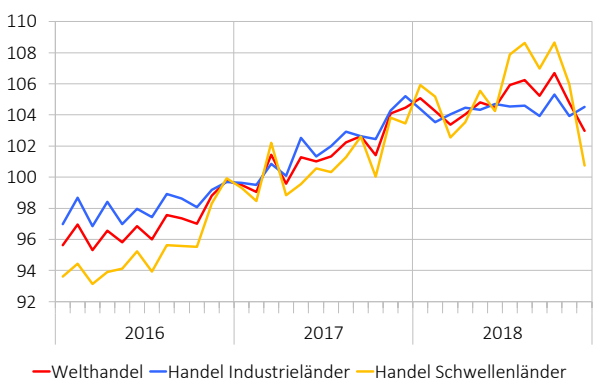
## Weltwirtschaft

Nach einer Phase starken Wachstums kehrte die Weltwirtschaft Mitte 2018 zu einem moderateren Expansionstempo zurück. Dies traf im 4. Quartal 2018 sowohl auf die Industrie- als auch auf die Schwellenländer zu. Im Einzelnen war die Heterogenität aber beträchtlich: Während die USA weiter robust wuchsen, stieg das BIP des Euroraums erneut nur verhalten, und im Vereinigten Königreich liess das Expansionstempo deutlich nach. In China setzte sich die graduelle Wachstumsverlangsamung fort.

Die globale Konjunkturabschwächung widerspiegelt sich deutlich auch im internationalen Warenhandel. Dieser kam 2018 nach einer Phase dynamischen Wachstums ins Stocken, nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des internationalen Handelsdisputts (Abbildung 1). Ein sprunghafter Anstieg der Handelsaktivität zur Jahresmitte 2018, insbesondere in den asiatischen Schwellenländern, hatte zunächst die Hoffnung auf eine Erholung genährt.

**Abbildung 1: Welthandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2017 = 100



Zum Jahresende fand jedoch eine starke Gegenbewegung statt: Sowohl im November als auch im Dezember ging das Handelsvolumen der Schwellenländer sehr deutlich zurück, erneut getrieben durch die Entwicklung in Asien. Insgesamt lag das Welthandelsvolumen zum

Jahresende 2018 knapp auf dem Niveau von einem Jahr zuvor. Sollte sich der internationale Handelskonflikt in den kommenden Monaten zusätzlich verschärfen, wäre mit weiteren Verwerfungen zu rechnen. Eine Entspannung würde umgekehrt den Weg für eine nachhaltige Erholung bereiten.

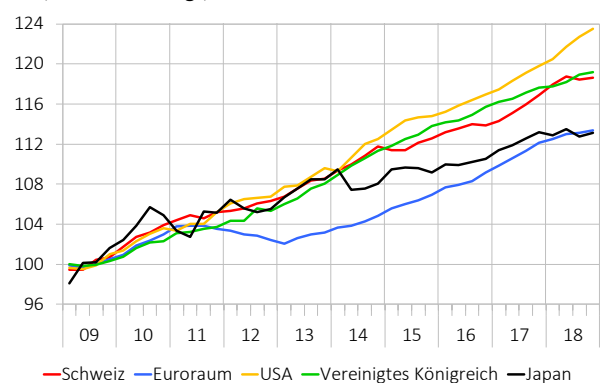
## USA

Im 4. Quartal 2018 wuchs das BIP der USA mit 0,6 % etwas schwächer als noch in den Vorquartalen (Abbildung 2).<sup>1</sup> Wiederum war der private Konsum, beflügelt durch die steigenden Reallohne, der stärkste Wachstumstreiber (Abbildung 3). Zudem trugen auch die Investitionen wieder etwas stärker zum Wachstum bei, nachdem die Entwicklung im Vorquartal unerwartet verhalten ausgefallen war. Von den übrigen Verwendungskomponenten kamen kaum Impulse. Der Außenhandelsbeitrag war wiederum leicht negativ.

### Privater Konsum bleibt Wachstumstreiber

**Abbildung 2: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100



Aufgrund des partiellen « Government Shutdown » vom 22. Dezember 2018 bis zum 25. Januar 2019 konnten zahlreiche Statistiken nicht zu den vorgesehenen Zeitpunkten veröffentlicht werden. Das Bureau of Economic

<sup>1</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die realen volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert; auf Quartalsfrequenz die nicht annualisierten Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten Daten sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Analysis (BEA) hebt hervor, dass die aktuellen BIP-Zahlen immer noch auf teils unvollständigen Datenquellen beruhen.

Dass der Shutdown auch Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität hatte, ist unbestritten, aber das Ausmass ist schwer abzuschätzen. Gemäss Schätzungen des BEA ist das BIP-Wachstum im 4. Quartal allein aufgrund der Freistellung von rund 400 000 Staatsangestellten sowie der geringeren Ausgaben des Staates für Güter und Dienstleistungen um

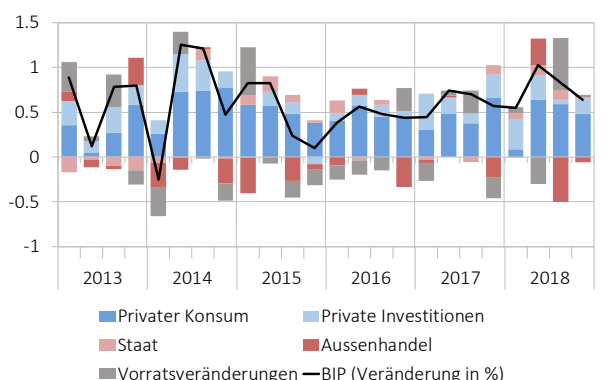
**Government Shutdown kostet 0,02 % des BIP 2019**

0,025 Prozentpunkte geringer ausgefallen. Im 1. Quartal 2019 dürfte der Shutdown gemäss Schätzungen des Congressional Budget Office das BIP-Wachstum um 0,1 Prozentpunkte reduziert haben. Allerdings sind für die kommenden Quartale Kompensationseffekte zu erwarten. Nichtsdestotrotz dürften infolge des Shutdown unter dem Strich Aktivitäten im Wert von rund 3 Milliarden US-Dollar (0,02 % des BIP 2019) verloren sein.<sup>2</sup>

Im laufenden 1. Quartal dürfte sich das Wachstum gemäss diversen Nowcasts tatsächlich etwas langsamer fortsetzen. Dies ist aber auch auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen. So erreichte der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie im Februar den tiefsten Wert seit 18 Monaten. Verschiedene andere Frühindikatoren, wie etwa die Konsumentenstimmung und der PMI des Dienstleistungssektors, haben sich im Februar nach der Beendigung des Shutdown zwar erholt, die vorausschauenden Teilindizes jedoch kaum. Insgesamt ist ein schwächeres, aber immer noch solides Wachstum zu erwarten.

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

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

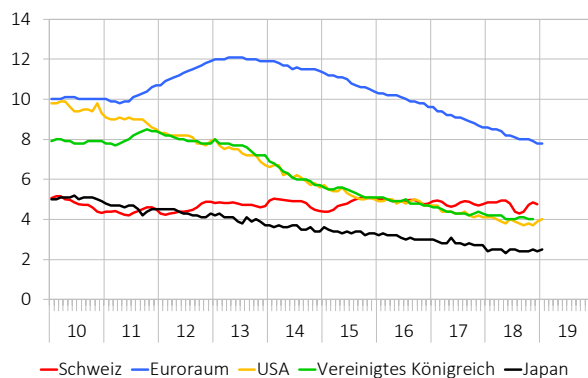


Quelle: U.S. BEA

<sup>2</sup> Bericht BEA: [https://www.bea.gov/system/files/2019-03/tech4q18\\_ini.pdf](https://www.bea.gov/system/files/2019-03/tech4q18_ini.pdf); Bericht CBO: <https://www.cbo.gov/system/files?file=2019-01/54937-PartialShutdownEffects.pdf>  
<sup>3</sup> Nach Schätzung des CBO lag die natürliche Erwerbslosenquote 2017 bei etwa 4,6 %. Die Daten sind unter dem folgenden Link erhältlich: <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

**Abbildung 4: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



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

Der Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin positiv, was sich in einem starken Beschäftigungsaufbau im Januar äusserte. Die Erwerbslosenquote befand sich Anfang Jahr weiterhin auf einem historisch äusserst tiefen Wert (Abbildung 4). Die « natürliche » Erwerbslosenquote, also diejenige Rate, bei der das BIP dem langfristigen Potenzial entspricht, wurde wiederum deutlich unterschritten.<sup>3</sup> Dementsprechend mehren sich die Zeichen einer Arbeitskräfteknappheit. So beträgt die Anzahl offener Stellen seit Monaten gut 7 Millionen und liegt damit immer noch rund 1,5 Millionen über der Anzahl Stellensuchender. Die Verknappung des Arbeitskräfteangebots wirkt lohnreibend. In den letzten Monaten wurde die stärkste Reallohnsteigerung seit über zwei Jahren verzeichnet. Der Arbeitskostenindex stieg im Januar 2019 im Vergleich zum Vorjahr um 2,9 %, ein neuer Höchstwert seit Juli 2008. Dies dürfte sich letztlich auch auf die Inflationsraten übertragen.

**US-Arbeitsmarkt läuft weiterhin gut**

**Euroraum**

Nach einem schwachen Wachstum von 0,1 % im 3. Quartal beschleunigte sich das BIP-Wachstum des Euroraums im 4. Quartal nur leicht auf den unterdurchschnittlichen Wert von 0,2 % (Abbildung 5). Der Konsum, die Investitionen und der Aussenhandel lieferten zwar alle einen positiven Wachstumsbeitrag, dieser wurde jedoch zu einem grossen Teil vom negativen Lagerbeitrag kompensiert.

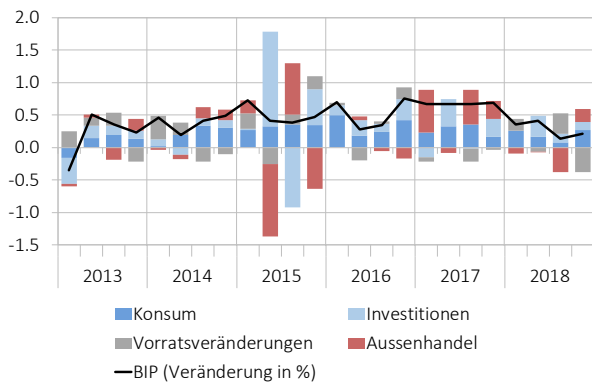
**Euroraum wächst erneut unterdurchschnittlich**

Die Wirtschaftslage im Euroraum hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 deutlich verschlechtert, von einer flächendeckenden Rezession ist der Euroraum jedoch

noch weit entfernt. Die Signale sind gemischt. Auf der einen Seite sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin vorteilhaft, die Lage am Arbeitsmarkt hat sich abermals verbessert, und einige Mitgliedsstaaten haben ihre Fiskalpolitik etwas gelockert. Auf der anderen Seite sank die Industrieproduktion im November und im Dezember deutlich bis auf das Niveau von Anfang 2017. Die Schwäche der Industrie war sowohl nach Industriezweigen als auch nach Mitgliedsländern breit abgestützt. Die grosse Unsicherheit wirkt sich negativ auf die Investitions- und Konsumneigung aus und dürfte die Erholung von der aktuellen Konjunkturdelle noch weiter hinausschieben.

#### Abbildung 5: BIP und Nachfragekomponenten, Euroraum

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



Quelle: Eurostat

Die Lage in den einzelnen Mitgliedsländern war im 4. Quartal deutlich heterogener als noch ein Jahr zuvor, als alle grösseren Euroländer dynamisch wuchsen (Abbildung 6). **Deutschland** überraschte im 4. Quartal erneut negativ: Das BIP der grössten europäischen Volkswirtschaft stagnierte, nachdem es sich im Vorquartal um 0,2 % zurückgebildet hatte. Die erwartete Gegenbewegung blieb im Schlussquartal aus. Für das schwache Wachstum war im Wesentlichen die anhaltende Schwäche in der Industrie verantwortlich. So zogen sich die Produktionsausfälle in der Automobilindustrie, die mit der Einführung neuer Abgasnormen zusammenhängen, deutlich länger hin als anfänglich angenommen. Weiter trübte sich das weltwirtschaftliche Umfeld ein und damit einhergehend die internationale Nachfrage nach deutschen Exporten. Die Binnenwirtschaft entwickelte sich dagegen solide, gestützt nicht zuletzt durch die gute Arbeitsmarktlage.

#### Kein Aufholeffekt in Deutschland

Besonders negativ stellt sich die Lage in **Italien** dar. Das Land registrierte im 4. Quartal wie im Vorquartal einen BIP-Rückgang von 0,1 % und rutschte definitionsgemäss

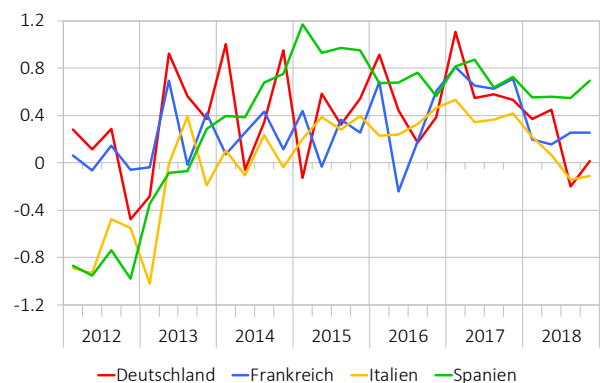
in eine technische Rezession. Die inländische Endnachfrage und der Aussenhandel lieferten zwar einen leicht positiven Beitrag, dieser wurde jedoch vom negativen Lagerbeitrag überkompensiert. Die Frühindikatoren von Februar deuten zudem auf einen schwachen Jahresbeginn 2019 hin: Der PMI für die Industrie notierte zum fünften Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle, und die Konsumentenstimmung bildete sich weiter zurück, wenn sie auch im historischen Vergleich relativ hoch bleibt. Die Wirtschaftspolitik der italienischen Regierung trägt zur Verunsicherung bei. Zum

#### Italien rutscht in eine technische Rezession

Beispiel stellt sich die Frage, ob das Anfang März eingeführte Grundeinkommen für Geringverdiener der italienischen Wirtschaft einen nachhaltigen Schub verleihen kann. Einerseits dürften zwar die erwarteten drei bis vier Millionen Empfänger ihre Konsumausgaben erhöhen, andererseits werden sich die entsprechenden Staatsausgaben letztendlich in einer weiteren Steigerung der Staatsverschuldung niederschlagen.

#### Abbildung 6: BIP, ausgewählte Euroländer

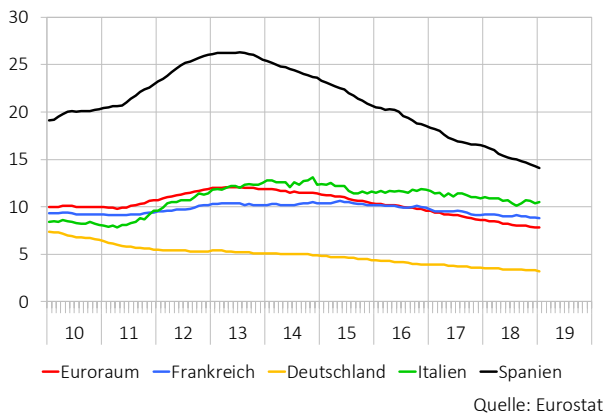
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: Eurostat

In Frankreich und Spanien war die Lage im 4. Quartal deutlich positiver. **Frankreich** konnte mit +0,3 % das leicht unterdurchschnittliche BIP-Wachstum des Vorquartals beibehalten. Damit wurden die Erwartungen übertroffen: Die landesweite Protestbewegung der « gilets jaunes » hatte im 4. Quartal zu massiven Unruhen geführt, mit potenziell stark bremsenden Effekten etwa auf den Detailhandel und das Gastgewerbe. Die Frühindikatoren deuten zu Jahresbeginn jedoch auf ein verhaltenes Wachstum hin. Wie im Vorquartal stach **Spanien** im 4. Quartal mit einem soliden Wachstum von 0,7 % klar heraus. Damit übereinstimmend, deuten sowohl der PMI wie auch die Konsumentenstimmung auf eine Fortsetzung des robusten Wachstums hin.

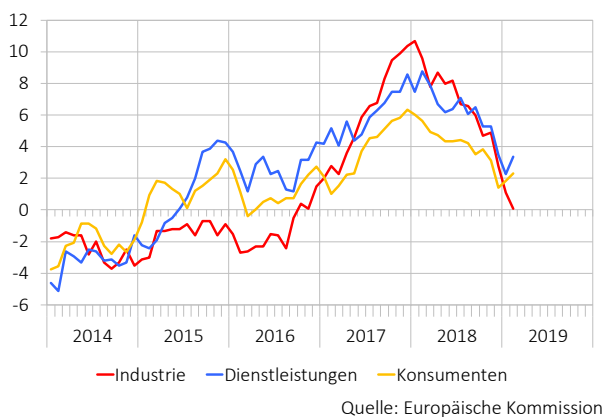
**Abbildung 7: Erwerbslosigkeit, ausgewählte Euroländer**  
Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Trotz des schwächeren Wirtschaftswachstums in der zweiten Jahreshälfte 2018 hat sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt im Euroraum weiter verbessert. Die Erwerbslosenquote bildete sich im November und im Dezember um jeweils 0,1 Prozentpunkte zurück und stabilisierte sich im Januar bei 7,8 % (Abbildung 7). Dies entspricht dem tiefsten Wert seit der Finanz- und Wirtschaftskrise. In Deutschland sank die Quote im Januar auf das Rekordtief von 3,2 %. Insbesondere in Spanien, aber auch in Frankreich ging die Quote leicht zurück.

**Erwerbslosigkeit im Euroraum sinkt weiter**

**Abbildung 8: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**  
Subkomponenten des Economic Sentiment Indicator, Saldj, saison- und mittelwertbereinigt



Nachdem die Stimmungsindikatoren für den Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2018 deutlich gefallen waren, stabilisierten sie sich zu Jahresbeginn nur teilweise: Einerseits hat sich die Stimmung bei den Konsumenten und bei den Dienstleistungsunternehmen auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau stabilisiert; andererseits hat die Besorgnis in der Industrie noch weiter zugenommen (Abbildung 8). Letztere ist insbesondere auf

die andauernde politische und ökonomische Unsicherheit zurückzuführen, die unter anderem mit den noch ungelösten Brexit-Verhandlungen, dem Budgetdefizit Italiens oder einer möglichen Zuspitzung des Handelsstreits mit den USA verbunden ist.

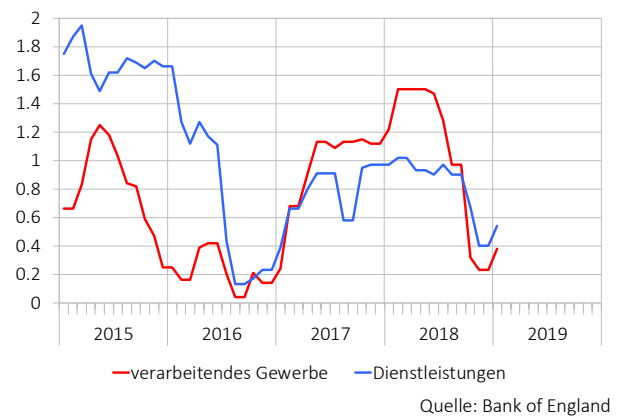
**Vereinigtes Königreich**

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das Wachstumstempo zuletzt deutlich. Nach einem überraschend positiven Vorquartal wuchs das BIP im 4. Quartal mit 0,2 % unterdurchschnittlich (Abbildung 2). Positive Impulse kamen vor allem vom Dienstleistungssektor, der jedoch weniger dynamisch wuchs als in den Vorquartalen. Die Industrie und der Bau hingegen lieferten einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag, unter anderem aufgrund der negativen Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe. Die Verwendungsseite zeigte ebenfalls ein gemischtes Bild: Auf der einen Seite stützten der private Konsum und der Staatskonsum das BIP-Wachstum; dies steht im Einklang mit der nach wie vor guten Verfassung des Arbeitsmarkts. Auf der anderen Seite trugen die Bruttoanlageinvestitionen und der Aussenhandel negativ zum Wachstum bei.

**Vereinigtes Königreich verliert an Dynamik**

**Abbildung 9: Investitionsabsichten, UK**

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



Die Unternehmensinvestitionen entwickelten sich besonders schwach: Sie waren im 4. Quartal zum vierten Mal in Folge rückläufig, und zwar so stark wie seit fast drei Jahren nicht mehr. Damit erreichte die Investitionstätigkeit das tiefste Niveau seit dem Brexit-Votum. Gemäss einer Umfrage der Bank of England – dem *Decision Maker Panel* – haben sich im Januar die Investitionsabsichten für die kommenden zwölf Monate auf tiefem Niveau stabilisiert (Abbildung 9). Solange die wirtschaftliche und politische Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Austritt aus der Europäischen Union andauert, dürften die Unternehmen bei ihren Investitionsvorhaben zögerlich bleiben.



## Japan

Im 4. Quartal 2018 expandierte Japans Wirtschaft um 0,5 %. Während der Aussenbeitrag aufgrund sehr starker Importe erneut negativ zum Wachstum beitrug, kam von der inländischen Endnachfrage ein positiver Impuls. Insbesondere der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen stützten das Wachstum.

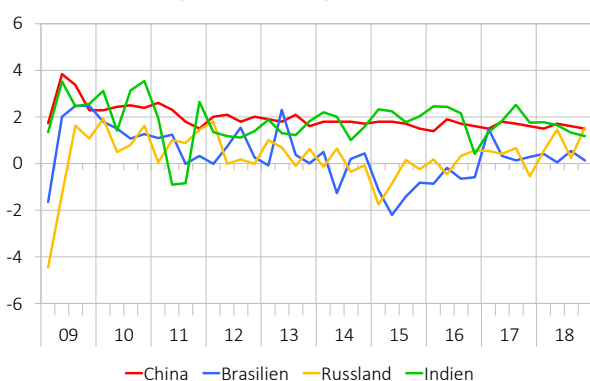
Trotz der Erholung zum Jahresende ist die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen getrübt. Die exportorientierte japanische Wirtschaft spürt den Gegenwind, welcher von der Wachstumsverlangsamung in China und der Verlangsamung des globalen Konjunkturzyklus ausgeht. Dementsprechend fiel der Konsumentenstimmungsindex im Januar unter den langjährigen Durchschnitt, und der PMI Industrie notierte im Februar mit 48,5 Punkten erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder unter der Wachstumsschwelle. Die Produktionserwartungen wurden sogar zum ersten Mal seit mehr als sechs Jahren negativ.

## China

Die Wirtschaft Chinas expandierte im 4. Quartal 2018 mit einer moderaten Rate von 1,5 % (Abbildung 10). Für das Jahr 2018 resultiert damit ein BIP-Wachstum von 6,6 %, womit sich die graduelle Wachstumsverlangsamung fortsetzt. Strukturreformen wie die Straffung der Finanzaufsicht zur Eindämmung von Schattenbanken oder die Einschränkung ausserbudgetärer Investitionen der lokalen Regierungen bremsen das Wachstum. Daher entspricht das schwächste Ergebnis seit 1990 in etwa den Erwartungen.

Abbildung 10: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



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

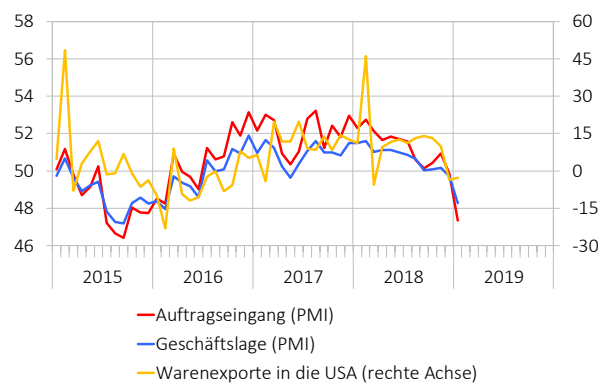
Auch der Handelsstreit mit den USA wirkt sich zusehends negativ auf die Wirtschaft aus. Zwar konnten die chinesischen Warenexporte in die USA in den Herbstmonaten 2018 noch leicht zulegen; insbesondere wurden gewisse Exporte vorgezogen, um die später in Kraft tretenden Zölle zu umgehen. Mittlerweile zeigen sich die Folgen des

Handelsstreits aber auch in den harten Zahlen deutlich: Nach einem bereits schwachen Dezember sind die Warenexporte in die USA im Januar verglichen zum Vorjahresmonat um 2,8 % zurückgegangen (Abbildung 11).

Dementsprechend hat sich die Stimmung in der chinesischen Industrie zu Jahresbeginn 2019 markant verschlechtert. Im Januar 2019 lag der PMI Industrie bei 47,3 Punkten und damit so tief wie seit September 2015 nicht mehr. Die Auftragseingänge, insbesondere jene der Exporteure, sind bereits seit Mitte 2018 enttäuschend, im Januar brach die Einschätzung der Einkaufsmanager aber auf den tiefsten Stand seit drei Jahren ein. Um den negativen Effekten der Handelszölle entgegenzuwirken und einen stärkeren Abschwung zu verhindern, hat die Regierung neue Stimulusmassnahmen getroffen. So wurde die Kreditvergabe an die lokalen Regierungen wieder etwas gelockert, und neue Infrastrukturprojekte sind in Planung. Trotz solcher fiskalischen Anreize sind die Aussichten für 2019 verhalten, und es wird eine weitere Verlangsamung des Wachstums erwartet. Sollte es im Handelsstreit zu einer weiteren Eskalation kommen, dann könnte das chinesische Wachstum noch stärker abkühlen als derzeit erwartet.

Abbildung 11: China, Exporte in die USA, PMI Industrie

Teilindizes des PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50; Warenexporte: nominal, in US-Dollar, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: Markit, China General Administration of Customs

## Übrige Schwellenländer

Die übrigen grossen Schwellenländer konnten zum Jahresende 2018 wachsen. Zwar hat sich in **Indien** das Wachstum im Laufe des Jahres 2018 etwas verlangsamt; im 4. Quartal waren eine schwache Konsumnachfrage und tiefe Staatsausgaben hauptverantwortlich für das mit 1,2 % niedrigste Wachstum seit Ende 2016 (Abbildung 10). Allerdings ist die Stimmung der Unternehmen und Konsumenten weiter zuversichtlich. Im Februar notierte der PMI Industrie mit 54,4 Punkten deutlich im Wachstumsbereich. Der Konjunkturgang dürfte zudem durch die Geldpolitik gestützt werden. Nach zwei Zinser-

höhungsschritten im Jahr 2018 hat die indische Zentralbank auf die abkühlende Konjunktorentwicklung reagiert und die Zinsen im Februar leicht gesenkt.

Die Wirtschaft **Russlands** setzt die Erholung fort. Im 4. Quartal resultierte ein Wachstum von 1,5 % (Abbildung 10). Es ist das stärkste Quartalswachstum seit dem 1. Quartal 2012. Die konjunkturelle Entwicklung bleibt allerdings holprig. Einerseits belasten Sanktionen der USA die Wirtschaftsentwicklung, andererseits ist die

Wirtschaft weiter stark abhängig von der Ölpreisentwicklung. Die Stimmung in der Industrie ist dementsprechend verhalten. Im Februar notierte der PMI bei 50,1 Punkten, nur knapp über der Wachstumsschwelle. In **Brasilien** verlangsamte sich das BIP-Wachstum im 4. Quartal auf 0,1 %. Ein Rückgang der Staatsausgaben und der Bruttoanlageinvestitionen hemmte das Wachstum (Abbildung 10). Die brasilianische Wirtschaft befindet sich trotz der neuen wirtschaftsfreundlichen Regierung nach wie vor auf einem holprigen Erholungskurs.

## Monetäre Entwicklung

Zum Jahresbeginn 2019 stiegen die Erdölpreise wieder an, nachdem sie Ende 2018 stark nachgelassen hatten. Dies widerspiegelt sich international in rückgängigen Teuerungsraten. Derweil blieb die Kerninflation im Wesentlichen stabil. Die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung wichtiger Zentralbanken blieben bestehen, die nachlassende Konjunktur dynamik führt tendenziell aber zu einem expansiveren Kurs.

Die Aktienmärkte starteten ungeachtet der grossen politischen Unsicherheit positiv ins Jahr 2019: Die Kurse stiegen, die Volatilität ging zurück. Wohl getrieben durch die expansiveren geldpolitischen Erwartungen, liessen die Renditen von Staatsanleihen nach. Der nominale Wechselkurs des Schweizer Frankens blieb gegenüber den meisten Hauptwährungen stabil, nur gegenüber dem britischen Pfund wertete sich der Franken ab. Real ging der Aussenwert des Frankens zu Jahresbeginn leicht zurück.

### Rohwarenpreise

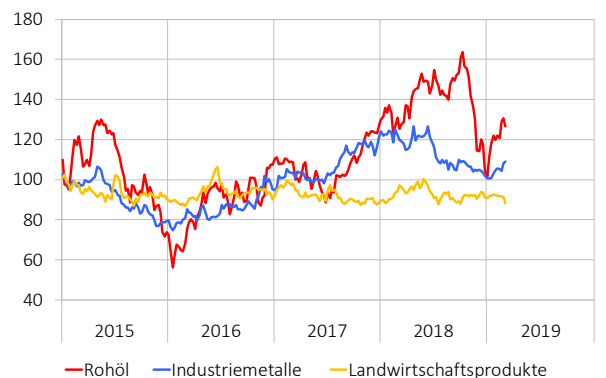
Im 1. Quartal 2019 erholten sich die Erdölpreise partiell von dem starken Rückgang Ende 2018 (Abbildung 12). Anfang März notierte ein Barrel der Erdölsorte Brent bei rund 65 US-Dollar und damit wieder auf dem Niveau von einem Jahr zuvor.

Für den jüngsten Anstieg der Erdölpreise dürften hauptsächlich angebotsseitige Faktoren verantwortlich sein. Zum einen wurde die im Dezember von der Opec+ beschlossene Drosselung der Fördermengen in die Tat umgesetzt; insbesondere teilte Saudi-Arabien mit, die Produktion stärker als vorgesehen zurückgefahren zu haben. Zum anderen fiel die Produktion in einigen Ländern ungeplant geringer aus, so in Venezuela angesichts US-amerikanischer Sanktionen. Darüber hinaus führte auch die kanadische Provinz Alberta temporäre

Förderbeschränkungen ein. Die aussergewöhnliche Massnahme wurde mit den stark angestiegenen Lagerbeständen an Rohöl und entsprechenden Engpässen bei deren Weiterverarbeitung bei gleichzeitig sinkenden Preisen begründet.

**Abbildung 12: Rohwarenpreise**

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2015 = 100



Die Preise der Industriemetalle erreichten zum Jahreswechsel 2018/2019 ebenfalls einen Tiefpunkt und erholten sich anschliessend wieder leicht. Die Landwirtschaftsprodukte entwickelten sich im Wesentlichen seitwärts.

### Inflation

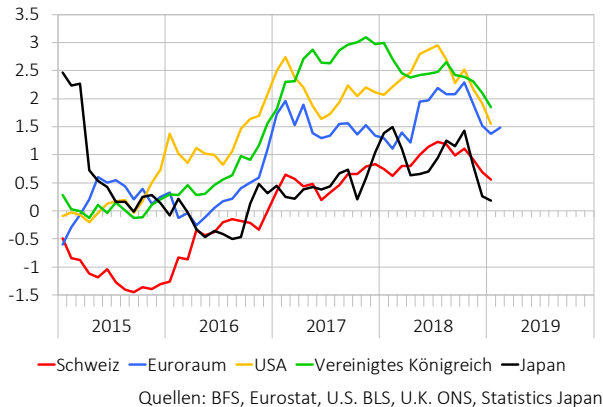
Der starke Rückgang der Erdölpreise Ende 2018 führte international zu deutlich sinkenden Inflationsraten (Abbildung 13; s. Seite 7 für die Preisentwicklung in der Schweiz).

In den USA kam die Inflation im Januar auf 1,6 % zu liegen, nachdem sie zur Jahresmitte 2018 noch an der 3-Prozent-Marke gekratzt hatte (Abbildung 13). Dass dafür massgeblich die Energiepreise verantwortlich sind,

wird an der Kernteuerung deutlich: Diese ging im gleichen Zeitraum um nur 0,2 Prozentpunkte auf 2,2 % zurück.

### Abbildung 13: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Eine ähnliche Entwicklung fand im Vereinigten Königreich und in Japan statt. Die Inflation sank im Januar auf den tiefsten Stand seit über einem Jahr (in Japan mit 0,2 %) respektive seit zwei Jahren (im Vereinigten Königreich mit 1,8 %). Die Kerninflation blieb in beiden Ländern stabil.

Im Euroraum stieg die Inflation im Februar 2019 wieder leicht auf 1,5 %, nachdem sie in den Vormonaten, ebenfalls getrieben vom Rückgang der Erdölpreise, stark gesunken war. Der Zielwert der Europäischen Zentralbank von « unter, aber nahe 2 % » wurde den dritten Monat in Folge klar unterschritten. Die Kerninflation, welche ohne die volatilen Komponenten Energie, Nahrungs- und Genussmittel berechnet wird, blieb allerdings recht stabil bei Werten um 1 %.

### Geldpolitik

Die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung wichtiger Zentralbanken sind weiterhin beträchtlich (Abbildung 14). Die schwächere Konjunktur und die hohe Unsicherheit dürften nun aber verbreitet zu einem vorsichtigeren Kurs führen: In einigen Ländern dürfte die geldpolitische Normalisierung vorerst pausieren, in anderen ist gar eine weitere Lockerung der Geldpolitik denkbar.

Mit der Erhöhung im Dezember hat die US-Notenbank (**Fed**) ihren Leitzins im Jahr 2018 insgesamt viermal um je 25 Basispunkte angehoben. Der Zinserhöhungszyklus könnte nun aber ein Ende gefunden haben: Die Märkte erwarten für 2019 keine Änderung des Leitzinses. Die Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses signalisierten Ende 2018 zwar noch zwei Erhöhungen für 2019, jüngste Äusserungen deuten aber ebenfalls auf ein Abwarten der

Notenbank hin. Der Abbau der Fed-Bilanz schreitet derweil ungebremst fort, wobei das Fed – vermutlich als Reaktion auf Nervosität an den Märkten – Anfang Jahr erklärte, dass bei der Bilanzreduktion Flexibilität bestehe.

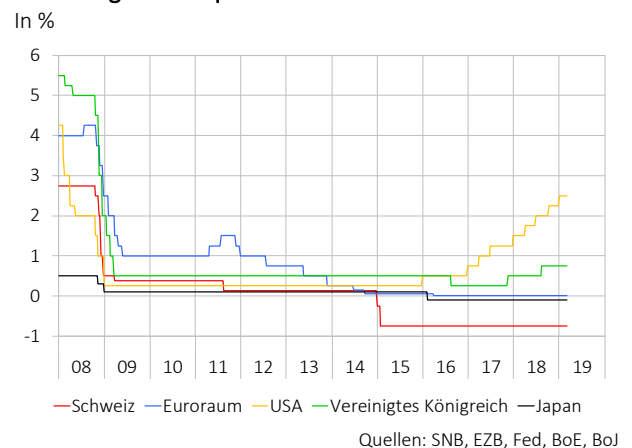
Die **Europäische Zentralbank** (EZB) hat eine mögliche Erhöhung der Leitzinsen weiter in die Zukunft verschoben. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Konjunktur sowie einer verhaltenen Inflation sollen die Zinsen bis mindestens Ende 2019

### Zinserhöhung im Euro- raum verzögert sich

auf dem aktuellen, rekordtiefen Niveau bleiben. Zuvor war noch von unveränderten Zinsen bis mindestens « über den Sommer 2019 » die Rede – die Zinswende im Euroraum verzögert sich also weiter. Die EZB beschloss zudem neue Langfrstkredite für Banken (sogenannte gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte). Bereits 2014 und 2016 wurden solche Kreditprogramme lanciert. Wie das letzte, noch ausstehende Programm soll auch das neue Programm Anreize dafür enthalten, dass die Kreditvergabebedingungen der Banken günstig bleiben. Da die EZB eine ganze Serie von solchen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften bis März 2021 angekündigt hat, werden die Banken noch über einen längeren Zeitraum Zugang zu billigem EZB-Geld haben. Mit den jüngsten Beschlüssen hat die EZB daher den sehr expansiven Kurs ihrer Geldpolitik für einen längeren Horizont zementiert.

Auch die **SNB** dürfte ihre sehr lockere Geldpolitik noch längere Zeit beibehalten. Die geringe Kernteuerung, die abgeschwächte Konjunkturdynamik und die weiter hinausgeschobene Zinswende im Euroraum lassen eine baldige Änderung der Geldpolitik unwahrscheinlich erscheinen. Die SNB dürfte daher vorerst an den Negativzinsen von -0,75 % ebenso festhalten wie an der Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

### Abbildung 14: Geldpolitische Leitzinsen



Wenig überraschend hat die **Bank of England (BoE)** kurz vor dem Termin für den Brexit keine geldpolitischen Änderungen vorgenommen: Zu gross ist die Unsicherheit rund um den geplanten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union. Eine Vielzahl verschiedener Entwicklungen ist möglich, und diese hätten sehr unterschiedliche Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Geldpolitik. In der momentanen Situation ist Abwarten daher das Gebot der Stunde.

**Brexit wird Geldpolitik der Bank of England prägen**

In Japan bleibt die Geldpolitik unvermindert expansiv. Die **Bank of Japan** belässt die kurzfristigen Leitzinsen bei -0,1 % und strebt für die Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen weiterhin einen Zielwert von « um 0 % » an. Zudem werden die Anleihekäufe fortgesetzt. Diese ultralockere Geldpolitik dürfte vorerst weiter anhalten. Angesichts der hartnäckig tiefen Kerninflation in Japan und der Verlangsamung der globalen Konjunktur, insbesondere auch derjenigen Chinas, ist sogar eine weitere Lockerung der Geldpolitik nicht auszuschliessen.

**Aktienmärkte**

Der Jahresbeginn 2019 ist gekennzeichnet von steigenden Aktienkursen und tiefer Finanzmarktvolatilität in Zeiten ausserordentlich hoher globaler politischer Unsicherheit.

Im Januar und Februar 2019 verzeichneten die Aktien deutliche Wertsteigerungen. Diese vermochten die Verluste des Herbsts 2018 allerdings noch nicht komplett wettzumachen (Abbildung 15). Der Schweizer Aktienindex SMI verzeichnete zwischen Anfang Januar und Ende Februar einen Anstieg von 6,1 %, der Dow-Jones-Index stieg sogar um 8,5 %. Ein bedeutender Grund für die Richtungsänderung zum Jahresende liegt darin, dass die Märkte weniger Zinsschritte der amerikanischen Notenbank für 2019 erwarten als noch im Herbst 2018. Weiter wirkte sich die Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China positiv auf die Aktienkurse aus.

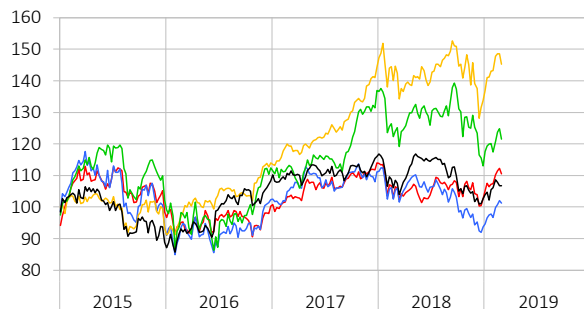
Die Kursgewinne an den Aktienmärkten gehen mit geringeren Schwankungen als noch in den Herbstmonaten einher. Die Märkte scheinen ihre Nervosität vom Jahresende abgelegt zu haben. Der Volatilitätsindex VIX<sup>4</sup> bewegte sich im Januar und im Februar deutlich zurück, auf den tiefsten Stand seit Ende September 2018.

**Tiefe Volatilität, hohe politische Unsicherheit**

Dies steht in Gegensatz zur Entwicklung der globalen politischen Unsicherheit.<sup>5</sup> Der viel zitierte « Economic Policy Uncertainty Index (EPU) » notierte im Januar bei hohen 285 Punkten, nachdem im Dezember das Allzeithoch von 341 Punkten gemessen worden war (Abbildung 16). Die politische Unsicherheit dürfte 2019 weiterhin hoch bleiben. Ob sich die Verunsicherung im Laufe des Jahres auf die Finanzmärkte übertragen wird, bleibt aber abzuwarten.

**Abbildung 15: Aktienmärkte, Industriestaaten**

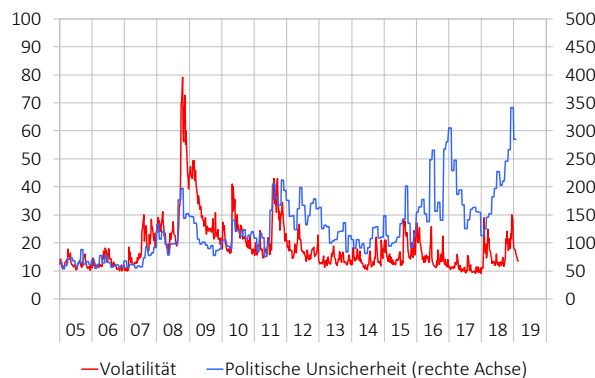
Mittelwert Januar 2015 = 100



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

**Abbildung 16: Finanzmarktvolatilität und Unsicherheit**

Volatilität: VIX für S&P-500; globale politische Unsicherheit: Index, gewichtet mit kaufkraftbereinigtem BIP



Quellen: CBOE, Economic Policy Uncertainty

**Kapitalmärkte**

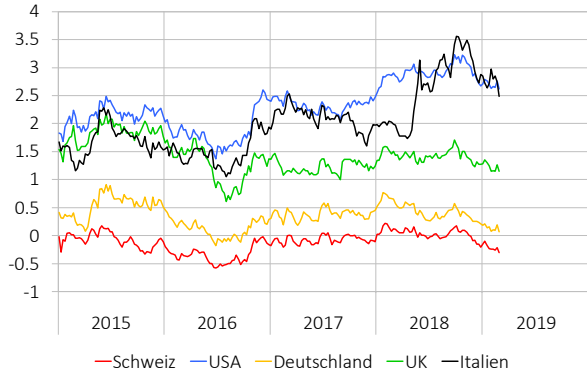
Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen setzten in den meisten Industrieländern ihre Negativtendenz fort (Abbildung 17). Ein möglicher Grund dafür könnten gesunkene Zinserwartungen als Folge der anhaltend expansiven Tiefzinspolitik sein. Die Renditen zehnjähriger Eidgenossen fielen im Februar auf -0,2 %, so tief wie seit Oktober 2016 nicht mehr. In den USA notierten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen jüngst bei rund 2,7 %.

<sup>4</sup> Der Volatilitätsindex misst die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum: der VIX für den S&P-500.

<sup>5</sup> Der Index basiert auf einer Schlagwortanalyse in ausgewählten Zeitungen. Er berechnet sich aus der Häufigkeit, mit welcher Artikel erscheinen, in denen gleichzeitig auf Wirtschaft, Politik und Unsicherheit Bezug genommen wird. Der globale Index ist ein gewichteter Durchschnitt aus insgesamt 17 Ländern. <http://www.policyuncertainty.com>

Der Spread zwischen den Renditen amerikanischer zehnjähriger und zweijähriger Staatsanleihen verharrt auf den tiefsten Werten seit 2007. Der Spread zum 3-Monats-Libor war zu Jahresbeginn für eine kurze Zeit sogar negativ. Ein negativer Wert (inverse Zinskurve) war historisch meist ein Anzeichen für eine konjunkturelle Abschwächung.

**Abbildung 17: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen**  
In %



Im Zuge der sinkenden Renditen auf Staatsanleihen hat sich auch die Renditeentwicklung in Italien in den ersten beiden Monaten des Jahres stabilisiert. Ende Februar lag die Rendite italienischer Staatsanleihen noch bei gut 2,7 %, was verglichen mit den im Oktober erzielten 3,6 % etwas Entspannung bringt. Die Zinsdifferenz zu deutschen Staatsanleihen hat sich zwischen 2,5 % und 2,7 % eingependelt. Eine länger andauernde Schwächephase der italienischen Wirtschaft könnte die Renditeaufschläge allerdings wieder ansteigen lassen, was die Finanzierbarkeit der italienischen Staatsschulden erschweren würde und sich negativ auf die Finanzstabilität des Landes auswirken könnte.

## Wechselkurse

Der nominale Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber Euro, Yen und US-Dollar ist seit Mitte 2018 beinahe unverändert. Lediglich das britische Pfund wertete sich seit Jahresbeginn um knapp

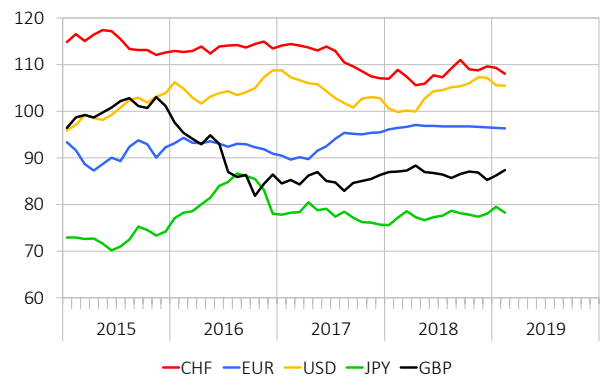
**Schweizer Franken  
stabil**

6 % gegenüber dem Franken auf: Die Märkte gehen offenbar nicht mehr von einem ungeordneten Brexit aus und preisen eine entsprechende Verzögerung ein. Das Pfund könnte aber rasch wieder an Wert verlieren, sollte sich ein anderes Brexit-Szenario materialisieren.

Auch die realen, handelsgewichteten Wechselkurse entwickeln sich seit mehreren Quartalen beachtlich stabil (Abbildung 18). Seit Dezember 2018 hat sich der Schweizer Franken real um moderate 1,5 % abgewertet. Das britische Pfund hat im Zuge der nominalen Aufwertung um 2,5 % an Wert gewonnen. Bemerkenswert stabil ist die Entwicklung des Euro, der seit Beginn 2018 praktisch unverändert bewertet wird. Der US-Dollar wertete sich seit Dezember 2018 um 1,7 % ab, nachdem er in der zweiten Jahreshälfte 2018 im Zuge des Zinsanstieges beträchtlich an Wert gewonnen hatte.

**Abbildung 18: Reale Wechselkursindizes**

Handelsgewichtet, Mittelwert ab 1980 = 100



# Wirtschaftslage Schweiz

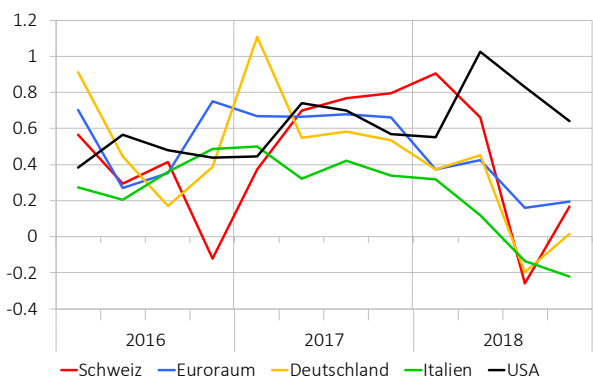
## Überblick

Das reale BIP legte im 4. Quartal 2018 um 0,2 % zu. Damit setzt sich die Konjunkturabkühlung fort, die im 3. Quartal in der Schweiz und einigen europäischen Ländern relativ abrupt eintrat. Während Italien mit dem zweiten negativen Quartal in Folge in die technische Rezession rutschte und Deutschland nur knapp daran vorbeischrammte, konnte die Schweizer Wirtschaft immerhin mit dem Gesamt-Euroraum mithalten (Abbildung 19).

### Abkühlung der Konjunktur bestätigt

**Abbildung 19: BIP-Wachstum, ausgewählte Länder**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quellen: SECO, Eurostat

Gestützt wurde das Wachstum im 4. Quartal 2018 namentlich vom 2. Sektor. Das verarbeitende Gewerbe erholte sich dynamisch von der Kontraktion im Vorquartal, getrieben von der Entwicklung der Warenexporte. Diese wuchsen trotz einer deutlichen Abschwächung des Welthandels kräftig. Die Dienstleistungsexporte entwickelten sich demgegenüber rückläufig, und die inländische Endnachfrage vermochte zum zweiten Mal in Folge keine Impulse zu geben. Entsprechend entwickelte sich

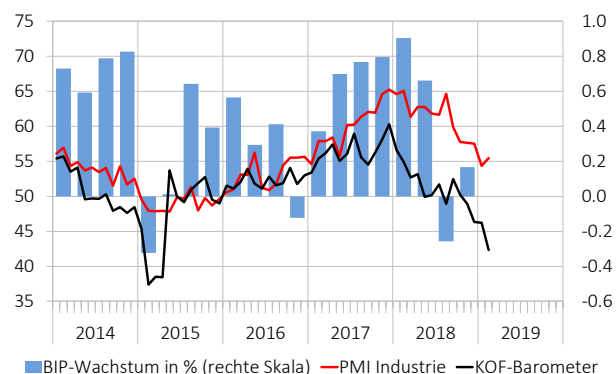
der 3. Sektor sehr heterogen und stützte das Wachstum unter dem Strich kaum.

Im Inland entwickelten sich praktisch alle Nachfragekomponenten schwach. Das vergleichsweise tiefe Bevölkerungswachstum und die verhaltene Lohnentwicklung bremsten die privaten Konsumausgaben. Der Staatskonsum stieg kaum. Gleichzeitig setzte die Bauwirtschaft ihre Konsolidierung auf hohem Niveau fort. Die Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten das zweite deutlich negative Quartal in Folge. Das Investitionsklima könnte u. a. aufgrund der hohen politischen Unsicherheit in Europa zunächst gedämpft bleiben.

Für die Schweiz signalisieren diverse Frühindikatoren weiterhin eine schwache Entwicklung (Abbildung 20). Immerhin lassen sie aber für das 1. Quartal 2019 grösstenteils ein moderates positives Wachstum erwarten. Am Arbeitsmarkt ist die Lage nach wie vor sehr gut.

**Abbildung 20: BIP-Wachstum und Frühindikatoren**

BIP: real, saisonbereinigt; PMI: Wachstumsschwelle = 50; KOF-Barometer: Mittelwert normiert = 50



Quellen: SECO, CS/procure.ch, KOF



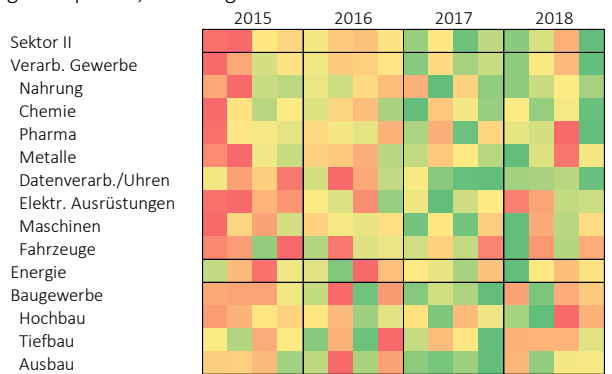
# Bruttoinlandprodukt

## Produktion

Das BIP-Wachstum von 0,2 % im 4. Quartal 2018 wurde insbesondere vom verarbeitenden Gewerbe getragen. Der Sektor steigerte seine Wertschöpfung im 4. Quartal 2018 um 1,5 % und fand damit, nach dem abrupten Unterbruch im Vorquartal, wieder auf den seit Anfang 2017 anhaltenden Wachstumspfad zurück. Die nominalen Umsätze konnten in vielen Bereichen kräftig zulegen, unter anderem in der Chemie- und Pharma- sowie in der Uhrenbranche (Abbildung 21), was auch mit der positiven Entwicklung der Industrieexporte zusammenhängt (vgl. Seite 14 f.). Teilweise handelt es sich dabei um eine Kompensation des schwachen Vorquartals, was die erfreuliche Entwicklung im 4. Quartal etwas relativiert. Darauf deutet auch die verhaltene Entwicklung der Exporte zum Jahreswechsel hin. Dennoch befand sich das verarbeitende Gewerbe Ende 2018 auf Wachstumskurs, was sich auch in der Einkaufsmanagerumfrage der Industrie zeigt: Der PMI lag zum Jahresende trotz Rückgang weiterhin klar über der Wachstumsschwelle (Abbildung 20).

### Abbildung 21: Umsätze in der Industrie

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



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

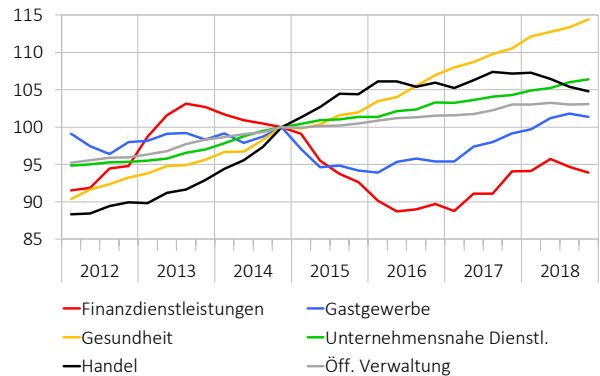
Im Bausektor ging die Wertschöpfung hingegen leicht zurück (-0,5 %). Bei den Bauumsätzen zeigte sich ein gemischtes Bild, und die Beschäftigung war rückläufig. Insgesamt setzte sich jedoch die seit einem Jahr anhaltende Seitwärtsbewegung auf hohem Niveau fort. In der Energiebranche resultierte ebenfalls ein Rückgang der Wertschöpfung, wobei ein Minus von 1,2 % in dieser volatilen Branche keineswegs aussergewöhnlich ist. Die Stromproduktion von Wasserkraftwerken blieb ähnlich tief wie im Vorquartal, da die Trockenheit bis im November anhielt. Insgesamt lieferte der 2. Sektor mit 0,23 Prozentpunkten einen überdurchschnittlichen Beitrag zum BIP-Wachstum (s. auch Tabelle 2 und Abbildung 43 auf Seite 20).

Der 3. Sektor trug hingegen negativ zum BIP-Wachstum bei. Mit -0,06 Prozentpunkten fiel der Beitrag immerhin etwas weniger schlecht aus als im Vorquartal. Die Situation der einzelnen Dienstleistungsbranchen präsentiert sich allerdings sehr heterogen.

Erfreulich entwickelten sich die unternehmensnahen Dienstleistungen: Mit einem Plus von 0,4 % stieg deren Wertschöpfung erneut überdurchschnittlich (Abbildung 22). Im Bereich Gesundheit und Soziales beschleunigte sich das Wachstum auf überdurchschnittliche 0,9 %. Die Branche Transport und Kommunikation konnte demgegenüber nur leicht zulegen (+0,2 %), und die Wertschöpfung der öffentlichen Verwaltung (+0,1 %) stagniert praktisch seit einem Jahr.

### Abbildung 22: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100



Quelle: SECO

Das Gastgewerbe verzeichnete im 4. Quartal 2018 zwar einen leichten Rückgang (-0,4 %), kann aber trotzdem auf eine dynamische Wachstumsphase zurückblicken. Seit dem Einbruch nach der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 hat sich die Wertschöpfung wieder erholt (Abbildung 22), und die Zahl der Logiernächte ist deutlich angestiegen. Bei den Finanzdienstleistungen scheint die 2017 eingesetzte Erholung hingegen vorläufig ein Ende gefunden zu haben. Vor dem Hintergrund rückläufiger Finanzdienstleistungsexporte ging die Wertschöpfung erneut zurück (-0,8 %).

Schwierig bleibt die Situation im Handel, wo mit -0,6 % der dritte Rückgang in Folge resultierte. Die Umsätze im Detailhandel bewegen sich mit grossen Schwankungen seitwärts, und die Beurteilung der Geschäftslage hat sich seit der Jahresmitte 2018 wieder verschlechtert (Abbildung 23). Die in der Tendenz negative Wertschöpfungsentwicklung im Detailhandel hält nun seit über drei Jahren an und dürfte unter anderem mit der Wechselkursentwicklung (Aufwertung des Schweizer Frankens nach

Aufhebung des Mindestkurses), aber vor allem auch mit strukturellen Faktoren (Konkurrenz durch Onlinehandel) zu begründen sein. Probleme bestehen auch im Grosshandel. Hier machen sich die deutlich abgeschwächten Auftragseingänge bemerkbar, die mit der schwächeren internationalen Konjunktur zusammenhängen dürften. Die stark rückläufigen Neuzulassungen an Personenwagen wirkten sich zudem negativ auf die Wertschöpfung in diesem Bereich des Handels aus. Hierbei dürfte es sich aber zumindest teilweise um einen temporären Effekt handeln, der auf die Umstellung auf neue Abgasnormen und daraus resultierende Lieferverzögerungen zurückzuführen ist.

### Handel schrumpft zum dritten Mal in Folge

Rückläufig war die Wertschöpfungsentwicklung zudem in der Unterhaltungsbranche (-5,4 %). Der Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass die mit den internationalen Sportgrossveranstaltungen im Jahr 2018 (Olympische Winterspiele und Fussballweltmeisterschaft) verbundene zusätzliche Wertschöpfung langsam ausläuft. Bei Glättung dieses « Sportevent-Effekts »<sup>6</sup> hätte der 3. Sektor mit 0,07 Prozentpunkten einen leicht positiven, aber unterdurchschnittlichen Wachstumsbeitrag zum BIP geleistet. Damit wäre das BIP im 4. Quartal um 0,3 % gewachsen, nach einem Rückgang um 0,1 % im Vorquartal (Abbildung 24). Auch bei Betrachtung des Sportevent-bereinigten BIP zeigt sich also eine klare Verlangsamung der Schweizer Konjunktur, allerdings fällt sie etwas weniger drastisch aus.

## Verwendung

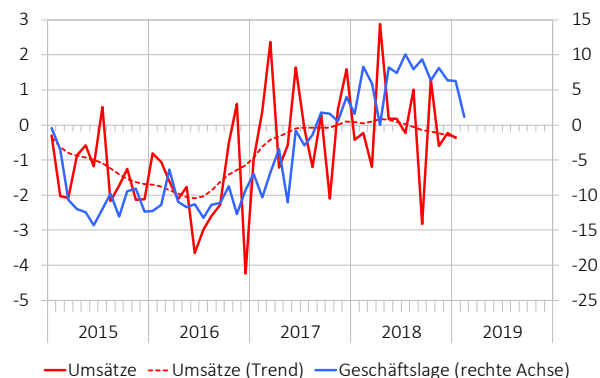
### Konsum

Das Wachstum des **privaten Konsums** zog im 4. Quartal moderat an und kam mit +0,3 % auf dem Durchschnitt der vergangenen drei Jahre zu liegen (Abbildung 25). Der mit Abstand grösste Wachstumsbeitrag kam von den Gesundheitsausgaben, was sich auch in einer starken Zunahme der Kosten in der obligatorischen Krankenversicherung gegenüber den Vorquartalen widerspiegelt.<sup>7</sup>

Darüber hinaus wuchsen die Ausgaben aber auch in weiteren Konsumrubriken, namentlich in den Bereichen Freizeit und Kultur sowie Bekleidung und Schuhe. Insbesondere bei Letzteren dürfte auch eine Kompensation des besonders schwachen 3. Quartals eine Rolle gespielt

### Abbildung 23: Detailhandel

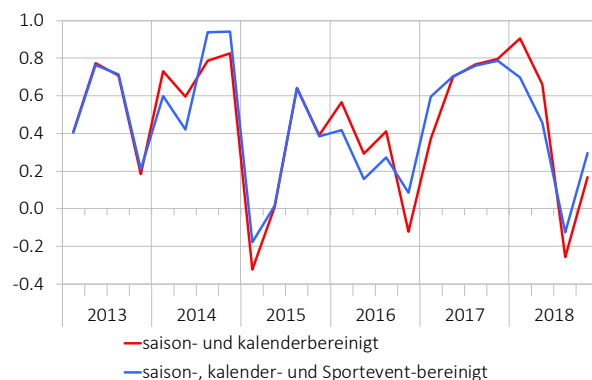
Umsätze: real, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahresmonat in %; Geschäftslage: Saldo der Umfrage, saisonbereinigt



Quellen: BFS, KOF

### Abbildung 24: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

haben. Zum Jahreswechsel deuten die Detailhandelsumsätze wieder eher auf eine Verlangsamung hin.

Insgesamt bleibt das Konsumklima zum Jahresauftakt 2019 verhalten. Zwar stieg das Total der Arbeitnehmerentgelte im 4. Quartal 2018 leicht stärker als im Vorquartal an; pro Vollzeitäquivalent blieb der Anstieg dennoch hinter der Teuerung zurück. In der Summe mussten die Haushalte erneut auf einen Kaufkraftzuwachs verzichten. Passend dazu blieb die Neigung zu grösseren Anschaffungen bis im Januar schwach (Abbildung 26). Immerhin zeigten sich die Konsumenten be-

### Konsumklima bleibt verhalten

<sup>6</sup> Details dazu sind in der technischen Notiz zum Thema «Bereinigung des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen» auf der Website des SECO zu finden.

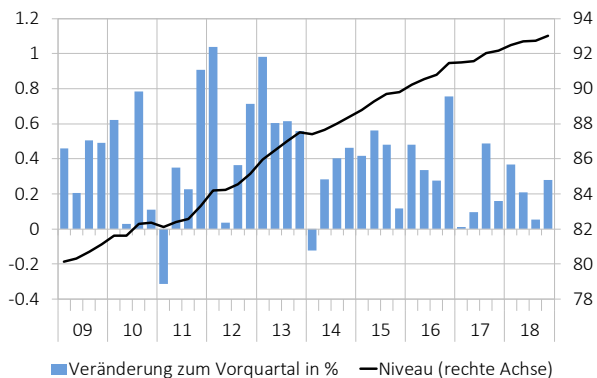
<sup>7</sup> <https://www.bag.admin.ch/bag/de/home/zahlen-und-statistiken/statistiken-zur-krankenversicherung/monitoring-zur-kranken-kassenkostenentwicklung.html>



züglich ihrer finanziellen Möglichkeiten zuletzt aber etwas optimistischer. Insbesondere wurde die Wahrscheinlichkeit, sparen zu können, höher eingeschätzt als in den zwei vorangegangenen Quartalen: Der entsprechende Teilindex der Konsumentenstimmung kehrte auf den Mittelwert der vergangenen Jahre zurück.

**Abbildung 25: Privater Konsum**

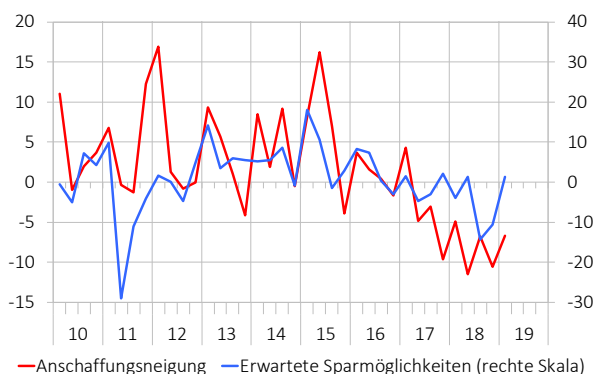
Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Abbildung 26: Anschaffungsneigung und Sparmöglichkeiten**

Indizes, Mittelwert 2010–2019 = 0



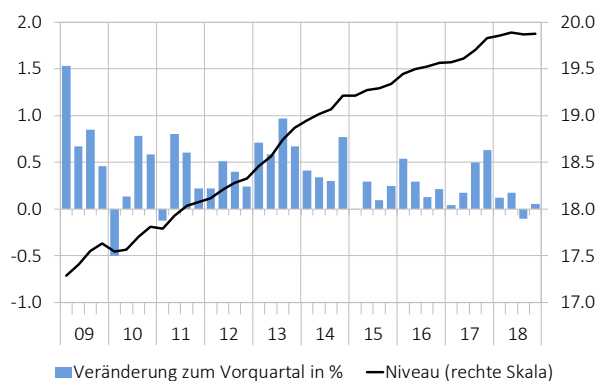
Quelle: SECO

Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen stiegen im 4. Quartal 2018 marginal um 0,1 % an. Damit hat der Staatskonsum 2018 praktisch stagniert (Abbildung 27).

Die schwache Entwicklung des Staatskonsums spiegelt die Entwicklung der Beschäftigung im öffentlichen Sektor. Diese hat nach der starken Zunahme Ende 2017 saisonbereinigt quasi stagniert. Vor allem im Unterrichtswesen ist seit Jahresbeginn aussergewöhnlich wenig rekrutiert worden. Bei den Sozialversicherungen hat die gute Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage die Ausgabenentwicklung gebremst.

**Abbildung 27: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



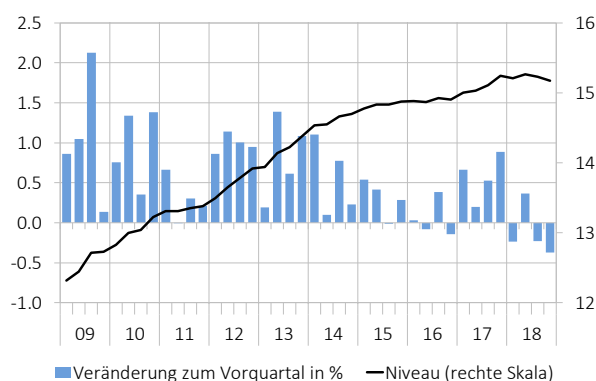
Quelle: SECO

**Investitionen**

Die Baukonjunktur hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 merklich abgekühlt. Mit einem Minus von 0,4 % verzeichneten die **Bauinvestitionen** im 4. Quartal 2018 den stärksten Rückgang seit mehr als zehn Jahren (Abbildung 28).

**Abbildung 28: Bauinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

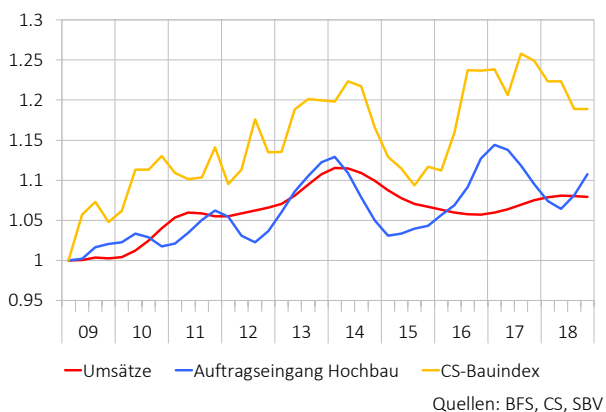
In der zweiten Jahreshälfte 2018 waren insbesondere die Umsätze im Hochbau deutlich rückläufig. Dies konnte auch nicht durch die anhaltend positive Entwicklung von Ausbau und Tiefbau kompensiert werden. Dementsprechend hat sich auch die Stimmungslage in der Baubranche verschlechtert. Sowohl der CS-Bauindex als auch der KOF-Geschäftslageindikator haben im Verlauf von 2018 deutlich nachgegeben. Immerhin sind die Auftragsgänge im Hochbau bis zuletzt tendenziell angestiegen. Dies deutet auf eine Stabilisation auf hohem Niveau des Baugewerbes in den kommenden Quartalen hin (Abbildung 29).

Der Umsatzrückgang im Hochbau kommt nicht unerwartet. In gewissen Regionen hat die rege Bautätigkeit der vergangenen Jahre, insbesondere im Segment der Mehr-

familienhäuser, zu einem Überangebot an Mietwohnungen, zu hohen Leerständen und zu einem beträchtlichen Rückgang der Angebotsmieten von Wohnungen geführt. Auch der Markt der Geschäftsliegenschaften ist gesättigt. Während die Angebotsmieten für Verkaufs- und Gewerbeflächen seit mehreren Jahren seitwärts tendieren, erfolgte bei den Mieten für Büroflächen in den letzten zwei Jahren eine Korrektur nach unten (Abbildung 30). Eine Verlangsamung der Bautätigkeit im Hochbau war deshalb eine Frage der Zeit.

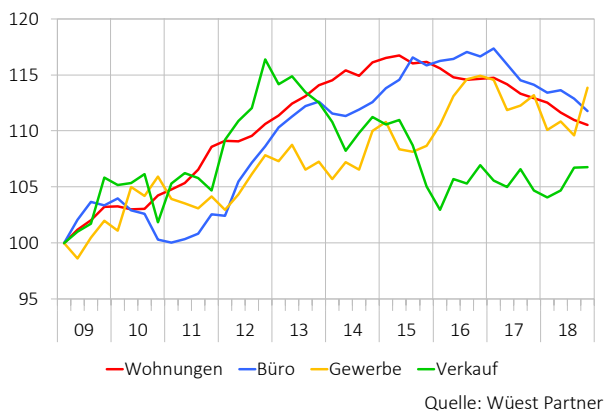
**Abbildung 29: Baubranche**

1. Quartal 2009 = 1; Umsätze und Auftragseingang: Trend



**Abbildung 30: Angebotsmieten**

Nominal 1. Quartal 2009 = 100



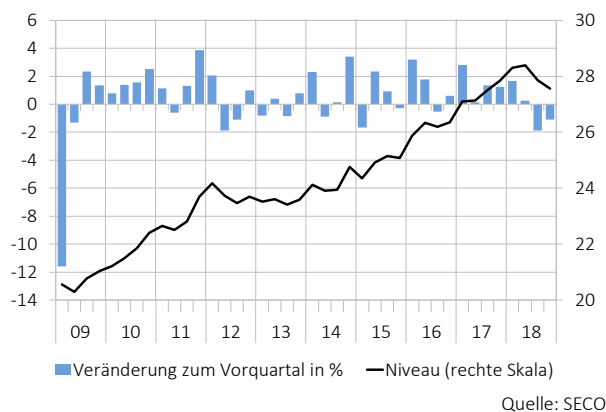
Die **Ausrüstungsinvestitionen** verzeichneten im 4. Quartal 2018 mit -1,1 % den zweiten starken Rückgang in Folge (Abbildung 31). Während die Rubriken Automobile und EDV positiv zum Wachstum beitrugen und sich von der Schwäche im Vorquartal erholten, lieferten insbesondere die Rubriken Forschung und Entwicklung sowie sonstige Fahrzeuge negative Wachstumsimpulse.

Für das laufende 1. Quartal gibt es erste Hinweise auf eine weiterhin verhaltene Investitionstätigkeit. Die Importe von Kapitalgütern (z. B. Fahrzeuge, Maschinen und Metalle) gingen im Januar erneut zurück. Die Ergebnisse der aktuellsten Industrie- und Investitionsbefragungen der

KOF bestätigen dieses Bild. Zum einen ist der Auftragseingang bei Produzenten von Investitionsgütern wie Maschinen im Dezember unter den langjährigen Durchschnitt gefallen (Abbildung 32). Zum anderen rechnen die befragten Unternehmen für 2019 mit einem schwächeren Wachstum der Ausgaben in Forschung und Entwicklung. Beides dürfte sich hemmend auf die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen auswirken.

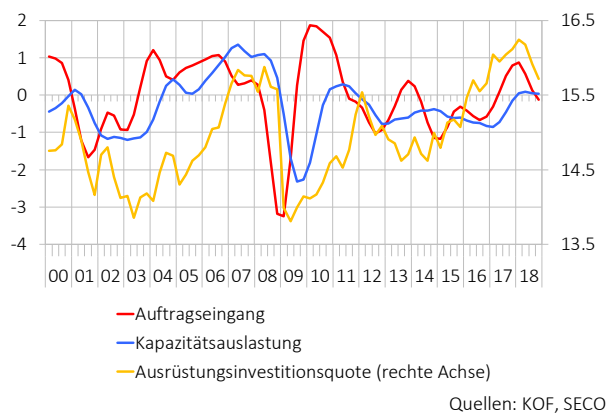
**Abbildung 31: Ausrüstungsinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



**Abbildung 32: Investitionsquote und Indikatoren**

Auftragseingang und Kapazitätsauslastung: Saldo, bereinigt um Mittelwert und Standardabweichung



**Aussenhandel**

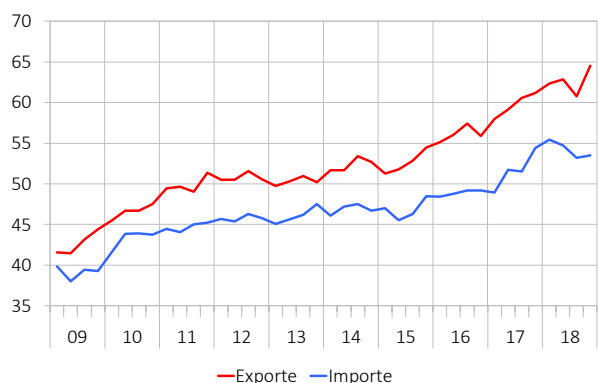
Insgesamt lieferte der Aussenhandel im 4. Quartal 2018 einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum (s. auch Seite 21 f.). Dazu trugen im Wesentlichen die stark gestiegenen Warenexporte bei. Sowohl die Warenimporte als auch der Dienstleistungshandel entwickelten sich unterdurchschnittlich.

Nach einem überraschend starken Rückgang im Vorquartal wuchsen die **Warenexporte** (ohne nicht monetäres Gold und Wertsachen) im 4. Quartal mit einem Plus von 5,6 % deutlich überdurchschnittlich. Das konjunkturell besser interpretierbare Aggregat ohne Transithandel verbuchte mit einem Anstieg von 6,2 % sogar das

stärkste Quartalswachstum seit der Jahrtausendwende.<sup>8</sup> Somit vermochten die Warenexporte nicht nur den Einbruch im Vorquartal zu kompensieren, sondern erreichten sogar einen neuen Rekord von über 64 Milliarden Franken (Abbildung 33).

**Abbildung 33: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Der wichtigste Wachstumstreiber waren dabei die Exporte von chemischen und pharmazeutischen Produkten, die um 12 % anstiegen (Abbildung 34). Die übrigen Rubriken entwickelten sich unterschiedlich. Auf der einen Seite nahmen die Exporte von Maschinen, Apparaten, Elektronik sowie von Präzisionsinstrumenten, Uhren, Bijouterie leicht zu; sie vermochten jedoch nicht auf die Niveaus von Anfang 2018 zurückzufinden. Auf der anderen Seite gingen die Exporte von Metallen und Fahrzeugen weiter zurück.

**Chemie-Pharma treibt Exportwachstum**

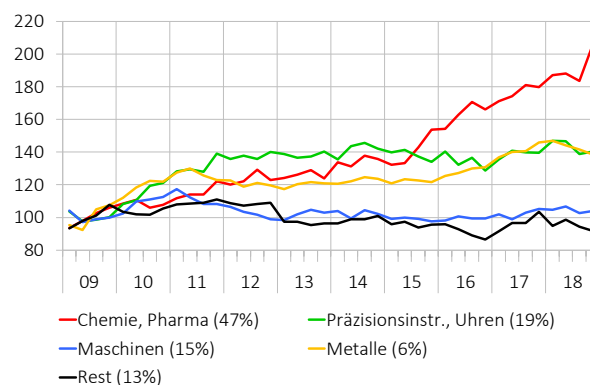
Betrachtet man die Entwicklung der Exporte nach Handelspartner, zeigt sich ebenfalls eine gewisse Heterogenität, welche nicht zuletzt die Wirtschaftslage in den einzelnen Ländern widerspiegelt. So entwickelten sich die Exporte in die USA dynamisch; im 4. Quartal konnten sie um satte 16 % zulegen. Die Exporte in den Euroraum, der nach wie vor wichtigste Handelspartner der Schweiz, registrierten im 4. Quartal immerhin eine positive Gegenbewegung nach dem Einbruch im Vorquartal (Abbildung 35).

Hingegen stagnierten die Exporte in die Bric-Länder seit Anfang 2018. Nebst der Wachstumsverlangsamung in China dürfte hier auch der schwelende Handelsstreit zwi-

schen den USA und China negativ zum Ausdruck kommen. Die Unsicherheit rund um den Brexit dürfte mitverantwortlich sein, weshalb im 4. Quartal die Exporte in das Vereinigte Königreich zum vierten Mal in Folge sanken und mittlerweile wieder auf dem Niveau von 2012 liegen.

**Abbildung 34: Warenexporte, diverse Rubriken**

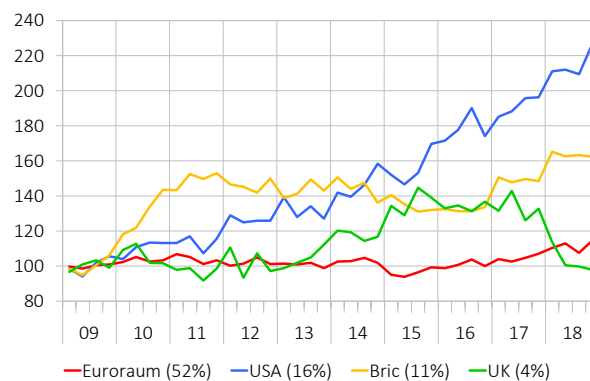
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100; Anteile 2018 in Klammern



Quelle: SECO

**Abbildung 35: Warenexporte<sup>9</sup>, diverse Handelspartner**

Nominal, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100; Anteile 2018 in Klammern



Quelle: SECO

Nach zwei negativen Quartalen sind die **Warenimporte** im 4. Quartal 2018 um 0,6 % gestiegen. Mit Ausnahme der Rubrik Fahrzeuge haben alle grossen Rubriken einen positiven, wenn auch schwachen Impuls geliefert. Die unterschiedliche Dynamik von Warenexporten und -importen liess den Überschuss der Handelsbilanz mit Waren im 4. Quartal auf über 7 Milliarden Franken steigen. Dies entspricht dem höchsten Wert seit fast zwei Jahren. Hauptverantwortlich dafür ist der Exportüberschuss bei den chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen,

<sup>8</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden auf Quartalsfrequenz ohne gegenteilige Anmerkung die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

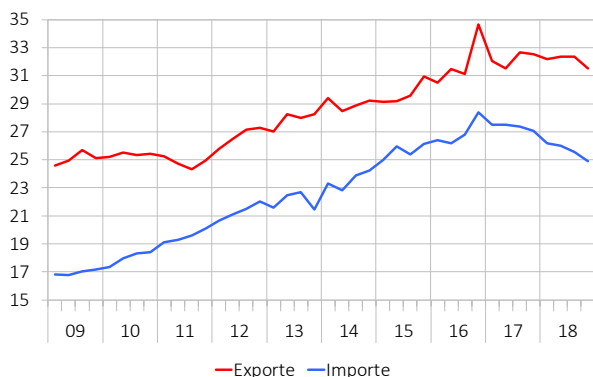
<sup>9</sup> Warenexporte ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen, Transithandel, Hafengüter, unkontrollierten Warenverkehr, Kleinsendungen und Schiffe im Ausland.

der schon seit mehreren Jahren den gesamten Handelsbilanzüberschuss der Schweiz treibt.

Aufgrund der internationalen Konjunkturabschwächung und der weltweit gestiegenen Risiken hat sich in den letzten Monaten der Ausblick für die Schweizer Warenexporte deutlich eingetrübt. Viele Frühindikatoren wie die Auftragseingänge aus dem Ausland in der Maschinen- und Metallindustrie, der Exportbarometer der Credit Suisse oder die KMU-Exportstimmung von Switzerland Global Enterprise deuten auf eine verhaltene Exportentwicklung in den kommenden Quartalen hin.

### Abbildung 36: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Die **Dienstleistungsexporte** gingen im 4. Quartal 2018 um 2,6 % zurück, nachdem sie in den beiden Vorquartalen praktisch stagniert hatten (Abbildung 36). Die nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft dürfte das Wachstum im 4. Quartal gebremst haben. Nachdem das Bild in den Vorquartalen noch gemischt gewesen war, gingen im 4. Quartal von praktisch allen Rubriken negative Impulse aus. Insbesondere trugen tiefere Einnahmen aus dem Lizenz- und Patentgeschäft negativ zum Quartalsergebnis bei. Aber auch in den Bereichen Forschung und Ent-

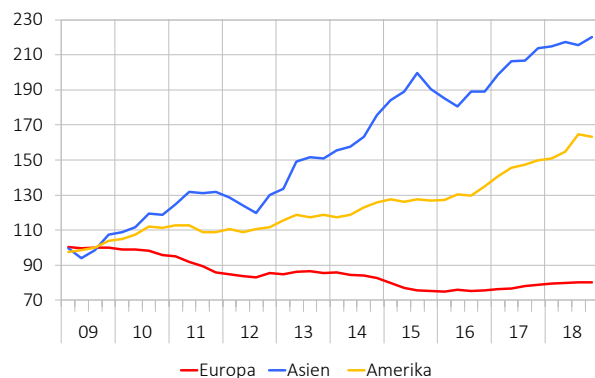
wicklung, Finanzdienstleistungen, Beratungsdienste sowie Computer-, Informations- und Telekommunikationsdienste (CIT) wurde weniger exportiert. Weiterhin positiv entwickelten sich dagegen die Fremdenverkehrsexporte, was sich insbesondere bei den Logiernächten asiatischer Gäste in der Schweiz zeigt (Abbildung 37). Hingegen kamen etwas weniger amerikanische Gäste in die Schweiz, während die Übernachtungszahlen der Europäer stabil blieben.

Die **Dienstleistungsimporte** setzten ihren Rückgang der letzten zwei Jahre auch im 4. Quartal 2018 fort, gebremst von der rückläufigen Investitionstätigkeit.

Der grösste negative Beitrag kam von den Importen von Geschäftsdiensten (sowohl von Beratungsdiensten als auch von Forschung und Entwicklung). Bei den Importen von Beratungsdiensten war es das achte negative Quartal in Folge. Aber auch die Importe von Finanzdienstleistungen und Lizenzen und Patenten waren leicht rückläufig. Positiv zum Quartalsergebnis trug dagegen ein Wiederanstieg der Importe von CIT bei. Ausserdem konnten die Fremdenverkehrsimporte das vierte Mal in Folge einen leichten Zuwachs verbuchen.

### Abbildung 37: Logiernächte nach Herkunft der Gäste

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

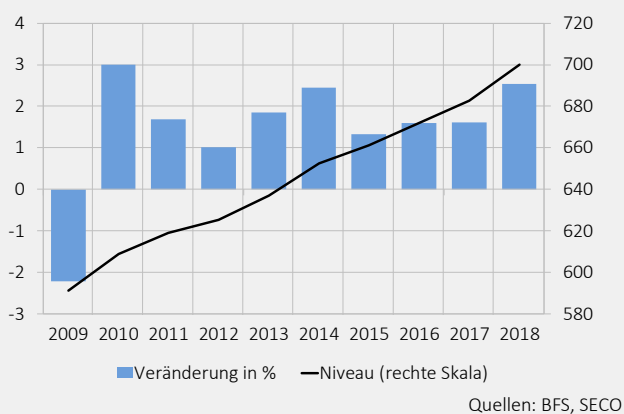
## Exkurs: Erste Jahresergebnisse für 2018 – Schweizer BIP wächst um 2,5 %

Aus der Aggregation der vier Quartale resultieren die ersten jährlichen Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für 2018. Diese zeigen: Insgesamt blickt die Schweizer Wirtschaft auf ein erfolgreiches Jahr zurück.

Getrieben durch das erste, überdurchschnittlich starke Halbjahr, wuchs das reale BIP um 2,5 % (Abbildung 38). Somit war das Jahreswachstum erstmals wieder ähnlich kräftig wie 2014 (+2,4 %), vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro. Ein deutlich stärkeres Jahreswachstum war zuletzt 2010 im Zuge der Erholung nach der Finanzkrise erreicht worden. Das Jahr 2018 war für die Schweiz auch im internationalen Vergleich positiv. So stieg das BIP Deutschlands um vergleichsweise moderate 1,4 % und jenes des Euroraums um 1,8 %. Wesentlich stärker fiel das Jahreswachstum aber in den USA mit 2,9 % aus.

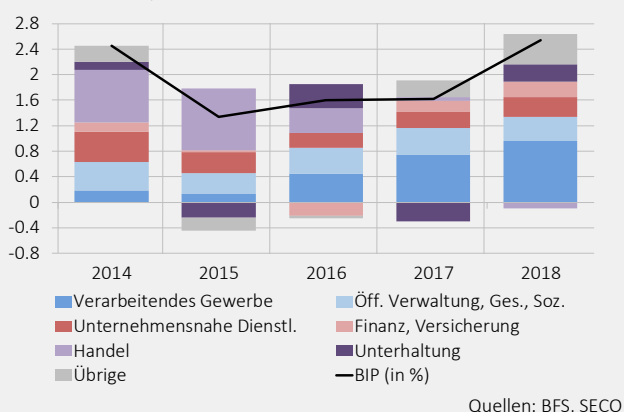
**Abbildung 38: BIP**

Real; Niveau in Mrd. CHF



**Abbildung 39: Wachstumsbeiträge der Sektoren<sup>10</sup>**

Real; in Prozentpunkten



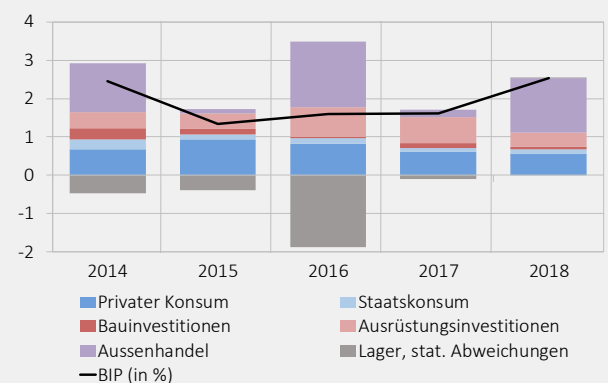
Produktionsseitig war das Wachstum 2018 breit abgestützt. Ähnlich wie im Vorjahr kam der grösste Impuls vom

verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 39). Der Sektor profitierte von einer starken internationalen Nachfrage nach Schweizer Industriegütern und von einer vergleichsweise günstigen Wechselkursentwicklung. Darüber hinaus partizipierten aber auch fast alle anderen Branchen am Konjunkturhoch, darunter die unternehmensnahen Dienstleistungen, der Finanzsektor, das Gastgewerbe sowie der Bau. Hingegen ging die Wertschöpfung im Handel leicht zurück.

Auf der Verwendungsseite lieferte der Aussenhandel einen starken Wachstumsbeitrag (Abbildung 40). Passend zum dynamischen Wachstum der Industrie, stiegen die Warenexporte 2018 kräftig und recht breit abgestützt an. In der Rubrik Chemie-Pharma setzte sich das starke Wachstum der Vorjahre ungebremst fort. Die Exporte von Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouterie wuchsen deutlich, beflügelt insbesondere durch den Verkauf von Uhren nach Asien. Auch die Exporte der wechselkurssensitiveren Rubriken Maschinen, Apparate und Elektronik sowie Metalle erhöhten sich. Derweil entwickelte sich der Dienstleistungshandel verhalten.

**Abbildung 40: Wachstumsbeiträge der Komponenten**

Real; in Prozentpunkten



Die inländische Endnachfrage lieferte 2018 einen unterdurchschnittlichen Wachstumsbeitrag. Die relativ schwache Bevölkerungszunahme und die verhaltene Reallohnentwicklung bremsten den privaten Konsum, und der öffentliche Sektor übte sich bei den Konsumausgaben ebenfalls in Zurückhaltung. Zur Jahresmitte kam ausserdem die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen ins Stocken: Nach einer rund dreijährigen Phase starker Investitionstätigkeit forderte die steigende Unsicherheit ihren Tribut. Die Bauinvestitionen wuchsen wie im Vorjahr schwach, dies jedoch auf einem hohen Niveau.

Autorin: Felicitas Kemeny

<sup>10</sup> Die Noga-Codes der abgebildeten Sektoren finden sich auf Seite 20.

## Exkurs: BIP pro Kopf der Schweiz – nur verhaltenes Wachstum seit der Finanzkrise

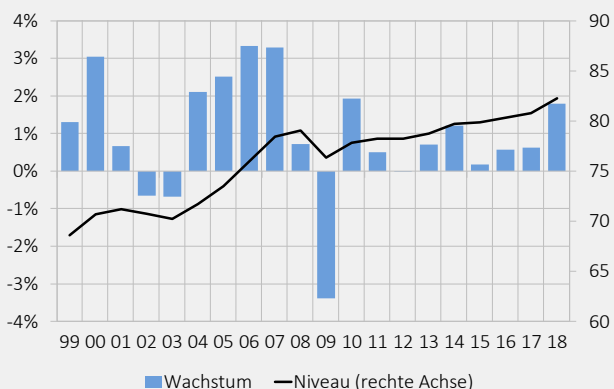
Das BIP widerspiegelt die Wirtschaftskraft eines Landes, es ist allein aber kein aussagekräftiger Indikator für den Lebensstandard der jeweiligen Bevölkerung. International ist das reale BIP pro Kopf, d. h. das reale BIP im Verhältnis zur Anzahl Landesbewohner, ein gängiges Mass für den materiellen Lebensstandard. Es widerspiegelt per Konstruktion sowohl die Dynamik des BIP als auch jene der Bevölkerung.

Mit den ersten Jahresergebnissen für das BIP der Schweiz 2018 und einer Schätzung der Bevölkerungszahl ergibt sich für das BIP pro Kopf ein Plus von 1,8 %. Damit resultiert ein so starkes Pro-Kopf-Wachstum wie seit 2010 nicht mehr (Abbildung 41). Das Pro-Kopf-Wachstum der Schweiz fiel 2018 auch im internationalen Vergleich stark aus. Zwar erzielten die USA mit 2,2 % ein höheres Wachstum, doch die Schweiz konnte Deutschland (1,4 %), Frankreich (1,1 %) und das Vereinigte Königreich (0,8 %) hinter sich lassen.

**BIP pro Kopf 2018:**  
**+1,8 %**

**Abbildung 41: BIP pro Kopf der Schweiz seit 1999**

Real; Niveau in 1 000 Franken



Quelle: BFS, SECO

Das starke Jahresergebnis folgt auf sieben Jahre schwachen Wachstums. Aufgrund des starken Frankens gerieten in den vergangenen Jahren einige exportorientierte Branchen in Bedrängnis. Die binnenorientierten Sektoren konnten dies nur teilweise kompensieren. 2018 war die Ausgangslage deutlich besser: Die Nachfrage aus dem Ausland war stark, und der Franken hatte sich bereits im Verlauf von 2017 real deutlich abgewertet. Wie in den Vorjahren stützte auch die inländische Endnachfrage das Wachstum.

Im längerfristigen Vergleich steht die Schweiz trotzdem nicht glänzend da (Abbildung 42). Bis zur Krise von 2009 verlief die Entwicklung des BIP pro Kopf beispielsweise ähnlich wie in Deutschland. Kumuliert resultierte zwischen 1999 und 2008 jeweils ein Pro-Kopf-Wachstum von 15 %. Danach kam Deutschland mit viel Schwung aus der Krise

und erreichte bis 2018 ein kumuliertes Pro-Kopf-Wachstum in Höhe von 12 %, während sich das BIP pro Kopf in der Schweiz bis 2018 lediglich um 4,7 % erhöhte. Trotz des starken Ergebnisses 2018 liegt das über die letzten 20 Jahre kumulierte Pro-Kopf-Wachstum der Schweiz somit 7 Prozentpunkte unter jenem von Deutschland.

Die Erklärung für die Häufung tiefer Wachstumsraten in der Schweiz seit der Finanzkrise geht über konjunkturelle Faktoren hinaus. Es gibt auch strukturelle Gründe, welche ein höheres Pro-Kopf-Wachstum verhindern. Insbesondere das Wachstum der Arbeitsproduktivität liegt seit der Jahrtausendwende auf einem eher tiefen Niveau. Die Gründe dafür sind vielseitig. Unter anderem sind Produktivitätssteigerungen im binnenorientierten Dienstleistungsbereich wie dem Gesundheitswesen oder dem Gastgewerbe nicht einfach. Zudem sind binnenorientierte Sektoren teilweise einem geringeren Wettbewerbsdruck ausgesetzt als die exportorientierten Branchen auf dem Weltmarkt. Dies wurde vor der Krise zumindest teilweise durch das starke Wachstum der Exporte und der Finanzdienstleistungen überdeckt.

Die bessere Performance Deutschlands dürfte unter anderem auf das starke, exportgetriebene Wachstum aufgrund günstiger Währungsverhältnisse sowie auf die starke Entwicklung des Arbeitsmarktes zurückzuführen sein. So sank die Erwerbslosenquote gemäss ILO kontinuierlich auf rund 3,4 % im Jahr 2018. Die Eingliederung eines grossen Teils der Erwerbslosen in den Arbeitsmarkt während der letzten 15 Jahre erhöhte das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen entsprechend. Gleichzeitig fiel das Bevölkerungswachstum in Deutschland ab 2011 mit rund 0,5 % im Jahr wesentlich geringer aus als in der Schweiz mit rund 1 % pro Jahr. Rein rechnerisch (bei gegebenen BIP-Wachstumsraten) erhöht dies das BIP-Pro-Kopf-Wachstum.

Deutlich schlechter fällt die Bilanz für Italien aus. Unser südliches Nachbarland blickt auf zwei verlorene Jahrzehnte zurück: 2018 lag das BIP pro Kopf nur unwesentlich über dem Niveau von 1999. Die Reformen des italienischen Arbeitsmarktes waren im Gegensatz zu Deutschland bloss zaghaft und führten nur zu einer allmählichen Wiedereingliederung der Erwerbslosen in den Arbeitsmarkt. Die für italienische Verhältnisse ungünstigen Währungsbedingungen führten ausserdem über viele Jahre zu erschwerten Bedingungen für die italienische Exportwirtschaft. Des Weiteren war der italienische Staat aufgrund der früher aufgebauten, erdrückenden Schuldenstände zu einem strikten Konsolidierungskurs verdammt. Zwar war dieser erfolgreich, erwirtschaftet Italien doch seit 2011 jährlich deutliche Primärüberschüsse. Allerdings mussten dabei Investitionen beispielsweise in die Infrastruktur zurückgefahren werden, was die Bauwirtschaft langfristig belastete.



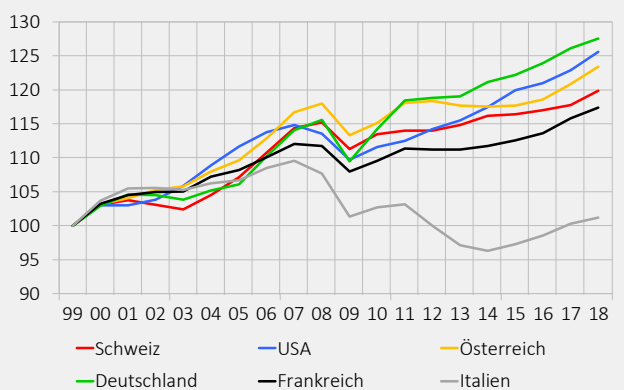
Auch Investitionen ins Schulwesen blieben hinter jenen von anderen Staaten zurück. In Kombination mit einer chronisch hohen Jugendarbeitslosigkeit und der hohen administrativen Belastung der Unternehmen dürfte dies eine der Erklärungen sein, warum die Arbeitsproduktivität (BIP im Verhältnis zu den geleisteten Arbeitsstunden) insbesondere bei kleinen und binnenorientierten Firmen im letzten Jahrzehnt kaum gewachsen ist. Hinzu kommt ausserdem, dass die politische Unsicherheit in Italien durch die notorisch häufigen Regierungswechsel ein weniger sicheres Umfeld für Investitionen bedeutet.

Immerhin dürfte der Tiefpunkt durchschritten sein. So hat sich das italienische BIP pro Kopf seit 2014 gar etwas dynamischer entwickelt als jenes der Schweiz. Dies ist einerseits auf die gute Wirtschaftsentwicklung zwischen 2015 und 2017 zurückzuführen, andererseits aber auch darauf, dass zahlreiche Erwerbslose und Junge nach ihrer Ausbildung das Land verlassen und damit aus der Betrachtung fallen. In der Tat ging die Bevölkerungszahl Italiens seit 2015 leicht zurück.

#### Abbildung 42: BIP pro Kopf im internationalen Vergleich

Real, Jahreswert 1999 = 100;

Bevölkerung der Schweiz 2018: Schätzung



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, OECD

Die indexierten Daten in Abbildung 42 eignen sich für die Darstellung der Entwicklung über eine Zeitperiode. Es lässt

sich daraus jedoch nicht ableiten, welche Länder gemessen am Niveau des BIP pro Kopf gut abschneiden. Tabelle 1 weist daher zusätzlich die Niveaus des BIP und des BIP pro Kopf für das Jahr 2018 aus.<sup>11</sup> Um die Zahlen international vergleichbar zu machen, wurden alle Beträge in US-Dollar umgerechnet. Mit rund 82 000 US-Dollar ist das schweizerische Einkommen pro Kopf noch immer eines der höchsten der OECD. Auch wenn man das BIP pro Kopf zusätzlich um die Kaufkraft bereinigt, d. h. für die Tatsache korrigiert, dass das Preisniveau international sehr unterschiedlich ist, steht die Schweiz im internationalen Vergleich gut da. So konnte sich ein Bewohner der Schweiz, gemessen am BIP-pro-Kopf von 69 000 US-Dollar (PPP), etwa 27 % mehr leisten als ein Bewohner Deutschlands und 64 % mehr als einer Italiens (letzte Spalte von Tabelle 1).

**Kaufkraftbereinigtes BIP pro Kopf der Schweiz: 69 000 US-Dollar**

#### Tabelle 1: Das Jahr 2018 in der Übersicht

Reales BIP, Umrechnung in US-Dollar mit Jahresmittel der Wechselkurse, PPP: kaufkraftbereinigt

	Bevölkerung	BIP	BIP pro Kopf	BIP pro Kopf
	Mio.	Mrd. USD	Tsd. USD	Tsd. USD, PPP
Schweiz	8,5	700,0	82,2	69,0
Deutschland	82,9	2974,3	35,9	54,4
Frankreich	67,0	2281,1	34,1	45,8
Italien	60,4	1613,9	26,7	42,0
Österreich	8,8	335,7	38,0	56,3
Euroraum	341,8	9750,9	28,6	46,9
USA	327,2	18571,3	56,8	56,8
UK	66,5	2033,6	30,6	46,2

Quellen: SECO, Eurostat, BEA

Mit der Umsetzung verschiedener Massnahmen im Rahmen der Wachstumspolitik des Bundes 2016–2019 (bspw. administrative Entlastung, Importerleichterung oder die Sicherung des bilateralen Weges mit der EU) soll die Schweizer Arbeitsproduktivität in den kommenden Jahren gestärkt werden, was sich positiv auf das Wachstum des BIP pro Kopf auswirken dürfte.

Autoren: Philipp Wegmüller, Ronald Indergand

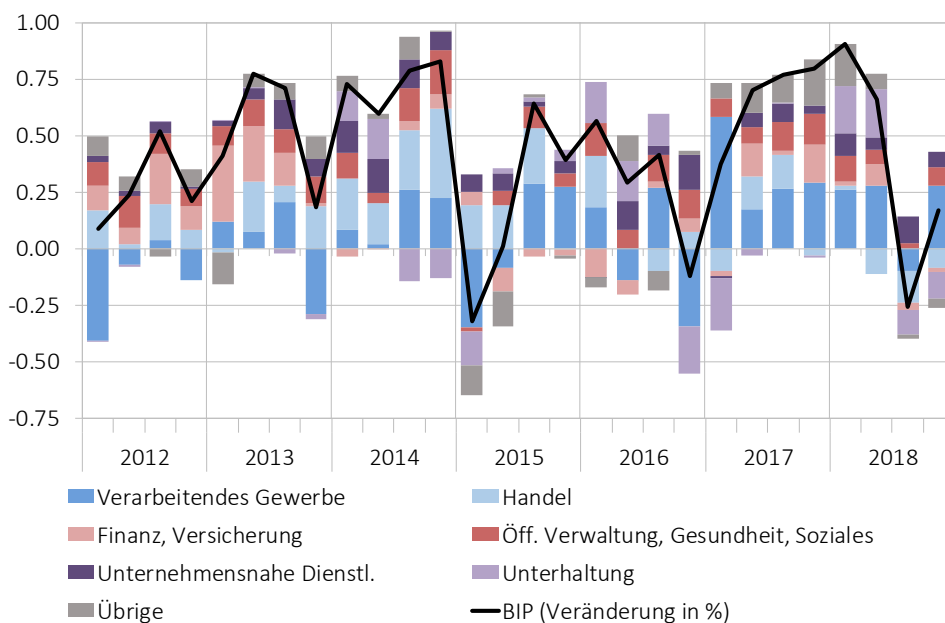
<sup>11</sup> Bei den Bevölkerungszahlen für die Schweiz handelt es sich um Schätzungen basierend auf den monatlich verfügbaren Zahlen zum Geburtenüberschuss und zum Wanderungssaldo.

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

	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
Verarbeitendes Gewerbe	1.4	1.5	-0.6	1.5
Baugewerbe	0.6	-0.9	0.4	-0.5
Handel	0.1	-0.8	-1.0	-0.6
Gastgewerbe	0.6	1.5	0.6	-0.4
Finanz, Versicherung	0.3	1.1	-0.4	-0.2
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.6	0.3	0.7	0.4
Öffentliche Verwaltung	0.0	0.2	-0.2	0.1
Gesundheit, Soziales	1.4	0.5	0.5	0.9
Kunst, Unterhaltung, Erholung	10.8	10.0	-4.8	-5.4
Übrige	1.1	0.6	-0.4	-0.1
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 43: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

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



**Tabelle 3: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz**  
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
Privater Konsum	0.4	0.2	0.1	0.3
Staatskonsum	0.1	0.2	-0.1	0.1
Bauinvestitionen	-0.2	0.4	-0.2	-0.4
Ausrüstungsinvestitionen	1.7	0.3	-1.9	-1.1
Warenexporte ohne Wertsachen	5.0	-0.4	-4.1	5.6
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	1.9	0.8	-3.3	6.2
Dienstleistungsexporte	-1.0	0.5	0.0	-2.6
Warenimporte ohne Wertsachen	1.9	-1.3	-2.7	0.6
Dienstleistungsimporte	-3.3	-0.8	-1.6	-2.7
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>

Quelle: SECO

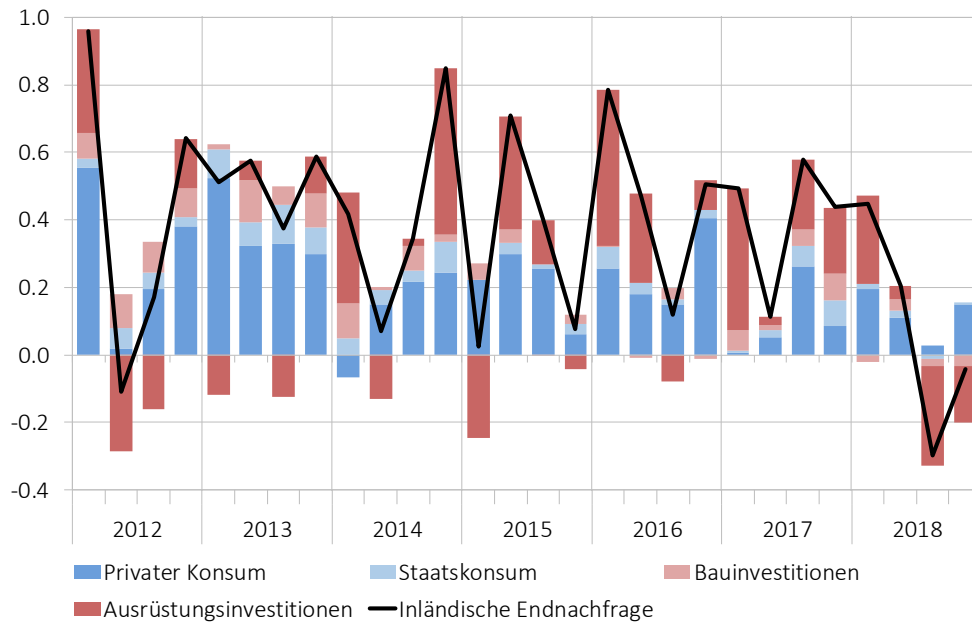
**Tabelle 4: Beiträge zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
Inländische Endnachfrage	0.4	0.2	-0.3	0.0
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-1.1	0.0	0.5	-1.5
Handelsbilanz ohne Wertsachen	1.6	0.5	-0.5	1.7

Quelle: SECO

**Abbildung 44: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

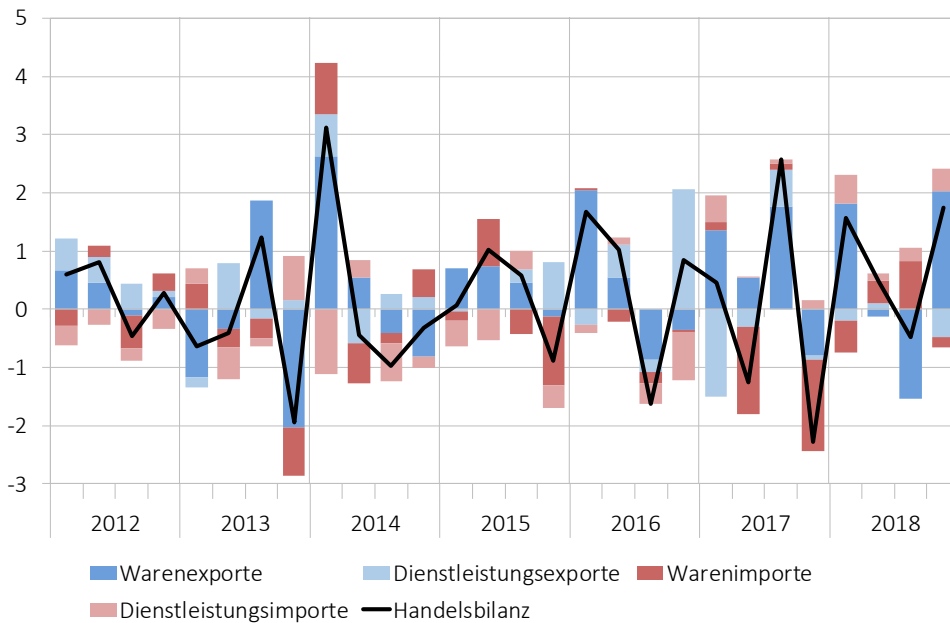
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 45: Komponenten der Handelsbilanz**

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



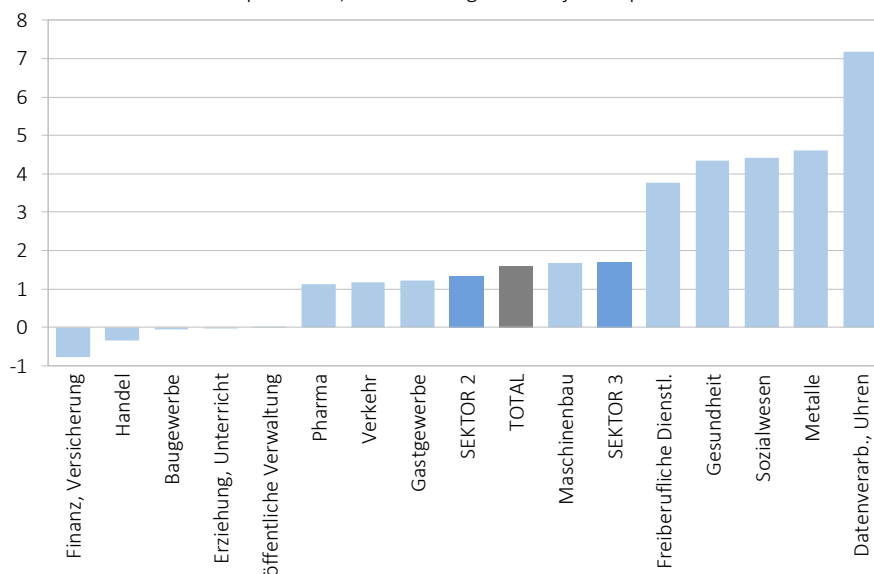
Quelle: SECO

**Tabelle 5: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen**  
Anteile an der Gesamtbeschäftigung, Veränderung zum Vorjahresquartal in %

	Anteil 2018:4	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
SEKTOR 2	25.2	1.3	1.4	1.9	1.4
Pharma	1.1	2.1	1.9	1.3	1.1
Metalle	2.3	0.0	1.5	4.1	4.6
Datenverarbeitungsgeräte und Uhren	2.7	5.0	5.8	8.1	7.2
Maschinenbau	1.9	0.8	0.7	1.2	1.7
Baugewerbe	8.2	1.9	1.1	1.8	0.0
SEKTOR 3	74.8	2.1	2.2	1.7	1.7
Handel	13.0	-1.1	-0.7	-1.2	-0.3
Gastgewerbe	4.8	3.7	4.3	5.3	1.2
Finanz, Versicherung	5.2	-1.6	-1.3	-1.6	-0.8
Freiberufliche Dienstleistungen	8.9	2.9	2.7	4.1	3.8
Wirtschaftliche Dienstleistungen	5.9	5.0	5.0	3.4	5.8
Öffentliche Verwaltung	4.1	1.3	0.7	0.2	0.0
Erziehung, Unterricht	5.8	2.9	3.1	1.6	0.0
Gesundheit, Soziales	13.2	3.0	3.2	3.0	3.4
TOTAL	100.0	1.9	2.0	1.8	1.6

Quelle: BFS

**Abbildung 46: Beschäftigungsentwicklung im 4. Quartal 2018**  
Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Quelle: BFS

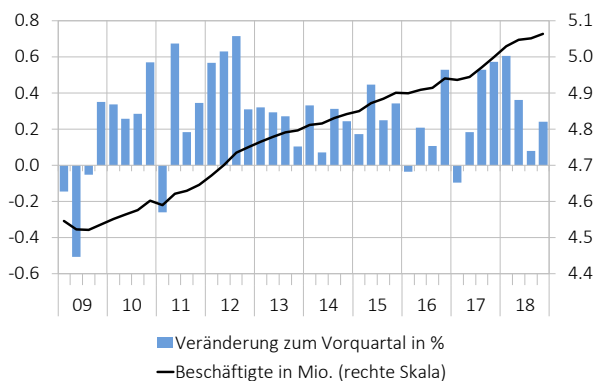
**Pharma:** « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », Noga 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », Noga 24-25; **Datenverarb./Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », Noga 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », Noga 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », Noga 41-43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45-47; **Verkehr:** « Verkehr und Lagerei », Noga 49-53; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », Noga 55-56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », Noga 64-66; **Freiberufliche Dienstl.:** « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen », Noga 69-75; **Wirtschaftliche Dienstl.:** « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », Noga 77-82; **Öff. Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », Noga 84; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », Noga 85; **Gesundheit:** « Gesundheitswesen », Noga 86; **Sozialwesen:** « Sozialwesen (ohne Heime) », Noga 88; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », Noga 86-88.

# Arbeitsmarkt

Die Anzahl Beschäftigte betrug im 4. Quartal 2018 saisonbereinigt rund 5 Mio. Im Einklang mit der Rückkehr zu einem moderaten BIP-Wachstum fiel das Beschäftigungswachstum mit gut 0,2 % deutlich stärker aus als im Vorquartal (Abbildung 47).

**Abbildung 47: Beschäftigung**

Saisonbereinigt



Quelle: BFS

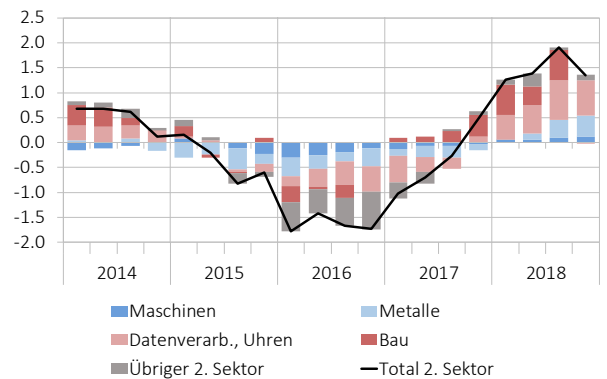
Die vollzeitäquivalente Beschäftigung im 2. Sektor lag im 4. Quartal rund 1,4 % höher als ein Jahr zuvor (Abbildung 48). Zu diesem Wachstum steuerten überwiegend die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren sowie die Metallverarbeitung bei. Im Baugewerbe ist hingegen erstmals seit zwei Jahren ein leichter Rückgang zu beobachten: Angesichts steigender Leerstände und tendenziell rückläufiger Immobilienpreise entwickelt sich der Sektor seit einigen Quartalen wenig dynamisch. Dies schlägt nunmehr auch auf die Beschäftigung durch.

### Beschäftigungsanstieg in der Uhrenindustrie

Die Beschäftigung im Dienstleistungssektor erhöhte sich im 4. Quartal 2018 um 1,7 % Vollzeitstellen gegenüber dem Vorjahresquartal (Abbildung 49). Vor allem das überdurchschnittliche Wachstum in den meisten privaten Dienstleistungen trug maßgeblich dazu bei, wobei die Entwicklung der Beschäftigung im Handel das Gesamtwachstum des 3. Sektors immer noch bremste. Neben den privaten Dienstleistungen verzeichneten auch die staatsnahen Dienstleistungen dank dem stark wachsenden Gesundheits- und Sozialwesen eine Beschäftigungszunahme.

**Abbildung 48: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor<sup>12</sup>**

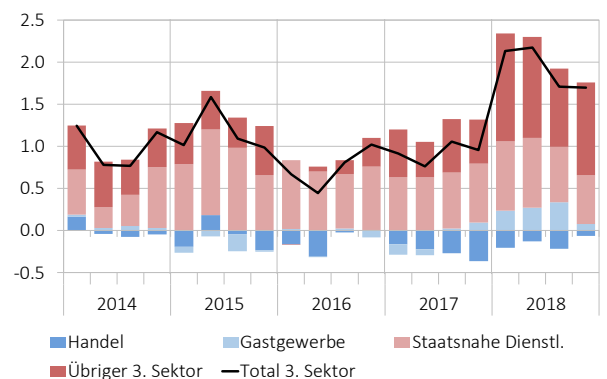
Gegenüber dem Vorjahresquartal; Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



Quelle: BFS

**Abbildung 49: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor<sup>12</sup>**

Gegenüber dem Vorjahresquartal; Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



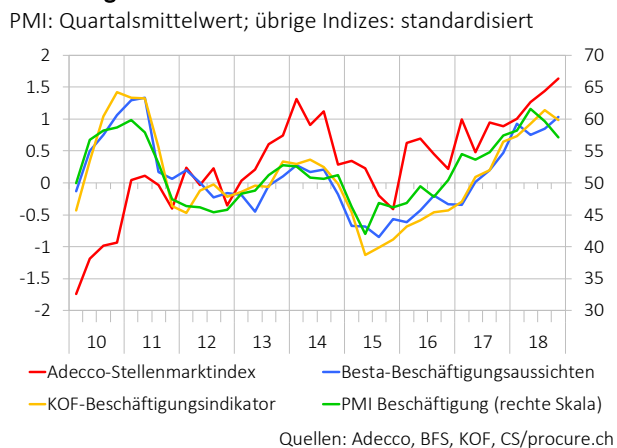
Quelle: BFS

Die Indikatoren zur Stellensituation deuten insgesamt auf eine Fortsetzung der positiven Beschäftigungsentwicklung hin (Abbildung 50). Die Besta-Beschäftigungsaussichten lagen im 4. Quartal über dem langjährigen Mittelwert, und auch der Adecco-Stellenmarkindex deutet weiterhin auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage hin. Der Subindex des Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie zur Beschäftigungsentwicklung lag im 4. Quartal zwar immer noch klar im Wachstumsbereich, allerdings mit deutlich rückläufiger Tendenz.

### Stellensituation weiterhin gut

<sup>12</sup> Die Noga-Codes der abgebildeten Branchen finden sich auf Seite 23

**Abbildung 50: Arbeitsmarktaussichten**

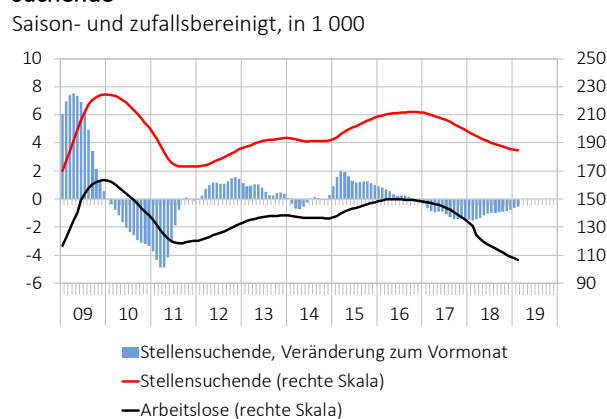


Die Anzahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) gemeldeten Stellensuchenden<sup>13</sup> geht seit Anfang 2017 zurück. Seit Anfang 2018 hat der Rückgang aber leicht an Dynamik eingebüsst (Abbildung 51). Auf saison- und zufallsbereinigter Basis waren Ende Februar noch insgesamt rund 106 600 Personen bei einem RAV als arbeitslos und 184 600 als stellensuchend gemeldet. Die Arbeitslosenquote lag bei 2,4 % und jene der Stellensuchenden bei 4,1 %.

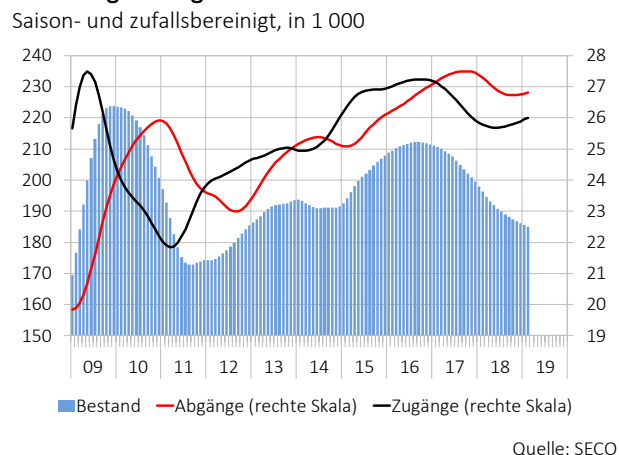
**Leicht schwächerer Rückgang der Stellensuchenden**

Die Zu- und Abgänge zur bzw. aus der Stellensuche in Abbildung 52 geben Hinweise, wie sich der Bestand der Stellensuchenden in den nächsten drei bis vier Monaten entwickeln wird. Da derzeit mehr Abgänge als Zugänge zur Stellensuche stattfinden, ist mit einem weiteren Rückgang des Bestandes stellensuchender Personen im Laufe des ersten Halbjahrs 2019 zu rechnen.

**Abbildung 51: Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende**



**Abbildung 52: Registrierte Stellensuchende**



<sup>13</sup> Zu den Stellensuchenden zählen die Arbeitslosen sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden, die im Unterschied zu den Arbeitslosen nicht sofort vermittelbar sind, z. B. weil sie einen Zwischenverdienst haben, an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen.

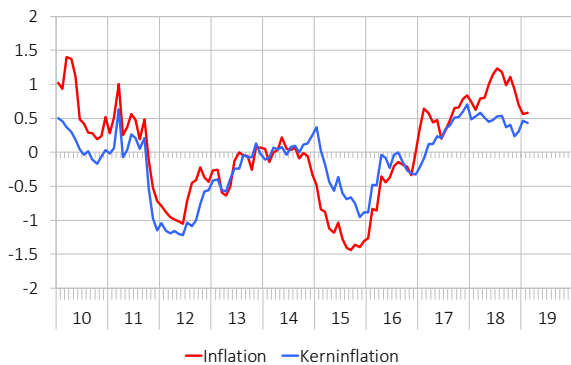
## Preise

Zum Jahreswechsel 2018/2019 entwickelten sich die Inflation und die Kerninflation divergierend: Während Erstere nachliess, erholte sich Letztere leicht (Abbildung 53).

Die Gesamtinflation sank von bis zu 1,2 % im Sommer 2018 auf 0,6 % im Februar 2019, hauptsächlich getrieben durch den rasanten Rückgang der Erdölpreise auf dem Weltmarkt. So hatten die Erdölprodukte zur Jahresmitte noch über 0,5 Prozentpunkte zur Inflation in der Schweiz beigetragen; im Januar und im Februar lag ihr Beitrag praktisch bei null (Abbildung 54). Im Einklang mit der stabilen Wechselkursentwicklung verharrte der Teuerungsbeitrag der Importgüter ohne Erdöl seit dem Herbst 2018 hingegen bei rund 0,1 Prozentpunkten.

**Abbildung 53: Landesindex der Konsumentenpreise**

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



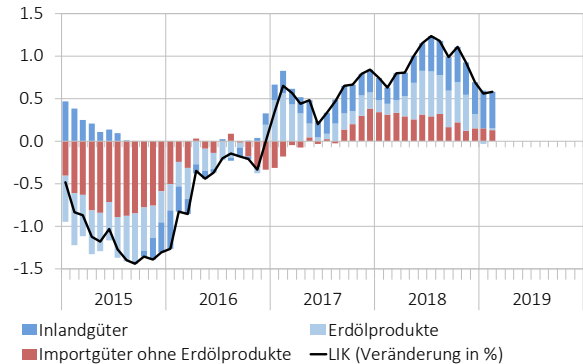
Quelle: BFS

Demgegenüber stieg die Inlandinflation in den ersten beiden Monaten 2019 spürbar an. Entsprechend erhöhte sich ihr Beitrag zur Inflation auf rund 0,4 Prozentpunkte. Der hauptsächliche Grund dafür ist, dass der negative Basiseffekt der Tarmed-Senkung von Anfang 2018 nun aus der Berechnung der Inflationsraten im Vorjahresvergleich rausfällt. Dieser Effekt macht sich auch bei der Kerninflation bemerkbar, die unter Ausschluss von Energie sowie frischen und saisonalen Produkten berechnet wird.

Für die kommenden Monate bleiben die Inflationserwartungen moderat. Aufgrund der jüngsten Entwicklung der Erdölpreise und der nachlassenden Konjunkturdynamik im In- und Ausland sollte der Teuerungsdruck weiter nachlassen.

**Abbildung 54: Beiträge zur Inflation**

Gegenüber dem Vorjahr; in Prozentpunkten



Quelle: BFS

# Konjunkturprognose

## Überblick

Die Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes<sup>14</sup> hat ihre Prognose für das BIP-Wachstum 2019 deutlich nach unten korrigiert. Zum einen blieb die Entwicklung der letzten Quartale hinter den Erwartungen zurück. Zum anderen blickt die Expertengruppe weniger optimistisch auf die Entwicklung der Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen. Mit der spürbaren Verlangsamung der

internationalen Konjunktur lässt die Auslandnachfrage nach Schweizer Produkten stärker nach, als in der Vorprognose erwartet wurde. Das bremst auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen in der Schweiz. Erst für 2020 wird eine gewisse Beschleunigung des Wachstums international wie in der Schweiz erwartet.

## Rahmenbedingungen

Der Ausblick für die internationale Konjunkturlage hat sich zumindest kurzfristig eingetrübt. Die abgeschwächte Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2018 sowie die jüngste Entwicklung zahlreicher Indikatoren veranlassten die Expertengruppe dazu, ihre Annahmen für die Weltwirtschaft 2019 deutlich nach unten zu revidieren. Das Wachstum dürfte in den kommenden Quartalen in vielen Ländern unter dem Potenzial verlaufen. Vorausgesetzt, dass grössere Schocks wie beispielsweise ein ungeordneter Brexit oder eine Eskalation des Handelsstreits ausbleiben, dürfte sich die Wirtschaftsentwicklung im Verlauf von 2019 aber wieder etwas beschleunigen.

Die Abkühlung der Weltkonjunktur zeigt sich unter anderem in Umfragen bei Unternehmen: Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie und den Dienstleistungssektor ist seit Anfang 2018 deutlich gefallen (Abbildung 55). Unklar ist, ob die leichte Erholung auf 52,6 Punkte im Februar 2019 bereits das Ende der Talfahrt bedeutet. Immerhin liegt der Index sowohl für die Industrie- als auch die Schwellenländer nach wie vor im Wachstumsbereich. Die jüngste Entwicklung weist somit auf eine abgeschwächte Dynamik hin, jedoch nicht auf eine Rezession.

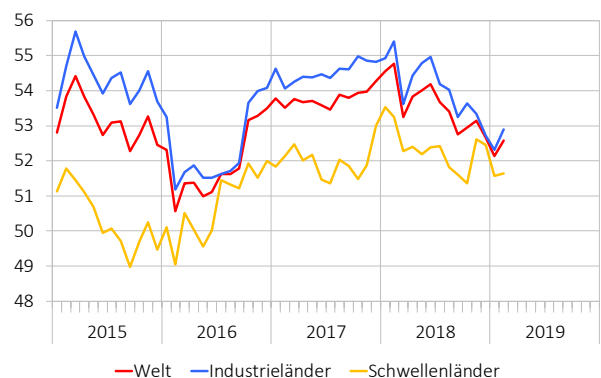
Für die USA lassen die verfügbaren Indikatoren nur ein verhaltenes Wachstum im 1. Quartal 2019 erwarten. Im

**Globales Wachstum schwächt sich 2019 ab**

weiteren Jahresverlauf sowie 2020 dürfte das Wachstum zwar relativ robust ausfallen, jedoch nicht mehr die hohen Werte von 2017 und 2018 erreichen. Einerseits dürften die expansiven Wirkungen der Steuerreform auslaufen, andererseits wirken sich der Handelsstreit und die gestiegenen Zinsen bremsend aus. Immerhin sollte der Konsum angesichts der sehr guten Arbeitsmarktlage die Wirtschaft weiterhin stützen. Die Expertengruppe revidiert ihre Annahme für das BIP-Wachstum für 2019 leicht nach unten auf 2,2 %, während die Annahme für 2020 unverändert bei 1,9 % liegt.

**Abbildung 55: Einkaufsmanagerindex, Produktion**

Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: IHS Markit

<sup>14</sup> Die Expertengruppe für Konjunkturprognosen des Bundes publiziert jedes Quartal eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz basierend auf Annahmen zur Auslandkonjunktur sowie zur monetären Entwicklung.

Im **Euroraum** dürfte sich das abgeschwächte Wachstum der zweiten Jahreshälfte 2018 vorerst fortsetzen. Gemäss Umfragen könnte die Industrieproduktion im 1. Quartal 2019 zurückgehen. Die relativ gute Lage am Arbeitsmarkt und die überdurchschnittliche Konsumentenstimmung weisen aber darauf hin, dass der Konsum die Konjunktur weiterhin stützen wird. Mit den tiefen Zinsen und der hohen Kapazitätsauslastung sind die Voraussetzungen für eine positive Entwicklung der Investitionen im Prinzip ebenfalls gegeben, allerdings ist die Unsicherheit im Zusammenhang mit der US-Handelspolitik und dem näher rückenden Termin für den Brexit hoch. Die Expertengruppe geht davon aus, dass sich das Wachstum des Euroraums wieder beschleunigt, allerdings nur langsam, weshalb für das Gesamtjahr 2019 nur ein Zuwachs von 1,0 % erwartet wird (Vorprognose: +1,7 %). Für 2020 wird unverändert ein Plus von 1,6 % angenommen. Für **Deutschland** passt die Expertengruppe ihre Erwartungen gleichermassen an: Für 2019 wird statt 1,6 % nur noch ein Wachstum von 0,9 % erwartet, für 2020 unverändert eine Zunahme um 1,5 %. Hier macht sich die Abschwächung des Welthandels bemerkbar. Zudem wirken sich die Schwierigkeiten in der wichtigen Automobilindustrie weiterhin negativ auf das deutsche BIP aus, wobei diese Probleme temporärer Natur sein dürften.

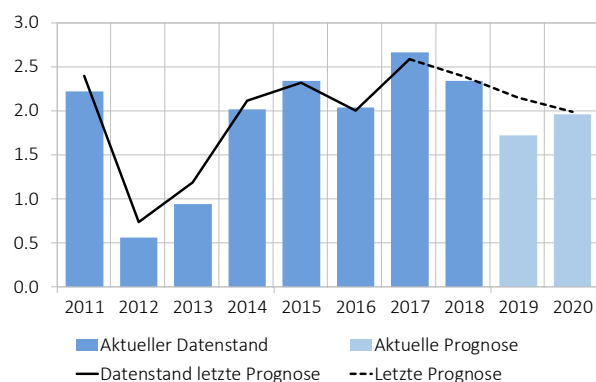
Der konjunkturelle Ausblick für das **Vereinigte Königreich** bleibt mit sehr grossen Unsicherheiten behaftet. Nach wie vor ist unklar, ob das Datum des EU-Austritts verschoben wird und wie die zukünftigen Beziehungen zur EU aussehen werden. Die Unsicherheit wirkt sich negativ auf die Investitionen aus. Der Arbeitsmarkt befindet sich zwar in guter Verfassung, und die rückläufige Teuerung stützt die Kaufkraft, doch die unter den Durchschnitt gefallene Konsumentenstimmung weist auf ein gedämpftes Konsumklima hin. Mit der Annahme eines Wachstums von 1,1 % bzw. 1,3 % in den Jahren 2019 und 2020 geht die Expertengruppe von einer etwas schwächeren Wirtschaftsentwicklung aus, wobei – je nach Ablauf des Brexit – die Entwicklung auch deutlich davon abweichen könnte.

In **Japan** hat sich die Stimmung eingetrübt, und die Industrieproduktion könnte im 1. Quartal 2019 zurückgehen. Die Expertengruppe geht unverändert von einem Wachstum von 0,8 % für 2019 und 0,4 % für 2020 aus. Die Schwäche des Welthandels sowie die für Oktober 2019 geplante Konsumsteuererhöhung dürften sich bremsend auswirken und das Wachstum unter das Potenzial fallen lassen.

Die Aussichten für die **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) bleiben insgesamt relativ positiv. In China dürfte sich die Verlangsamung des Wachstums graduell fortsetzen. Der Handelsstreit mit den USA wirkt sich zwar negativ auf die Exporte und die Wirtschaftsaktivität aus, und die schwachen Auftragseingänge weisen darauf hin, dass diese Situation anhalten dürfte. Zuletzt wurden aber zusätzliche Zölle – und damit eine weitere Verschärfung des Konflikts – immerhin vertagt. Ausserdem dürfte die Regierung mit fiskalischen Massnahmen einer starken Konjunkturabkühlung entgegenwirken. Die Expertengruppe bleibt daher bei ihrer Erwartung, dass sich das BIP-Wachstum 2019 auf 6,2 % und 2020 auf 6,0 % abschwächen wird. Demgegenüber dürfte die Wirtschaft Indiens weiterhin mit über 7 % zulegen können. Für Brasilien wird eine Fortsetzung der Erholung erwartet, für Russland eine moderat positive Entwicklung. Insgesamt bleibt die Expertengruppe bei ihrer Einschätzung, dass das Aggregat der Bric-Länder 2019 und 2020 mit 5,7 % bzw. 5,6 % wachsen wird.

**Abbildung 56: Weltnachfrage**

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



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen

Wird die erwartete BIP-Entwicklung der erwähnten Industrie- und Schwellenländer mit dem jeweiligen Anteil an den Schweizer Exporten gewichtet, ergibt sich ein Indikator für die Weltnachfrage aus Schweizer Exportersicht. Während in der Vorprognose noch eine graduelle Abschwächung der Weltnachfrage erwartet wurde, geht die Expertengruppe in ihrer jüngsten Einschätzung von einer deutlichen Verlangsamung aus: Das Wachstum fällt von 2,3 % im Jahr 2018 auf 1,7 % im Jahr 2019, den niedrigsten Wert seit 2013 (Abbildung 56). Für 2020 wird eine leichte Beschleunigung auf 2,0 % erwartet. Die Eintrübung des Ausblicks betrifft somit nur das laufende Jahr, während die Expertengruppe für 2020 kaum Anlass für Revisionen im Vergleich zur letzten Prognose sieht.

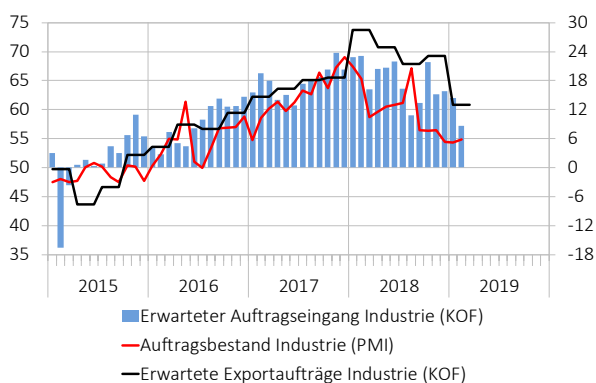


## Prognose Schweiz

Im 4. Quartal 2018 setzte sich die Konjunkturabkühlung in der Schweiz fort. Während sich das verarbeitende Gewerbe von dem starken Einbruch im 3. Quartal etwas erholen konnte, trugen die Dienstleistungsbranchen in der Summe kaum zum Wachstum bei. Nachfrageseitig stiegen die Warenexporte nach dem sehr negativen Vorquartal sprunghaft an. Der übrige Aussenhandel und die Binnennachfrage entwickelten sich dagegen schwach bzw. rückläufig. Die Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten sogar den zweiten markanten Rückgang in Folge.

### Abbildung 57: Frühindikatoren

Industrienumfrage KOF: Erwartete Veränderung, Saldo;  
Auftragsbestand PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50



Quellen: KOF, CS/Procure

Die Expertengruppe erwartet, dass die Konjunkturdynamik auch 2019 zunächst verhalten bleibt. Die gängigen Frühindikatoren gaben, ausgehend von sehr hohen Niveaus, bereits im Verlauf von 2018 deutlich nach und signalisieren für die nahe Zukunft eine weiterhin schwache Entwicklung.

Vor allem der Aussenhandel dürfte unter der Abschwächung der Weltkonjunktur leiden. Darauf deutet die schwache Entwicklung der Warenexporte in den Monaten Dezember und Januar hin. Auch für die nahe Zukunft erwarten die Industrieunternehmen derzeit noch keine Besserung. Vielmehr gehen sie aufgrund

### Abschwächung der Weltkonjunktur bremst Aussenhandel

weniger stark steigender Auftragsbestände von einem tieferen Exportwachstum in den nächsten Monaten aus (Abbildung 57). Auch von den Dienstleistungsexporten dürften keine Impulse ausgehen. Dagegen dürften sich die Importe zumindest teilweise von dem starken Rückgang im 4. Quartal erholen, stiegen doch die Warenimporte im Dezember und im Januar kräftig an. In der Summe dürfte der Aussenhandel damit nur noch wenig zum Wachstum beitragen.

Auch von der Binnennachfrage ist für 2019 nur mit schwachen Impulsen zu rechnen. Insbesondere dürfte das Investitionsklima zunächst gedämpft bleiben. Zum einen dürfte die schwache Dynamik der Auslandsnachfrage im weiteren Prognoseverlauf die Kapazitätsauslastung reduzieren, was den zusätzlichen Investitionsbedarf verringert. Zum anderen belastet die hohe politische Unsicherheit in Europa die Investitionstätigkeit. Dementsprechend rechnet die Expertengruppe mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2019. Aber auch bei den Bauinvestitionen ist mit einem tiefen Expansionstempo zu rechnen. Zwar stützt der jüngste Rückgang der Hypothekarzinsen die Nachfrage im Wohnbau. Dagegen belasten die gestiegenen Leerstandsfiguren, die begonnene Preiskorrektur und das im Vergleich zu den Vorjahren tiefere Bevölkerungswachstum die Nachfrage. Insgesamt dürfte die Bauwirtschaft ihre Konsolidierung auf hohem Niveau fortsetzen.

### Unsicherheit belastet Investitionen

Die Konjunkturabkühlung macht sich auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Zwar ist die Arbeitsmarktlage insgesamt immer noch sehr gut, sodass die Arbeitslosenquote 2019 bei jahresdurchschnittlichen 2,4 % liegen sollte. Allerdings hat sich der Beschäftigungsaufbau bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 verlangsamt. Angesichts der verhaltenen Konjunkturaussichten erwartet die Expertengruppe zudem für die kommenden Quartale ein nur moderates Beschäftigungswachstum, sodass die Arbeitslosenquote im Verlauf des Prognosehorizonts wieder leicht ansteigt.

Der private Konsum trägt weiterhin moderat zum Wachstum bei, allerdings bleibt das Wachstum auch in diesem Jahr unterdurchschnittlich. Während die allmähliche Entbürokratisierung auf dem Arbeitsmarkt das nominale Lohnwachstum begrenzen dürfte, sollten die Reallöhne angesichts der rückläufigen Teuerungsentwicklung wieder leicht ansteigen. Zudem stützt die moderat wachsende Bevölkerung das Konsumwachstum leicht. Auch für den Staatskonsum zeichnet sich ein unterdurchschnittliches Wachstum ab.

Aufgrund der Konjunkturabkühlung korrigiert die Expertengruppe ihre Erwartungen gegenüber der Prognose von September deutlich

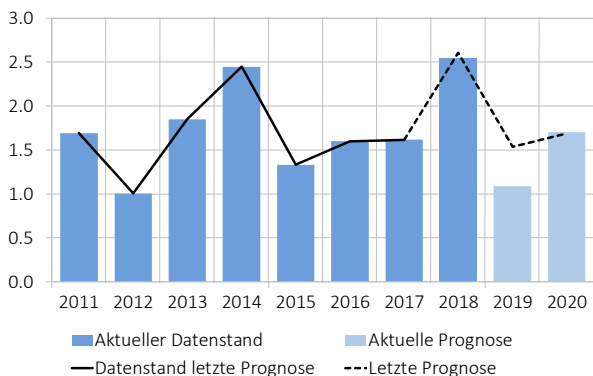
### BIP 2019: +1,1 %

nach unten und prognostiziert für 2019 ein unterdurchschnittliches BIP-Wachstum von 1,1 %. Im Dezember war noch eine Wachstumsrate von 1,5 % erwartet worden (Abbildung 58). Die Teuerung reduziert sich von

0,9 % in 2018 auf 0,4 % im Jahresdurchschnitt 2019, vor allem getrieben durch die Entwicklung der Erdölpreise.

**Abbildung 58: BIP-Prognose**

Real, Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

In der zweiten Hälfte des Prognosehorizonts dürfte die Konjunktur wieder anziehen, vor allem dank der wieder höheren Wachstumsdynamik im Ausland. Entsprechend positiv entwickeln sich die Exporte. Da dies gleichzeitig die Importe stimuliert, bleibt der Wachstumsbeitrag des Aussenhandels jedoch nahezu unverändert. Die stärkeren ausenwirtschaftlichen Impulse wirken sich mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auch stützend auf die Binnenwirtschaft aus. Insbesondere gewinnen die Ausrüstungsinvestitionen nach der Schwächephase 2019 wieder an

**BIP 2020: +1,7 %**

## Risiken

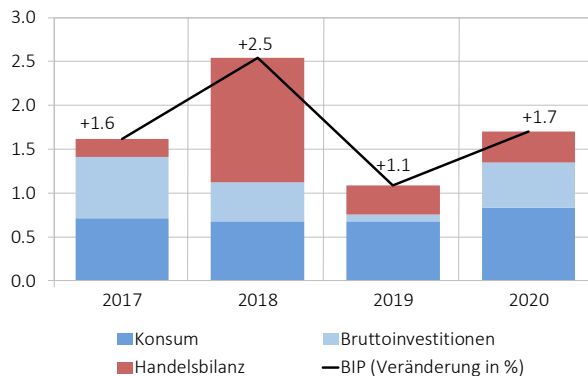
Für die Weltkonjunktur überwiegen weiterhin die negativen Risiken. Sollte sich der Handelsdisput zwischen den USA und anderen wichtigen Wirtschaftsräumen weiter verschärfen, dann würden sich die Weltkonjunktur und der Welthandel stärker abkühlen als in der Prognose angenommen. Der Schweizer Aussenhandel, aber auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen würden dadurch gebremst. Besonders betroffen wäre die Schweiz, falls der Konflikt zwischen den USA und der EU eskalieren würde und z. B. Zölle in beträchtlicher Höhe auf deutsche Automobile eingeführt würden. Umgekehrt stellt eine mögliche Einigung in wichtigen Aspekten des Handelsstreits aber auch ein positives Risiko dar: Dann könnte die Konjunktur im In- und Ausland stärker anziehen.

In Europa ist die politische Unsicherheit nach wie vor hoch. Insbesondere ist offen, ob der Brexit Ende März 2019 vollzogen wird und wie sich das Verhältnis

Fahrt. Aber auch der private Konsum profitiert von einer weiteren Zunahme der Reallöhne (Abbildung 59). Die Expertengruppe prognostiziert damit für 2020 ein wieder höheres BIP-Wachstum von 1,7 % (unverändert gegenüber Dezember). Das Wachstum dürfte sich also 2020 wieder dem Durchschnitt von 1,8 % ab 1980 annähern. Am Arbeitsmarkt macht sich die konjunkturelle Abschwächung mit einer zeitlichen Verzögerung bemerkbar: Die Arbeitslosenquote sollte weiter auf jahresdurchschnittliche 2,6 % steigen. Für die Teuerung wird ein leichter Anstieg auf 0,6 % erwartet.

**Abbildung 59: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge**

Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten; 2018–2020: Prognosen



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich dann gestalten wird. Dazu kommt die wirtschaftliche und finanzielle Situation Italiens, die nach dem Abgleiten des Landes in die Rezession wieder grössere Risiken birgt.

Mit einer gewissen Unsicherheit ist weiterhin das Verhältnis zwischen der Schweiz und der EU belastet, so im Zusammenhang mit dem Rahmenabkommen und der Unternehmenssteuerreform. Sollte sich das Verhältnis mit der EU deutlich verschlechtern, könnte die Investitionstätigkeit der Unternehmen leiden. Angesichts schwelender Ungleichgewichte bleibt im Inland zudem das Risiko einer starken Korrektur im Immobiliensektor bestehen. Schliesslich besteht das positive Risiko, dass die Binnenkonjunktur in der Schweiz auch angesichts der guten Arbeitsmarktlage wieder stärker anzieht und die schwache Entwicklung der zweiten Hälfte 2018 zumindest teilweise kompensiert.

**Tabelle 6: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, März 2019<sup>15</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2017	2018	2019 *	2020 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	2.2	2.9	2.2 (2.4)	1.9 (1.9)
Euroraum	2.4	1.8	1.0 (1.7)	1.6 (1.6)
Deutschland	2.2	1.4	0.9 (1.6)	1.5 (1.5)
Japan	1.9	0.7	0.8 (0.8)	0.4 (0.4)
Bric	5.8	5.9	5.7 (5.7)	5.6 (5.6)
China	6.8	6.6	6.2 (6.2)	6.0 (6.0)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	54.2	71.0	64.6 (63.1)	66.5 (64.4)
<b>Schweiz</b>				
3-Monats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.6 (-0.5)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.1	0.0	-0.1 (0.2)	0.1 (0.5)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-1.7	-2.6	-1.2 (0.0)	-0.1 (0.0)

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

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

**Tabelle 7: Konjunktur Schweiz, März 2019<sup>16</sup>**

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

	2017	2018	2019 *	2020 *
<b>Bruttoinlandprodukt</b>				
Privater Konsum	1.1	1.0	1.1 (1.1)	1.4 (1.5)
Staatskonsum	0.9	1.0	0.8 (0.7)	0.8 (0.7)
Bauinvestitionen	1.4	0.7	0.6 (1.3)	0.9 (0.9)
Ausrüstungsinvestitionen	4.5	2.4	0.8 (3.0)	2.8 (3.0)
Warenexporte	6.0	5.0	3.2 (4.3)	3.5 (3.8)
Dienstleistungsexporte	0.7	-0.3	1.6 (2.4)	3.4 (3.6)
Warenimporte	5.5	5.0	3.1 (3.3)	3.4 (3.5)
Dienstleistungsimporte	1.6	-6.4	0.9 (3.0)	3.1 (4.2)
<b>Wachstumsbeiträge zum BIP</b>				
Inländische Endnachfrage	1.5	1.1	0.9 (1.3)	1.3 (1.4)
Aussenhandel	0.2	1.4	0.3 (0.3)	0.4 (0.3)
Vorratsveränderungen	-0.1	0.0	-0.1 (0.0)	0.0 (0.0)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.6	1.8	0.7 (0.8)	0.8 (0.9)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.2	2.6	2.4 (2.4)	2.6 (2.5)
Landesindex der Konsumentenpreise	0.5	0.9	0.4 (0.5)	0.6 (0.7)

Quellen: BFS, SECO

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

<sup>15</sup> Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.<sup>16</sup> Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.

