



## Konjunkturtendenzen Winter 2016/2017

(Daten bis Mitte Dezember 2016)

Seite

Übersicht	Die Schweizer Wirtschaft leistete sich im 3. Quartal 2016 nach einem starken ersten Halbjahr einen Ausrutscher. Das moderate Wirtschaftswachstum bei den Handelspartnern setzte sich hingegen weiter fort. Sofern die internationale Konjunktur auf dem moderaten Wachstumspfad verbleibt, dürfte sich die schweizerische Konjunktur bis 2018 leicht beschleunigen.	2
-----------	---	---

### Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die Weltkonjunktur setzte im 3. Quartal 2016 ihre langsame Erholung fort. In den USA übertraf das 3. Quartal die Erwartungen. Der Euroraum konnte das Wachstumstempo der Vorquartale beibehalten. Überraschend stabil hält sich das Wirtschaftswachstum in China.	3
Monetäres Umfeld	Bei den Langfristzinsen hat eine Trendwende stattgefunden. Diese stiegen weltweit deutlich an, insbesondere seit der US-Präsidentenwahl. Der US-Dollar hat an Wert gewonnen, während der Franken-Euro-Kurs relativ stabil blieb. In den USA wird eine Erhöhung des Leitzinses erwartet.	8

### Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Nach dem starken ersten Halbjahr 2016 wurde mit einer schwächeren Entwicklung des BIP im 3. Quartal 2016 gerechnet, dass beinahe ein Nullwachstum herauschaute, überraschte jedoch. Das BIP-Wachstum (+0,0%) lag somit leicht unter den Erwartungen.	16
Produktion	Die inlandorientierten staatsnahen und privaten Dienstleistungen (u.a. Gesundheitswesen, sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen) legten eine Verschnaufpause ein. Einzig das verarbeitende Gewerbe konnte deutlich zulegen.	16
Verwendung	Verwendungsseitig legten die privaten Konsumausgaben im 3. Quartal schwach zu, während sich nach dem starken Vorquartal der Staatskonsum leicht zurückbildete. Die Investitionen lieferten einen schwachen Wachstumsimpuls, der Aussenhandel trug hingegen leicht negativ zum BIP bei.	18
Arbeitsmarkt	Der Arbeitsmarkt ist weiterhin durch die letztjährige Konjunkturabschwächung geprägt. Angesichts der jüngsten Entwicklungen bei den Arbeitslosenzahlen dürfte die Trendwende nun aber eingeleitet sein.	25
Preise	Die Inflationsraten bewegen sich auf einem höheren Niveau als noch vor einem Jahr. Jedoch hat sich die Aufwärtstendenz der Inflationsraten am aktuellen Rand etwas abgeschwächt.	28

### Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Das moderate Wachstum der Weltwirtschaft setzte sich im Jahresverlauf 2016 fort. Weder die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten am Jahresanfang noch der Brexit-Entscheid im Sommer haben das Expansionstempo nachhaltig gedrosselt. Die Expertengruppe erwartet eine Fortsetzung des moderaten Weltwirtschaftswachstums.	30
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe behält ihre bisherige Einschätzung bei und prognostiziert für 2016 ein BIP-Wachstum von 1,5%. Für 2017 und 2018 wird eine verhaltene Beschleunigung auf 1,8% respektive 1,9% erwartet. Die Erholung wird sowohl von der Inlandnachfrage als auch vom Aussenhandel gestützt.	31
Risiken	Die wenig robuste weltwirtschaftliche Wirtschaftslage bleibt verwundbar gegenüber politischen Risiken. Falls es dadurch zu Verwerfungen auf den Finanzmärkten kommt, ist eine erneute Aufwertung des Schweizer Franken mit entsprechenden Auswirkungen auf die Wirtschaft zu befürchten.	32

## Konjunkturtendenzen auf einer Seite

### Weltkonjunktur

Die Weltwirtschaft setzt ihren eingeschlagenen moderaten Wachstumspfad fort und weder die Turbulenzen auf den Finanzmärkten zu Jahresbeginn noch der Brexit-Entscheidung im Sommer hatten einen massgeblichen Einfluss. Die Entwicklung der wichtigsten Wirtschaftsräume war im 3. Quartal 2016 jedoch heterogen. Während die USA positiv überraschten und der Euroraum das moderate Wachstum fortsetzte, konnte Japan nicht mehr an die Wachstumszahlen der Vorquartale anschliessen. Die Expertengruppe für Konjunkturprognosen des Bundes geht von einer Fortsetzung und des weltwirtschaftlichen Wachstums in den kommenden zwei Jahren aus.

### Schweizer Wirtschaft

Im 3. Quartal 2016 blieb das Wachstum des BIP mit 0,0% unter den Erwartungen. Die Gesamtwirtschaft steht aber weiterhin auf einem soliden Fundament. Der Hauptgrund für das schwache Wachstum ist der Wegfall der üblichen inlanderorientierten Impulsgeber (Grundstücks- und Wohnungswesen, übrige wirtschaftliche Dienstleistungen, Öffentliche Verwaltung, Gesundheits- und Sozialwesen). Indikatoren wie der PMI oder das KOF-Barometer haben sich jedoch bereits wieder von ihrer Schwäche über die Sommermonate erholt. Obwohl das Barometer jüngst zwar wieder etwas nachliess, signalisiert es weiterhin ein Wachstum in der Nähe des langfristigen Durchschnitts. Verwendungsseitig fällt die schwache Entwicklung des privaten Konsums auf. Die Investitionen trugen leicht positiv zum BIP bei, während die Handelsbilanz ohne nicht monetäres Gold und Wertsachen leicht negativ ausfiel.

Die aktuellen **Konjunkturindikatoren** deuten auf eine Wachstumsbeschleunigung im 4. Quartal 2016 hin. Der Zuwachs des Einkaufsmanagerindex für die Schweizer Industrie deutet auf eine starke Expansion hin. Das KOF-Konjunkturbarometer kam zuletzt leicht über dem langfristigen Mittelwert zu liegen und signalisiert damit ebenfalls ein Wachstum. Die Konsumentenstimmung verharrt zwar seit mehreren Quartalen unter dem langjährigen Mittelwert, doch die Erwartungen der Konsumenten bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung haben sich in der jüngsten Erhebung deutlich verbessert. Für das Gesamtjahr 2016 erwartet die Expertengruppe daher unverändert ein **BIP-Wachstum** von 1,5%. Im Zuge der allmählichen konjunkturellen Festigung dürfte sich das Wachstum auf 1,8% im Jahr 2017 und auf 1,9% im Jahr 2018 beschleunigen. Die Schweizer Wirtschaft würde damit nicht sehr stark expandieren, aber zum soliden Wachstumstempo der Jahre vor dem Franken-Schock zurückkehren.

Am **Arbeitsmarkt** sind die Folgen der letztjährigen Konjunkturabschwächung noch nicht überwunden. Das Beschäftigungswachstum verlief schwach, und die Arbeitslosigkeit lag bis zuletzt auf einem relativ hohen Niveau. In der Summe dürfte für das Gesamtjahr 2016 ein Wachstum von 0,1% bei der Beschäftigung resultieren, und die Arbeitslosenquote sollte im Jahresdurchschnitt bei 3,3% zu liegen kommen. Im Zuge der konjunkturellen Erholung erwartet die Expertengruppe eine graduelle Belegung des Arbeitsmarktes. Die Beschäftigungsentwicklung dürfte sich 2017 auf +0,4% und 2018 auf +0,6% beschleunigen. Gleichzeitig ist mit einem graduellen Abbau der Arbeitslosenquote auf 3,2% (im Jahresmittel 2017) und schliesslich auf 3,1% (im Jahresmittel 2018) zu rechnen. Bei der **Teuerung** dürfte sich im Prognosezeitraum die bereits eingesetzte Normalisierung vollziehen. Für 2016 wird noch eine deutlich negative Teuerungsrate erwartet (-0,4%), gefolgt von einer Null-Teuerung im Jahr 2017 und einer Teuerung von +0,2% im Jahr 2018.

### Risiken

Zu den grössten Risiken für die internationale Wirtschaftsentwicklung zählt gegenwärtig die gestiegene politische Unsicherheit. Nicht nur der Brexit-Entscheidung, sondern auch die Ablehnung des Verfassungsreferendums in Italien können als Ausdruck von zentrifugalen Kräften mit einer potentiell destabilisierenden Wirkung auf die europäischen Institutionen gelesen werden. Sollte es zudem auf den Finanzmärkten zu Verwerfungen kommen, etwa im Zusammenhang mit den kriselnden italienischen Banken oder dem Austritt Grossbritanniens aus der EU, wäre eine Abschwächung der europäischen Konjunktur als auch eine erneute Frankenaufwertung mit entsprechenden Effekten auf die Schweizer Realwirtschaft zu befürchten. Nicht zuletzt herrscht nach der Präsidentschaftswahl in den USA eine grosse Unsicherheit bezüglich der künftigen Ausrichtung der US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik.

## Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

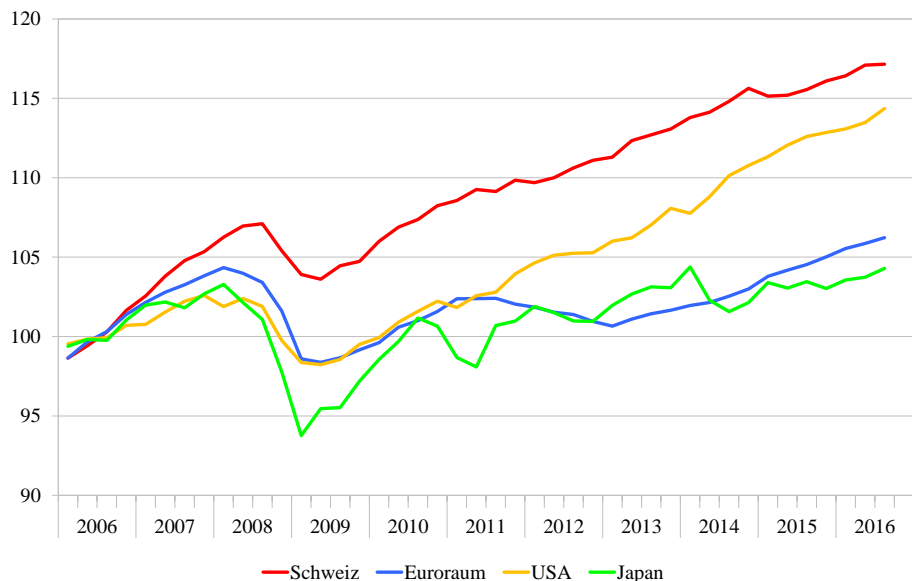
### Weltwirtschaft

Moderater Erholungskurs setzt sich fort

Das moderate Wachstum der Weltwirtschaft hielt im Jahresverlauf 2016 an. Weder die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten am Jahresanfang noch der Brexit-Entscheid im Sommer haben das Expansionstempo nachhaltig gedrosselt. Nach einer enttäuschenden ersten Jahreshälfte beschleunigte sich im 3. Quartal das Wachstum in den USA überraschend stark, während der Euroraum seinen moderaten Erholungskurs fortsetzte. Japan konnte nicht ganz an das Wachstumstempo der Vorquartale anschliessen. Bemerkenswert stabil verlief das Wirtschaftswachstum in China. In weiteren wichtigen Schwellenländern, Brasilien und Russland, stellt sich die Lage hingegen noch nicht wesentlich besser dar. Derweil lässt der negative Effekt der Erdölpreisbaisse auf die Teuerung international nach.

### Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2006 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

### USA

Robustes Wachstum

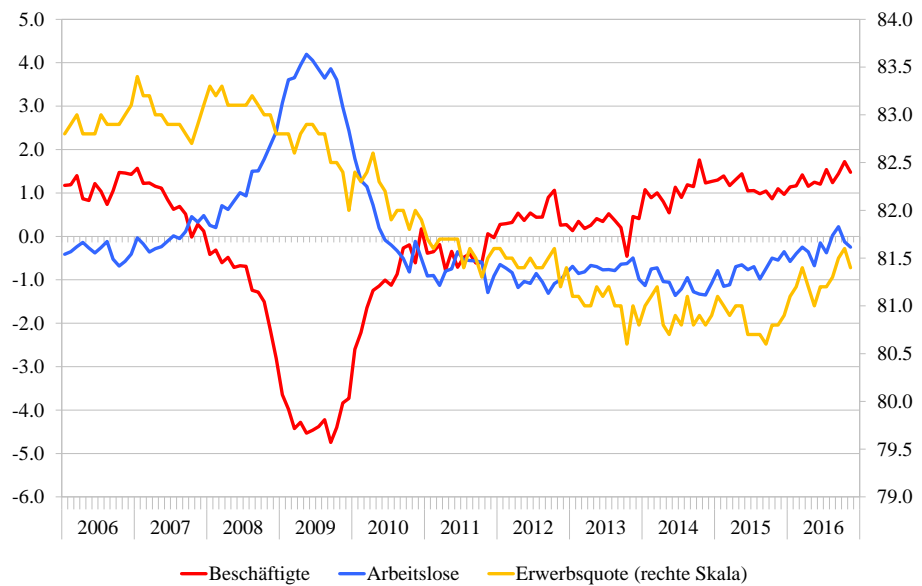
Die amerikanische Wirtschaft wächst anhaltend weiter und notiert nun seit über 7 Jahren fast ausschliesslich positive Wachstumsraten. Für das 3. Quartal 2016 ergibt die aktuelle offizielle Schätzung eine Wachstumsrate von 0,8% (real, saisonbereinigt, im Vorquartalsvergleich), was dem stärksten Quartalswachstum seit zwei Jahren gleichkommt (Abbildung 1). Der grösste Wachstumsbeitrag kam weiterhin vom Privatkonsum. Aussergewöhnlich stark trugen die Exporte zum BIP-Wachstum bei. Nach den schwachen Ernten von Sojabohnen in Argentinien und Brasilien liessen die amerikanischen Sojaexporte die gesamten Exporte im 3. Quartal stark steigen. Zudem trugen auch die Lager erstmals seit mehr als einem Jahr positiv zum Wachstum bei.

Arbeitsmarkt nahe Vollbeschäftigung

Auch der amerikanische Arbeitsmarkt präsentiert sich in stabiler Verfassung: Seit Oktober 2015 liegt die Arbeitslosenquote bei maximal 5% und die Anzahl Beschäftigter steigt monatlich im Durchschnitt um 0,1%. Im November ist die Arbeitslosenquote auf 4,6% gesunken. Zuletzt war die Arbeitslosenquote im August 2007 so tief. Eine Trendwende scheint zuletzt auch bei der Erwerbsquote (Beschäftigte plus aktiv Stellensuchende) zu erfolgen. Im Zuge der Finanzkrise von 2008 haben viele Arbeitnehmende den Arbeitsmarkt verlassen und die Erwerbsquote über alle Altersklassen sank zeitweise auf nur noch 62,4% (September 2015), ein für die US-Wirtschaft sehr niedriger Wert. Inzwischen liegt die Erwerbsquote wieder bei 62,7%. Auch bei den Erwerbstätigen zwischen 25 und 54 Jahren sank die Erwerbsquote von gut 83% im Jahr 2007 auf unter 81% im Jahr 2015. Die Erwerbsquote in dieser Alterskategorie steigt nun seit Mitte 2015 wieder an (Abbildung 2) und notierte im November bei 81,4%. Dies widerspiegelt sich in der Beschäftigung für diese Altersklasse, welche zuletzt im November um 1,5 Millionen gegenüber dem Vorjahresmonat zugenommen hat.

**Abbildung 2: Arbeitskräfte zwischen 25 und 54 Jahren**

Saisonbereinigte Monatswerte; Erwerbsquote in % (rechte Skala); Beschäftigte und Arbeitslose: Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Mio.



Quelle: US. Bureau of Labor Statistics

Am 8. November 2016 wurde Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten gewählt. Seine Wahl fällt somit in eine Phase, in der sich die US-Wirtschaft relativ robust entwickelt. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Präsidentschaftswahl sind aktuell schwierig abzuschätzen. Insbesondere bleibt unklar, welche der im Wahlkampf gemachten Aussagen tatsächlich umgesetzt werden und, wenn ja, in welcher Frist. Eine Auflösung von Handelsabkommen und Einführung protektionistischer Massnahmen würde die Wirtschaftsentwicklung mittelfristig beeinträchtigen. Allfällige Steuersenkungen und Infrastrukturprogramme könnten der US-Wirtschaft hingegen zusätzlichen Schub verleihen. Deren wahrscheinliche Finanzierung durch Schuldenaufbau birgt aber Risiken, da damit der zukünftige finanzpolitische Handlungsspielraum eingeschränkt würde.

**Euroraum**

setzt Erholung fort

Im 3. Quartal 2016 setzte sich im **Euroraum** mit einem BIP-Wachstum von 0,3% das moderate Expansionstempo des Vorquartals fort (Abbildung 1). Der bedeutendste Wachstumsbeitrag kam vom privaten Konsum. Entsprechend der leicht expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik einiger Euro-Länder trug der Staatskonsum ebenfalls positiv zum BIP-Wachstum bei. Von den Bruttoanlageinvestitionen und dem Aussenhandel kamen hingegen kaum Wachstumsimpulse. Produktionsseitig fällt insbesondere eine gewisse Beschleunigung im verarbeitenden Gewerbe auf: Nach einem leicht negativen 2. Quartal kehrte die Wertschöpfung dieses Sektors mit +0,3% wieder auf den moderaten Wachstumspfad der vergangenen drei Jahre zurück. Entsprechend der guten Konsumkonjunktur wurde insbesondere die Produktion von Konsumgütern ausgeweitet. Für das Gesamtjahr 2016 dürfte das BIP-Wachstum im Rahmen der Erwartungen ausfallen (Expertengruppe des Bundes: +1,6%) und damit merklich unter den (revidiert) +2,0% von 2015 liegen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Wachstumsrate für 2015 rechnerisch durch einen Niveau-Sprung des irischen BIP im Zusammenhang mit der Verlagerung von Unternehmensaktivitäten in den Inselstaat beeinflusst ist. Das konjunkturelle Grundtempo dürfte 2016 an das Vorjahr anschliessen.

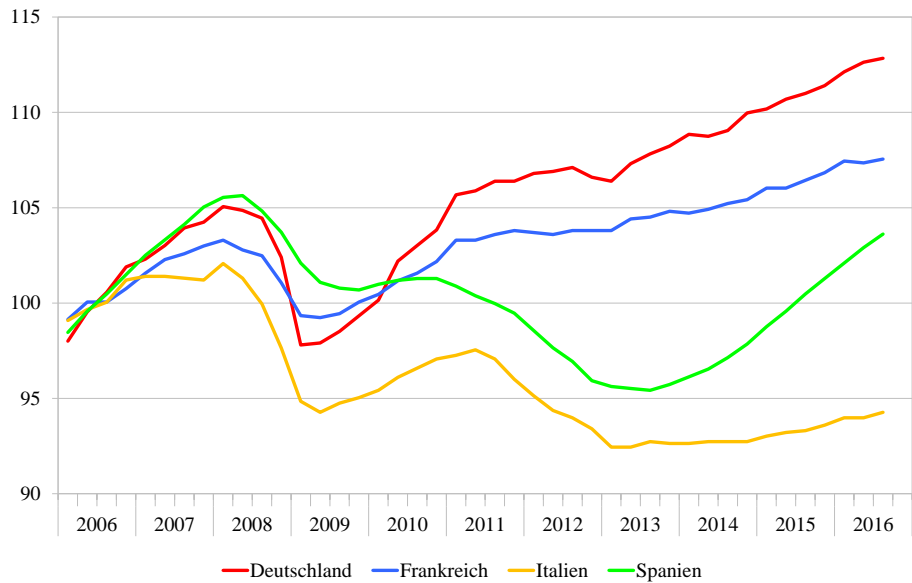
Alle Euro-Länder wachsen

Wenn auch in unterschiedlichem Ausmass wuchsen im 3. Quartal alle Euro-Länder. Spanien setzte im 3. Quartal, nicht zuletzt dank einer sehr guten Tourismussaison, das starke Wachstum der Vorquartale fort (+0,7%). In Deutschland fiel das Wachstumstempo mit +0,2% geringer als in den Vorquartalen aus, die aktuellen Indikatoren lassen allerdings auf eine Beschleunigung zum Jahresende hin hoffen. Frankreich expandierte im 3. Quartal ebenfalls um 0,2%, nachdem es im Vorquartal noch leicht geschrumpft war. In Italien belief sich das Wirtschaftswachstum auf 0,3%, eine leichte Beschleunigung gegenüber dem Vorquartal. Gemäss den aktuellen, revidierten BIP-Daten stellt sich zudem auch die vergangene Entwicklung Italiens etwas weniger düster dar: Das

Land ist demnach nicht erst Anfang 2015 sondern schon Mitte 2013 aus der Rezession gekommen, wenn auch nur eine äusserst schwache Wachstumsphase eingeläutet wurde.

**Abbildung 3: Bruttoinlandprodukt der vier grössten Euro-Länder**

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2006 = 100



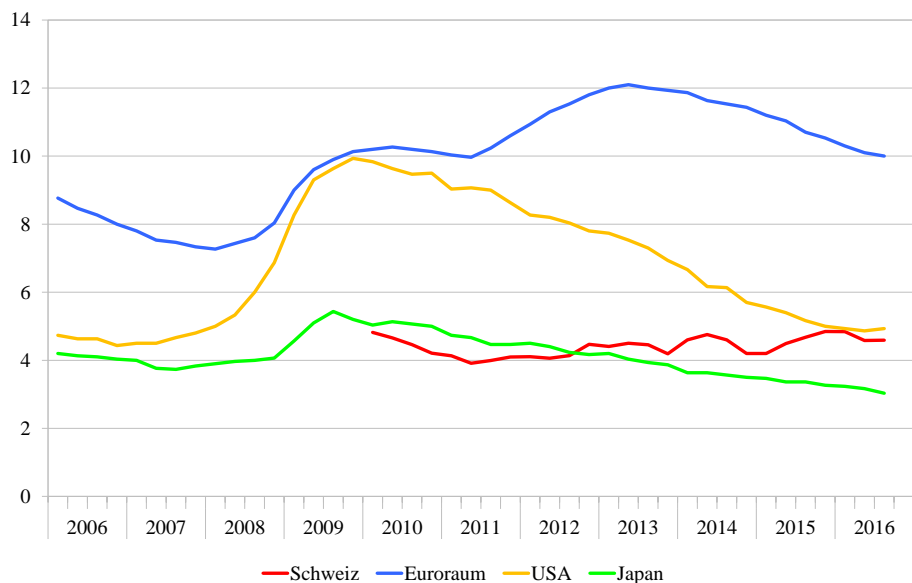
Quelle: Eurostat

Niedrigste Arbeitslosenquote seit 2009

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Euroraum im Oktober bei 9,8%, der niedrigste Stand seit Juli 2009 (Abbildung 4). Gegenüber dem Vorjahresmonat (10,6%) entspricht dies einem spürbaren und regional breit abgestützten Rückgang. Von den 19 Euro-Ländern verzeichneten lediglich Österreich und Estland einen Anstieg der Arbeitslosigkeit, und in Italien blieb die Quote im Vorjahresvergleich unverändert. Der stärkste Rückgang fand, wenn auch auf hohem Niveau, in Spanien statt (von 21,2% auf 19,2% innert Jahresfrist). Ebenfalls auf einem deutlich überdurchschnittlichen Niveau verharrte die Arbeitslosenquote in Griechenland (23,4% im August 2016), während Deutschland mit 4,1% im Oktober 2016 wiederum die tiefste Arbeitslosenquote unter den grossen Mitgliedsländern verzeichnete.

**Abbildung 4: Arbeitslosigkeit**

Saisonbereinigte Werte in %; Erwerbslosenquote (ILO)



Quellen: Eurostat, BFS

**Vereinigtes Königreich**  
wächst trotz  
Brexit-Entscheid

Ein besonderes Augenmerk gilt nach dem Brexit-Entscheid vom 23. Juni 2016 dem Wachstum im Vereinigten Königreich. Entgegen der Erwartungen gibt es bis anhin allerdings kaum Anzeichen für einen Einbruch der Wirtschaft. Mit einem Anstieg von 0,5% ist die britische Wirtschaft zwar etwas langsamer gewachsen als noch im 2. Quartal, die Entwicklung ist aber nach wie vor solide. Dazu mag beigetragen haben, dass sich die Finanzmärkte nach dem Brexit-Entscheid ziemlich schnell beruhigt haben, und dass das Vertrauen der Konsumenten und der Unternehmen nicht nachhaltig gelitten hat. Daraus sollte allerdings nicht der Schluss gezogen werden, dass der Brexit-Entscheid keine negativen Auswirkungen auf das Wachstum hat oder haben wird. Einerseits wäre das britische BIP ohne den Brexit-Entscheid und die dadurch verursachte Unsicherheit vielleicht stärker gewachsen. Andererseits dürften sich bestimmte negative Auswirkungen, sollte es etwa zu deutlichen Veränderungen der Aussenhandelspolitik kommen, erst mittelfristig zeigen.

**Japan**  
Moderater  
Aufschwung...

Die **japanische Wirtschaft** expandierte im 3. Quartal um 0,3% und konnte damit das Tempo der ersten Jahreshälfte 2016 nicht ganz halten (Abbildung 1). Positive Impulse kamen sowohl von den privaten Konsumausgaben, die etwa gleich stark expandierten wie in der ersten Jahreshälfte, als auch vom Aussenhandel, während die privaten Ausrustungsinvestitionen leicht zurückgingen. Trotz der nur moderaten Wachstumsraten verbessert sich die Lage am japanischen Arbeitsmarkt stetig. Die Arbeitslosenquote bewegt sich seit der Jahresmitte 2016 im engen Korridor zwischen 3,0% und 3,1% (Abbildung 4), was dem tiefsten Stand seit Mitte der 1990er Jahre entspricht. Darüber hinaus steigen sowohl die Anzahl offener Stellen als auch die Beschäftigung schon seit einigen Jahren an. Trotz Aufschwung am Arbeitsmarkt entwickeln sich die Löhne allerdings alles andere als kräftig, was sich wiederum dämpfend auf die Inlandnachfrage auswirkt.

... bei schrumpfender Bevölkerung

Die niedrige Arbeitslosenquote Japans ist einerseits konjunkturell bedingt. Neben der Geldpolitik sorgt auch die expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik für konjunkturelle Impulse. So wurde etwa die ursprünglich für 2015 geplante Erhöhung der Konsumsteuer mehrfach und nach aktuellem Stand bis ins Jahr 2019 verschoben; darüber hinaus sind öffentliche Mehrausgaben in beträchtlichem Umfang vorgesehen. Teilweise hängt die niedrige Arbeitslosenquote aber auch mit strukturellen Faktoren zusammen. Der demographische Wandel schreitet rapide voran und führt, insbesondere vor dem Hintergrund einer restriktiven Einwanderungspolitik, zu einer Abnahme des Arbeitskräfteangebots.

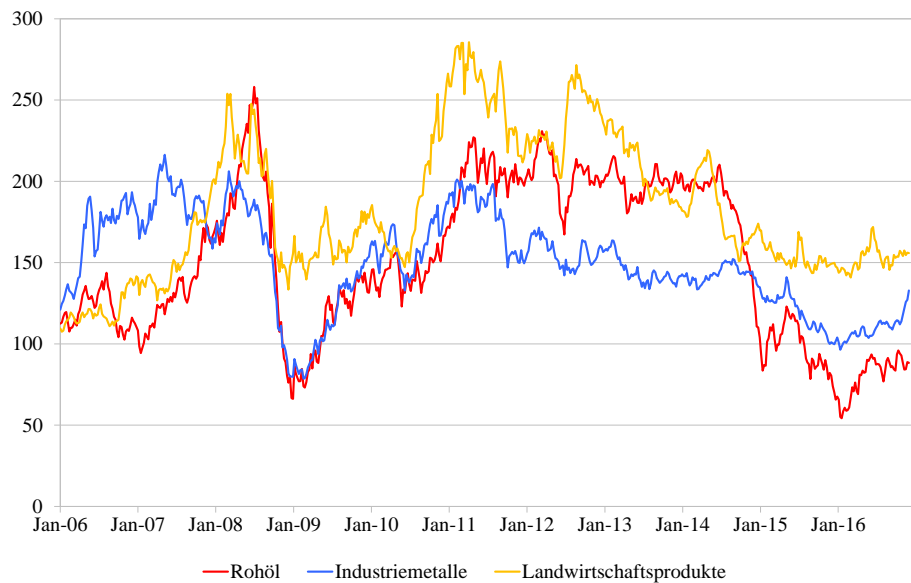
**Schwellenländer**  
heterogene Entwicklung

Das **BIP Chinas** wuchs in den ersten drei Quartalen 2016 um jeweils 6,7% (real im Vorjahresvergleich), was Ängste vor einer harten Landung der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt in den Hintergrund rücken lässt. Im 3. Quartal stützte der Dienstleistungssektor das BIP-Wachstum und hat die etwas schwächere Dynamik der Industrie wettgemacht. Zudem ist die Fiskalpolitik stark expansiv. Bereits seit dem Jahresanfang wurden umfangreiche staatliche Investitionen eingesetzt, um das rückläufige Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen zu kompensieren. Für die kommenden Jahre ist angesichts des strukturellen Wandels der chinesischen Wirtschaft weiterhin von einer graduellen Wachstumsverlangsamung auszugehen. Angesichts des nach wie vor verhältnismässig tiefen Pro-Kopf-Einkommens ist allerdings nicht mit allzu geringen Wachstumsraten zu rechnen. In anderen wichtigen Schwellenländern ist die aktuelle konjunkturelle Lage durchwachsen. So weisen in **Russland** verschiedene Indikatoren auf ein Ende der wirtschaftlichen Talfahrt hin, während **Brasilien** noch immer tief in der Rezession steckt.



**Abbildung 5: Rohstoffpreisentwicklung**

Wöchentliche Preise in US-Dollar, indiziert (2005=100)



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

**Rohwarenpreise**  
Erdölpreis vor der  
Wende?

Seit April 2016 schwankt der Erdölpreis ohne erkennbaren Trend bei knapp 50 US-Dollar je Barrel der Erdölsorte Brent (Abbildung 5). Wenn es nach der OPEC und anderen Teilnehmern des Treffens vom 11. Dezember in Wien geht, dürfte die Trendwende nun unmittelbar bevorstehen: Die Erdölexporteure haben sich auf eine deutliche Drosselung der Produktionsmenge ab dem 1. Januar 2017 geeinigt, um der seit Ende 2014 andauernden Preisbaisse ein Ende zu setzen. Am darauffolgenden Handelstag machte der Erdölpreis einen Satz nach oben. Ob die Vereinbarung, die zunächst auf ein halbes Jahr befristet ist, zu einer nachhaltigen Erhöhung der Erdölpreise führen kann, ist freilich unklar. Bekanntlich haben sich OPEC-Mitgliedsländer in der Vergangenheit nicht immer an derartige Vereinbarungen gehalten; darüber hinaus dürften US-amerikanische Schieferölproduzenten bei steigenden Preisen wieder ihre Produktion ausweiten.

Die Preise von Industriemetallen sind zuletzt sprunghaft auf den höchsten Stand seit anderthalb Jahren angestiegen. Marktbeobachter machen dafür unter anderem positivere Signale aus China verantwortlich, die zu spekulativen Käufen geführt hätten. Auch die Ankündigung des designierten Präsidenten der Vereinigten Staaten, Donald Trump, vermehrt in Infrastruktur zu investieren, soll in Erwartung einer steigenden Nachfrage nach Industriemetallen zu Kursanstiegen geführt haben. Ob der Preisanstieg nachhaltig ist, bleibt somit fraglich. Wenig Bewegung gab es zuletzt bei den Preisen von Landwirtschaftsprodukten.

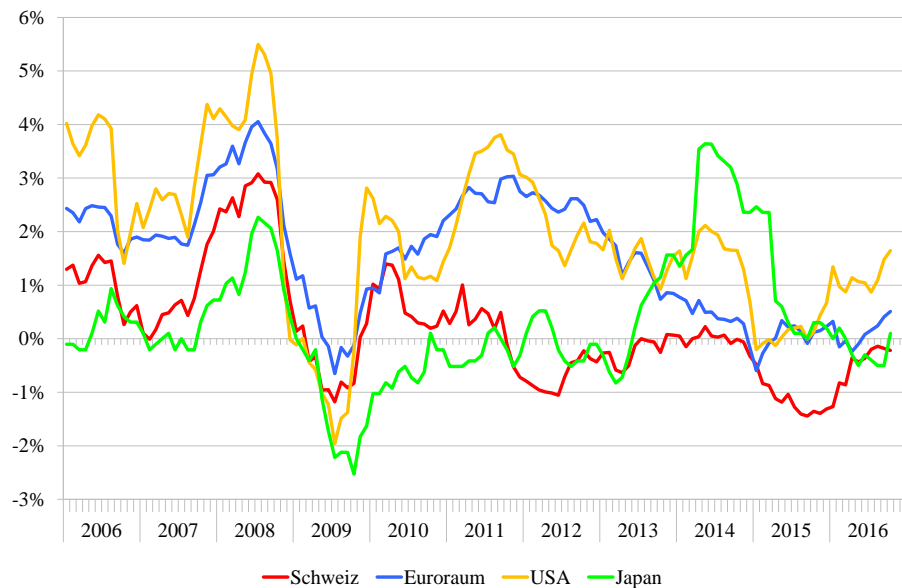
**Teuerung**  
Zieht allmählich an

Dass sich die Erdölpreise in den vergangenen Monaten in etwa stabil entwickelt haben, macht sich international bei der Teuerung bemerkbar. Von den Energiepreisen kommen nur noch geringe dämpfende Effekte auf die Gesamtteuerung. Im Euroraum setzte sich der leicht positive Trend der vergangenen Monate auch im November fort: Die Konsumteuerung im Vergleich zum November 2015 belief sich gemäss der aktuellsten Schnellschätzung auf 0,6%, der höchste Wert seit April 2014. Die Kernteuerung, die unter Ausschluss von Energiegütern und Nahrungsmitteln berechnet wird, war mit +0,8% etwa gleich hoch wie in den Vormonaten. In nächster Zukunft dürften die Teuerungsraten zwar niedrig bleiben, sich aber weiter festigen, insbesondere wenn der negative Effekt der Energiepreise weiter nachlässt und sich die Teuerung von gut 1% im Bereich der Dienstleistungen unverändert fortsetzt. Vom Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von 2% sind die aktuellen Werte gewiss noch weit entfernt. In den USA sind bereits seit Mitte 2015 positive Teuerungsraten zu beobachten, zuletzt ebenfalls mit steigender Tendenz. Im Oktober belief sich die Jahresteuerung auf 1,6%, die höchste Rate seit Oktober 2014. Die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel betrug sogar 2,1%. Damit dürfte eine wichtige Voraussetzung für eine geldpolitische Straffung durch das Fed erfüllt sein. In Japan war die Teuerung in den vergangenen Monaten vor dem Hintergrund der Aufwertung des Yen in negatives Terrain gerutscht. Im Oktober wurde mit

+0,1% erstmals wieder eine leicht positive Rate registriert. Die Kerninflation ohne Nahrungsmittel und Energie lag mit +0,2% in einem ähnlichen Bereich.

### Abbildung 6: Inflationsentwicklung

Konsumteuerung, Veränderungsraten in Prozent gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

#### Monetäres Umfeld

Das monetäre Umfeld war in den vergangenen Monaten sowohl von politischen Ereignissen als auch von wirtschaftlichen Entwicklungen geprägt. Seit der Präsidentschaftswahl in den USA sind die langfristigen Zinsen weltweit gestiegen, der US-Dollar gewann an Wert und die Börsen in den USA erreichten neue Höchstwerte. Die von der neuen US-Regierung erwarteten, im Detail zurzeit aber noch nebulösen wirtschaftspolitischen Massnahmen dürften tendenziell preistreibend wirken und haben die Inflationserwartungen erhöht. Eine wesentliche Rolle für die jüngsten Bewegungen auf den Finanzmärkten spielt auch die Erwartung einer divergierenden Geldpolitik zwischen den grossen Währungsräumen. Vor dem Hintergrund einer anziehenden Inflation sowie einer positiven Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung dürfte die amerikanische Notenbank noch 2016 den Leitzins erhöhen. Weitere Zinsschritte könnten 2017 folgen. Weil die Geldpolitik im Euroraum, in Japan und in der Schweiz weiterhin expansiv bleiben dürfte, steht der Dollar unter Aufwertungsdruck.

#### Geldpolitik

Die Geldpolitik der wichtigsten Währungsräume dürfte in nächster Zeit auseinanderdriften. Während in den USA eine Zinserhöhung im Dezember so gut wie sicher scheint, hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik unverändert expansiv belassen und ihr Anleihekaufprogramm verlängert. Die japanische Zentralbank beschreitet geldpolitisches Neuland mit ihrer Ankündigung, die Zinskurve steuern zu wollen, indem sie neben dem kurzfristigen Leitzins auch ein Ziel für die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen definiert. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Bank of England haben ihre Geldpolitik in den vergangenen Monaten nicht angepasst. 2017 dürfte sich die internationale Divergenz der Geldpolitik fortsetzen. Sofern grosse wirtschaftliche Überraschungen ausbleiben, ist von einem weiteren Anstieg der Leitzinsen in den USA auszugehen, während in Europa und Japan die expansive Politik fortgesetzt werden dürfte. Solange die EZB keine Normalisierung der Geldpolitik einleitet, ist auch in der Schweiz eine unvermindert expansive Politik zu erwarten. Die weitere Ausgestaltung der Geldpolitik im Vereinigten Königreich dürfte im Wesentlichen von den nach wie vor ungewissen Auswirkungen des Brexit-Entscheidung auf die Wirtschaftsentwicklung abhängen.

Der nächste Zinsschritt in den USA ist fällig

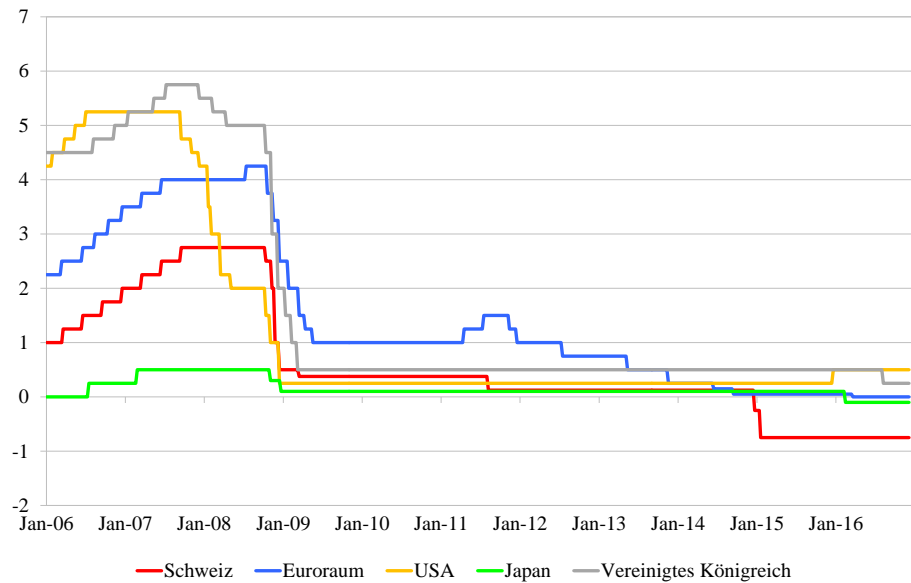
Während die US-Notenbank (**Fed**) an ihren Sitzungen im September und November mit einer Anpassung der Geldpolitik zuwartete, scheint die Zeit inzwischen reif zu sein für die erste Zinserhöhung seit Dezember 2015. Die Märkte erwarten mit einer Wahrscheinlichkeit von über 90% (abgeleitet aus Futures-Preisen), dass das Fed am 14. Dezember 2016 eine Erhöhung des Leitzinses verkünden wird. Für diese Erwartung gibt es gute Gründe. Insbesondere zeichnen die jüngsten Wirtschaftsdaten ein positives Bild der US-



	<p>Wirtschaft: Das reale BIP wuchs im 3. Quartal um 0,8% (annualisiert um 3,2%) gegenüber dem Vorquartal, die Inflationsrate stieg im Oktober auf 1,6%, die Arbeitslosigkeit sank im November auf 4,6% und die Beschäftigung wächst solide. Das Fed hatte in den vergangenen Monaten kommuniziert, Anzeichen für weitere Fortschritte bei der Erreichung seiner Inflations- und Beschäftigungsziele abwarten zu wollen, bevor die Zinsen weiter steigen. Mit den aktuell verfügbaren Wirtschaftsdaten scheint dieses Argument für ein Aufschieben der Zinserhöhung inzwischen hinfällig zu sein. Dazu kommt, dass die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten die Inflationserwartungen gesteigert hat, da von Trump in Aussicht gestellte Massnahmen wie beispielsweise eine expansivere Fiskalpolitik oder zusätzliche Handelsschranken preistreibende Wirkung haben würden.</p>
<p>Die EZB verlängert ihr Anleihekaufprogramm</p>	<p>Die <b>EZB</b> hat im Dezember den Leitzins unverändert belassen. Mit Spannung erwartet wurde aber vor allem der Entscheid, in welcher Form das Anleihekaufprogramm, das bis mindestens März 2017 angekündigt war, weitergeführt wird. Die EZB hat nun bekanntgegeben, die Wertpapierkäufe bis mindestens Ende 2017 zu verlängern. Allerdings wird das monatliche Volumen ab April von 80 auf 60 Milliarden Euro verringert. Um eine reibungslose Implementierung der Käufe zu gewährleisten, wird der Korb an aufkaufbaren Wertpapieren vergrössert. Ohne eine Lockerung der selbst auferlegten Kriterien an aufkaufbare Anleihen wäre es vermutlich schwierig geworden, für das verlängerte Kaufprogramm ein genügend grosses Angebot an qualifizierten Papieren zu finden. Gemäss EZB sind die Deflationsrisiken grösstenteils gebannt, doch für die Inflation wird nur ein langsamer Anstieg auf lediglich 1,7% in 2019 prognostiziert, was eine nach wie vor sehr expansive Geldpolitik erfordert. Für den Fall, dass sich die Aussichten wieder verschlechtern sollten, beabsichtigt die EZB zudem, das Kaufprogramm im Umfang wieder auszudehnen oder die Dauer erneut zu verlängern.</p>
<p>Unverändert expansive Geldpolitik der SNB</p>	<p>Die <b>SNB</b> hat an ihrer Sitzung im September die Geldpolitik unverändert expansiv belassen. Die Negativzinsen von -0,75% sowie die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bleiben bestehen. Da sich die bedingte Inflationsprognose gegenüber der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung nach unten verschoben hat, rückt eine Normalisierung der Geldpolitik weiter in die Ferne. Die Negativzinsen werden in der Schweiz noch längere Zeit Bestand haben.</p>
<p>Die japanische Zentralbank will die Zinskurve steuern</p>	<p>Die <b>Bank of Japan</b> hat an ihrer Septembersitzung eine Änderung ihrer Geldpolitik angekündigt. Während das Ergreifen zusätzlicher geldpolitischer Massnahmen erwartet werden konnte, stellte die Art dieser Massnahmen aber eine Überraschung dar. Neu will die Bank of Japan nicht nur die kurzfristigen Zinsen, sondern die Zinskurve kontrollieren. Während die kurzfristigen Leitzinsen bei -0,1% bleiben, wird für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen neu ein Zielwert von „um 0 Prozent“ angegeben. Indirekt wurden die Langfristzinsen schon bisher mit Anleihekäufen beeinflusst. Neu ist aber die Vorgabe eines langfristigen Zinsziels, was ein geldpolitisches Novum darstellen dürfte. Zu den Hintergründen dieser Politikänderung gibt es einige Vermutungen. Erstens schafft sich die Bank of Japan mit dem Wechsel vom Mengen- zum Zinsziel zusätzliche Flexibilität beim Volumen der Anleihekäufe. Zweitens könnte die Zentralbank versuchen, die Zinskurve wieder steiler zu gestalten und damit den Banken zu helfen, die unter der flachen Zinskurve leiden.</p>
<p>Die Bank of England verzichtet auf weitere Zinssenkungen</p>	<p>Nachdem die <b>Bank of England</b> (BoE) Anfangs August mehrere geldpolitische Massnahmen beschloss, um die Konjunktur nach dem Brexit-Entscheid zu stützen, sah sie seither von einer weiteren Lockerung der Geldpolitik ab. Im August erwartete die Zentralbank noch, dass bis Ende Jahr eine weitere Zinssenkung erforderlich sein würde. Inzwischen sieht die Bank of England die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten jedoch in etwas günstigerem Licht als noch im Sommer, da das Wirtschaftswachstum im 3. Quartal höher als erwartet ausfiel und sich Konjunktur- und Stimmungsindikatoren von ihren Tiefs nach dem Brexit-Entscheid wieder erholten.</p>

**Abbildung 7: Geldpolitische Leitzinsen**

Wochenwerte, in Prozent



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ, BoE

**Kapitalmärkte**  
Trendwende bei den  
Langfristzinsen...

Nachdem die Langfristzinsen im Verlauf von 2016 in vielen Ländern auf historische Tiefststände fielen, hat spätestens mit der Wahl des neuen US-Präsidenten die Trendwende eingesetzt. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen stiegen teilweise sprunghaft an (Abbildung 8). Der zehnjährige Eidgenosse rentiert aktuell mit rund -0,1% und damit mehr als 20 Basispunkte höher als Anfang November. In den USA stiegen die langfristigen Zinsen seither sogar um knapp 60 Basispunkte und befinden sich auf dem höchsten Stand seit Juli 2015. In Deutschland und Japan kletterten die Renditen wieder in den positiven Bereich, und im Vereinigten Königreich stiegen die Langfristzinsen auf ein Niveau, das mit demjenigen vor dem Brexit-Entscheid vergleichbar ist.

... aufgrund gesteigener  
Inflations- und Zinser-  
wartungen

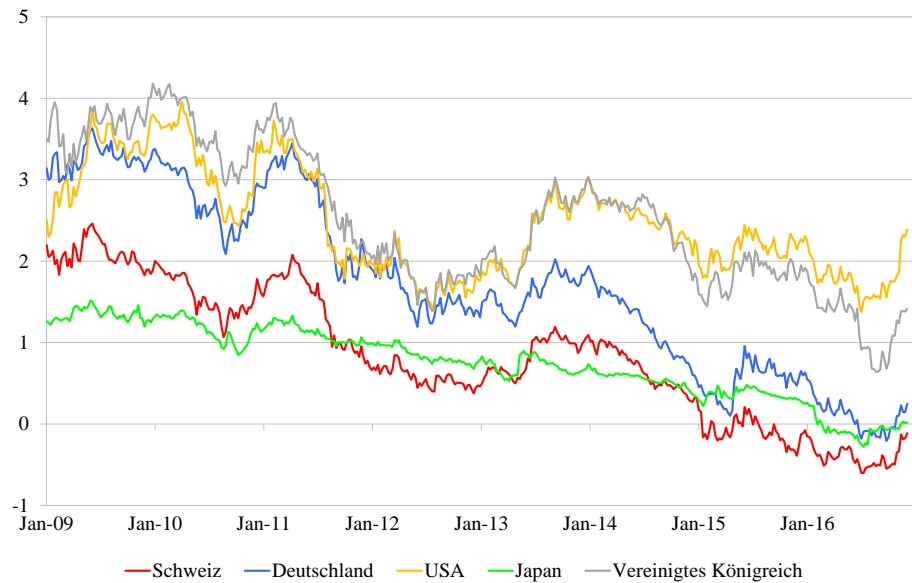
Mitverantwortlich für den Zinsanstieg auf breiter Front sind gestiegene Inflationserwartungen. Diese sind einerseits auf die erwartete Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung zurückzuführen. Deren genaue Ausgestaltung ist zwar noch unklar, jedoch wirken sowohl allfällige protektionistische Massnahmen als auch eine expansive Fiskalpolitik (z.B. durch staatliche Infrastrukturinvestitionen) preistreibend. Die gestiegenen Inflationserwartungen sind aber auch vor dem Hintergrund der tatsächlich beobachteten Preisentwicklung zu betrachten. So sind die Teuerungsraten beispielsweise im Euroraum und in den USA in den vergangenen Monaten gestiegen. Dies dürfte mit ein Grund dafür sein, weshalb die langfristigen Zinsen bereits vor der US-Präsidentenwahl zu steigen begannen. Die starke Zunahme der Langfristzinsen in den USA widerspiegelt schliesslich auch die erwartete Entwicklung der kurzfristigen Zinsen. Die Märkte erwarten raschere Leitzinserhöhungen des Fed als noch vor einigen Monaten, was auch die längerfristigen Zinsen in die Höhe treibt.

Zinsdifferenz zwischen  
Deutschland und  
Schweiz gering, grosse  
Differenz zur USA

Die Zinsdifferenz zwischen den Renditen langfristiger Staatsanleihen der Schweiz und Deutschlands ist in den vergangenen Monaten zwar nicht weiter geschrumpft, bleibt mit rund 0,4 Prozentpunkten aber vergleichsweise gering. Dies ist deshalb problematisch, weil eine zu geringe Zinsdifferenz die relative Attraktivität des Frankens nicht ausreichen vermindern kann. Vor diesem Hintergrund scheint eine Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro in nächster Zeit wenig wahrscheinlich. Im Gegensatz dazu ist die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in den USA und der Schweiz mit 2,5 Prozentpunkten überdurchschnittlich hoch.

**Abbildung 8: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)**

Wochenwerte, in Prozent



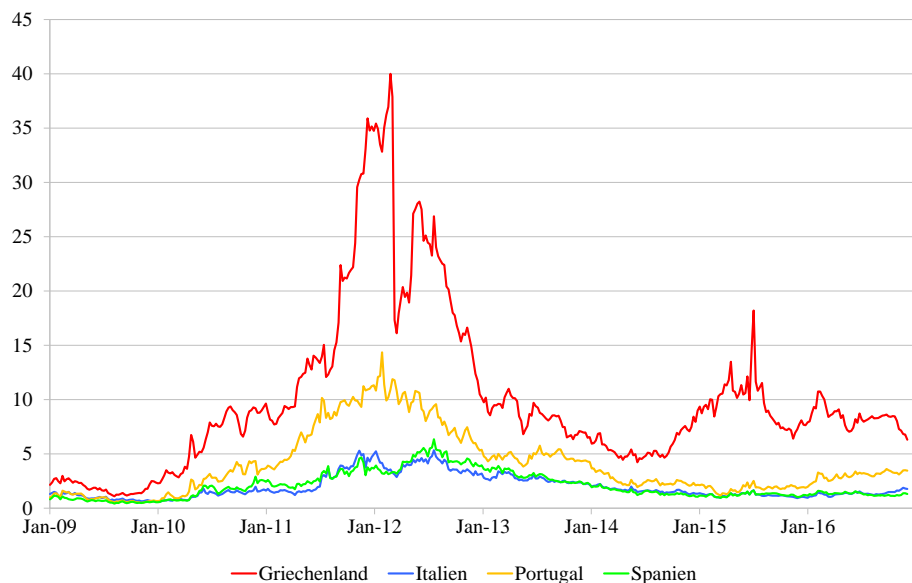
Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Keine erhöhten Risikoprämien für Italien nach dem Verfassungsreferendum

Die Renditeaufschläge für langfristige europäische Staatsanleihen gegenüber Deutschland widerspiegeln die Risikoprämie, welche von Investoren an den Kapitalmärkten für die jeweiligen Staaten verlangt werden. Diese sind für Griechenland seit Ende Oktober merklich gesunken (Abbildung 9). Ob diese Entwicklung anhält, kann zumindest angezweifelt werden, da die Schuldenkrise in Griechenland nach wie vor nicht nachhaltig gelöst ist. Dass der Ausgang des Verfassungsreferendums in Italien kaum Wellen auf den Finanzmärkten schlug, stellt aber ein positives Zeichen für die Stabilität dar. Die Renditeaufschläge für Italien sind im Vorfeld der Abstimmung zwar leicht angestiegen, seither aber bereits wieder ein wenig zurückgegangen.

**Abbildung 9: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen**

Wochenwerte, in Prozent



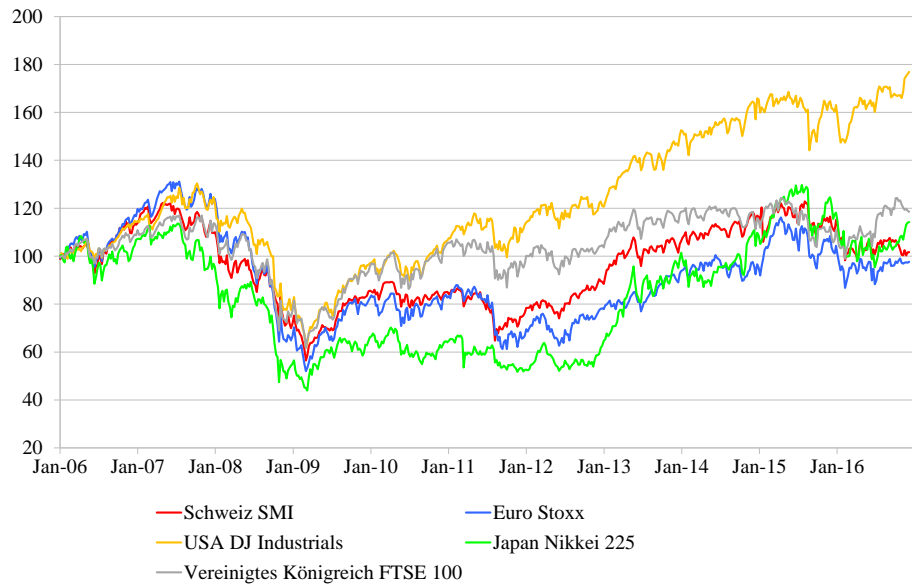
Quelle: Datastream

**Aktienmärkte**  
 Rekordhoch in den USA,  
 Seitwärtsbewegung in  
 Europa

In den USA haben die Aktienmärkte positiv auf den Ausgang der Präsidentschaftswahl reagiert. Seither hat der Leitindex „Dow Jones Industrials“ um über 5% zugelegt und neue Rekordhöhen erreicht (Abbildung 10). Die Aussicht auf mögliche Steuersenkungen und expansive Fiskalpolitik unter dem neuen Präsidenten beflügelt die Aktienmärkte. Auch die positiven Signale von der amerikanischen Konjunktur und dem Arbeitsmarkt dürften zu der Hausse beitragen. In Japan entwickelten sich die Kurse ebenfalls positiv, während sich die Börsen in der Schweiz und in Europa seitwärts bewegten. Sowohl der SMI als auch der Euro Stoxx befinden sich auf einem ähnlichen Niveau wie Ende Oktober. Der britische FTSE 100 hat etwas nachgegeben, befindet sich aber nach wie vor deutlich über dem Niveau vor dem Brexit-Entscheid.

**Abbildung 10: Aktienmärkte in den Industriestaaten**

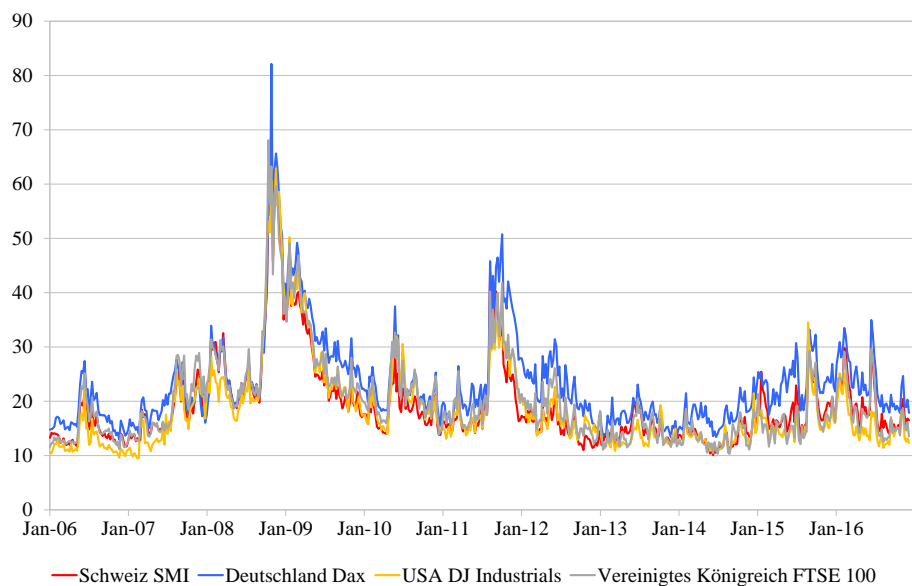
Wochenwerte, Januar 2006=100



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

**Abbildung 11: Volatilitätsindizes**

Wochenwerte



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

Geringe Volatilität der Aktienmärkte

### Wechselkurse

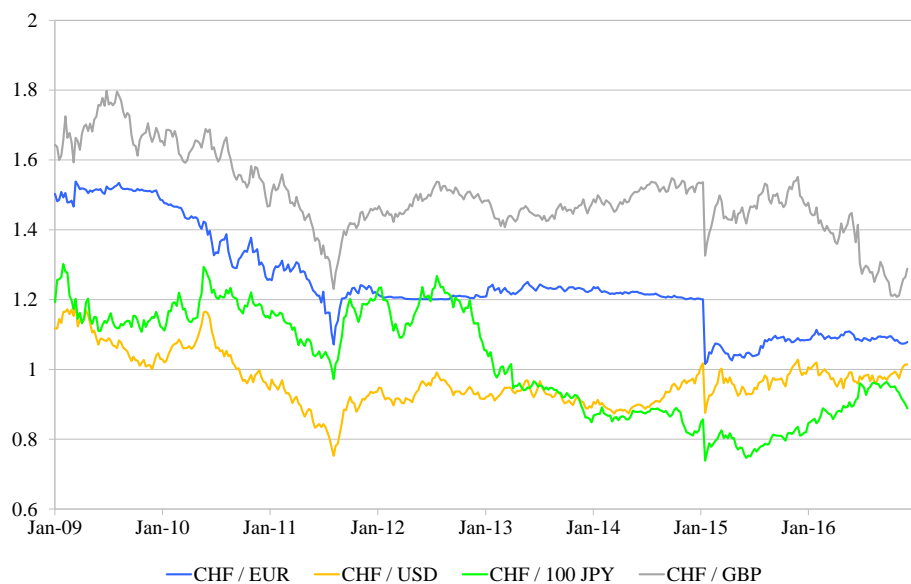
Frankenkurs gegenüber Euro stabil, Aufwertung des Dollars und Pfunds

Die Börsen bewegen sich aktuell in relativ ruhigem Fahrwasser. Die Volatilitätsindizes für die Aktienmärkte wichtiger Industrieländer (Abbildung 11)<sup>1</sup> befinden sich nahe an ihren Jahrestiefstwerten. Rund um die US-Wahlen war kurzfristig eine etwas höhere Volatilität zu beobachten. Diese war aber deutlich geringer als beispielsweise beim Brexit-Entscheid oder bei den Börsenturbulenzen zu Jahresbeginn.

Der Schweizer Franken hat sich seit dem Sommer gegenüber dem Euro stabil entwickelt. Der Kurs bewegt sich in der Bandbreite von 1,07 bis 1,10 Franken pro Euro (Abbildung 12). Angesichts politischer Ereignisse wie dem Brexit-Entscheid und der US-Präsidentenwahl mag diese Stabilität erstaunen. Nach der US-Präsidentenwahl fiel der Kurs zwar kurzzeitig unter 1,07 Franken pro Euro. Von diesem Jahrestiefstwert löste sich der Kurs aber rasch und stieg in den Bereich von 1,08. Unklar ist, in welchem Ausmass die Schweizerische Nationalbank – wie bereits nach dem Brexit-Entscheid – am Devisenmarkt intervenierte, um den Franken zu schwächen. Während der Franken-Euro-Kurs die politischen Grossereignisse des Brexit-Referendums und der US-Wahlen relativ unbeschadet überstanden hat (Abbildung 13), hinterliess die Wahl des neuen US-Präsidenten hingegen deutliche Spuren in den Wechselkursen gegenüber anderen Währungen. Seither hat sich der US-Dollar gegenüber dem Franken um gut 4% auf über 1,01 Franken pro Dollar aufgewertet. Das britische Pfund hat im gleichen Zeitraum sogar um knapp 6% auf rund 1,28 Franken pro Pfund zugelegt, was aber immer noch rund 10% unter dem Kurs vor dem Brexit-Entscheid liegt. Im Gegensatz zum US-Dollar und dem Pfund hat der Yen seit der US-Präsidentenwahl gegenüber dem Franken deutlich an Wert verloren. Die seit Mitte 2015 stattfindende Aufwertung des Yen hat damit ein Ende gefunden.

### Abbildung 12: Nominale Wechselkurse

Wochenwerte

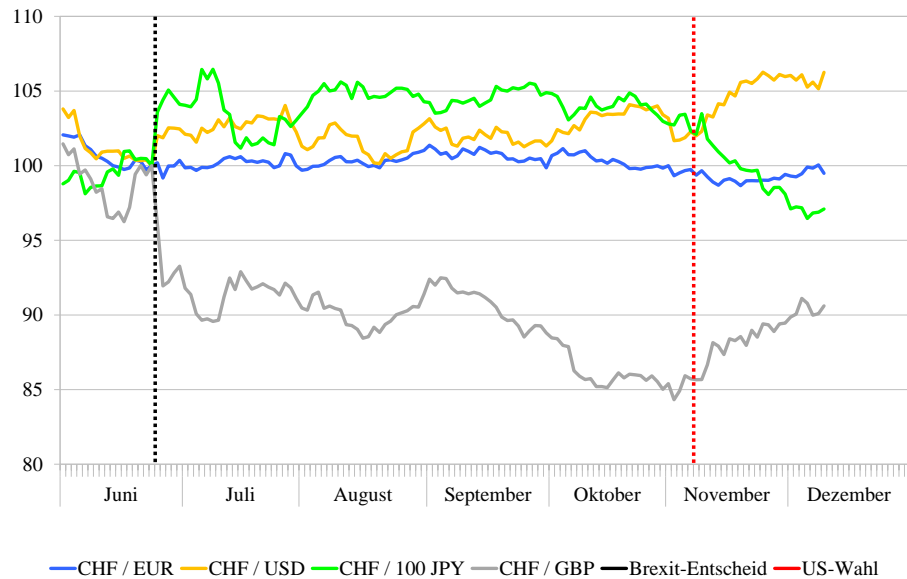


Quelle: SNB

<sup>1</sup> Solche Volatilitätsindizes existieren für verschiedene Aktienmärkte. Sie messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum. Der VDAX-NEW misst beispielsweise die implizite Volatilität für den deutschen Aktien-Leitindex DAX für die nächsten 30 Tage, ebenso der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

**Abbildung 13: Nominale Wechselkurse nach dem Brexit-Entscheid und den US-Präsidentenwahlen**

Tageswerte, 23. Juni 2016=100



Quelle: SNB, SECO

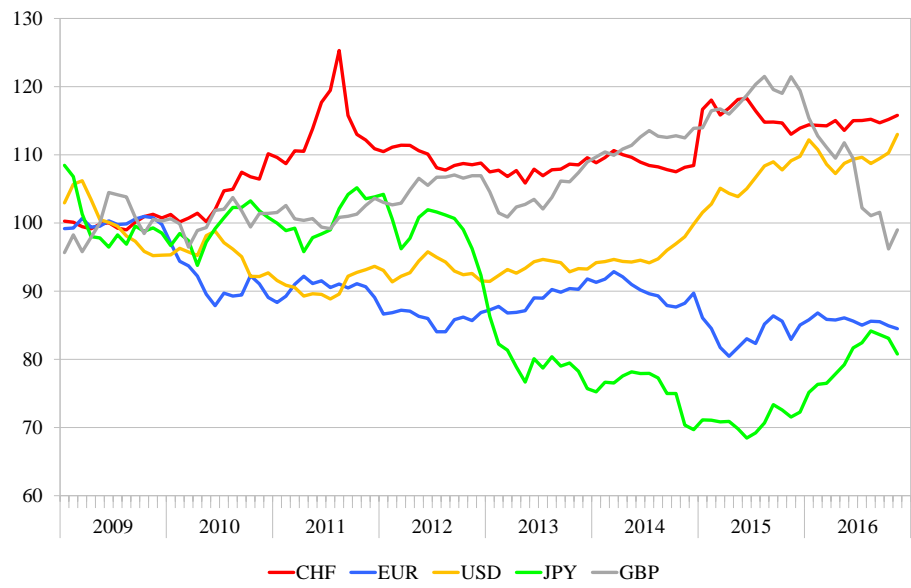
**Handelsgewichtete reale Wechselkurse**

Abbildung 14 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Der Schweizer Franken hat sich seit Ende 2015 real leicht aufgewertet und ist aktuell knapp 7% höher bewertet als vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro. Hoffnungen, dass sich der Franken aufgrund der tieferen Teuerung in der Schweiz real abwerten würde, haben sich somit vorerst noch nicht erfüllt. Der reale Eurokurs hat sich 2016 leicht abgeschwächt, insgesamt aber relativ stabil entwickelt. Deutlichere Bewegungen sind für den US-Dollar, den Yen sowie das Pfund zu beobachten. Der reale Aussenwert des US-Dollar hat in den vergangenen Monaten zugelegt und erreichte den höchsten Stand seit 2003. Dies dürfte massgeblich auf die erwarteten Zinserhöhungen sowie die verhältnismässig gute Konjunkturlage in den USA zurückzuführen sein. Aus diesen Gründen stand der Dollar bereits von Mitte 2014 bis Ende 2015 unter erheblichem Aufwertungsdruck. Die schwache Entwicklung der US-Wirtschaft im ersten Halbjahr 2016 sowie das Aufschieben weiterer Zinserhöhungen hatten danach eine kurze Schwächephase des Dollars zur Folge. Diese scheint nun aber überwunden zu sein. In Japan hat eine starke Aufwertungsphase zumindest vorübergehend ihr Ende gefunden. Nachdem der Yen von Juni 2015 bis August 2016 real um 23% zulegte, hat er sich in den letzten Monaten wieder abgeschwächt. Weniger klar ist, ob beim britischen Pfund bereits eine Trendwende erreicht ist. Nach einem drastischen Fall von fast 20% im Verlauf von 2016 ist der reale Kurs des Pfundes im November zwar wieder spürbar angestiegen. Ob sich diese Tendenz in den kommenden Monaten bestätigen wird, bleibt jedoch abzuwarten, insbesondere da nach wie vor grosse Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit-Entscheid bestehen.



**Abbildung 14: Handelsgewichtete reale Wechselkurse**

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2009=100)



Quelle: OECD

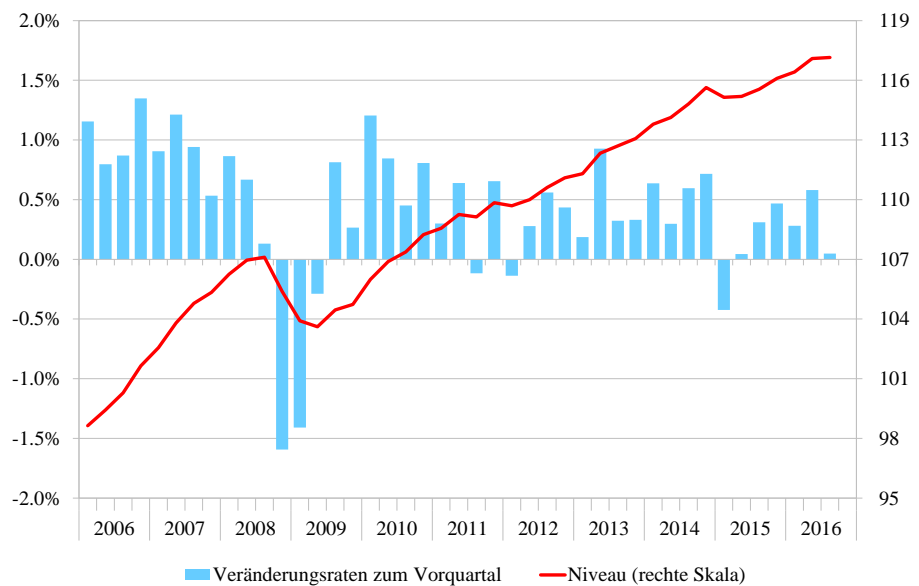
## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

### Bruttoinlandprodukt Verschnaufpause im 3. Quartal

Im 3. Quartal 2016 blieb das Wachstum des BIP mit 0,0% unter den Erwartungen (Abbildung 15). Die Gesamtwirtschaft steht aber weiterhin auf einem soliden Fundament. Der Hauptgrund für das schwache Wachstum ist der Wegfall der üblichen inlandsorientierten Impulsgeber (Grundstücks- und Wohnungswesen, übrige wirtschaftliche Dienstleistungen, Öffentliche Verwaltung, Gesundheits- und Sozialwesen). Indikatoren wie der PMI oder das KOF-Barometer haben sich jedoch bereits wieder von ihrer Schwäche über die Sommermonate erholt. Obwohl das Barometer jüngst zwar wieder etwas nachliess, signalisiert es weiterhin ein Wachstum in der Nähe des langfristigen Durchschnitts. Verwendungsseitig fällt die schwache Entwicklung des privaten Konsums auf. Die Investitionen trugen leicht positiv zum BIP bei, während die Handelsbilanz ohne nicht monetäres Gold und Wertsachen leicht negativ ausfiel.

#### Abbildung 15: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Volumenindex (rechte Achse, 2006=100), saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

### Produktion

Auf der Produktionsseite des BIP hat im 3. Quartal 2016 kein Sektor stark negativ zum BIP beigetragen, aber auch nur die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe konnte deutliche Wachstumsimpulse liefern. Sowohl Produktion wie Umsätze im verarbeitenden Gewerbe entwickelten sich eher wieder leicht positiv. Binnenorientierte Sektoren trugen ausnahmsweise kaum zum Wachstum des BIP bei. Weiterhin eine schwache Entwicklung verzeichnet der Handel, wobei hier insbesondere der Detailhandel weiterhin unter Druck steht. Ebenfalls verzeichnete die Finanzindustrie einen Rückgang im 3. Quartal 2016.

**Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz ESGV 2010**

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2014	2015	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2	2016:3
Landwirtschaft & Industrie	-0.4	-0.9	-0.1	0.1	1.4	1.3	0.4	0.8
Baugewerbe/Bau	2.4	-0.3	-0.8	-0.4	0.4	0.3	0.5	-0.5
Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe	4.1	3.2	0.7	1.1	0.1	0.2	0.3	-0.3
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen	1.5	-0.5	-0.5	-0.4	0.5	-0.4	0.6	-0.1
Staat & Übrige	2.3	1.2	0.1	0.5	0.2	0.1	0.9	0.0
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>

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

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

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

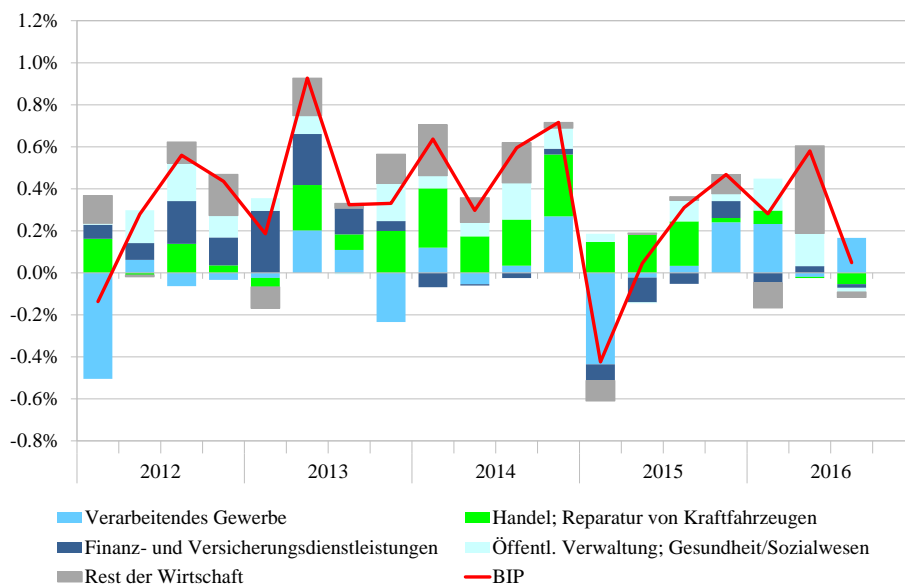
**Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen:** Finanzdienstleistungen; Versicherungsdienstleistungen; Grundstücks- und Wohnungswesen; Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen

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

Quellen: BFS, SECO

**Abbildung 16: Bruttoinlandprodukt nach Branchen**

Wachstumsrate des BIP zur Vorperiode und Anteile am BIP-Wachstum; reale saisonbereinigte Quartalsdaten



Quelle: SECO

**Verwendung**

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (ESVG 2010)**

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2014	2015	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2	2016:3
Privater Konsum und POoE	1.2	1.1	0.4	0.3	0.1	0.5	0.0	0.1
Staatskonsum	1.5	2.2	0.6	0.1	0.6	0.4	1.7	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.6	1.3	2.4	0.0	-0.1	3.7	-0.9	0.5
Bauinvestitionen	3.2	2.2	0.6	-0.4	0.3	0.0	-0.2	0.5
Warenexporte ohne Wertsachen <sup>1</sup>	5.8	2.5	2.7	0.3	-0.3	5.6	-0.2	-0.2
Warenexp. ohne Wertsachen <sup>1</sup> und Transithandel	4.0	0.7	1.2	1.1	3.1	2.0	0.9	1.2
Dienstleistungsexporte	4.0	1.6	0.2	1.5	2.6	-1.2	2.4	-0.8
Warenimp. ohne Wertsachen <sup>1</sup>	1.7	0.0	-2.9	1.0	4.7	0.1	0.5	0.2
Dienstleistungsimporte	6.4	9.0	3.7	0.1	4.3	-2.1	-0.8	0.0
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>

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

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

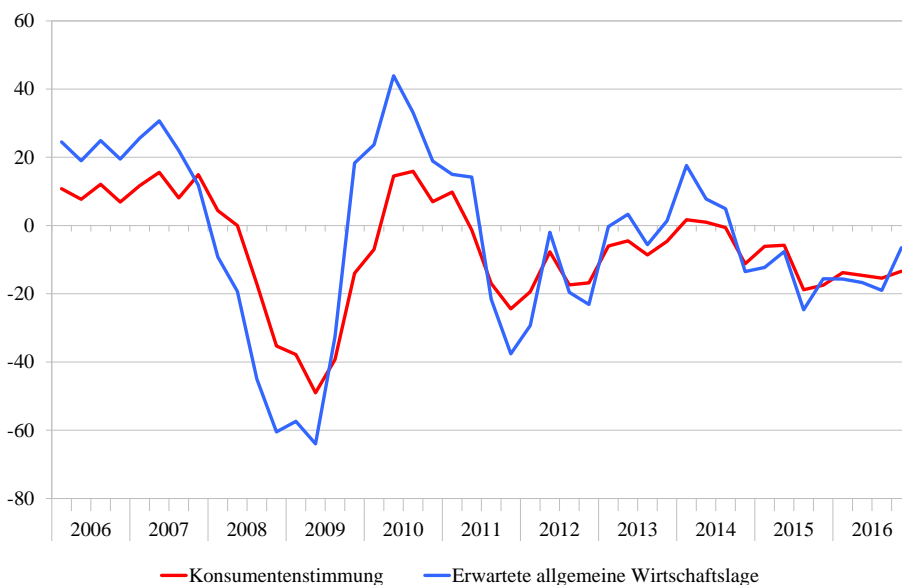
Quellen: BFS, SECO

**Privater Konsum wächst kaum**

Im 3. Quartal 2016 entwickelten sich die Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck schwach (+0,1%). Damit ist das Konsumwachstum in den vergangenen zwei Quartalen deutlich unterdurchschnittlich ausgefallen. Im 3. Quartal waren insbesondere die Konsumausgaben für Wohnen und Energie rückläufig, und jene für Gesundheit wuchsen weniger stark als im historischen Mittel. Die Ausgaben im Bereich Verkehr und Mobilität stiegen hingegen merklich an, was mit der besonders grossen Anzahl neu zugelassener Automobile zusammenhängt.

**Abbildung 17: Konsumentenstimmung**

Index der Konsumentenstimmung und Subindex zur erwarteten Wirtschaftsentwicklung



Quelle: SECO

**Konsumentenstimmung weiterhin verhalten**

Der Index der Konsumentenstimmung lag im Oktober 2016 bei -13 Punkten und damit nur leicht höher als drei Monate zuvor (-15 Punkte). Zum sechsten Mal in Folge weist die Umfrage bei rund 1'200 Schweizer Konsumenten und Konsumentinnen auf ein unterdurchschnittliches Konsumklima hin (historischer Mittelwert: -9 Punkte). Allerdings sind die Konsumenten bezüglich der erwarteten Wirtschaftsentwicklung wesentlich optimistischer als noch im Juli: Der entsprechende Teilindex ist von -19 auf -6 Punkte geklettert. Kaum verbessert haben sich hingegen die Erwartungen der Konsumenten bezüglich der Arbeitslosigkeit (Juli-Umfrage: 61 Punkte; Oktober-Um-

frage: 58 Punkte). Bei der Einschätzung der eigenen finanziellen Lage und der Möglichkeit, in den kommenden Monaten zu sparen, zeigt sich sogar eine marginale Verschlechterung (von -2 auf -6 respektive von 20 auf 17 Punkte).

**Staatskonsum**  
Stagnation auf hohem Niveau

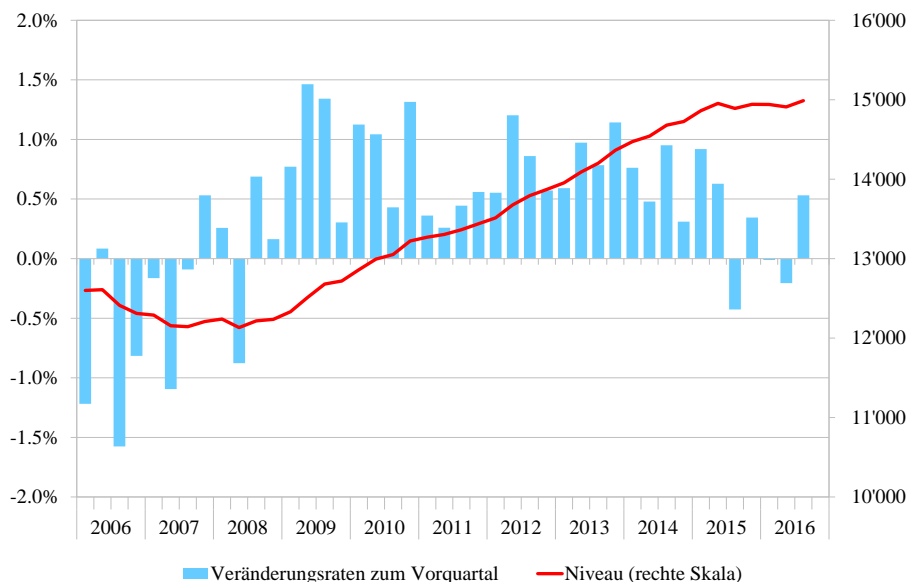
Die realen Konsumausgaben des Staates und der Sozialversicherungen sind im 3. Quartal 2016 gegenüber dem Vorquartal um 0,1% zurückgegangen. Damit konnte das hohe Niveau, das im 2. Quartal mit einem Wachstum von 1,7% erreicht wurde, beinahe gehalten werden. Im Vergleich zum Vorjahresquartal beträgt das Wachstum überdurchschnittliche 2,6%. Mitverantwortlich für die schwache Dynamik im 3. Quartal ist die stagnierende Beschäftigung in den Bereichen öffentliche Verwaltung sowie Erziehung und Unterricht.

**Bauinvestitionen:**  
Erholung

Nachdem sich 2015 eine Sättigung im Bausektor abzeichnete, deuten die neusten Zahlen auf eine Wiederbelebung der Bauaktivität hin. Im 3. Quartal 2016 verzeichneten die Bauinvestitionen einen Anstieg von gut 0,5%, was dem stärksten Wachstum seit einem Jahr gleichkommt (Abbildung 18). Die Erholung ist breit abgestützt, so steigen sowohl die Umsätze der Firmen im Hoch- und Tiefbau als auch jene des Ausbaugewerbes. Einen Impuls liefert der öffentliche Hoch- und Tiefbau, da einerseits einige Spitäler neu gebaut oder umgebaut werden und andererseits grössere Infrastrukturprojekte im Eisenbahnwesen und im Strassenbau umgesetzt werden. Die Erholung der Bautätigkeit ist bei der Beschäftigung noch nicht angekommen und die Entwicklung verläuft weiterhin leicht negativ: gegenüber dem Vorjahresquartal resultierte ein Rückgang von 1,3%.

### Abbildung 18: Bauinvestitionen real

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

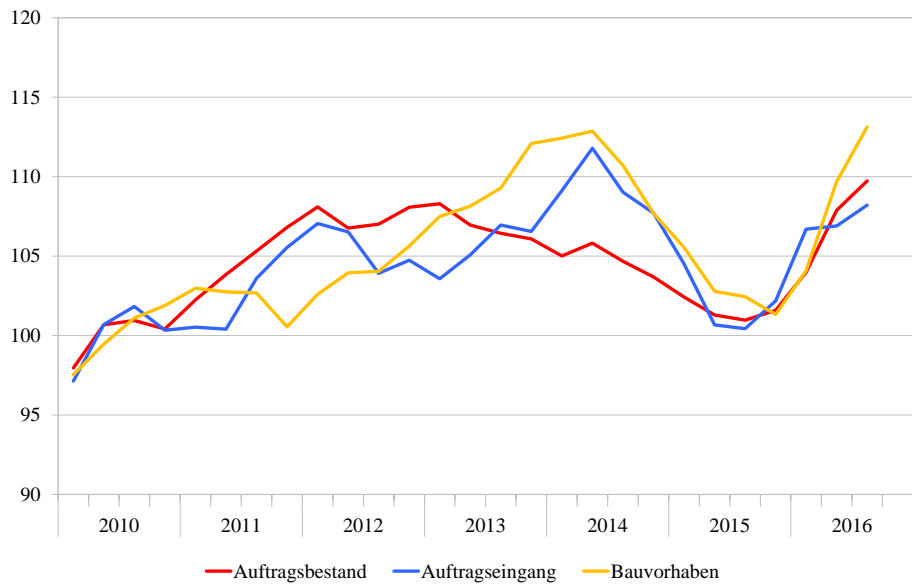


Quelle: SECO

Nachdem von 2014 bis 2015 die vorlaufenden Indikatoren aus der Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV) deutlich zurückgegangen sind, deuten sie seit Jahresbeginn 2016 wieder auf eine Zunahme der Bautätigkeit hin (Abbildung 19). Gegenüber dem Vorjahresquartal sind die Bauvorhaben um 10,7% angestiegen und auch die Auftragseingänge nahmen um 7,8% zu. Da die Baufirmen weiterhin über volle Auftragsbücher verfügen, ist davon auszugehen, dass die Bautätigkeit auch in den kommenden Monaten weiter zunehmen wird.

**Abbildung 19: Vorlaufende Indikatoren des Bausektors**

Gleitender Mittelwert über vier Monate, indiziert (2010 = 100)



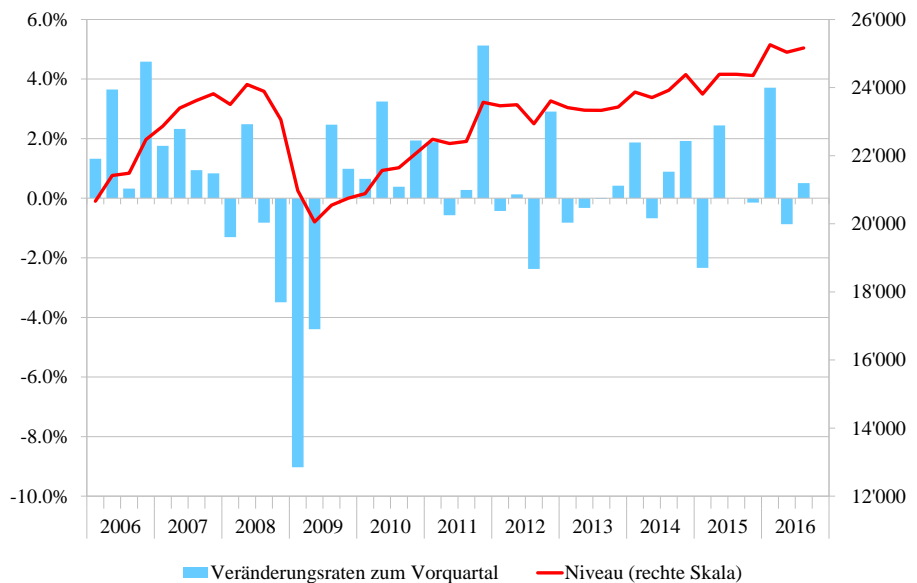
Quelle: SBV

**Ausrüstungsinvestitionen legen leicht zu**

Im 3. Quartal 2016 konnten die Ausrüstungsinvestitionen ein leichtes Wachstum von 0,5% verzeichnen (Abbildung 20). Positiv zum Wachstum beigetragen haben in diesem Quartal die Ausgaben in Forschung und Entwicklung, Maschinen sowie Investitionen in EDV und EDV-Dienstleistungen. Ohne den durch den Kauf mehrerer Grossflugzeuge verursachten Sondereffekt im 1. Quartal war die Investitionsneigung in den jüngsten Quartalen eher gedämpft. Verschiedene Indikatoren deuten nun aber auf eine Aufhellung hin. Gerade in der für die Investitionstätigkeit bedeutenden Maschinen- und Metallindustrie dürfte die Talsohle durchschritten sein. Obwohl die Branche weiterhin mit stagnierenden Umsätzen zu kämpfen hat, verzeichnen die Unternehmen gemäss der letzten Umfrage von Swissmem eine deutliche Zunahme bei den Auftragseingängen.

**Abbildung 20: Ausrüstungsinvestitionen real**

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



Quelle: SECO



**Aussenhandel:**  
Exporte wachsen über-  
durchschnittlich

Handelsbilanzüberschuss  
erreicht Rekordwert

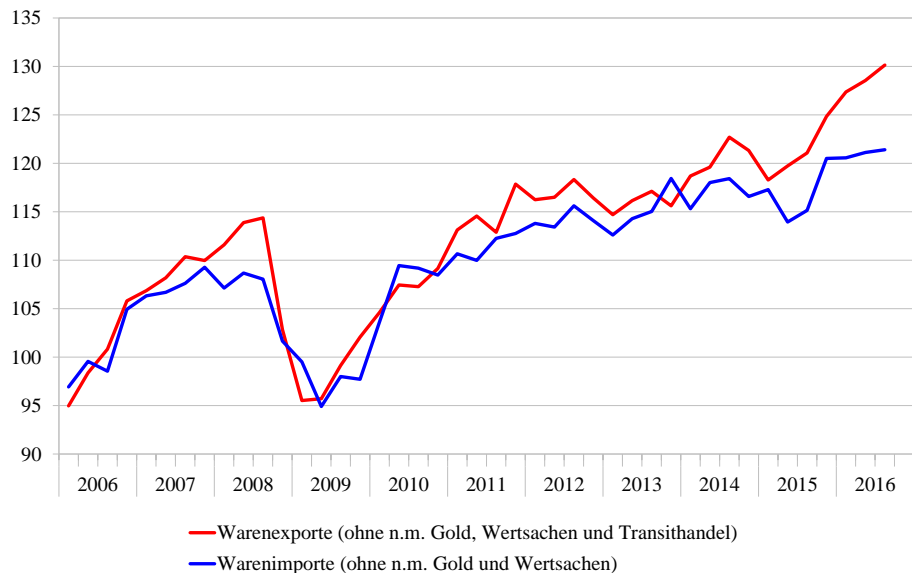
Chemie/Pharmabranche  
stützt das Export-  
wachstum

Die Schweiz exportierte im 3. Quartal Waren (ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel) im Wert von über 56,5 Mrd. Franken. Mit einer Zunahme von über 1,2% gegenüber dem Vorquartal sind die realen Warenexporte somit das sechste Quartal in Folge gewachsen (Abbildung 21). In Anbetracht des nach wie vor schwierigen Währungsumfelds und der moderaten wirtschaftlichen Entwicklung vieler Handelspartner ist diese Entwicklung seit 2015 ausgesprochen positiv. Zuletzt verzeichneten die Warenexporte ein solch ununterbrochenes Wachstum in den Boomjahren vor der Finanzkrise. Mit der erwarteten leichten Beschleunigung des Weltwirtschaftswachstums in den nächsten Quartalen sollte die Nachfrage nach Schweizer Produkten weiterhin robust bleiben und das Exportwachstum gestützt werden.

Die realen Warenimporte (ohne n.m. Gold und Wertsachen) verzeichneten im 3. Quartal ein positives Wachstum von 0,2% und entwickelten sich somit weniger dynamisch als die Warenexporte (Abbildung 21). Als Folge weitete sich der Handelsbilanzüberschuss weiter aus und erreichte im 3. Quartal den historischen Höchstwert von knapp 7,9 Mrd. Franken.

**Abbildung 21: Warenexporte und -importe**

Ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel, saisonbereinigte Werte, Volumenindizes (2006=100)



Quellen: EZV, SECO

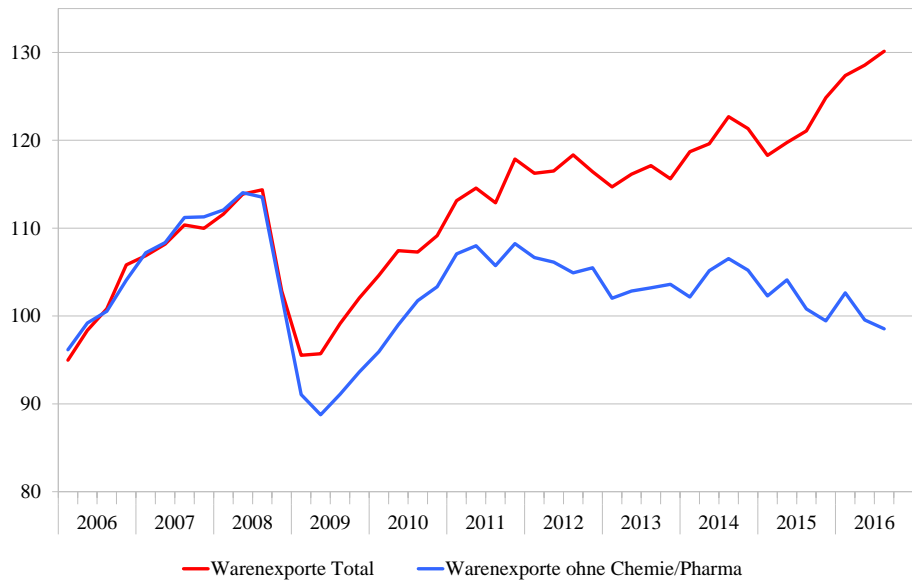
Der anhaltende Zuwachs der gesamten Warenexporte darf jedoch nicht darüber hinweg täuschen, dass das Wachstum vor allem auf eine einzelne Rubrik zurückzuführen ist, nämlich die Chemie/Pharma-Branche. Wie in Abbildung 22 ersichtlich ist, folgen die Schweizer Warenexporte ohne der Rubrik Chemie/Pharma schon seit mehreren Jahren einem leicht rückläufigen Trend, der sich nach der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 noch verschärft hat.

Der Exportboom der Rubrik Chemie/Pharma wird hauptsächlich durch zwei Produktkategorien der Subrubrik „Chemische Endprodukte, inkl. Wirksubstanzen“ getrieben. Diese Produkte machen mehr als 80% der Exporte (respektive 55% der Importe) der ganzen Rubrik aus. Dies ist ein Indiz dafür, dass das starke Exportwachstum des Chemie- und Pharmasektors nur von wenigen Unternehmen und/oder Produkten getrieben wird. Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass nicht nur eine weitere Konzentration der gesamten Warenexporte zugunsten der Chemie- und Pharmaexporte stattfindet, sondern dass das Wachstum innerhalb dieser Rubrik ebenfalls stark konzentriert ist.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Detaillierte Informationen über die Konzentration der Warenexporte können in einem spezifischen Kasten der Konjunkturtendenzen, Winterausgabe 2015/2016 (S. 25 ff.), gefunden werden. Frühere Ausgaben der Konjunkturtendenzen sind auf der folgenden Internetseite frei erhältlich: <https://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen>

**Abbildung 22: Warenexporte Total / ohne chemische und pharmazeutische Erzeugnisse**

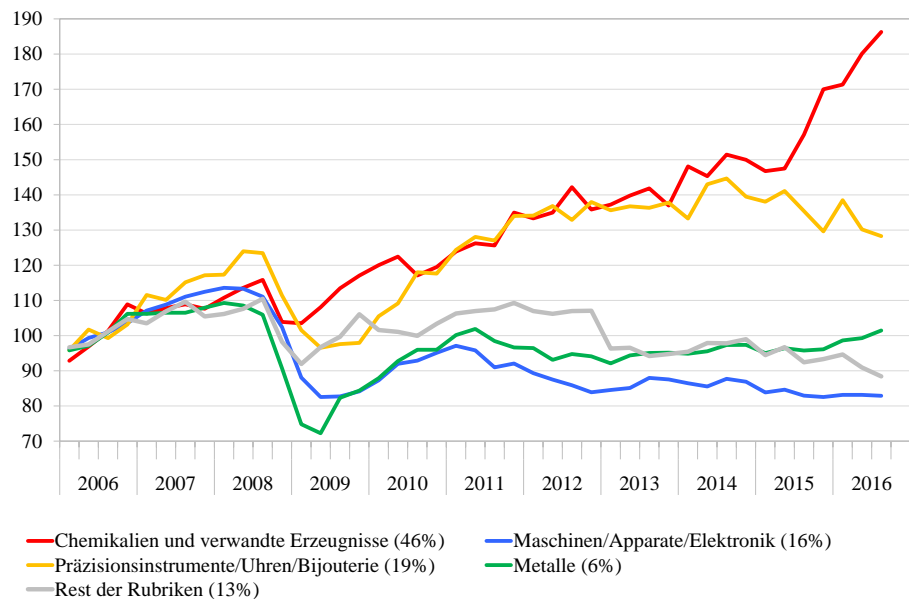
Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2006=100)



Quelle: EZV, SECO

**Abbildung 23: Warenexporte nach Branchen**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2006=100), Anteile an Gesamtexporten 2015 in Klammern



Quelle: EZV, SECO

**Heterogene Entwicklung nach Branchen**

Hinter dem Verlauf der restlichen Schweizer Warenexporte (blaue Linie in Abbildung 22) verbirgt sich eine heterogene Entwicklung der verschiedenen Branchen (Abbildung 23). Positive Impulse lieferte die Rubrik landwirtschaftliche Produkte (+0,7% im 3. Quartal) und vor allem die Rubrik Metalle (+2,2%), welche im 3. Quartal 2016 zum vierten Quartal in Folge wuchs und somit den Frankenschock schon überwunden haben dürfte. Die Rubrik Maschinen/Apparate/Elektronik war hingegen im 3. Quartal wieder leicht rückläufig und hat somit die Talsohle noch nicht definitiv durchschritten. Die Umsätze der Maschinenindustrie sind seit Anfang Jahr in der Tat rückläufig, was vor allem den durch die Frankenaufwertung gestiegenen Margendruck widerspiegelt. Aufgrund der leicht anziehenden Weltkonjunktur dürfte jedoch auch diese Rubrik in den kommenden Quartalen an Dynamik gewinnen.

Uhrenexporte im Sinkflug

Auffallend ist die Entwicklung des Branchenaggregats Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie. Die zweitgrösste Exportbranche der Schweiz verzeichnete im 3. Quartal einen Exportrückgang von 1,3% und erreichte somit ein Fünfjahrestief. Hauptgrund für diese Talfahrt ist die Uhrenindustrie, die nach einer starken Expansionsphase zwischen 2004 und 2012 mit negativen Einflussfaktoren sowohl konjunktureller wie auch struktureller Natur zu kämpfen hat. Angesichts des markanten Rückgangs der Exporte und Umsätze und des nach wie vor hohen Exportvolumens ist nicht auszuschliessen, dass die Konsolidierungsphase noch länger andauern dürfte.

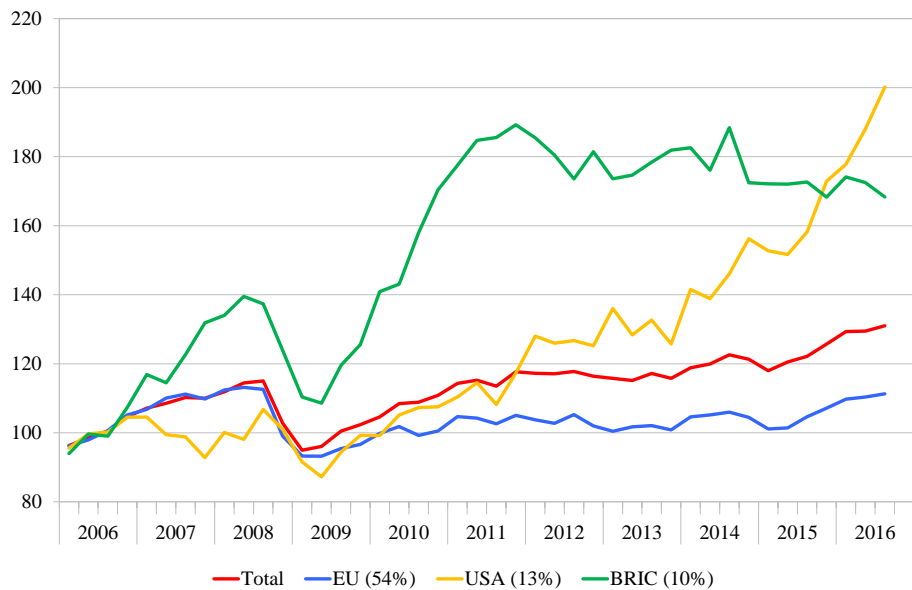
Warenexporte nach Regionen/Ländern

Die Schweizer Warenexporte gegliedert nach Absatzländern und -regionen zeigen eine markante Divergenz zwischen den Industrie- und Schwellenländern (Abbildung 24). Die stark angestiegene Nachfrage aus den USA, aber auch diejenige aus dem europäischen Kontinent – insbesondere aus Deutschland – sowie aus Japan spiegeln das in vielen Industrieländern beschleunigte Wirtschaftswachstum wider. Gegenüber diesen Ländern ist das Exportwachstum seit einigen Quartalen relativ breit abgestützt, wobei die Rubrik Chemie/Pharma auch hier einen sehr wichtigen Impuls lieferte.

Weniger erfreulich sieht es für die Warenausfuhren in die Schwellenländer aus. Diese bewegen sich seit einigen Jahren seitwärts oder sind gar leicht rückläufig. Betrachtet man die BRIC-Länder, in die etwa ein Zehntel der Schweizer Exporte fliessen, so zeichnet sich ein sehr unterschiedliches Bild nach Länder, Branchen und Quartale ab. Im 3. Quartal verzeichneten beispielsweise nur die Warenexporte nach Brasilien ein kräftiges Wachstum, die anderen BRIC-Länder waren hingegen alle negativ. Ein Quartal zuvor waren die Verläufe aber praktisch umgekehrt. Angesichts dieser starken Schwankungen von einem Quartal auf das andere, lassen sich lediglich längerfristige Trends erkennen und interpretieren.

**Abbildung 24: Warenexporte nach Regionen**

Volumenindex (2006=100), saisonbereinigte Quartalswerte, Anteile an Gesamtexporten 2015 in Klammern, BRIC: Brasilien, Russland, Indien, China (inkl. Hongkong)



Quellen: EZV, SECO

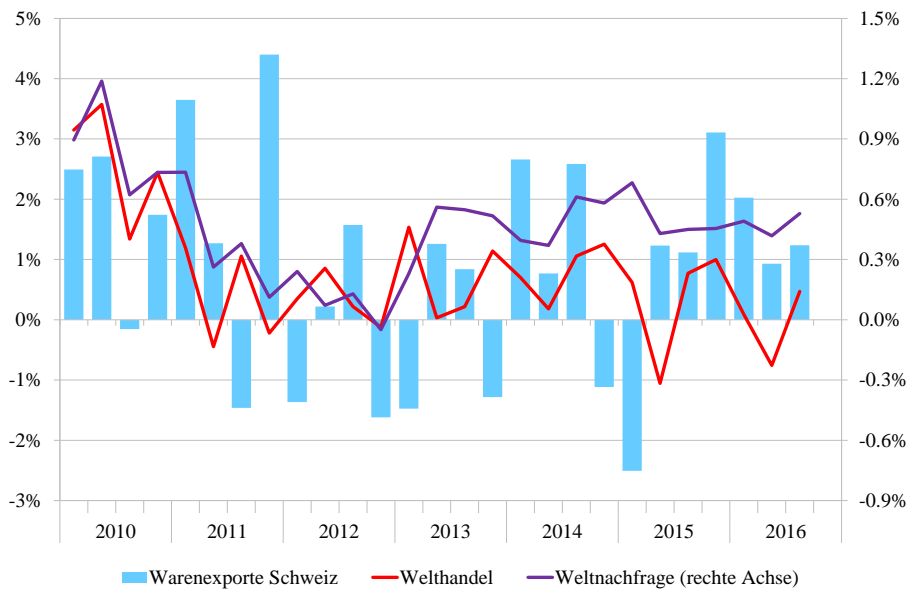
Exporte vom schwächelnden Welthandel weitgehend verschont

Der Welthandel weist seit 2012 eine schleppende Entwicklung auf (Abbildung 25) und liefert keine bedeutenden Wachstumsimpulse mehr für die Weltwirtschaft. Diese Situation steht diametral zur Periode zwischen 1995 und 2007, in welcher der Welthandel im Schnitt doppelt so schnell wuchs als die Weltwirtschaft und somit die Globalisierung als eine der Hauptstützen des weltweiten Wirtschaftswachstums betrachtet wurde. Mit dem langsamen Strukturwandel grosser Schwellenländer (insbesondere Chinas), dem abnehmenden Potenzial der Ausschöpfung der internationalen Wertschöpfungsketten und dem Aufkommen einer verbreiteten Skepsis gegenüber dem Freihandel scheint es unwahrscheinlich, dass der Welthandel in den kommenden Jahren die historischen Wachstumsraten wieder erreichen wird.

Es stellt sich die Frage, inwiefern der schwache Welthandel die Schweizer Exportdynamik gefährden kann. Für die Schweizer Exporte hat sich in der Vergangenheit die „Weltnachfrage“ nach Schweizer Produkten als besserer Indikator erwiesen als der Welthandel an sich. Die Weltnachfrage fasst das BIP-Wachstum der 20 wichtigsten Handelspartner der Schweiz zusammen, gewichtet nach deren Anteil an den Schweizer Exporten. Wie in Abbildung 25 ersichtlich ist, hat die Weltnachfrage in der Vergangenheit einen ähnlichen Verlauf wie der Welthandel aufgewiesen. Seit 2013 jedoch entwickelt sich die Weltnachfrage deutlich robuster und hat 2015 und 2016 viel kleinere Dellen erfahren als der Welthandel. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Welthandel stärker von den Schwierigkeiten der rohstoffexportierenden Schwellenländer beeinträchtigt wird. Es ist ebenfalls ein Hinweis dafür, dass die Schweizer Exporte nicht zwangsläufig von einem schwachen Welthandel betroffen sein müssen.

**Abbildung 25: Welthandel und Weltnachfrage**

Real, saisonbereinigt; Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal; Weltnachfrage: BIP-Wachstum der 20 wichtigsten Handelspartner der Schweiz gewichtet nach deren Anteil an den Schweizer Exporten



Quellen: CPB, SECO

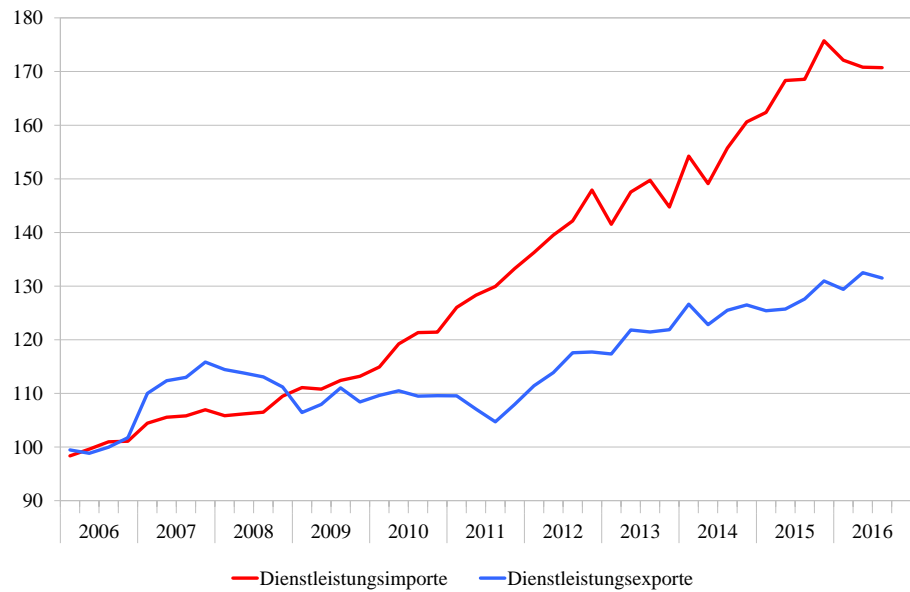
Dienstleistungshandel:  
Exporte rückläufig,  
Importe stagnieren

Im 3. Quartal haben sich die Dienstleistungsexporte (inklusive Fremdenverkehr) um 0,8% zurückgebildet und bewegen sich somit seit Anfang Jahr seitwärts (Abbildung 26). Die Exporte von Finanzdienstleistungen, die immer noch rund 40% unter deren Vorkrisenniveau liegen, haben nun zwei Quartale in Folge leicht zugenommen. Die Fremdenverkehrsexporte hingegen, die im 3. Quartal um 0,9% zurückgingen, trugen negativ zum Wachstum bei. Bei den Logiernächten in der Schweiz beobachtet man zwar seit einigen Monaten eine Zunahme der Gäste aus den USA und dem Euroraum; diese vermochten jedoch den teilweise starken Rückgang aus Asien (insbesondere aus China) nicht zu kompensieren.

Die Dienstleistungsimporte (inklusive Fremdenverkehr) haben sich im 3. Quartal mit einem leichten Rückgang von -0,05% erneut unterdurchschnittlich entwickelt (Abbildung 26). Damit haben sich die Importe an Dienstleistungen drei Quartale hintereinander zurückgebildet. Negative Impulse haben insbesondere die Rubriken Personenversicherungen, Transportdienste und Lizenz- und Patenterträge geliefert. Die Fremdenverkehrsimporte, die ungefähr ein Fünftel der gesamten Dienstleistungsimporte ausmachen, sind im 3. Quartal mit +0,6% leicht unterdurchschnittlich gewachsen. Dieses Wachstum folgt jedoch zwei sukzessiven Rückgängen und scheint auf eine teils zurückgewonnene Reiselust der Schweizerinnen und Schweizer hinzudeuten.

**Abbildung 26: Dienstleistungsexporte und -importe (inklusive Fremdenverkehr)**

Volumenindex (2006=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

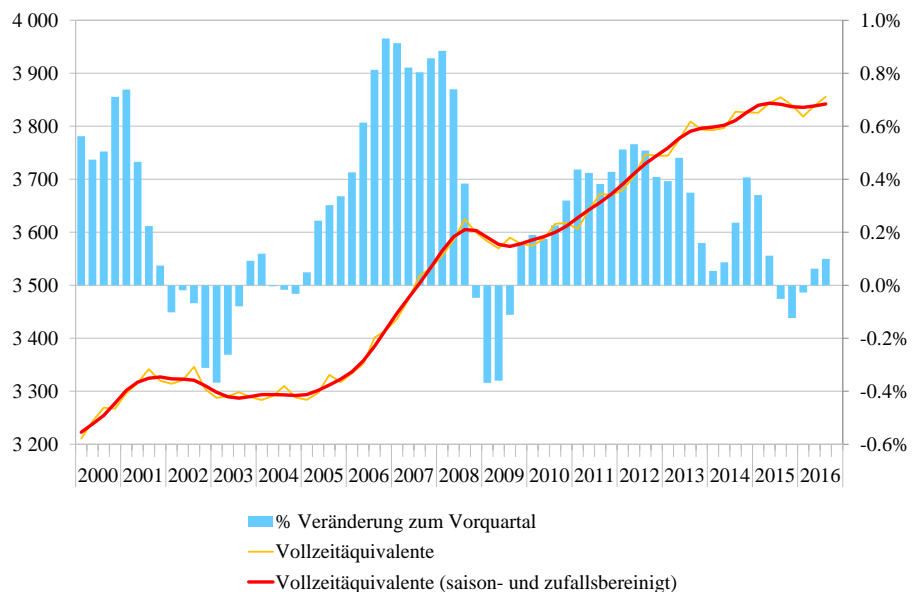
**Arbeitsmarkt**

Leichtes Beschäftigungswachstum

Gemäss den Daten der Beschäftigungsstatistik (BESTA) verlief die Beschäftigungsentwicklung im 3. Quartal 2016 im Vergleich zum Vorjahresquartal mehrheitlich flach (+800 Vollzeitstellen). Die konjunkturelle Abschwächung und das schwierige Währungsumfeld hatten sich vor allem in der zweiten Jahreshälfte von 2015 und Anfang 2016 negativ auf das Beschäftigungswachstum niedergeschlagen. Seit dem 2. Quartal 2016 deutet sich bei der Beschäftigungsentwicklung allerdings eine langsame Trendumkehr an. Im 3. Quartal 2016 stieg die saison- und zufallsbereinigte Beschäftigung im Vergleich zum Vorquartal um 3'800 Vollzeitstellen (+0,1%) (Abbildung 27).

**Abbildung 27: Entwicklung der Beschäftigung**

Vollzeitäquivalente in 1'000, saison- und zufallsbereinigt (linke Skala); Wachstumsraten in Prozent zum Vorquartal (rechte Skala)



Quellen: BFS, SECO

Beschäftigung in der Industrie gesamthaft immer noch rückläufig

Im Industriesektor sank die Beschäftigung im Vorjahresvergleich um insgesamt 12'900 Vollzeitstellen (-1,3%). Insbesondere bei der Elektronik- und Uhrenindustrie (-5'300 respektive -3,8%) und im Baugewerbe (-5'900 respektive -1,8%) setzte sich die negative Beschäftigungsentwicklung fort. Nachdem die Nahrungsmittel- und Tabakindustrie in den vergangenen Quartalen noch ein Beschäftigungswachstum verzeichnet hatte, ging im 3. Quartal 2016 die Beschäftigung im Vorjahresvergleich um 1'200 Vollzeitstellen (-1,5%) zurück.

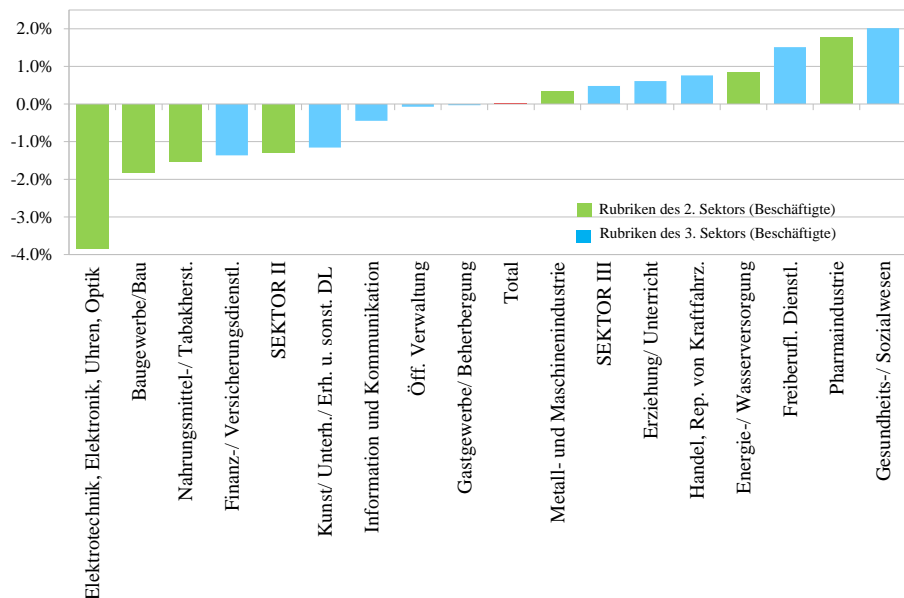
Bei der Metall- und Maschinenindustrie deuten die aktuellen Entwicklungen hingegen darauf hin, dass die Widerstandskraft der Unternehmen wieder leicht zugenommen hat (+600 Vollzeitstellen respektive +0,3%). Weiterhin stützend war die Beschäftigungsentwicklung auch in der Pharmaindustrie und in der Energie- und Wasserversorgung (Abbildung 28).

Dienstleistungssektor immer noch stützend

Der tertiäre Sektor wuchs innert Jahresfrist um 13'700 Vollzeitstellen (+0,5%) und wirkte damit insgesamt stützend für die Gesamtbeschäftigung. Am stärksten wuchs die Beschäftigung wie in den vergangenen Quartalen im Gesundheits- und Sozialwesen (+9'500 respektive 2,0%) und bei den freiberuflichen Dienstleistungen (+4'900 respektive 1,5%). Im Handel wuchs die Beschäftigung im 3. Quartal 2016 zum Vorjahresquartal um +4'000 Vollzeitstellen (0,8%) und bei Erziehung und Unterricht um +1'300 Vollzeitstellen (0,6%). Rückläufig war die Beschäftigung hingegen bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (-3'000 respektive -1,4%) oder bei den Dienstleistungen der Kunst-, Unterhaltungs- und Erholungsbranche (-1'700 respektive -1,2%). Im Gastgewerbe und bei der öffentlichen Verwaltung stagnierte die Beschäftigung im Vergleich zum Vorjahresquartal.

**Abbildung 28: Beschäftigungsentwicklung nach Branchen**

Vollzeitäquivalente, 3. Quartal 2016, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS

Ausblick: Erholung bei der Stellensituation setzt sich fort

Der saisonbereinigte *Subindex des Purchasing Managers' Index (PMI) zur Beschäftigung im Industriesektor* deutete im November 2016 mit 52,2 Punkten zum zweiten Mal in Folge auf eine leicht positive Personalentwicklung hin (ein Wert von 50 oder höher deutet auf einen Personalaufbau hin). Für den November gaben 67% der befragten Unternehmen an, den Personalbestand im Vergleich zum Vormonat nicht verändert zu haben. Der Anteil von Unternehmen, die Personal aufstockten, lag mit 18% leicht über dem Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand abbauten (15%). Darin reflektiert sich die tendenziell verbesserte Widerstandskraft gewisser Industriezweige.

Auch der *Indikator der Beschäftigungsaussichten* der BESTA verbesserte sich im 3. Quartal 2016 im Vergleich zum Vorjahr leicht auf ein Niveau von 1,03 und deutete somit weiterhin auf ein gesamtwirtschaftliches Beschäftigungswachstum hin. Im Vorjahresvergleich haben sich die Beschäftigungsaussichten in den meisten Branchen verbessert



– besonders stark in der MEM-Branche. Im Widerspruch dazu steht der *KOF Beschäftigungsindikator*: Dieser deutet für das 4. Quartal 2016 auf einen leichten Stellenabbau hin (-3,7 Punkte). Auch der *Manpower Arbeitsmarktbarometer* weist auf eingetrübte Aussichten für Anfang 2017 hin. Die zwischen dem 19. Oktober und 1. November befragten Unternehmen zeigen sich pessimistischer als noch im Vorjahresquartal: Mit -3 Prozentpunkten liegen die Beschäftigungsaussichten für das 1. Quartal 2017 tiefer als noch im Vorjahr.

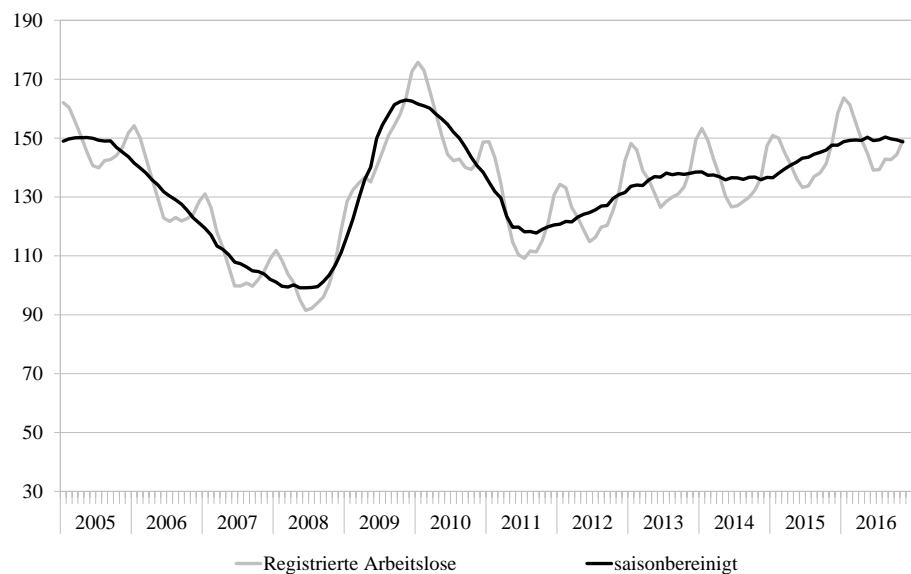
Bei der Stellensituation setzte sich die Erholung weiter fort: Gemäss *Adecco Swiss Job Market Index* blieb die seit Jahresbeginn festzustellende erhöhte Personalnachfrage auch im 3. Quartal 2016 bestehen. Im Vorjahresvergleich hat sich der Index gar um 13% erhöht. Der Aufwärtstrend bei den offenen Stellen widerspiegelt sich auch im *Index der offenen Stellen*, der sich im Vorjahresvergleich um 8,1% erhöhte.

Seit Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze Mitte Januar 2015 stieg die Zahl der Arbeitslosen bis Anfang 2016 pro Monat um durchschnittlich rund 1'000 Personen an. Im Januar 2016 erreichte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote den Wert von 3,3%. Auf diesem Wert verharrte sie bis Ende November 2016. Während die Arbeitslosenzahl von Januar 2016 bis Ende August 2016 saisonbereinigt um durchschnittlich 230 pro Monat noch leicht anstieg, sank sie von September bis November 2016 im Durchschnitt um 550 pro Monat. Damit deutet sich an, dass die negativen Einflüsse auf den Arbeitsmarkt allmählich nachlassen und sich die Arbeitsmarktlage leicht entspannen könnte. Saisonal bedingt wird die Arbeitslosenzahl in den Monaten Dezember und Januar voraussichtlich um rund 14'000 zunehmen und die Arbeitslosenquote dürfte bis Ende Januar vorübergehend auf 3,6% ansteigen.

Leicht rückläufige Arbeitslosigkeit

#### Abbildung 29: Registrierte Arbeitslose

in Tausend Personen



Quelle: SECO

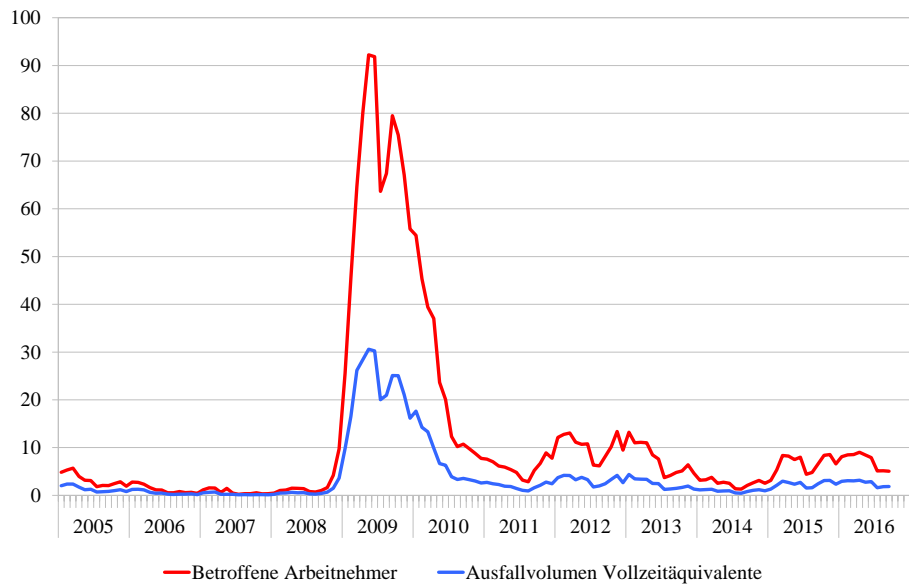
Ende November 2016 waren insgesamt 215'215 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) zur Stellensuche gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Davon waren 149'228 Personen arbeitslos. Die Quote der Stellensuchenden lag somit bei 4,8%, die Arbeitslosenquote bei 3,3%.

Im September 2016 (provisorischer offizieller Wert Stand Ende November 2016) verzeichneten rund 5'000 Arbeitnehmende Kurzarbeit. Die Ausfallstunden beliefen sich umgerechnet auf rund 1'800 Vollzeitstellen. Auf saisonbereinigter Basis war im Jahresverlauf 2016 bis im September ein leichter Anstieg der Kurzarbeit zu verzeichnen. Eine detailliertere Betrachtung zeigt, dass vor allem in der Branche Elektrotechnik, Elektronik, Uhren und Optik im Verlauf 2016 zunehmend auf das Instrument der Kurzarbeit zurückgegriffen wurde.

Leichter Anstieg der Kurzarbeit auf tiefem Niveau

**Abbildung 30: Bezüger von Kurzarbeitsgeld und Ausfallvolumen**

Anzahl Personen und Anzahl vollzeitäquivalente Stellen, in Tausenden



Quelle: SECO

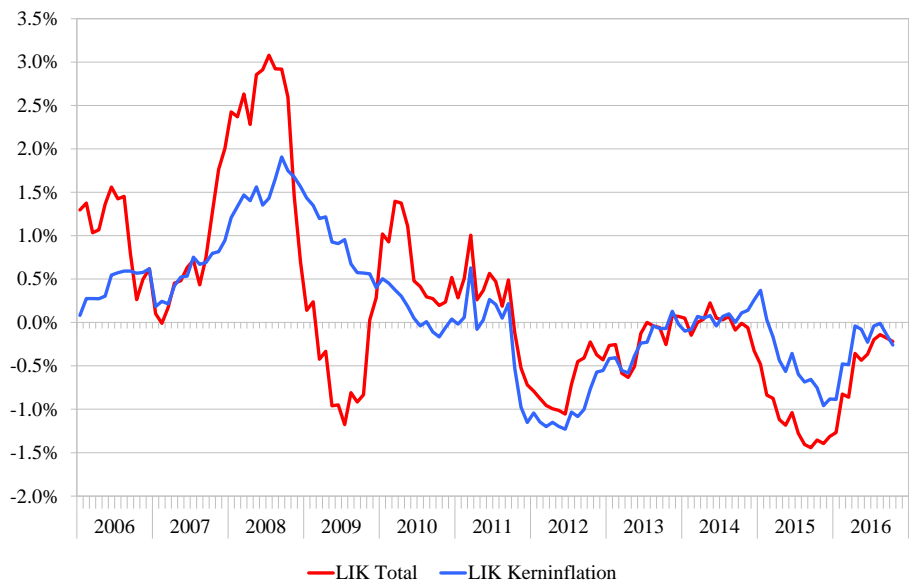
**Preise**

Inflation knapp unter null

Die Inflation kam im November 2016 bei -0,3% zu liegen, leicht unter dem Niveau der Vormonate (Abbildung 31). Die Kerninflationsrate, die auf der Grundlage des Landesindex der Konsumentenpreise ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe berechnet wird, betrug ebenfalls -0,3%. Somit hat sich die Aufwärtstendenz der Inflationsraten am aktuellen Rand etwas abgeschwächt, allerdings bewegt sich die Inflation auf einem deutlich höheren Niveau als etwa noch vor einem Jahr.

**Abbildung 31: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

Monatswerte, Veränderungsraten zum Vorjahr; Kerninflation: Ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe



Quelle: BFS

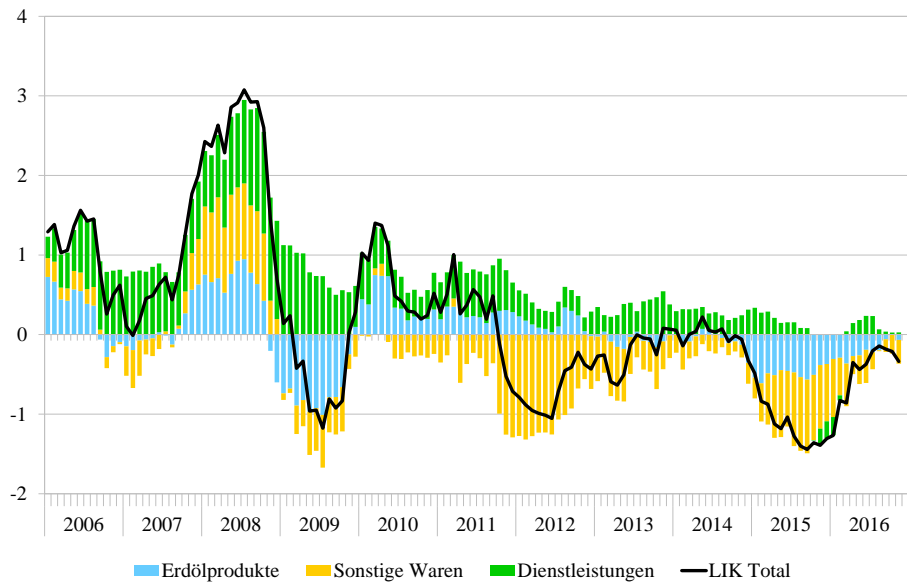
Preise der Erdölprodukte  
auf Vorjahresniveau

Seit Anfang 2015 war die Inflationsentwicklung durch zwei fast gleichzeitig eingetretene Sondereffekte geprägt: erstens durch den beispiellosen Rückgang der Erdölpreise auf den Weltmärkten und zweitens durch die schlagartige Aufwertung des Franks. Wechselkursbedingt gingen daraufhin die Importpreise und damit die Warenpreise generell zurück, zusätzlich drückte der weltweite Ölpreisverfall die Preise der Erdölprodukte in der Schweiz. Die Dienstleistungspreise hängen hingegen weniger von Entwicklungen im Ausland ab und blieben dementsprechend deutlich stabiler (Abbildung 32).

Der Einfluss der zwei genannten Sondereffekte auf die Inflationsraten, die monatlich jeweils im Vergleich zum Vorjahresmonat berechnet werden, lässt nun allmählich nach. So liegen die Preise der Erdölprodukte seit September 2016 ungefähr auf dem Niveau von vor einem Jahr, und der Beitrag dieser Indexkomponente zur Inflation beläuft sich mittlerweile auf fast null. Auch die negative Preisentwicklung der übrigen Güter hat sich in jüngster Vergangenheit deutlich abgeschwächt. In gewissen Kategorien sind allerdings noch immer Preisrückgänge in relevanter Höhe festzustellen, so etwa bei den neuen Automobilen, die im November 2016 rund 3,7% günstiger als noch vor Jahresfrist waren. Die Preisentwicklung der Waren ohne Erdöl lieferte in den vergangenen Monaten denn auch einen negativen Beitrag zur Gesamtinflation.

**Abbildung 32: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) nach Güterkategorie**

Monatswerte, Veränderungsrate zum Vorjahr (LIK Total) sowie Beiträge der Subindizes



Quelle: BFS

## Konjunkturprognose

### Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Beschleunigung in den USA, moderates Wachstum im Euroraum

Das moderate Wachstum der Weltwirtschaft hielt im Jahresverlauf 2016 an. Weder die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten am Jahresanfang noch der Brexit-Entscheid im Sommer haben das Expansionstempo nachhaltig gedrosselt.

Nach einer enttäuschenden ersten Jahreshälfte fiel das Wachstum in den USA im 3. Quartal mit +0,8% überraschend hoch aus. Neben den weiterhin soliden privaten Konsumausgaben trug insbesondere der Aussenhandel dazu bei. An dieses Expansionstempo wird die US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen kaum anknüpfen können, mit einem robusten Wachstum ist aber weiterhin zu rechnen. Der Euroraum setzte im 3. Quartal seinen moderaten Erholungskurs fort (+0,3%), gestützt insbesondere durch den privaten und staatlichen Konsum. Vor dem Hintergrund der expansiven Geldpolitik dürfte die Inlandnachfrage auch in den kommenden zwei Jahren wesentliche Wachstumsimpulse liefern. Die Expertengruppe geht davon aus, dass das gegenwärtige Wachstumstempo über den Prognosehorizont in etwa gehalten wird. Auch für Japan ist angesichts der expansiv ausgerichteten Geld- und Fiskalpolitik in den kommenden zwei Jahren von einer Fortsetzung des moderaten Aufschwungs auszugehen.

Das BIP Chinas wuchs in den ersten drei Quartalen 2016 um jeweils 6,7% (real im Vorjahresvergleich), was Ängste vor einer harten Landung der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt in den Hintergrund rücken lässt. Im 3. Quartal stützte der Dienstleistungssektor das BIP-Wachstum und hat die etwas schwächere Dynamik der Industrie wettgemacht. Für die kommenden Jahre ist angesichts des strukturellen Wandels der chinesischen Wirtschaft nach wie vor von einer graduellen Wachstumsverlangsamung auszugehen. In anderen wichtigen Schwellenländern ist die konjunkturelle Lage durchwachsen. So weisen in Russland verschiedene Indikatoren auf ein Ende der wirtschaftlichen Talfahrt hin, während Brasilien noch immer tief in der Rezession steckt.

Exogene Annahmen für die Prognosen

**Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (Dezember 2016)**

	2016	2017	2018
BIP			
USA	1.5%	2.2%	2.2%
Euroraum	1.6%	1.6%	1.6%
Deutschland	1.8%	1.6%	1.5%
Japan	0.8%	0.8%	0.6%
BRIC <sup>1</sup>	5.1%	5.4%	5.4%
China	6.6%	6.3%	6.0%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	43.3	48.0	48.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	-0.7%	-0.7%	-0.6%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	-0.4%	-0.3%	-0.2%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	-2.2%	-0.5%	-1.7%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4%	0.0%	0.2%

<sup>1</sup> Gewichtetes Aggregat aus Brasilien, Russland, Indien, China (BIP zu Kaufkraftparitäten IWF)

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

**Prognose Schweiz**

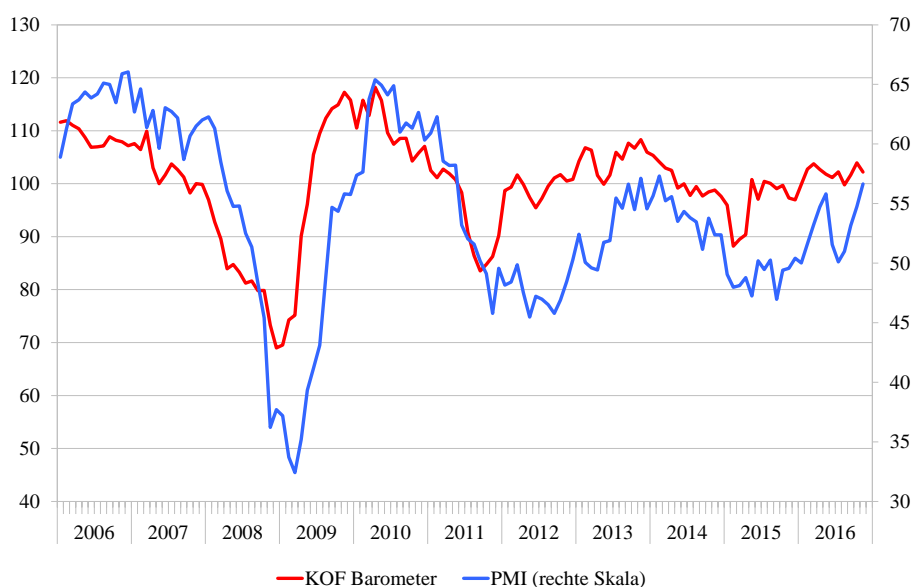
Indikatoren signalisieren Wachstum

Nach vier deutlich positiven Quartalen expandierte die **Schweizer Wirtschaft** im 3. Quartal 2016 fast nicht mehr (+0,0%). Die abrupte Bremsung des BIP-Wachstums kam eher überraschend, insbesondere weil das Wachstum bei fast allen binnenorientierten Sektoren schwach ausfiel. Insgesamt scheint der Erholungskurs der Schweizer Wirtschaft aber nicht in Frage gestellt.

Die aktuellen **Konjunkturindikatoren** deuten auf eine Wachstumsbeschleunigung im 4. Quartal 2016 hin. Der Einkaufsmanagerindex für die Schweizer Industrie schoss jüngst auf ein Niveau, das auf eine starke Expansion hindeutet. Das KOF-Konjunkturbarometer kam zuletzt leicht über dem langfristigen Mittelwert zu liegen und signalisiert damit ebenfalls ein Wachstum. Die Konsumentenstimmung verharrt zwar seit mehreren Quartalen unter dem langjährigen Mittelwert, doch die Erwartungen der Konsumenten bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung haben sich in der jüngsten Erhebung deutlich verbessert.

**Abbildung 33: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren**

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



Quellen: KOF, Datastream

**BIP-Prognose:**

+1,5% für 2016,  
+1,8% für 2017,  
+1,9% für 2018

Positive Impulse von Inlandnachfrage und Außenhandel

Für das Gesamtjahr 2016 erwartet die Expertengruppe auf Grundlage der Indikatoren daher unverändert ein **BIP-Wachstum** von 1,5%. Im Zuge der allmählichen konjunkturellen Festigung dürfte sich das Wachstum auf 1,8% im Jahr 2017 und auf 1,9% im Jahr 2018 beschleunigen. Die Schweizer Wirtschaft würde damit nicht sehr stark expandieren, aber zum soliden Wachstumstempo der Jahre vor dem Frankenschock zurückkehren.

Die **Inlandnachfrage** dürfte sich dabei als bedeutende Wachstumsstütze erweisen. Der private Konsum blieb im laufenden Jahr hinter den Erwartungen zurück, sollte sich im Prognosezeitraum aber allmählich festigen. Eine Erholung des Arbeitsmarktes und eine moderate Reallohnentwicklung sollten die Kaufkraft der Haushalte stärken und könnten, auch angesichts vorhandener Aufholpotenziale, die Konsumausgaben stützen. Zudem wird die nach wie vor wachsende Bevölkerung den Konsum positiv beeinflussen. Vor dem Hintergrund guter Finanzierungsbedingungen und dank der stützenden Wirkung des Tiefbaus sollten die Bauinvestitionen ebenfalls etwas an Fahrt gewinnen. Schliesslich ist auch von den Ausrüstungsinvestitionen ein moderates Wachstum zu erwarten.

Vom **Aussenhandel** kann im Jahr 2016 ein im historischen Vergleich deutlich überdurchschnittlicher Beitrag zum BIP-Wachstum erwartet werden, dies insbesondere aufgrund des starken Wachstums der Chemie- und Pharmaexporte. Für die kommenden Jahre ist von einer gewissen Normalisierung des Exportwachstums auszugehen, gleichzeitig dürften zunehmend auch andere Exportbereiche, wie der Tourismus und die Ma-

Trendwende am Arbeitsmarkt eingeleitet

schinen- und Metallindustrie, wieder vermehrt partizipieren. Die Aussichten für die Exportwirtschaft sind somit zwar noch immer als heterogen aber insgesamt trotzdem als freundlicher einzustufen.

Am **Arbeitsmarkt** sind die Folgen der letztjährigen Konjunkturabschwächung noch nicht überwunden. Das Beschäftigungswachstum verlief schwach, und die Arbeitslosigkeit lag bis zuletzt auf einem relativ hohen Niveau. In der Summe dürfte für das Gesamtjahr 2016 ein Wachstum von 0,1% bei der Beschäftigung resultieren, und die Arbeitslosenquote sollte im Jahresdurchschnitt bei 3,3% zu liegen kommen. Angesichts der jüngsten Entwicklungen bei den Arbeitslosenzahlen dürfte die Trendwende nun aber eingeleitet sein. Im Zuge der konjunkturellen Erholung erwartet die Expertengruppe dementsprechend eine graduelle Belebung des Arbeitsmarktes. Die Beschäftigungsentwicklung dürfte sich 2017 auf +0,4% und 2018 auf +0,6% beschleunigen. Gleichzeitig ist mit einem graduellen Abbau der Arbeitslosenquote auf 3,2% (im Jahresmittel 2017) und schliesslich auf 3,1% (im Jahresmittel 2018) zu rechnen.

**Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (Dezember 2016)**

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft					
Vergleich der Prognosen vom Dezember 16 und September 16					
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten					
	2016		2017		2018
	Dez. 16	Sept. 16	Dez. 16	Sept. 16	Dez. 16
BIP	1.5%	1.5%	1.8%	1.8%	1.9%
Konsumausgaben:					
Private Haushalte und POoE	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.4%
Staat	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	1.9%
Bauinvestitionen	0.4%	0.2%	1.5%	1.2%	1.8%
Ausrüstungsinvestitionen	3.8%	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%
Exporte	4.7%	4.4%	3.2%	3.5%	3.7%
Importe	3.6%	3.9%	3.5%	3.5%	3.8%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%
Arbeitslosenquote	3.3%	3.3%	3.2%	3.3%	3.1%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.3%	0.2%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

### Risiken

Brexit  
Politische Unsicherheit  
Bankenprobleme

Zu den grössten Risiken für die internationale Wirtschaftsentwicklung zählt gegenwärtig die gestiegene politische Unsicherheit. Nicht nur der Brexit-Entscheid, sondern auch die Ablehnung des Verfassungsreferendums in Italien können als Ausdruck von zentrifugalen Kräften mit einer potentiell destabilisierenden Wirkung auf die europäischen Institutionen gelesen werden. Zudem stehen im kommenden Jahr in zwei weiteren grossen europäischen Ländern, Deutschland und Frankreich, Wahlen an. Bislang haben sich die internationalen Finanzmärkte zwar bemerkenswert ruhig entwickelt. Sollte es aber zu Verwerfungen kommen, etwa im Zusammenhang mit den kriselnden italienischen Banken oder dem Austritt Grossbritanniens aus der EU, wäre sowohl eine Abschwächung der europäischen Konjunktur als auch eine erneute Frankenaufwertung mit entsprechenden Effekten auf die Schweizer Realwirtschaft zu befürchten. Nicht zuletzt herrscht nach der Präsidentschaftswahl in den USA eine grosse Unsicherheit bezüglich der künftigen Ausrichtung der US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik. Sich verstärkende protektionistische Tendenzen könnten die seit einiger Zeit schwache Entwicklung des Welthandels weiter drücken, was auch die Exportaussichten der Schweizer Wirtschaft beeinträchtigen könnte.



Impressum

ISSN 1661-3767

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr auf dem Internet als PDF-Dokument und werden in gedruckter Form der März-, Mai-, August/September- und Novemberausgaben der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft" beigelegt.

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) (französische Übersetzung)