



Winter 2020/2021

# Konjunkturtendenzen

## Exkurs

Neuer Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität (WWA)



## **Redaktionsschluss**

Neuer Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität: 19. November 2020

Wirtschaftslage Schweiz: 24. November 2020

Übrige Kapitel: 7. Dezember 2020

## **Impressum**

Die « Konjunkturtendenzen » erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden 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)

## **AutorInnen**

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Guggia Valentino

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Nach der Lockerung der Corona-Massnahmen erholte sich die Schweizer Wirtschaft im 3. Quartal zügig. Im internationalen Vergleich ist sie bislang verhältnismässig glimpflich durch die Corona-Krise gekommen.

→ Seite 1

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 3. Quartal um 7,2 %. Die Konsumausgaben schnellten mit der Wiederöffnung von Geschäften und anderen Betrieben nach oben. Das Umfeld lastete auf der Exportwirtschaft. Insbesondere die Exporte von Diensten entwickelten sich schwach.

→ Seite 2

### Arbeitsmarkt

Am Arbeitsmarkt stabilisierte sich die Lage zur Jahresmitte. Die Arbeitslosigkeit ging leicht zurück, und die Kurzarbeit konnte deutlich abgebaut werden.

→ Seite 12

### Preise

Die Konsumteuerung hat sich im Herbst 2020 weiter von den Tiefstwerten des 2. Quartals erholt. Sie blieb allerdings negativ.

→ Seite 14

---

## Konjunktur- prognose

### Prognose Schweiz

Nach einem Rückgang von 3,3 % im laufenden Jahr erwartet die Expertengruppe des Bundes für 2021 ein Sportevent-bereinigtes BIP-Wachstum von 3,0 %. Das Winterhalbjahr 2020/2021 steht im Zeichen der zweiten Corona-Welle. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sollten aber geringer ausfallen als im Frühjahr. Sofern sich die epidemiologische Lage normalisiert, könnte sich die Schweizer Wirtschaft ab der Jahresmitte 2021 nachhaltig erholen. Für 2022 erwartet die Expertengruppe ein Wachstum von 3,1 %.

→ Seite 18

### Risiken

Die grössten Konjunkturrisiken gehen von der Corona-Pandemie aus. Weitere Risiken im In- und Ausland bleiben bestehen.

→ Seite 20

### Szenarien

Aufgrund der ausserordentlich grossen Unsicherheit ergänzt das SECO die Konjunkturprognose der Expertengruppe mit zwei aktualisierten Konjunkturszenarien.

→ Seite 22

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Mit der Lockerung der Corona-Eindämmungsmassnahmen zur Jahresmitte 2020 und dank umfangreicher staatlicher Unterstützungsmassnahmen schnellte die globale Wirtschaftsaktivität im 3. Quartal wieder nach oben. In vielen Ländern resultierten historische Anstiege des BIP, ausgehend von den sehr tiefen Ständen des Vorquartals. Im Verlauf des Herbsts verschlechterte sich die epidemiologische Lage vielerorts, sodass die Corona-Massnahmen verschärft wurden. Das lastet auf der Wirtschaftsentwicklung. Insbesondere zeichnet sich im Euroraum eine Abschwächung ab. In China dürfte sich die Erholung fortsetzen.

→ Seite 24

### Monetäre Entwicklung

Die Inflationsraten blieben im Herbst verbreitet tief. Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer führen ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort. Die Finanzmärkte zeigen sich trotz der zweiten Corona-Welle zuversichtlich.

→ Seite 28

### Exkurs: Neuer Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität (WWA)

Um den Wirtschaftsverlauf zeitnah verfolgen zu können, veröffentlicht das SECO neu einen Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität der Schweiz. Er fasst die Informationen verschiedener hochfrequentiger Daten zusammen, die hoch mit dem BIP der Schweiz korreliert sind.

→ Seite 15

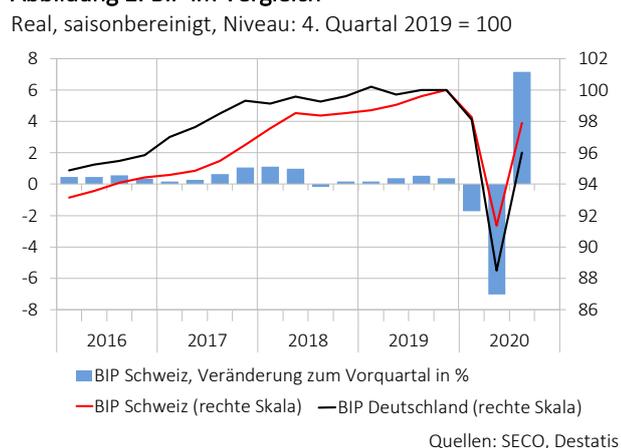


# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Im 3. Quartal erholte sich das BIP der Schweiz stark (+7,2 %) und machte rund drei Viertel des massiven Einbruchs der ersten Jahreshälfte (kumuliert -8,6 %) wieder wett. Damit liegt das BIP noch gut 2 % unter dem Vorkrisenniveau von Ende 2019 (Abbildung 1). Verglichen mit Deutschland und den übrigen Nachbarländern, aber z. B. auch mit den USA wurden hierzulande in der Summe geringere Wertschöpfungsverluste verzeichnet. Daran gemessen ist die Schweiz bislang verhältnismässig glimpflich durch die Krise gekommen.

**Abbildung 1: BIP im Vergleich**



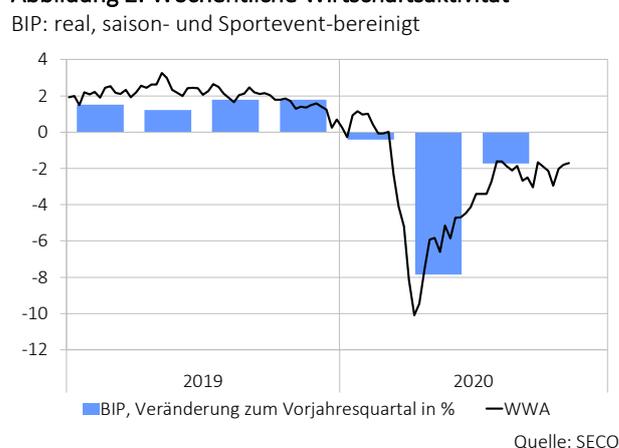
Nach der relativ frühen und schnellen Lockerung der Corona-Massnahmen erholte sich die Binnennachfrage im 3. Quartal ähnlich stark wie das BIP insgesamt. Die Lage am Arbeitsmarkt stabilisierte sich: Die Anzahl Stellensuchende stieg nicht weiter, und die Kurzarbeit wurde deutlich abgebaut.

Die einzelnen Branchen profitierten allerdings in unterschiedlichem Ausmass von der Erholung. Dem Detailhandel und Teilen des Gastgewerbes kam zugute, dass die Sommerferien vielfach im Inland verbracht wurden. Einige Bereiche des Dienstleistungssektors waren stärker durch fortbestehende gesundheitspolitische Massnahmen eingeschränkt, wie etwa die Unterhaltungsbranche. Entsprechend war dort die Erholung etwas weniger

kräftig. Die schwache internationale Reisetätigkeit belastete den Transportsektor und den Tourismus – die Zahlen ausländischer Gäste verharrten auf sehr tiefen Niveaus.

Auch im verarbeitenden Gewerbe bleiben die Vorkrisenstände unerreicht, obwohl im 3. Quartal eine substantielle Gegenbewegung zu den Rückgängen des ersten Halbjahrs stattfand. Die konjunktursensitiven Industriebranchen leiden unter der internationalen Wirtschaftslage: In den meisten grossen Volkswirtschaften liegt das BIP, und damit auch die Nachfrage nach entsprechenden Exporten aus der Schweiz, noch deutlich unterhalb der Vorkrisenniveaus.

**Abbildung 2: Wöchentliche Wirtschaftsaktivität**



Im Verlauf des 3. Quartals büsste die Erholung der Schweizer Wirtschaft an Schwung ein. Der neu veröffentlichte Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität<sup>1</sup> verbesserte sich zwischen Ende April und Anfang August rasant, bewegt sich seitdem aber im Wesentlichen seitwärts (Abbildung 2). Für das laufende 4. Quartal deuten die aktuell verfügbaren Hochfrequenzdaten auf eine gewisse Abschwächung der Konsumdynamik hin. Die wieder angestiegenen Corona-Fälle und die Verschärfungen der Massnahmen dämpfen die Entwicklung. Ein erneuter Einbruch der Schweizer Konjunktur fand bislang aber nicht statt.

<sup>1</sup> Siehe [www.seco.admin.ch/www](http://www.seco.admin.ch/www) sowie den Exkurs « Neuer Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität (WWA) ».

## Bruttoinlandprodukt

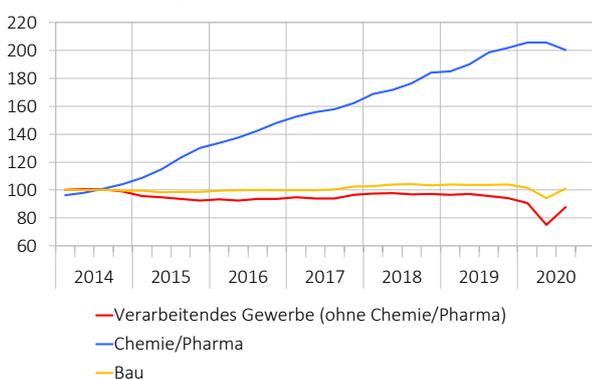
### Produktion

Das BIP-Wachstum von 7,2 % im 3. Quartal war breit über die Industrie- und Dienstleistungsbranchen abgestützt (s. auch Tabelle 1 und Abbildung 19 auf Seite 8). Die höchsten Wachstumsraten verzeichneten diejenigen Branchen, die im ersten Halbjahr am stärksten von der Corona-Pandemie betroffen waren. Trotz hohem Wachstum – in vielen Branchen sogar in historischem Ausmass – lag die Wertschöpfung aber verbreitet noch unter dem Vorkrisenniveau, in einigen Wirtschaftsbereichen sogar deutlich. Einige wenige Sektoren, die zuvor relativ gut durch die Krise gekommen waren, registrierten im 3. Quartal leichte Rückgänge der Wertschöpfung.

Das **verarbeitende Gewerbe** (ohne chemisch-pharmazeutische Industrie) wuchs im 3. Quartal im Zuge steigender Exporte und Umsätze um 16,6 %. Allerdings lag die Wertschöpfung noch rund 7 % unter dem Vorkrisenniveau. Es ist also nach wie vor stark von der Corona-Krise betroffen. Dies zeigt sich auch in den überdurchschnittlich hohen Ausfällen durch Kurzarbeit, die seit Juli nur noch geringfügig gesunken sind. Die **chemisch-pharmazeutische Industrie**, die sich im ersten Halbjahr als Wachstumstütze erwiesen hatte, verzeichnete im 3. Quartal einen Rückgang um 2,5 %. Die Wertschöpfung liegt allerdings weiterhin auf einem sehr hohen Niveau (Abbildung 3).

Abbildung 3: Wertschöpfung im Industriesektor

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



Quelle: SECO

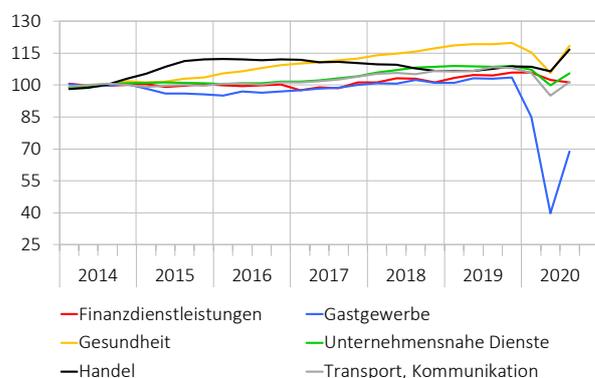
Im **Baugewerbe** (+7,1 %) erholte sich die Wertschöpfung deutlich. Nach vorübergehenden Schliessungen in einigen Kantonen waren die Baustellen im 3. Quartal wieder geöffnet, was sich in einer deutlichen Abnahme der Kurzarbeit widerspiegelte. Die Umsätze legten zu, blieben aber noch hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Einen leichten Anstieg der Wertschöpfung verzeichnete die **Energiebranche** (+2,1 %). Insgesamt trug der **2. Sektor** 2,0 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei.

Noch stärker trieben die Dienstleistungsbranchen die Erholung des BIP: Der **3. Sektor** leistete insgesamt einen Wachstumsbeitrag von 4,9 Prozentpunkten. Nach dem Ende des Lockdowns und der Lockerung vieler gesundheitspolitischer Eindämmungsmassnahmen gewann die Wirtschaftsaktivität im Dienstleistungsbereich an Fahrt (Abbildung 4).

Im **Gastgewerbe** stieg die Wertschöpfung um rekordhohe 72,9 %. Die Restaurants waren wieder geöffnet, zudem stiegen die Logiernächte inländischer Touristen stark an. Der massive Rückgang der ausländischen Gäste konnte jedoch nicht vollständig kompensiert werden. So lag das Total der Logiernächte noch rund 30 % unter dem Vorkrisenniveau. Nicht nur in der Hotellerie, sondern auch in der Gastronomie bleibt die Situation schwierig: Die Beschäftigung ist seit Beginn der Corona-Krise deutlich gesunken, und der Anteil von Beschäftigten in Kurzarbeit bleibt im Branchenvergleich überdurchschnittlich hoch. Der Einbruch der Wertschöpfung in der ersten Jahreshälfte konnte bei Weitem nicht wettgemacht werden.

Abbildung 4: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



Quelle: SECO

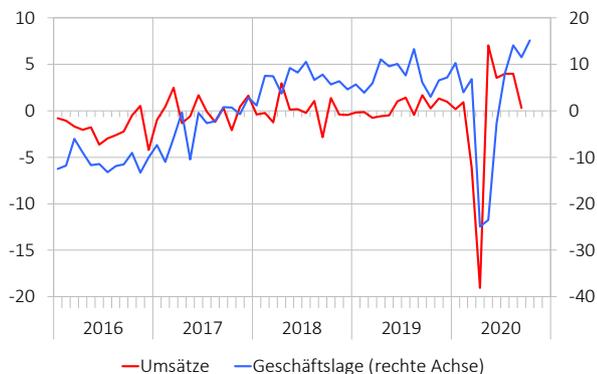
Ein hohes Wachstum erzielte auch der Bereich **Kunst, Unterhaltung und Erholung** (+61,9 %). Die Öffnung von Sport-, Freizeit- und Kultureinrichtungen liess die Wertschöpfung sprunghaft ansteigen. Das Vorkrisenniveau wurde allerdings nicht erreicht, auch weil diverse gesundheitspolitische Massnahmen wie das Verbot von Grossveranstaltungen diesen Sektor im 3. Quartal weiterhin einschränkten.

Eine deutliche Erholung gab es im Bereich der **sonstigen Dienstleistungen** (+16,4 %) sowie im **Gesundheits- und Sozialwesen** (+12,0 %). Der Verzicht auf nicht dringliche Behandlungen im Gesundheitswesen hatte im ersten Halbjahr zu Umsatzausfällen geführt. Bisher zeigten sich

diesbezüglich keine Nachholeffekte: Die Wertschöpfung erreichte das Niveau vor der Corona-Krise nur knapp.

#### Abbildung 5: Detailhandel

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



Quellen: BFS, KOF

Ein bemerkenswertes Plus verzeichnete der **Handel** (+9,5 %), der bereits relativ glimpflich durch die erste Jahreshälfte gekommen war. Einerseits legte der **Detailhandel** deutlich zu (+6,0 %), gestützt auch durch die geringe internationale Reisetätigkeit der Schweizer Bevölkerung. Die Verkäufe von Warengruppen, die während des Lockdowns stark zurückgegangen waren, stiegen kräftig an. Gleichzeitig blieben die Umsätze im Bereich Nahrungsmittel relativ hoch. Die Geschäftslage wurde im Herbst sogar so positiv beurteilt wie letztmals im Jahr 2014 (Abbildung 5). Noch stärker legte im 3. Quartal der übrige Handel zu, d. h. der **Grosshandel** (inkl. Transithandel) und der Handel mit Motorfahrzeugen. Bei Letzterem bewegte sich die Wertschöpfung noch unterhalb des Vorkrisenniveaus, in den anderen Bereichen z. T. deutlich darüber.

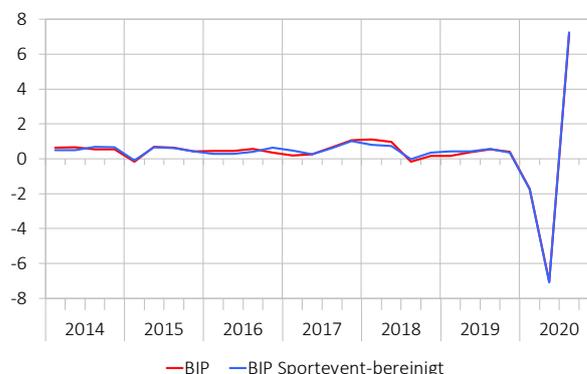
Die Branchen **Transport und Kommunikation** (+6,8 %) und **unternehmensnahe Dienstleistungen** (+5,8 %) erholten sich nur teilweise vom Einbruch der ersten Jahreshälfte. Die Passagierzahlen im Bahn- und insbesondere im Luftverkehr sind weiterhin deutlich tiefer als vor der Corona-Pandemie. Bei den unternehmensnahen Dienstleistungen gestaltet sich die Situation insbesondere im Bereich der Reisebüros, aber auch bei der Vermietung von beweglichen Sachen weiterhin schwierig. Die **öffentliche Verwaltung** wuchs wie bereits im Vorquartal nur leicht (+0,1 %).

Als einzige Dienstleistungsbranche musste die **Finanzbranche** einen Rückgang hinnehmen (-1,1 %). Verantwortlich dafür war das Zinsdifferenzgeschäft mit dem Ausland. Das Kommissionsgeschäft entwickelte sich hingegen positiv.

Die für das Jahr 2020 geplanten grossen internationalen Sportveranstaltungen, deren Wertschöpfung in der Schweiz verbucht worden wäre, wurden auf 2021 verschoben. Daher sind die Wachstumsraten des BIP und des Sportevent-bereinigten BIP aktuell praktisch deckungsgleich (Abbildung 6).

#### Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

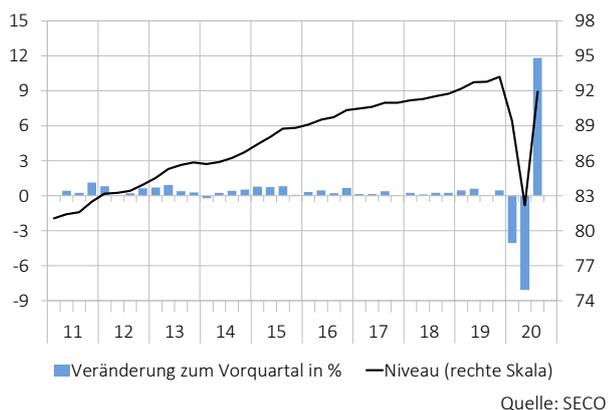
## Verwendung

### Konsum

Im 3. Quartal erholte sich der private Konsum kräftig (+11,9 %) und machte knapp neun Zehntel des massiven Einbruchs der ersten Jahreshälfte wieder gut (Abbildung 7; vgl. S. 9 f.). Ausschlaggebend war, dass im Zuge der gelockerten Corona-Massnahmen eine Reihe von Konsummöglichkeiten wieder zur Verfügung standen: Gastronomische und andere Dienstleistungsbetriebe, Geschäfte und Landesgrenzen wurden ab Ende April schrittweise geöffnet. Zudem entwickelten sich die Einkommen der Haushalte im bisherigen Jahresverlauf verhältnismässig stabil, was den Konsum stützt. Insbesondere hat der breite Einsatz der Kurzarbeitsentschädigung die Auswirkungen der Krise auf die Arbeitseinkommen in der ersten Jahreshälfte gedämpft. Ab der Jahresmitte hat sich die Lage am Arbeitsmarkt insgesamt stabilisiert, und die Arbeitnehmerentgelte wuchsen im 3. Quartal wieder.

Abbildung 7: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



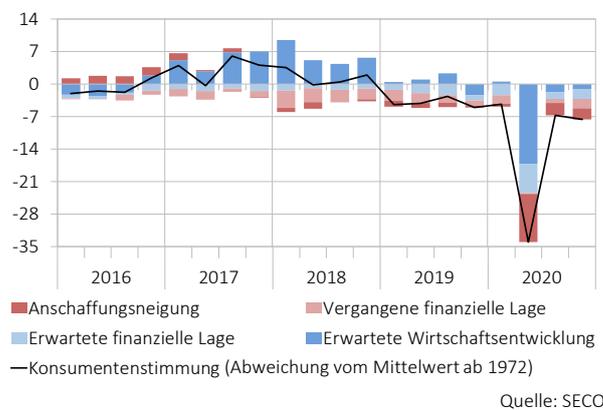
Die Konsumsparten profitierten in sehr unterschiedlichem Ausmass von der Erholung. Im Bereich der Freizeitaktivitäten und im internationalen Reiseverkehr bremsen weiterhin bestehende gesundheitspolitische Massnahmen die Entwicklung (z. B. Verbot von Grossveranstaltungen und Quarantäneregulungen). Auch dürfte eine gewisse Vorsicht das Verhalten von Konsumentinnen und Konsumenten geprägt haben. Viele zogen es vor, die Sommerferien im Inland zu verbringen; die Anzahl Hotelübernachtungen der Schweizer Bevölkerung im Inland kletterte auf ein Rekordhoch, und auch im Bereich der Gastronomie zogen die Ausgaben deutlich an. Schliesslich konnte der inländische Detailhandel von einer regen Nachfrage profitieren, u. a. im Bereich des Einrichtungs- und Handwerkerbedarfs sowie der Informations- und Kommunikationsgeräte.

Bei grösseren Ausgaben liessen Konsumentinnen und Konsumenten aber auch im 3. Quartal Vorsicht walten. So lag die Anzahl neu zugelassener Automobile noch

deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Im Rahmen der Umfrage zur Konsumentenstimmung von Oktober wurde die Frage, ob dies ein guter Moment für grössere Anschaffungen sei (« Anschaffungsneigung »), ähnlich negativ beantwortet wie im Vorquartal (Abbildung 8). Gleichzeitig wurde die Sicherheit der Arbeitsplätze massiv geringer eingeschätzt als in den Vorquartalen. Die Erwartungen der Befragten für den Arbeitsmarkt sind ähnlich negativ wie während der Finanzkrise, was zu einer gewissen Vorsicht bei aufschiebbaren Konsumausgaben beitragen dürfte.

Abbildung 8: Konsumentenstimmung

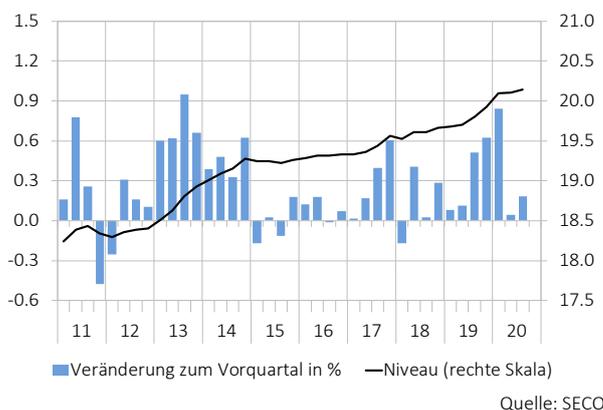
Saisonbereinigt, Beiträge der Teilindizes zur Abweichung des Gesamtindex von seinem Mittelwert



Im Gegensatz zu vielen anderen Komponenten entwickelten sich die **Konsumausgaben des Staates** im bisherigen Jahresverlauf sehr stetig. Im 3. Quartal resultierte ein leichtes Plus von 0,2 %, ausgehend von einem hohen Niveau (Abbildung 9). Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Stützmassnahmen sind darin nicht enthalten, da es sich mehrheitlich um Transfers (z. B. Kurzarbeitsentschädigung) bzw. bei den Covid-Krediten um Bürgschaften handelt. Diese Massnahmen wirken sich direkt auf die private Inlandnachfrage aus, d. h. den Privatkonsum und die Investitionen, und zählen nicht zum Staatskonsum.

Abbildung 9: Staatskonsum

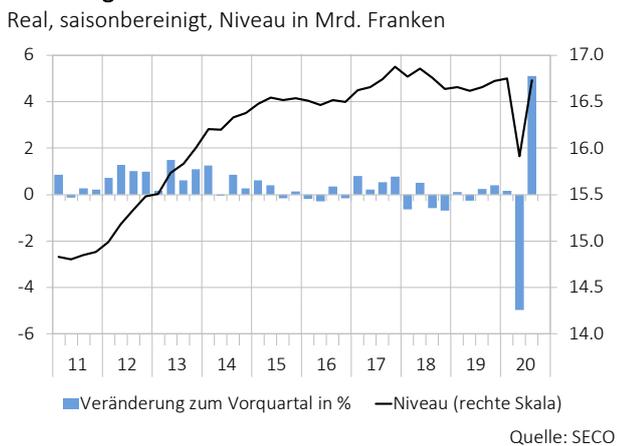
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



### Investitionen

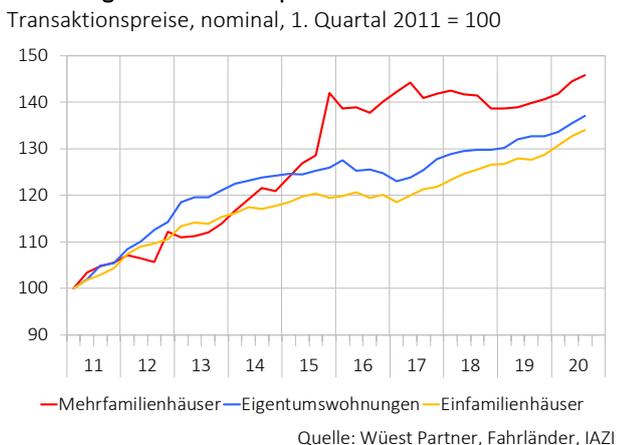
Die **Bauinvestitionen** verzeichneten im 3. Quartal 2020 einen Rekordzuwachs von 5,1%. Nachdem die Bauwirtschaft aufgrund des Lockdowns im Frühling teilweise stillgestanden hatte, kam es in den Sommermonaten zu einer zügigen Erholung. Damit befinden sich die Bauinvestitionen wieder auf dem Niveau von Ende 2019 (Abbildung 10). Entsprechend lag der Ausfall der Arbeitsstunden basierend auf der abgerechneten Kurzarbeit im 3. Quartal nur noch bei 1,7%, und die Kapazitätsauslastung kletterte zurück auf knapp 80%.

**Abbildung 10: Bauinvestitionen**



Zum einen funktionieren die Baustellen dank Schutzkonzepten und Hygienemassnahmen beinahe wieder im Normalzustand. Zum anderen entwickelt sich die Nachfrage stabil: Zwar blieb die Entwicklung beim Geschäftsbau aufgrund des unsicheren Konjunkturverlaufs verhalten, vom Tief- und insbesondere vom Wohnbau kamen jedoch bedeutende Impulse.

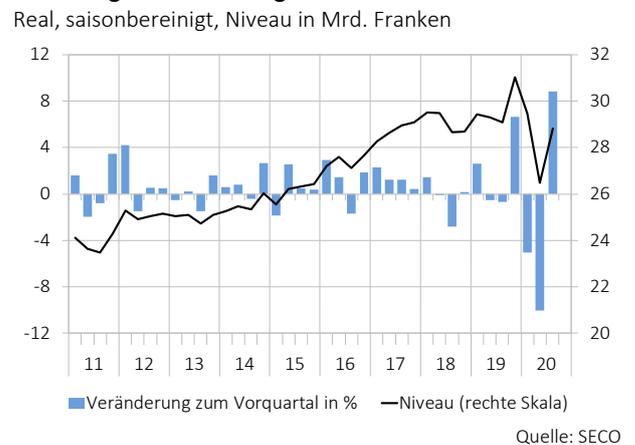
**Abbildung 11: Immobilienpreise**



Dies zeigt sich im starken Anstieg der Transaktionspreise von Eigentumswohnungen, Einfamilienhäusern und Mehrfamilienhäusern (Abbildung 11). Die Erwartung, dass das Zinsniveau länger tief bleiben wird, macht auch Renditeliegenschaften nach wie vor sehr attraktiv.

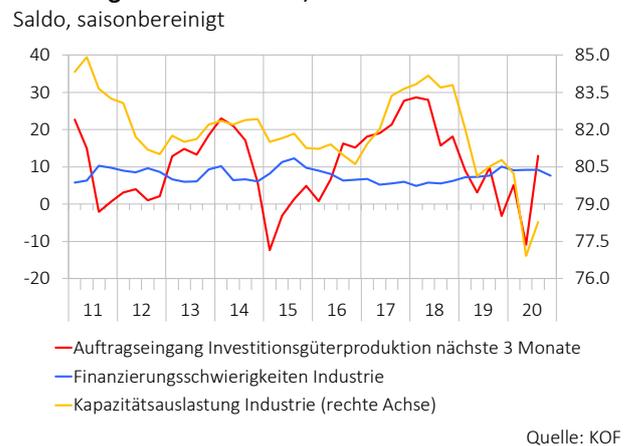
Die **Ausrüstungsinvestitionen** wuchsen im 3. Quartal um 8,8% (Abbildung 12). Zwar ist dies das stärkste bisher beobachtete Quartalswachstum, nach zwei deutlich negativen Quartalen liegt das Niveau aber immer noch 7% unter jenem vor der Krise.

**Abbildung 12: Ausrüstungsinvestitionen**



Von allen Rubriken kamen positive Impulse, allerdings wurden viele im Frühling nicht getätigte Investitionen bisher nur teilweise nachgeholt. Am stärksten wuchsen die Investitionen in Motorfahrzeuge, trotzdem liegen auch diese noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau; die Neuzulassungen von Personenfahrzeugen und Lastwagen stiegen deutlich an, dies aber ausgehend von einem sehr tiefen Niveau.

**Abbildung 13: Investitionen, Indikatoren**



Nebst der erhöhten konjunkturellen Unsicherheit dürfte die weiterhin tiefe Kapazitätsauslastung auf den Investitionen lasten: Diese liegt noch unter 80% (langfristiger Schnitt: 83,5%). Ein Lichtblick kommt vom Auftragseingang der Investitionsgüterproduktion, der im 3. Quartal den höchsten Stand seit Ende 2018 erreicht hat. Dies lässt erwarten, dass sich die Investitionstätigkeit auch zum Jahresende hin weiter erholt (Abbildung 13).

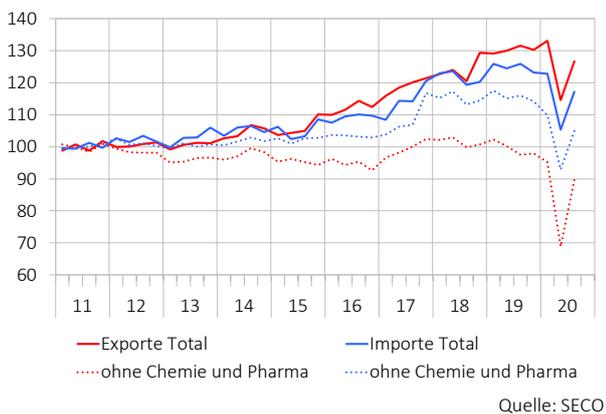
## Aussenhandel

Insgesamt trug der Aussenhandel im 3. Quartal 2020 negativ zum BIP-Wachstum bei (s. auch Seite 9 f.). Zwar wuchsen die Exporte deutlich, das noch stärkere Importwachstum dominierte aber.

Nach einem historischen Rückgang im Vorquartal verzeichneten die **Warenexporte** (ohne Wertsachen und Transithandel, +10,5 %) im Zuge der internationalen Lockerung der Corona-Massnahmen im 3. Quartal erstmals ein Wachstum im zweistelligen Bereich.<sup>2</sup> Damit wurde der Einbruch des ersten Halbjahrs aber nur teilweise wettgemacht (Abbildung 14). Nach Zielregionen verlief die Entwicklung heterogen: Die Warenexporte in die Bric-Staaten erholten sich fast vollständig, getrieben durch die stark angestiegenen Exporte nach China, während sie im Euroraum und in den USA noch deutlich unter dem Niveau des 1. Quartals 2020 zu liegen kamen.

### Abbildung 14: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Nach Exportrubriken betrachtet, war das Wachstum im 3. Quartal breit abgestützt. Bis auf die Chemie-Pharma, die einen Rückgang auf hohem Niveau verzeichnete, wuchsen alle grösseren Rubriken zweistellig. Trotzdem vermochten die meisten Exportkategorien das Vorkrisenniveau noch nicht zu erreichen (Abbildung 15).

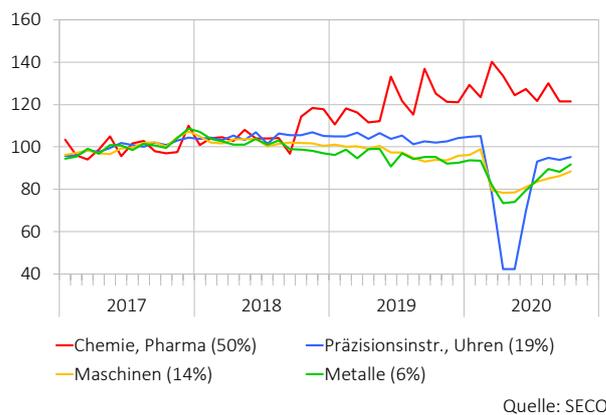
Die Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie verzeichnete im 3. Quartal mit Abstand das stärkste Wachstum, hatte im ersten Halbjahr aber auch die grössten Rückschläge hinnehmen müssen. Dazu trug die anziehende Nachfrage aus China entscheidend bei: Die Uhrenexporte nach China wuchsen zwischen Januar und Oktober um über 11 %, während sie in allen anderen grösseren Exportdestinationen um deutlich mehr als

20 % einbrachen. Die konjunktur- und wechselkursensitiven Exporte von Maschinen und Metallen werden stärker durch die internationale Wirtschaftslage belastet. Im 3. Quartal wuchsen sie zum ersten Mal seit Ende 2018 wieder, erreichten aber lediglich das Niveau vor 5 (Metalle) beziehungsweise 30 Jahren (Maschinen). Zudem waren die Auftragseingänge aus dem Ausland im 3. Quartal noch deutlich unterdurchschnittlich, was auf eine zögerliche Entwicklung in den kommenden Monaten hindeutet.<sup>3</sup>

### Abbildung 15: Warenexporte, ausgewählte Rubriken

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2017 = 100,

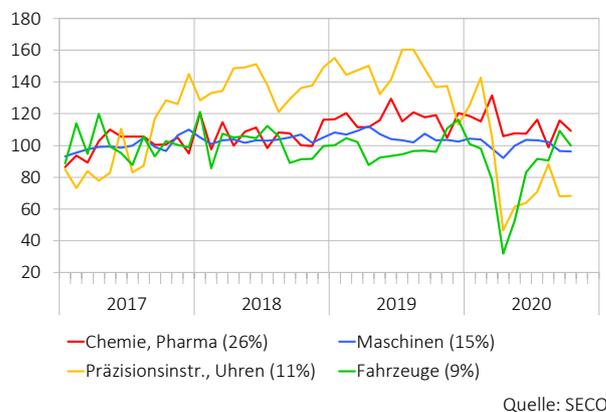
Anteile 2019 in Klammern



### Abbildung 16: Warenimporte, ausgewählte Rubriken

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2017 = 100,

Anteile 2019 in Klammern



Die **Warenimporte** (ohne Wertsachen) verzeichneten mit einem Plus von 11,2 % im 3. Quartal das grösste Quartalswachstum der letzten 30 Jahre, gestützt durch die anziehende Binnennachfrage (Abbildung 14). So etwa die Fahrzeugimporte, die den grössten Teil des Einbruchs der ersten Jahreshälfte wettmachen konnten (Abbildung 16).

<sup>2</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

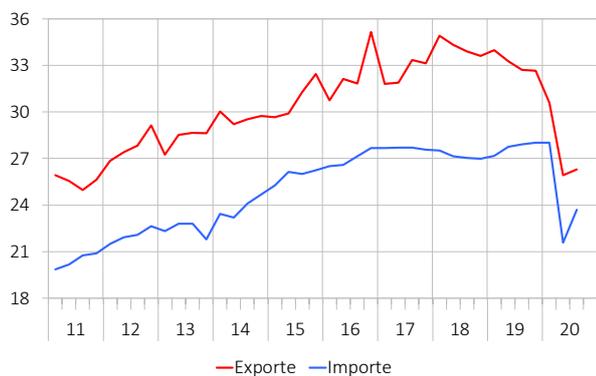
<sup>3</sup> [https://www.swissmem.ch/de/aktuelles/detailansicht/mem-industrie-kaum-hinweise-auf-einen-baldigen-aufschwung.html?utm\\_source=Newsletter&utm\\_campaign=D12&utm\\_term=analyse\\_leer](https://www.swissmem.ch/de/aktuelles/detailansicht/mem-industrie-kaum-hinweise-auf-einen-baldigen-aufschwung.html?utm_source=Newsletter&utm_campaign=D12&utm_term=analyse_leer).

Die Heterogenität zwischen den Rubriken ist jedoch gross: Während die Importe von chemischen, pharmazeutischen und landwirtschaftlichen Gütern sowie von Maschinen im 3. Quartal das Niveau von Ende 2019 übertrafen, blieben die restlichen Rubriken, und damit auch die Warenimporte insgesamt, deutlich unter dem Vorkrisenniveau.

Die **Dienstleistungsexporte** erholten sich im 3. Quartal kaum (+1,4 %) vom rekordhohen Rückgang im Vorquartal (Abbildung 17). Damit befanden sie sich weiterhin auf dem Niveau von Ende 2011. Der Fremdenverkehr leidet weiterhin unter der Corona-Krise: Im 3. Quartal wurden rund 65 % weniger Hotelübernachtungen ausländischer Gäste als im Vorjahresquartal verzeichnet, obwohl über den Sommer zumindest bei den Gästen aus den Nachbarländern eine zügige Erholung stattfand (Abbildung 18). Auch die Transportdienste konnten nur einen Teil des Einbruchs der ersten Jahreshälfte wettmachen. Die Exporte von Lizenzen und Patenten sowie von Finanzdiensten gingen im 3. Quartal sogar noch weiter zurück. Hingegen verzeichneten die Fertigungsdienste sowie Geschäftsdienste eine starke Erholung.

#### Abbildung 17: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken

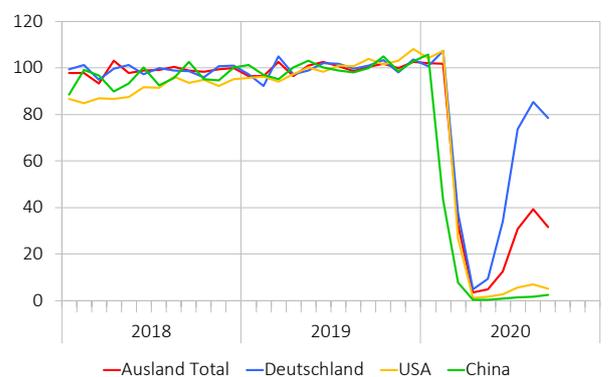


Quelle: SECO

Die **Dienstleistungsimporte** wuchsen im 3. Quartal um 9,9 % und damit deutlich stärker als die entsprechenden Exporte. Im Zuge dessen machten sie immerhin rund ein Drittel des Rückgangs seit dem 4. Quartal 2019 wieder gut. Die wichtigen Importkategorien Forschung und Entwicklung sowie die übrigen Geschäftsdienste konnten deutlich zulegen; Letztere erreichten sogar beinahe das Vorkrisenniveau. Auch konnten die Importe von Transportdiensten bereits rund die Hälfte des Rückgangs zum 4. Quartal 2019 wieder wettmachen. Hingegen leiden die Fremdenverkehrsimporte nach wie vor stark unter der Corona-Krise.

#### Abbildung 18: Logiernächte nach Herkunft der Gäste

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



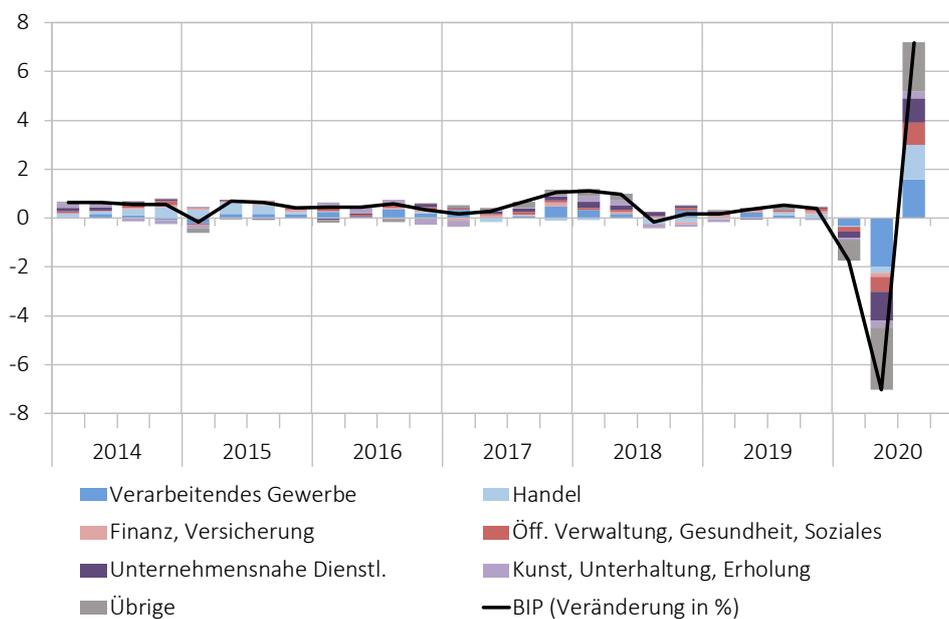
Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

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

	2019:4	2020:1	2020:2	2020:3
Verarbeitendes Gewerbe	-0.3	-1.8	-10.7	8.6
Baugewerbe	0.5	-2.4	-7.2	7.1
Handel	1.2	-0.3	-1.8	9.5
Gastgewerbe	0.5	-17.8	-53.2	72.9
Finanz, Versicherung	1.0	0.2	-1.5	-0.3
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.3	-1.6	-6.9	5.8
Öffentliche Verwaltung	0.8	1.1	0.1	0.1
Gesundheit, Soziales	0.5	-3.6	-8.4	12.0
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-0.7	-8.6	-37.3	61.9
Übrige	-0.2	-2.7	-9.5	7.7
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>-7.0</b>	<b>7.2</b>
Bruttoinlandprodukt Sportevent-bereinigt	0.4	-1.8	-7.1	7.2

Quelle: SECO

**Abbildung 19: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

**Verarbeitendes Gewerbe:** « Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren », Noga 10–33; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », Noga 41–43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45–47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », Noga 55–56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », Noga 64–66; **Unternehmensnahe Dienstleistungen:** « Grundstücks- und Wohnungswesen » sowie « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen » und « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », Noga 68–82; **Öffentliche Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », Noga 84; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », Noga 86–88; **Kunst, Unterhaltung, Erholung:** « Kunst, Unterhaltung und Erholung », Noga 90–93.

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

	2019:4	2020:1	2020:2	2020:3
Privater Konsum	0.5	-4.1	-8.1	11.9
Staatskonsum	0.6	0.8	0.0	0.2
Bauinvestitionen	0.4	0.2	-5.0	5.1
Ausrüstungsinvestitionen	6.6	-5.0	-10.1	8.8
Warenexporte ohne Wertsachen	0.9	1.9	-7.9	6.9
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	-1.0	2.1	-13.9	10.5
Dienstleistungsexporte	-0.2	-6.3	-15.3	1.4
Warenimporte ohne Wertsachen	-2.2	-0.4	-14.2	11.2
Dienstleistungsimporte	0.3	0.0	-23.0	9.9
Bruttoinlandprodukt	0.4	-1.7	-7.0	7.2

Quelle: SECO

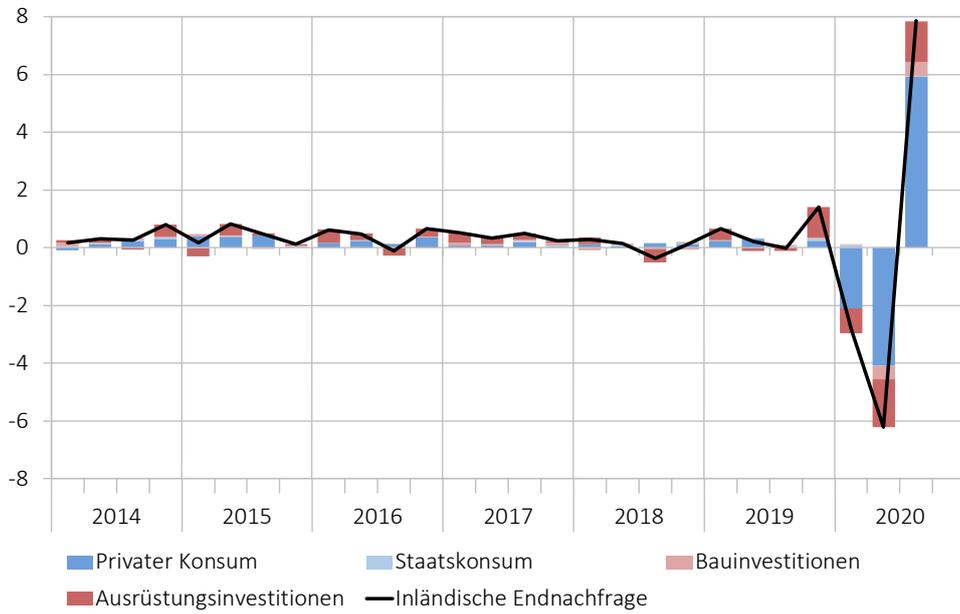
**Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2019:4	2020:1	2020:2	2020:3
Inländische Endnachfrage	1.4	-2.9	-6.2	7.9
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-1.9	1.5	-2.9	0.7
Handelsbilanz ohne Wertsachen	0.9	-0.3	2.1	-1.4

Quelle: SECO

**Abbildung 20: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

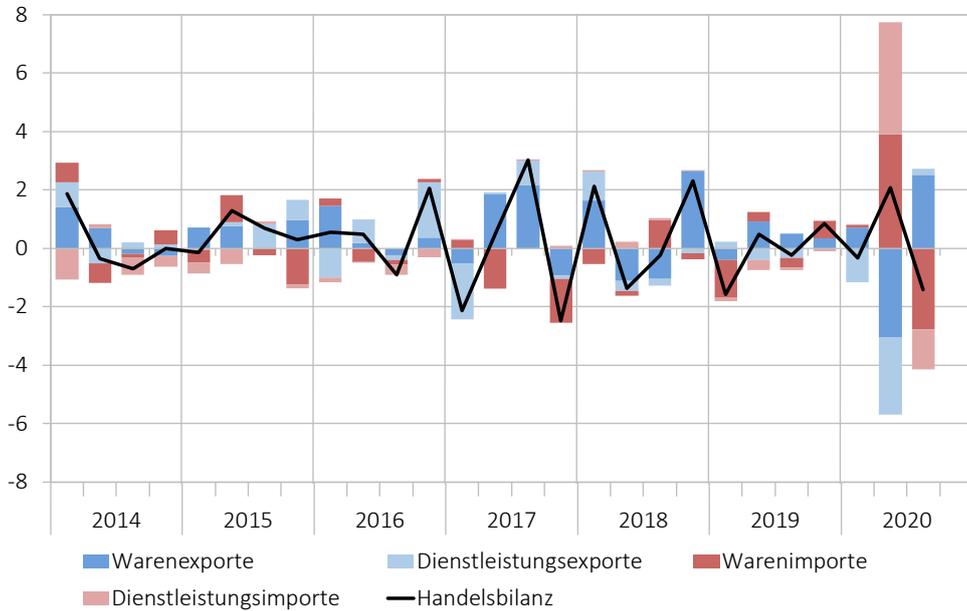
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 21: Komponenten der Handelsbilanz**

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



Quelle: SECO

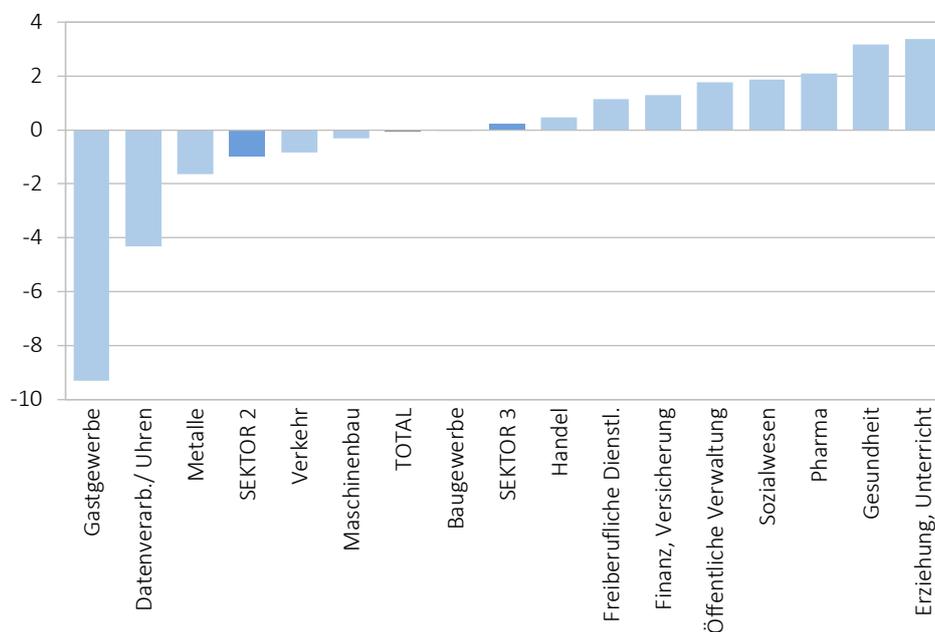
**Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen**  
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 3. Quartal 2020, Veränderung zum Vorjahresquartal in %

	Anteil 2020:3	2019:4	2020:1	2020:2	2020:3
SEKTOR 2	25.0	1.2	0.6	-0.4	-1.0
Pharma	1.1	0.4	0.7	0.9	2.1
Metalle	2.3	2.6	0.9	0.0	-1.6
Datenverarbeitungsgeräte und Uhren	2.6	0.7	0.0	-1.8	-4.3
Maschinenbau	1.8	-0.7	-0.3	-1.1	-0.3
Baugewerbe	8.4	2.7	1.5	0.4	0.0
SEKTOR 3	75.0	1.5	0.9	-0.1	0.3
Handel	12.8	0.1	0.0	-0.1	0.5
Verkehr	5.1	1.7	0.4	-0.2	-0.8
Gastgewerbe	4.4	4.9	-2.6	-10.7	-9.3
Finanz, Versicherung	5.2	0.3	0.0	0.2	1.3
Freiberufliche Dienstleistungen	9.1	2.5	2.0	1.3	1.1
Öffentliche Verwaltung	4.2	1.3	1.2	1.9	1.8
Erziehung, Unterricht	5.9	2.5	4.9	4.4	3.4
Gesundheit, Soziales	13.4	1.3	1.2	2.1	2.9
TOTAL	100.0	1.4	0.8	-0.2	-0.1

Quelle: BFS

**Abbildung 22: Beschäftigungsentwicklung im 3. Quartal 2020**

Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Quelle: BFS

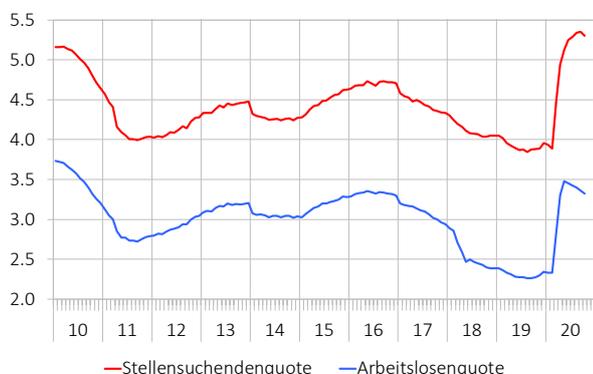
**Pharma:** « Herstellung v. pharmazeutischen Erzeugnissen », Noga 21; **Metalle:** « Herstellung v. Metallerzeugnissen », Noga 24–25; **Datenverarb./Uhren:** « Herstellung v. Datenverarbeitungsgeräten u. Uhren », Noga 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », Noga 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe », Noga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

## Arbeitsmarkt

Nachdem die Zahl der registrierten Arbeitslosen (AL) im Mai mit 160 800 saisonbereinigt einen vorläufigen Spitzenwert erreicht hatte (Arbeitslosenquote, ALQ: 3,5 %), ging sie bis Ende Oktober 2020 stetig auf 154 100 zurück (ALQ 3,3 %). Dagegen nahm die saisonbereinigte Zahl der Stellensuchenden (STS)<sup>4</sup> zunächst weiter zu, von rund 237 300 Ende Mai (STQ: 5,1 %) auf 247 800 Ende September (5,3 %). Erst ab dann sank sie leicht auf 246 200 Ende Oktober (STQ 5,3%, Abbildung 23).

### Abbildung 23: Quote der Stellensuchenden und Quote der Arbeitslosen

Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen



Quelle: SECO

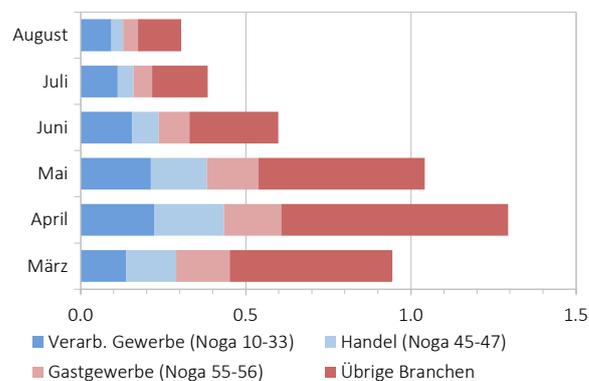
Der Hauptgrund für die unterschiedliche Entwicklung zwischen AL und STS liegt darin, dass der Zugang zu arbeitsmarktlichen Massnahmen und zu möglichen Zwischenverdiensten als Folge des Lockdowns zunächst eingeschränkt war. Dies beschleunigte den Anstieg der AL relativ zu den STS. Mit einer gewissen Verzögerung konnten arbeitsmarktliche Massnahmen und Zwischenverdienste wieder vermehrt aufgenommen werden, was sich zwischen Mai und Oktober dann dämpfend auf die Entwicklung der AL relativ zu den STS auswirkte. Ende Oktober lag der Anteil nicht arbeitsloser STS saisonbereinigt bei 37 % und damit noch leicht unter dem Vorkrisenwert von Februar 2020 von 40 %.

Zwischen Ende Februar und Ende Oktober stieg die ALQ um insgesamt 1,0 Prozentpunkte (+ 43 %), die STQ um 1,4 Prozentpunkte (+ 37 %). Dass ALQ und STQ angesichts des massiven Rückgangs der Wertschöpfung in den letzten acht Monaten nicht deutlich stärker angestiegen sind, ist wesentlich dem massiven Einsatz der Kurzarbeit (KA) zu verdanken. Ausgehend von einem sehr tiefen

Niveau im Februar 2020 mit knapp 5 000 Arbeitnehmenden in KA, schnellte dieser Wert im März auf 0,9 Millionen und im April auf einen historischen Höchstwert von rund 1,3 Millionen hoch (Abbildung 24). Im Zuge der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen war in den Monaten Mai bis August wieder ein deutlicher Rückgang der KA zu verzeichnen. Gemäss den bisher vorliegenden Abrechnungen wurde im August noch für rund 0,3 Millionen Arbeitnehmende KA-Entschädigung abgerechnet. Dieser Wert dürfte aufgrund ausstehender Abrechnungen noch nach oben revidiert werden (Grössenordnung +20%).

### Abbildung 24: Abgerechnete Kurzarbeit 2020

Millionen Arbeitnehmende



Quelle: SECO

Die Branchen wurden vom Corona-Schock unterschiedlich stark tangiert. In Prozentpunkten fiel der Anstieg der ALQ im Gastgewerbe, in der Uhrenindustrie, bei sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (u. a. Reisebüros und Personalverleih) und im Baugewerbe am stärksten aus (Abbildung 25). Ebenfalls überdurchschnittlich fiel der Zuwachs der ALQ in der MEM-Industrie, im Gross- und Detailhandel, im Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie im Verkehr (u. a. Luftfahrt) aus. In den meisten dieser Branchen wurde auch häufiger als im Durchschnitt KA-Entschädigung beansprucht. Trotz dämpfender Wirkung der KA konnte ein gewisser Anstieg der ALQ nicht verhindert werden.

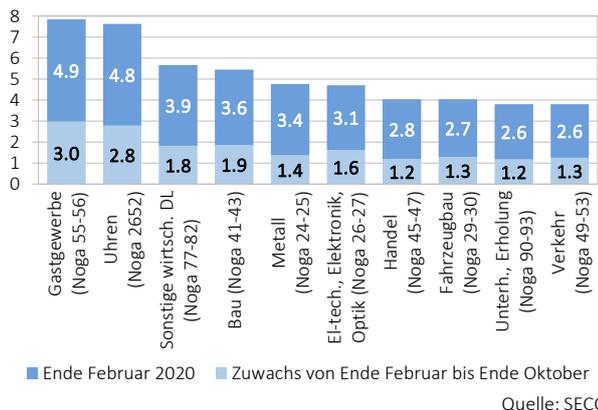
Jene Wirtschaftsabschnitte, die zwischen März und Mai 2020 als Erste von den Einschränkungen zur Eindämmung von Covid-19 betroffen waren (z. B. Gastgewerbe und Baugewerbe), mussten einen steileren

<sup>4</sup> Zu den Stellensuchenden (STS) zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen (AL) – genauer: die arbeitslosen Stellensuchenden – sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden. Zu Letzteren zählen u. a. Personen, die noch in einer gekündigten Stelle beschäftigt sind, einen Zwischenverdienst haben, sich in einer aktiven arbeitsmarktlichen Massnahme befinden (z. B. an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen) oder bspw. aufgrund einer Krankheit nicht sofort vermittelbar sind.

und kräftigeren Anstieg der ALQ hinnehmen (Abbildung 26). Nach der Lockerung der Massnahmen verzeichneten sie ab Mai dafür einen relativ stärkeren Rückgang. Nur eine Stabilisierung am aktuellen Rand konnten bis Ende Oktober 2020 die Branchen des Industriesektors und insbesondere jene der Uhren- und der MEM-Industrie vermeiden. Diese Branchen wurden nicht in erster Linie durch die behördlichen Massnahmen im Inland, sondern durch eine schwache Auslandsnachfrage gebremst.

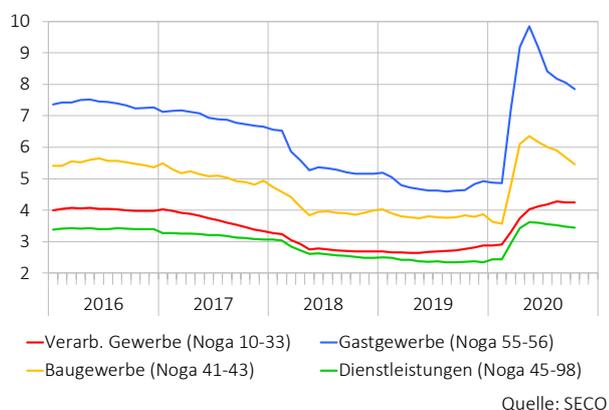
**Abbildung 25: Arbeitslosenquote**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen, Branchen mit dem stärksten Anstieg seit Februar 2020



**Abbildung 26: Arbeitslosenquote nach Branchen**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen

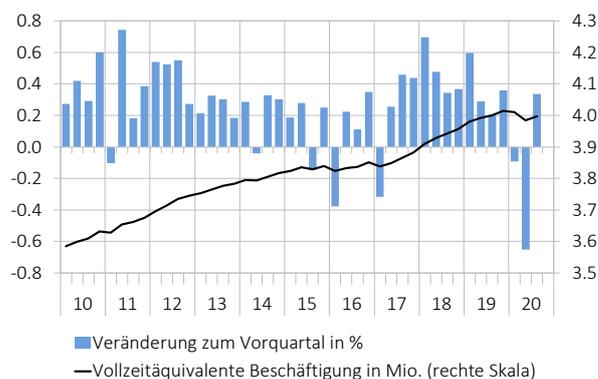


Im 3. Quartal 2020 nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu (Abbildung 27), gestützt durch die positive Entwicklung in Teilen des Dienstleistungssektors. Dieser Anstieg ist allerdings vor dem Hintergrund eines deutlich stärkeren Beschäftigungsrückgangs im Vorquartal zu sehen: Im 3. Quartal lag die vollzeitäquivalente Beschäftigung noch um 0,4 % unter dem Vorkrisenniveau. Zudem muss berücksichtigt werden, dass Angestellte in Kurzarbeit gemäss ihrem vertraglichen Status weiterhin als « Beschäftigte » erfasst werden.

Rechnet man die durch Kurzarbeitsentschädigung (KAE) kompensierten Arbeitsstunden in Vollzeitbeschäftigten um, so lässt sich grob ein Arbeitsausfall von ca. 97 000 im 1. Quartal, von 458 000 im 2. Quartal und von 125 000 im 3. Quartal schätzen. Dies würde 2,4 %, 11,5 % respektive 3,1 % der vollzeitäquivalenten Beschäftigung entsprechen.

**Abbildung 27: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten**

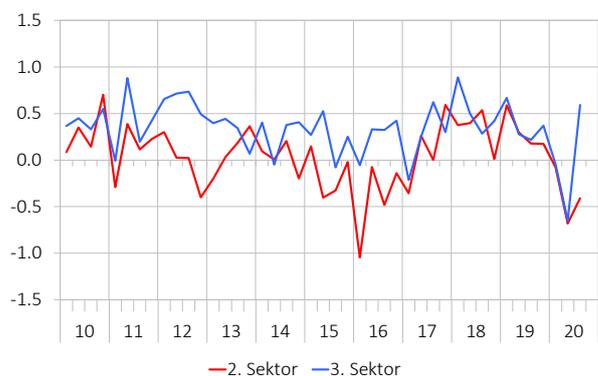
Saisonbereinigt



Im ersten Halbjahr ging die Beschäftigung im 2. und im 3. Sektor ähnlich stark zurück. Im 3. Quartal konnte sich lediglich die Beschäftigung im 3. Sektor teilweise erholen (Abbildung 28). Dieser Anstieg war u. a. der zunehmenden Beschäftigung im Gesundheitswesen zuzuschreiben. Die Beschäftigung im 2. Sektor ging im 3. Quartal nochmals deutlich zurück. Grund dafür ist insbesondere die weiterhin angespannte Situation in exportorientierten Branchen, wie bspw. der Uhrenindustrie. Die schwache internationale Konjunktur lastet auf deren Entwicklung, was sich negativ auf die Beschäftigung auswirkt.

**Abbildung 28: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor**

Veränderung zum Vorquartal in %, saisonbereinigt

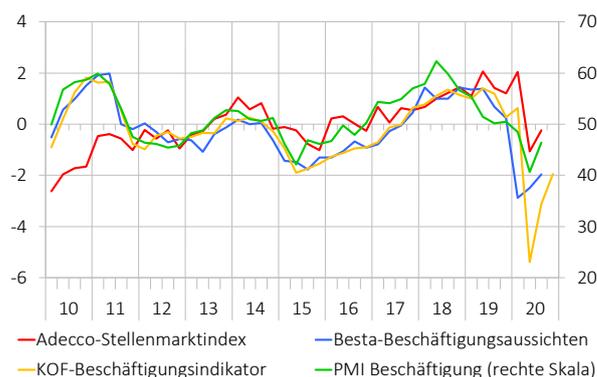


Die gängigen Arbeitsmarktindikatoren deuteten auch im 3. Quartal auf Rückgänge der Beschäftigung hin (Abbildung 29), wenn auch in geringerem Ausmass als noch im Vorquartal. Auch die bereits verfügbaren Daten zum

KOF-Beschäftigungsindikator für das 4. Quartal bestätigen diese Tendenz.

**Abbildung 29: Arbeitsmarktaussichten**

PMI: Quartalsmittelwert, übrige Indizes: standardisiert



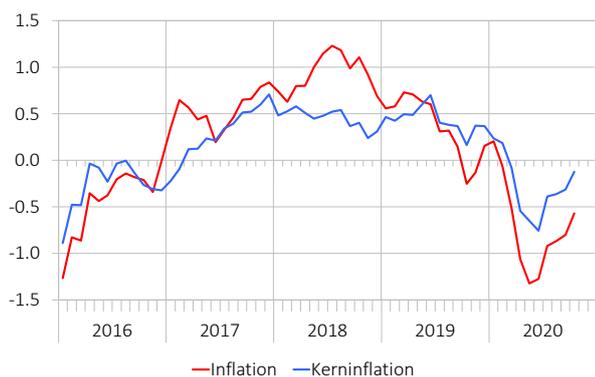
Quellen: Adecco, BFS, KOF, CS/Procure

## Preise

Die Konsumteuerung hat sich im Herbst 2020 weiter von den Tiefstwerten des 2. Quartals erholt. Sie blieb allerdings negativ: Im Oktober lag die Inflationsrate bei  $-0,6\%$  (Abbildung 30). Das tiefere Preisniveau ist zu einem beträchtlichen Teil auf die Erdölprodukte zurückzuführen, deren Preise nach wie vor deutlich unter dem Niveau des Vorjahresmonats liegen. Die Kerninflation, welche die Preise von Energie, Treibstoffen und frischen Produkten ausschliesst, stieg im Oktober auf  $-0,1\%$  und war somit nur noch leicht negativ.

**Abbildung 30: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

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

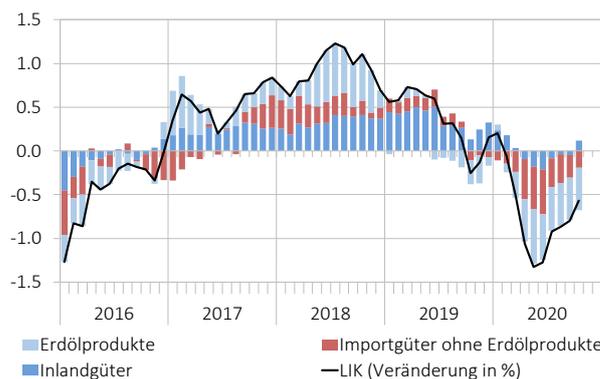


Quelle: BFS

Neben Erdölprodukten trugen auch andere Importgüter negativ zur Inflationsrate bei (Abbildung 31). Der Preisrückgang hat sich allerdings abgeschwächt, was mit der Wechselkursentwicklung zusammenhängt: Der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken hat zuletzt nachgelassen.

**Abbildung 31: Beiträge zur Inflation**

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten



Quelle: BFS

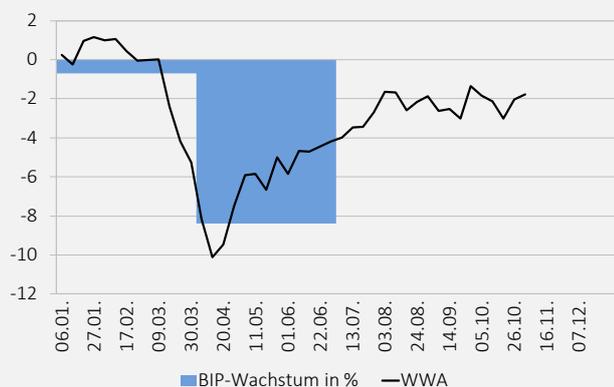
Die Preise von Inlandgütern sind im Oktober erstmals seit März wieder leicht gestiegen. Preiserhöhungen gab es unter anderem im Bereich der Restaurants und Hotels. Teurer wurden zudem Nahrungsmittel – eine Güterkategorie, die in den letzten Monaten im Detailhandel stark nachgefragt wurde. In einigen anderen Rubriken waren die Preise hingegen weiterhin rückläufig. Die grössten Preisnachlässe verzeichneten nach wie vor die Bereiche Verkehr sowie Freizeit und Kultur, die stark von der Corona-Pandemie und den entsprechenden Eindämmungsmassnahmen betroffen sind. In den letzten Monaten hat sich der Preisrückgang aber auch in diesen Rubriken abgeschwächt, mit Ausnahme v. a. des Luftverkehrs.

## Exkurs: Neuer Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität (WWA)<sup>5</sup>

Die Geschwindigkeit, mit der sich die Covid-19-Krise im März ausbreitete, ist im Vergleich zu Krisen in den vergangenen Jahrzehnten einmalig.<sup>6</sup> Dies stellte die Konjunktur-analyse vor neue Herausforderungen, denn traditionelle Konjunkturindikatoren sind nur monatlich oder vierteljährlich verfügbar und werden mit Verzögerung publiziert. Sie lieferten daher erst im Mai oder Juni Informationen über die Schärfe des Einbruchs während der restriktivsten Phase des Lockdowns zwischen Mitte März und Ende April.

### Abbildung 32: Wöchentliche Wirtschaftsaktivität

WWA: skaliert, BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Quelle: SECO

Um den Wirtschaftsverlauf zeitnah verfolgen zu können, veröffentlicht das SECO daher neu einen Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität (WWA) der Schweiz. Diverse Tages- und Wochendaten – beispielsweise zur Mobilität oder zu Kartenzahlungen – geben zwar früh erste Hinweise zum Wirtschaftsgang. Allerdings beantworten diese Daten einzeln betrachtet nicht, wie sich die Konjunktur insgesamt entwickelt.

Die WWA fasst daher die Information verschiedener hochfrequentiger Daten in einem Index zusammen. Der Index ergänzt die bisher existierenden Daten, kann ab 2005 berechnet werden und weist eine hohe Korrelation mit dem Wachstum des realen BIP der Schweiz auf. Der WWA-Index lehnt sich an vergleichbare Indizes für die USA, Deutschland und Österreich an und wurde im Austausch mit den jeweiligen Institutionen entwickelt.<sup>7</sup> Er sollte als zeitnaher, experimenteller<sup>8</sup> Konjunkturindikator und nicht als wöchentliche BIP-Berechnung verstanden werden, da

er sich methodisch und definitorisch stark von dieser unterscheidet und nicht alle Wirtschaftsbereiche exakt abdeckt.<sup>9</sup>

Der Vorteil des Indexes liegt in seiner schnellen Verfügbarkeit: In den Wochen ab Mitte März 2020 fiel die WWA deutlich unter die Werte von 2008/09 und deutete so schnell auf eine plötzliche und starke Kontraktion der Wirtschaft (Abbildung 32). Der Tiefpunkt wurde in der Kalenderwoche (KW) 15 (6. April bis 12. April) erreicht. Nach der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen erholte sich der Index allmählich wieder.

Der WWA-Index ist so skaliert, dass sein Durchschnitt über 13 Wochen – was in etwa einem Quartal entspricht – einen Hinweis gibt auf das reale, saison- und Sportevent-bereinigte BIP-Wachstum dieser Periode verglichen mit der gleichen Periode des Vorjahres. So hat der Index beispielsweise im Durchschnitt des 2. Quartals auf eine Kontraktion gegenüber der Vorjahresperiode von 6,2 % hingewiesen (effektiv -8,4 %). Für das 3. Quartal deutet der Index auf einen Rückgang von 2,8% gegenüber dem 3. Quartal 2019. Die Wirtschaft befindet sich somit nach wie vor deutlich unter dem Vorkrisenniveau, obwohl dieses Ergebnis ein BIP-Wachstum von 6,9 % gegenüber dem 2. Quartal 2020 impliziert.

### Daten mit breiter wirtschaftlicher Abdeckung

Für die Schweiz wurden seit Ausbruch der Pandemie bereits Sammelindikatoren auf Tages- und Wochenfrequenz erarbeitet, die zumindest Teile der Wirtschaftsaktivität abbilden. So erfassen die Indikatoren auf [www.trendecon.org](http://www.trendecon.org) das Konsumverhalten basierend auf Google-Suchanfragen. Die sogenannte Fieberkurve (*fever curve*) misst den Zustand der Schweizer Volkswirtschaft anhand von Finanzmarktdaten und Zeitungsartikeln, und die KOF veröffentlicht ein Mass zur Mobilität und zur Kaufaktivität.<sup>10</sup>

Die WWA wird mit neun Tages- und Wochenindikatoren berechnet, die stark mit dem BIP oder dessen Komponenten korrelieren. Die Daten sind für mindestens drei Jahre verfügbar, sodass eine adäquate Saisonbereinigung möglich ist (Tabelle 5). Weitere Hochfrequenzindikatoren

<sup>5</sup> Die Daten sind abrufbar unter <https://www.seco.admin.ch/wwa>. Der vorliegende Exkurs wurde erstmals am 20. November 2020 veröffentlicht.

<sup>6</sup> Siehe <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2020/04/konjunkturprognosen-in-zeiten-von-corona-ein-werkstattbericht/>.

<sup>7</sup> USA WEI: [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff\\_reports/sr920.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr920.pdf); Deutschland WAI: <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/konjunktur-und-preise/woechentlicher-aktivitaetsindex/woechentlicher-aktivitaetsindex-fuer-die-deutsche-wirtschaft-833774>; Österreich: <https://www.oenb.at/Presse/thema-im-fokus/echtzeitschaetzungen-der-wirtschaftsentwicklung-in-oesterreich.html>.

<sup>8</sup> Vgl. <https://www.experimental.bfs.admin.ch/expstat/de/home/experimentelle-statistiken-bfs/index.html>.

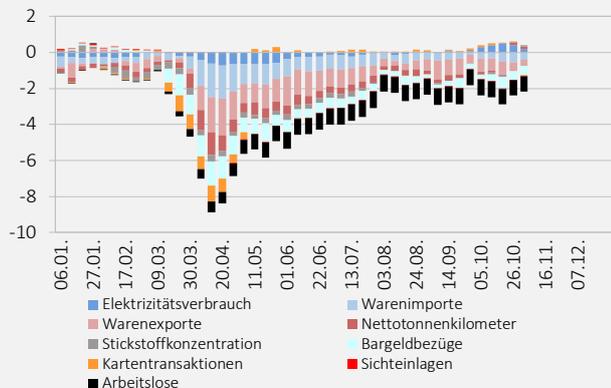
<sup>9</sup> Siehe [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Publikationen\\_Dienstleistungen/Publikationen\\_Formulare/Wirtschaftslage/Konjunkturtendenzen/Spezialthema/kt\\_2020\\_02\\_exkurs\\_nowcast.pdf.download.pdf/KT\\_2020\\_02\\_Exkurs\\_Nowcast.pdf](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_Formulare/Wirtschaftslage/Konjunkturtendenzen/Spezialthema/kt_2020_02_exkurs_nowcast.pdf.download.pdf/KT_2020_02_Exkurs_Nowcast.pdf).

<sup>10</sup> <https://www.trendecon.org/>; Fieberkurve: <https://sjes.springeropen.com/articles/10.1186/s41937-020-00051-z>; KOF-Geschäftsaktivität: <https://sjes.springeropen.com/articles/10.1186/s41937-020-00055-9>.

wurden bei der Auswahl getestet, verbesserten aber die Korrelation der WWA mit dem BIP nicht.<sup>11</sup>

### Abbildung 33: Wachstumsbeiträge der Indikatoren

In Prozentpunkten, bezogen auf den nicht skalierten WWA-Index



Quelle: SECO

Der Warenhandel deckt die Ausland- und Binnennachfrage nach Gütern ab. Die Nettotonnenkilometer der SBB geben einen Hinweis auf den Handel im In- und mit dem Ausland. Die Bargeldbezüge und Transaktionen mit Debit- und Kreditkarten sind zuverlässige Indikatoren für die Entwicklung des privaten Konsums. Die Luftverschmutzung und der Stromverbrauch liefern ein Indiz für die gesamtwirtschaftliche Produktion. Die Anzahl registrierter Arbeitsloser erfasst den Zustand am Arbeitsmarkt, und die Veränderungen der Sichteinlagen bei der Nationalbank geben einen Hinweis auf den Aufwertungsdruck des Schweizer Franks.

### Binnenwirtschaft erholte sich schneller als die Exporte

Abbildung 33 zeigt die Wachstumsbeiträge der einzelnen Indikatoren zur Entwicklung der WWA. Mitte März mit Beginn des Lockdowns brachen die Kartentransaktionen und Bargeldbezüge markant ein. Danach folgte mit den Eindämmungsmassnahmen im Ausland der Einbruch beim Warenhandel. Während sich die Volumina an Kartentransaktionen relativ rasch erholen konnten, war die Erholung insbesondere bei den Exporten und dem Bargeldbezug bis Oktober noch sehr unvollständig.

### Berechnungsmethode

Zur Berechnung der WWA werden in einem ersten Schritt die Tagesdaten auf Wochenfrequenz umgerechnet.<sup>12</sup> In einem zweiten Schritt werden die Daten saisonbereinigt. Nebst den innerjährigen Saisonmustern können auch innerhalb eines Monats Saisonmuster auftreten: So steigen die Bargeldbezüge am Ende des Monats mit den Lohnzahlungen; die Zahl der registrierten Arbeitslosen steigt Ende Monat, weil auf das Monatsende gekündigt wird. Im gleichen Schritt werden die Daten von Feiertagseffekten bereinigt wie jene von Ostern, Auffahrt, Weihnachten und dem Nationalfeiertag. Anschliessend werden von den bereinigten Indikatoren die Wachstumsraten gegenüber der Vorjahreswoche gebildet. Die Wachstumsraten werden um Ausreisser, d. h. um starke Ausschläge nach oben und unten, bereinigt. Wird beispielsweise ein Grossflugzeug importiert, führt dies in der betreffenden Woche zu einem konjunkturell wenig aussagekräftigen, grossen Anstieg der Importe, der nicht in das Modell einfließen soll. Schliesslich wird zur Berechnung der WWA ab Januar 2005 aus den neun Wochenindikatoren eine nicht beobachtete Komponente – der sogenannte Konjunkturfaktor – extrahiert.<sup>13</sup> Der resultierende Index ist auf das Vorjahreswachstum des realen, saison- und Sportevent-bereinigten BIP normiert. Somit liefert er einen direkten Hinweis auf die BIP-Entwicklung.

Von den Indikatoren, welche in den WWA-Index einfließen, werden nur die Zahlen der Importe, der Exporte und des Elektrizitätsverbrauchs am aktuellsten Rand revidiert. Abgesehen davon beschränken sich die Revisionen im WWA-Index auf die Saisonbereinigung. Der WWA-Index wird jedoch laufend überprüft und bei Bedarf angepasst.

### Hohe Korrelation mit dem Wachstum des realen BIP

In Abbildung 34 ist die resultierende WWA seit 2005 dargestellt. Trotz einer teilweise hohen Volatilität auf Wochenfrequenz beträgt die Korrelation des Index mit der Wachstumsrate des BIP auf vierteljährlicher Ebene hohe 0,85; für die Periode zwischen den grossen Krisen von 2009 und 2020 beträgt die Korrelation knapp 0,6 und ist somit vergleichbar mit jener der gängigen, monatlich verfügbaren Konjunkturindikatoren der Schweiz.

Autoren: Valentino Guggia, Ronald Indergand und Philipp Wegmüller (SECO, Ressort Konjunktur)

<sup>11</sup> Es wurde noch eine Vielzahl weiterer Indikatoren für das Modell getestet (Baubewilligungen, Strassenverkehr von Personen- und Lastwagen, Frachtvolumen an den Schweizer Flughäfen und am Rheinhafen, Flugpassagiere, Paket- und Postversand, Konkursanzeigen). Wegen ihrer speziellen Eigenschaften (keine Korrelation mit BIP oder dessen Komponenten, zu viel Volatilität, zu kurz, zu spät verfügbar) wurden sie aber nicht in die Berechnung des Index miteinbezogen. Eine Robustheitsanalyse mit genannten Variablen, trendEcon oder Finanzmarktdaten (Wechselkurse, Term-Spread, Aktienkurse) hat zudem gezeigt, dass die Eigenschaften des WWA-Index durch Hinzufügen alternativer Daten nicht weiter verbessert werden.

<sup>12</sup> Es gilt der internationale Standard ISO-8601, damit hat ein Jahr entweder 52 oder 53 Kalenderwochen. Um eine gerade Anzahl Wochen zu haben, werden die Werte von Woche 53 in einem Jahr mit 53 Wochen gleichmässig auf die übrigen 52 Wochen verteilt.

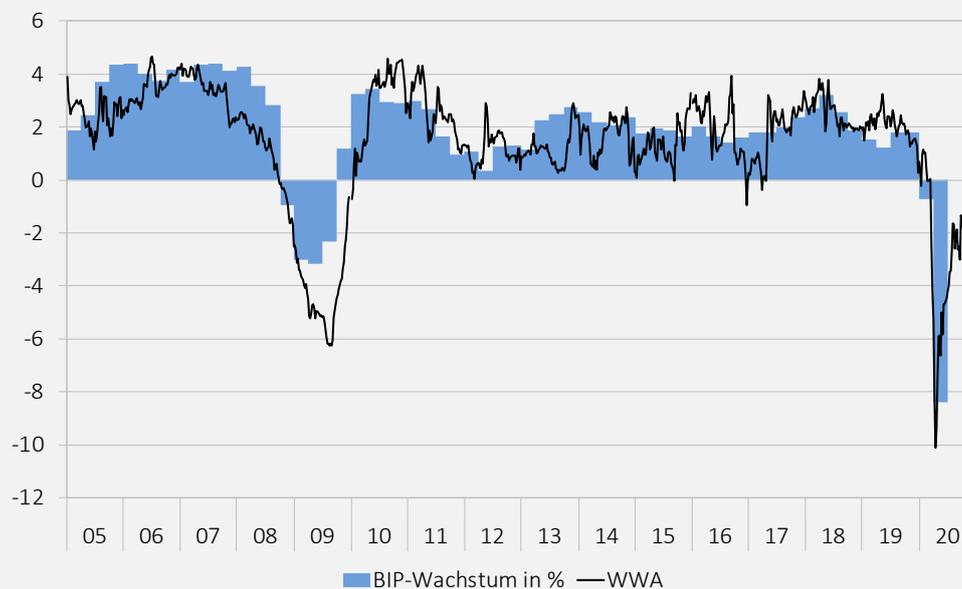
<sup>13</sup> Siehe Stock und Watson, 1988: <http://www.princeton.edu/~mwatson/papers/w2772.pdf>.

Tabelle 5: Indikatoren im WWA

Inputdaten	Quelle	Start	Frequenz	Details
Bargeldbezüge	SIX	Aug 2016	Täglich	Debitkarten, Gesamtvolumen
Elektrizitätsverbrauch	Swissgrid, ENTSOE	Jan 2009	Täglich	Ohne Eigenverbrauch in Kraftwerken sowie Netzverluste
Luftverschmutzung	Europäische Umweltagentur	Jan 2015	Täglich	Durchschnittliche Konzentration von Stickstoffdioxid NO <sub>2</sub> (in mg/m <sup>3</sup> ) in 9 Städten
Nettotonnenkilometer	SBB Infrastruktur	Jan 2001	Täglich	Tagesverkehrsleistung des Eisenbahngüterverkehrs in der Schweiz
Kartentransaktionen	Worldline	Aug 2011	Täglich	Debit- und Kreditkarten, Gesamtvolumen, Präsenztransaktionen
Registrierte Arbeitslose	SECO	Jan 2004	Täglich	Anzahl
Sichteinlagen	SNB	Aug 2011	Wöchentlich	Wochendurchschnitt der bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen
Warenexporte	SECO, EZV	Jan 2013	Wöchentlich	Real, ohne Wertsachen
Warenimporte	SECO, EZV	Jan 2002	Wöchentlich	Real, ohne Wertsachen

Abbildung 34: Wöchentliche Wirtschaftsaktivität seit 2005

WWA: skaliert, BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, Wachstum ggü. Vorjahresquartal



Quelle: SECO

# Konjunkturprognose

## Prognose Schweiz

Im 3. Quartal 2020 hat die BIP-Entwicklung vielerorts positiv überrascht, so auch in der Schweiz: Nach der Lockerung der Corona-Massnahmen erholten sich einige Wirtschaftsbereiche rapide. Dagegen haben sich die Aussichten für die kurze Frist seit der letzten Prognose von Oktober eingetrübt.

Angesichts stark steigender Covid-19-Fallzahlen und einer drohenden Überlastung der Gesundheitssysteme wurden die gesundheits-politischen Massnahmen in vielen Ländern verschärft, darunter europäische Länder und die USA. Damit hat sich ein Teil der Negativrisiken der letzten Prognose materialisiert. Die Expertengruppe erwartet, dass die exportgewichtete Weltnachfrage im 4. Quartal zurückgeht, was auch auf der Schweizer Exportwirtschaft lastet.

Auch in der Schweiz haben der Bundesrat und die Kantone seit Oktober wieder gesundheitspolitische Massnahmen eingeführt bzw. verschärft, allerdings beschränken sich die Auflagen bislang auf einzelne Bereiche (z. B. Unterhaltung, Kultur und Gastgewerbe). Hochfrequenzdaten zu den Kartenzahlungen und Bargeldbezügen lassen erwarten, dass die privaten Konsumausgaben im 4. Quartal nachgeben, wenn auch weniger stark als im ersten Halbjahr.

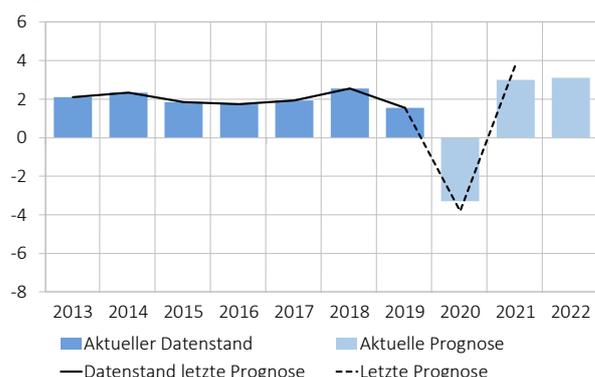
Vor diesem Hintergrund erwartet die Expertengruppe, dass die Erholung der Schweizer Wirtschaft im 4. Quartal unterbrochen wird und das BIP zurückgeht, dass aber ein veritabler Einbruch der Schweizer Konjunktur ausbleibt. Zudem zeigen die neuesten BIP-Daten: Die Schweiz ist etwas besser durch die vergangenen drei Quartale gekommen als bisher gedacht. Zum einen wurde das BIP-Wachstum im 1. und im 2. Quartal 2020 nach oben revidiert, zum anderen hat die Erholung im 3. Quartal die Erwartungen übertroffen. Für das Gesamtjahr 2020 ergibt sich damit ein BIP-Rückgang von 3,3 % (Abbildung 35, Tabelle 7). Im Oktober waren noch -3,8 % erwartet

**BIP 2020: -3,3 %**

worden. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Jahresdurchschnitt 2020 bei 3,2 % zu liegen kommen (unveränderte Prognose), die Beschäftigung sollte leicht zurückgehen (-0,1 %; Prognose von Oktober: -0,4 %).

**Abbildung 35: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt**

Real, saison- und Sportevent-bereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Der Fortgang der wirtschaftlichen Entwicklung hängt massgeblich vom weiteren epidemiologischen Geschehen und den politischen Reaktionen ab. Die Expertengruppe unterstellt in ihrer Prognose, dass die im 4. Quartal eingeführten Eindämmungsmassnahmen auch im 1. Quartal 2021 im Wesentlichen bestehen bleiben, und dass die wirtschaftliche Entwicklung schwach bleibt. Vor diesem Hintergrund revidiert die Expertengruppe ihre BIP-Prognose für das kommende Jahr nach unten: Für 2021 erwartet sie ein Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP in Höhe von 3,0 % (Prognose von Oktober: +3,8 %), was allerdings immer noch deutlich über dem historischen Mittelwert liegt. Inklusive der Effekte der grossen internationalen Sportveranstaltungen, die für 2021 geplant sind, entspricht dies einem Wachstum von 3,2 %.

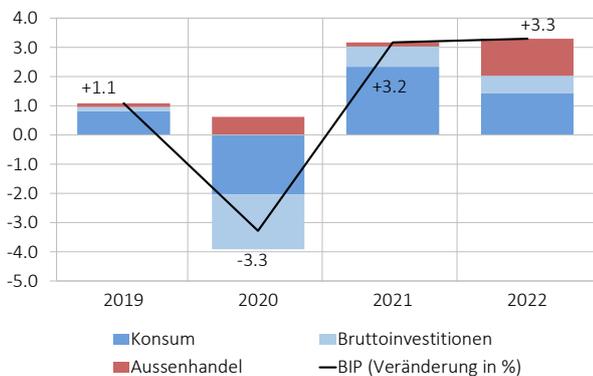
**BIP 2021: +3,0 %**  
**Sportevent-bereinigt**

Diese Prognose fusst auf der Erwartung, dass sich die epidemiologische Lage ab dem Frühjahr 2021 allmählich stabilisiert, etwa aufgrund der günstigeren Wetterbedingungen und aufgrund des verbreiteten Einsatzes von Corona-Impfstoffen. Im Verlauf des Jahres könnte eine ausreichend hohe Immunisierung der Bevölkerung erreicht werden, und die Eindämmungsmassnahmen könnten sukzessive gelockert werden. Zudem dürften die Geld- und die Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet bleiben und die Wirtschaft weiterhin stützen. Die Wirtschaftsaktivität sollte sich ab dem 2. Quartal 2021 deutlich beleben; Ende 2021 sollte das BIP der Schweiz wieder das Niveau von vor der Corona-Krise erreichen.

Für das Jahr 2022 prognostiziert die Expertengruppe im Zuge einer weiteren Erholung ein Sportevent-bereinigtes BIP-Wachstum von +3,1 % (inklusive Effekt der grossen internationalen Sportevents: +3,3 %). Am Arbeitsmarkt dürfte sich die wirtschaftliche Erholung erst mit etwas Verzögerung auswirken. Im Jahresdurchschnitt 2021 steigt die Arbeitslosenquote leicht auf 3,3 % an, bevor sie sich 2022 auf 3,0 % zurückbildet. Auch bei der Beschäftigung ist erst 2022 mit einer starken Erholung zu rechnen, nachdem die Kurzarbeit vollständig abgebaut worden ist.

**Abbildung 36: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge**

Real, inkl. Sportevents, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2020–2022: Prognosen



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Mit Blick auf die Nachfragekomponenten fällt die aussergewöhnliche Betroffenheit des privaten Konsums auf. Im Winterhalbjahr 2020/2021 dürften die Konsumausgaben von den gesundheitspolitischen Massnahmen gebremst werden, insbesondere im Gastgewerbe und für Kultur- und Freizeidienste. Für 2020 ist mit einem historischen Rückgang der privaten Konsumausgaben zu rechnen. Mit der sukzessiven Lockerung der Massnahmen sollte sich der Konsum im weiteren Prognoseverlauf jedoch erholen.

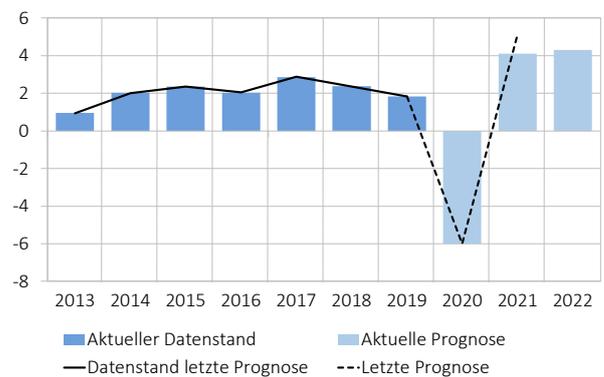
**Konsum stark betroffen**

Vor allem in den derzeit eingeschränkten Bereichen (Gastgewerbe, Tourismus, Unterhaltung und Kultur) ist mit spürbaren Aufholeffekten zu rechnen. Dies unter anderem dank der Stabilisierungsmassnahmen wie der Kurzarbeitsentschädigung, welche die Kaufkraft der Haushalte stützt. Im Jahr 2022 sollten die Haushalte schliesslich von der allmählichen Verbesserung am Arbeitsmarkt profitieren.

Die Investitionstätigkeit in Bauten und Ausrüstungen hat trotz eines deutlichen Rückgangs 2020 bislang weniger unter der Corona-Krise gelitten als befürchtet. Dies dürfte einerseits daran liegen, dass sich bei den Schweizer Unternehmen bislang auch dank der Covid-Kredite weder Liquiditäts- noch Kreditengpässe auf breiter Basis abzeichnen. Zum anderen dürften einige besonders investitionsintensive Branchen verhältnismässig wenig durch die Krise betroffen sind. Bei den Ausrüstungsinvestitionen erwartet die Expertengruppe bereits im Jahr 2021 eine deutliche Erholung, die sich 2022 fortsetzt. Auch die Bauinvestitionen dürften sich etwas erholen, gestützt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen.

**Abbildung 37: Weltnachfrage**

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



Quellen: Statist. Ämter, OECD, IWF, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Im Gegensatz zur Binnenwirtschaft dürften exportorientierte Branchen die Folgen der Krise noch länger spüren: Die Expertengruppe erwartet, dass die exportgewichtete Weltnachfrage 2021 und 2022 um 4,1 % respektive 4,3 % wächst, dies nach einem Rückgang von 6,0 % im Jahr 2020 (Abbildung 37). Die verhaltene Erholung der Weltnachfrage und insbesondere Europas begrenzt die Aufholeffekte der Schweizer Exportwirtschaft, vor allem in den konjunktursensitiven Bereichen der Warenexporte wie den Maschinen und den Metallen. Auch die stark von der Pandemie belasteten Dienstleistungsexporte (Tourismus und Transporte) sollten sich eher zögerlich erholen. Dagegen dürften die Pharmaexporte von der schnelleren Erholung in den wichtigen Absatzländern

**Erholung der Exportwirtschaft begrenzt**

USA und China profitieren. Erst im Verlauf von 2022 wird das Vorkrisenniveau der Exporte wieder erreicht. Angesichts der im Vergleich zügigeren Erholung der Binnen- nachfrage dürften die Importe 2021 stärker ansteigen als

## Risiken

Die grössten Konjunkturrisiken bestehen weiterhin im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie und den damit verbundenen Reaktionen der Wirtschaftsakteure und der Politik.

Einerseits könnte sich die zweite Corona-Welle wirtschaftlich weniger negativ auswirken als unterstellt, insbesondere im Ausland, oder die Corona-Impfstoffe könnten zu einem früheren Zeitpunkt als erwartet auf breiter Front eingesetzt werden und weitere Eindämmungsmassnahmen überflüssig machen. Dann wäre mit einer erheblich schnelleren Konjunkturerholung zu rechnen. Zudem könnte die Erholung des Konsums angesichts der verhältnismässig stabilen Einkommensentwicklung aufgrund von Nachhol- oder Substitutionseffekten stärker ausfallen.

Andererseits könnte sich die Eindämmung der zweiten Corona-Welle als schwieriger erweisen, oder die Erwartungen an die Wirksamkeit der Corona-Impfstoffe

die Exporte. In der Summe ist zu erwarten, dass der Außenhandel erst im Prognosejahr 2022 deutlich positiv zum Wachstum beiträgt (Abbildung 36).

könnten nicht erfüllt werden. Die wirtschaftliche Erholung würde abermals unterbrochen, falls es im Verlauf des Prognosehorizonts zu weiteren starken Pandemiewellen mit einschneidenden Eindämmungsmassnahmen im In- und Ausland käme. Die Wahrscheinlichkeit von ökonomischen Zweitrundeneffekten wie Stellenabbau und Unternehmensinsolvenzen in grossem Umfang würde mit zunehmender Länge der Krise ansteigen. Auch die Risiken im Zusammenhang mit der weiter angestiegenen Verschuldung von Staaten und Unternehmen würden sich verschärfen.

Weitere Risiken für die Weltkonjunktur gehen vom internationalen Handelskonflikt aus. Ein « harter » Brexit würde die fragile Konjunktur zusätzlich belasten. Im Inland schliesslich bleibt das Risiko von stärkeren Korrekturen im Immobiliensektor bestehen.

**Tabelle 6: Internationale  
und monetäre Rahmenbedingungen, Dezember 2020<sup>14</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real; Annahmen für das BIP: real, saison- und kalenderbereinigt

	2019	2020 *	2021 *	2022 *		
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>						
USA	2.2	-4.2	(-4.2)	3.4	(4.2)	4.0 -
Euroraum	1.3	-8.0	(-8.1)	3.5	(5.0)	4.2 -
Deutschland	0.6	-6.0	(-5.5)	3.6	(4.7)	4.1 -
Japan	0.7	-5.6	(-5.3)	2.7	(2.5)	2.5 -
Bric	4.9	-1.8	(-2.1)	7.7	(8.4)	5.5 -
China	6.1	1.6	(1.7)	8.1	(8.2)	5.6 -
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	64.3	41.3	(41.1)	45.2	(41.8)	45.9 -
<b>Schweiz</b>						
3-Monats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	(-0.7)	-0.8	(-0.8)	-0.7 -
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.5	-0.5	(-0.5)	-0.5	(-0.5)	-0.5 -
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	0.7	3.9	(4.1)	0.1	(0.8)	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, Dezember 2020<sup>15</sup>**

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten;  
Prognosen des BIP und der Komponenten: real, saison- und kalenderbereinigt

	2019	2020 *	2021 *	2022 *		
<b>Bruttoinlandprodukt Sportevent-bereinigt</b>						
	1.5	-3.3	(-3.8)	3.0	(3.8)	3.1 -
<b>Bruttoinlandprodukt</b>						
Privater Konsum	1.4	-4.4	(-4.4)	4.1	(5.3)	2.7 -
Staatskonsum	0.9	2.2	(1.8)	2.0	(1.8)	0.4 -
Bauinvestitionen	-0.5	-1.0	(-1.5)	0.5	(0.0)	0.2 -
Ausrüstungsinvestitionen	2.2	-3.5	(-6.0)	3.3	(3.0)	3.5 -
Warenexporte	4.8	-0.0	(-3.1)	3.2	(5.5)	5.9 -
Dienstleistungsexporte	-3.0	-18.5	(-13.8)	5.2	(10.4)	13.5 -
Warenimporte	2.8	-7.4	(-8.0)	4.0	(5.4)	6.0 -
Dienstleistungsimporte	2.0	-12.0	(-13.0)	5.5	(10.6)	10.0 -
<b>Wachstumsbeiträge zum BIP</b>						
Inländische Endnachfrage	1.1	-2.7	(-3.2)	2.9	(3.4)	2.0 -
Aussenhandel	0.1	0.6	(0.7)	0.1	(0.8)	1.3 -
Vorratsveränderungen	-0.2	-1.2	(-1.3)	0.1	(0.0)	0.0 -
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>						
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	1.6	-0.1	(-0.4)	0.3	(0.3)	1.5 -
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	2.3	3.2	(3.2)	3.3	(3.4)	3.0 -
Landesindex der Konsumentenpreise	0.4	-0.7	(-0.7)	0.1	(-0.1)	0.3 -

Quellen: BFS, SECO

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

<sup>14</sup> Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

<sup>15</sup> Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

# Szenarien

Angesichts der grossen Unsicherheit ergänzt das SECO die Prognose der Expertengruppe wiederum mit zwei Szenarien (Abbildung 38, Abbildung 39, Tabelle 8). Dabei berücksichtigt Szenario 1 eine Kombination verschiedener positiver Entwicklungen, Szenario 2 die Kombination verschiedener Risiken.

## Szenario 1

Die Weltwirtschaft erholt sich ab 2021 zügiger und nachhaltiger als in der Prognose der Expertengruppe unterstellt. Dank gut funktionierendem Contact-Tracing und breit verfügbaren Schnelltests wird die zweite Corona-Welle schneller unter Kontrolle gebracht, sodass die Eindämmungsmassnahmen bereits in den Wintermonaten wieder gelockert werden können. Eine ausreichend starke Immunisierung der Bevölkerung durch Impfstoffe wird zudem früher möglich als bei der Prognose der Expertengruppe unterstellt. Von der schnelleren weltwirtschaftlichen Erholung profitiert die Schweizer Exportwirtschaft, sodass sich auch die finanzielle Situation der Unternehmen als besser erweist. Dank den deutlich positiveren Aussichten holen die Firmen in der Schweiz aufgeschobene Investitionen nach und Personal wieder zurück bzw. stellen neues Personal ein. Die bessere Lage am Arbeitsmarkt und weggefallene gesundheitspolitische Massnahmen ebnen den Weg für Nachholeffekte beim privaten Konsum. Entsprechend kommt es auch gesamtwirtschaftlich bis 2022 zu einem stärkeren Aufholeffekt, sodass in der Schweiz der BIP-Pfad, der ohne Corona-Krise zu erwarten gewesen wäre, wieder erreicht wird und temporär sogar überschritten werden könnte.

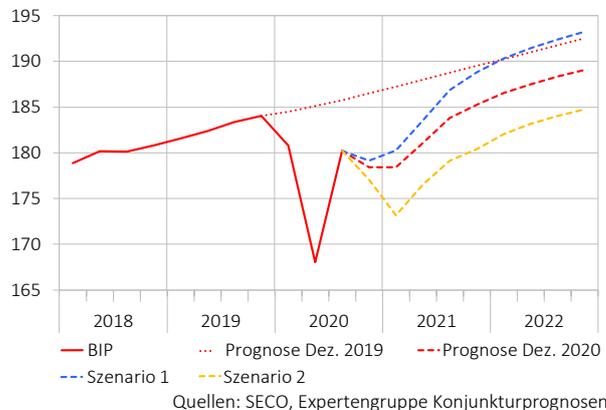
**Positivere Aussichten und Nachholeffekte**

**Wertschöpfungsverluste trotzdem gross**

Unter diesen Annahmen resultiert nach einem Rückgang von 3,2 % im Jahr 2020 eine spürbare Erholung mit BIP-Wachstumsraten für 2021 und 2022 in Höhe von 4,4 % respektive 3,8 %. Die Arbeitslosigkeit bildet sich zurück und erreicht im Jahresdurchschnitt 2022 nur noch 2,7 %. Die volkswirtschaftlichen Effekte der Corona-Krise wären aber auch in diesem positiven Szenario gross. Relativ zur Dezember-Prognose von 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 63 Milliarden Franken (nominal).<sup>16</sup>

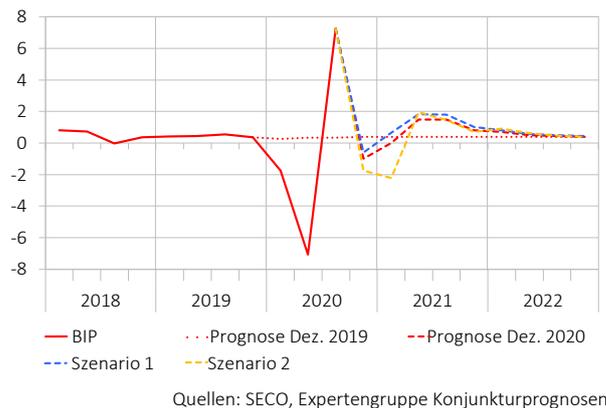
**Abbildung 38: BIP-Prognose und Szenarien, Niveau<sup>16</sup>**

In Mrd. Franken, real, saison- und Sportevent-bereinigt



**Abbildung 39: BIP-Prognose und Szenarien, Wachstum<sup>16</sup>**

Veränderung zum Vorquartal in %, real, saison- und Sportevent-bereinigt



## Szenario 2

Die epidemiologische Situation bleibt insgesamt schwierig und belastet die Wirtschaft deutlich über 2021 hinaus. Dabei kumulieren sich verschiedene Risiken und verstärken sich gegenseitig. Die Eindämmung der zweiten Pandemiewelle erweist sich als deutlich schwieriger als gedacht. Die Massnahmen zur Viruseindämmung werden teils deutlich verschärft bzw. halten länger an. Auch in der Schweiz kommt es zu einem deutlichen Anstieg von Betriebsschliessungen, z. B. in der Gastronomie und bei Verkaufsläden. Aufgrund einer wenig erfolgreichen bzw. verzögerten Immunisierung der Bevölkerung müssen verschiedene Massnahmen bis ins Jahr 2022 beibehalten werden, wodurch sich die in

**Massnahmen verschärft und verlängert**

<sup>16</sup> Der Prognosehorizont der Expertengruppe erstreckte sich im Dezember 2019 nur bis 2021. Um die volkswirtschaftlichen Verluste bis 2022 berechnen zu können, wird der damals prognostizierte BIP-Pfad bis Ende 2022 mit durchschnittlichen Quartalswachstumsraten verlängert.

der Basisprognose erwartete Normalisierung des Konsums verzögert. Damit bleiben die Perspektiven in den exponierten Branchen, insbesondere im Tourismus, auch mittelfristig schlecht. In Teilen der Wirtschaft kommt es zu Konkurs- und Entlassungswellen und zu einem beschleunigten Strukturwandel. Die grosse Unsicherheit lastet auf der Weltnachfrage, was sich negativ auf die Schweizer Exportwirtschaft auswirkt. Geplante Investitionen werden storniert, und Personal wird vermehrt entlassen. Die Arbeitslosigkeit steigt spürbar an, was den Konsum zusätzlich belastet.

**Exponierte Branchen  
leiden**

Unter diesen Annahmen kann sich die Schweiz nach einem Rückgang von 3,4 % im Jahr 2020 nur sehr langsam erholen. Für das Gesamtjahr 2021 resultiert ein BIP-Wachstum von nur 0,4 %, gefolgt von 3,4 % im Jahr 2022. Die Arbeitslosigkeit steigt weiter an und erreicht 2021 jahresdurchschnittliche 3,7 %, bevor sie sich auf 3,4 % im Jahresdurchschnitt 2022 zurückbildet. Relativ zur Dezemberprognose von 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 140 Milliarden Franken (nominal).

**Sehr langsame Erholung**

**Tabelle 8: Konjunkturprognose von Dezember 2020 und Konjunkturszenarien<sup>16</sup>**

BIP: real, Sportevent-bereinigt, BIP-Prognosen und -Szenarien: zusätzlich saisonbereinigt  
Wertschöpfungsverlust relativ zur Prognose von Dezember 2019: nominal, in Mrd. Franken

	2019	Prognose Dezember 2020			Szenario 1			Szenario 2		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
BIP-Wachstum in %	1,5	-3,3	3,0	3,1	-3,2	4,4	3,8	-3,4	0,4	3,4
Arbeitslosenquote in %	2,3	3,2	3,3	3,0	3,2	3,0	2,7	3,2	3,7	3,4
Wertschöpfungsverlust	-	39	33	24	38	21	4	41	53	46

Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

# Internationales und monetäres Umfeld

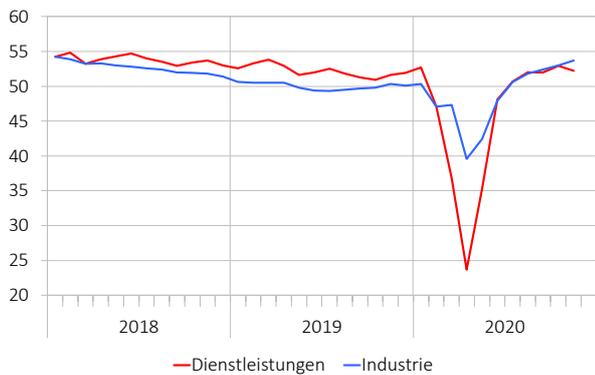
## Weltwirtschaft

Mit der Lockerung der Corona-Eindämmungsmassnahmen zur Jahresmitte 2020 und dank umfangreicher staatlicher Unterstützungsmassnahmen schnellte die globale Wirtschaftsaktivität wieder nach oben, wenngleich ihr Vorkrisenniveau unerreicht blieb. Die Heterogenität zwischen den Volkswirtschaften und den Branchen war dabei erheblich. Beispielsweise erholte sich der internationale Flugverkehr kaum, während andere konsumnahe Branchen, namentlich der Handel, in vielen Ländern stärker an der Erholung partizipierten. Insgesamt resultierten für das 3. Quartal in vielen Ländern historische Anstiege des BIP, ausgehend von den sehr tiefen Ständen des Vorquartals.

Erholung im 3. Quartal

**Abbildung 40: Einkaufsmanagerindizes (PMI)**

Saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

Im Verlauf des Herbsts verschlechterte sich die epidemiologische Lage vielerorts, sodass die entsprechenden Eindämmungsmassnahmen verschärft wurden. Das lastet auf der Wirtschaftsentwicklung. Ähnlich rigide Lockdowns wie im Frühjahr blieben aber zumindest bis Anfang Dezember grösstenteils aus. Zudem setzte sich die Erholung in der zweitgrössten Volkswirtschaft China

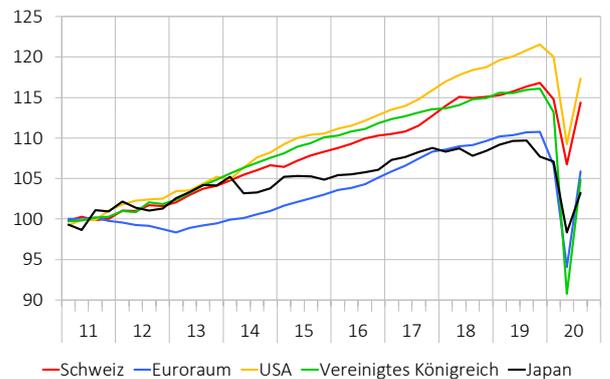
fort, was die globale Weltnachfrage stützte. Entsprechend zeichnet sich, Stand Anfang Dezember, kein zweiter massiver weltweiter Wirtschaftseinbruch ab. Die globalen PMI befanden sich bis zuletzt im Wachstumsbereich; der Index des Dienstleistungssektors signalisierte zuletzt aber eine gewisse Abschwächung der Dynamik (Abbildung 40).

## Euroraum

Dank eines kräftigen Wachstums von 12,6 % im 3. Quartal konnte das BIP des Euroraums einen Grossteil des durch die Corona-Krise verursachten Einbruchs im Vorquartal (-11,8 %) wieder wettmachen. So lag das BIP nach den Sommermonaten noch rund 4,4 % unter dem Vorkrisenniveau vom 4. Quartal 2019 (Abbildung 41).<sup>17</sup>

**Abbildung 41: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

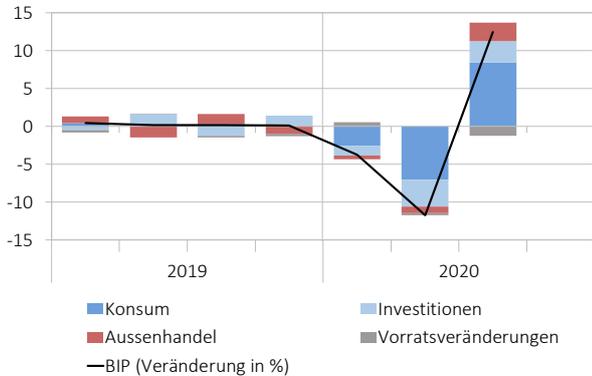
Die Erholung wurde vor allem von der Binnennachfrage getragen, die am meisten von der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen profitierte (Abbildung 42). Der private Konsum wurde durch teilweise grosse Aufhol-effekte belebt, was auch eine kräftige Erholung des innereuropäischen Handels mit sich brachte. Die Exporte des Euroraums insgesamt wuchsen allerdings deutlich

<sup>17</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

stärker als die Importe, was in einem stark positiven Beitrag des Aussenhandels zum BIP resultierte.

#### Abbildung 42: Beiträge der Komponenten, Euroraum

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

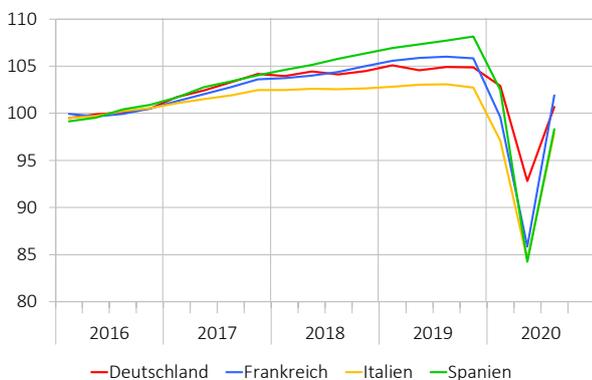


Quelle: Eurostat

Wie der Einbruch im 2. Quartal war die Erholung der Wirtschaftsleistung im 3. Quartal breit über die Euroländer abgestützt. Die Stärke der Gegenbewegung korrespondierte in der Tendenz mit jener des vorangegangenen Einbruchs (Abbildung 43). Frankreich verzeichnete mit einem Plus von über 18 % das stärkste Quartalswachstum im Euroraum, nachdem das BIP im Vorquartal durch die vergleichsweise strengen Eindämmungsmassnahmen um fast 14 % gesunken war. Damit kehrte das BIP auf einen Stand rund 4 % unter dem Vorkrisenniveau zurück. Ähnlich kräftig fiel die Erholung in Italien und Spanien aus, deren Wirtschaftsleistung im 2. Quartal stark zurückgegangen war. Aufgrund einer grösseren Abhängigkeit vom Dienstleistungssektor und namentlich vom Tourismus blieb die wirtschaftliche Erholung Spaniens etwas hinter jener der anderen grossen Euroländer zurück.

#### Abbildung 43: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2016 = 100



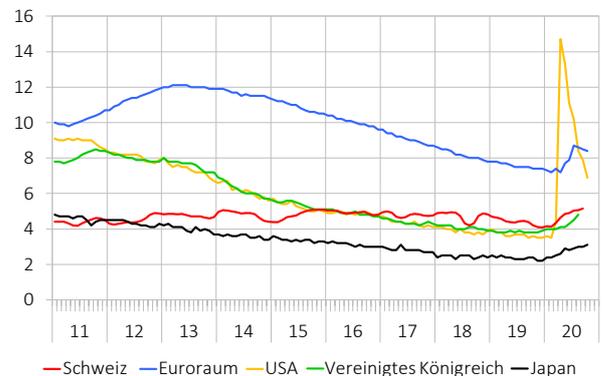
Quelle: Eurostat

Deutschland kam bislang vergleichsweise glimpflich durch die Corona-Krise. Die Ansteckungszahlen waren im

ersten Halbjahr 2020 geringer als in anderen Euroländern und die Massnahmen weniger einschneidend. Darüber hinaus trug die Branchenstruktur der deutschen Wirtschaft mit ihrem grossen Industrieanteil zu einer Stabilisierung bei. Im 3. Quartal erholte sich insbesondere der private Konsum kräftig. Die Restriktionen wurden weitgehend gelockert, und am Arbeitsmarkt stellt sich die Lage vergleichsweise stabil dar. So stieg die Erwerbslosigkeit in Deutschland zwischen März und Juli um 0,7 Prozentpunkte, während sie in der gleichen Zeitperiode in Frankreich und Italien um 1,4 Prozentpunkte und in Spanien sogar um 2 Prozentpunkte anstieg.

#### Abbildung 44: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



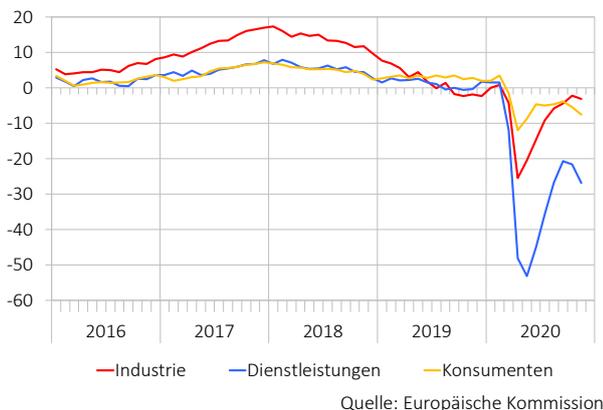
Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Für den Euroraum insgesamt stieg die Erwerbslosigkeit im Juli auf den höchsten Wert seit Ende 2017 an. Die Höchststände von 2013 während der Eurokrise wurden damit aber weiterhin deutlich unterschritten (Abbildung 44). Ein weiter gehender Anstieg konnte dank massiver staatlicher Stützungsmaßnahmen verhindert werden, namentlich der Kurzarbeit, die breitflächig in Anspruch genommen wurde. Zwischen Juli und Oktober entspannte sich die Lage an den europäischen Arbeitsmärkten im Zuge der Lockerung der Corona-Massnahmen leicht.

Seit September schwächen sich viele Stimmungsindikatoren aber ab (Abbildung 45). Angesichts steigender Covid-19-Fallzahlen wurden die Eindämmungsmassnahmen wieder verschärft, wenn auch im Allgemeinen nicht so stark wie im vergangenen Frühjahr. Davon ist erneut vor allem der Dienstleistungssektor betroffen. Angesichts dessen geht die Expertengruppe Konjunkturprognosen von einem schwächeren Wachstum im Jahr 2021 aus als in der Vorprognose. Das Vorkrisenniveau des BIP sollte erst gegen Ende 2022 wieder erreicht werden. Dies setzt voraus, dass weitere einschneidende Verschärfungen der Massnahmen in Zukunft ausbleiben.

**Abbildung 45: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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

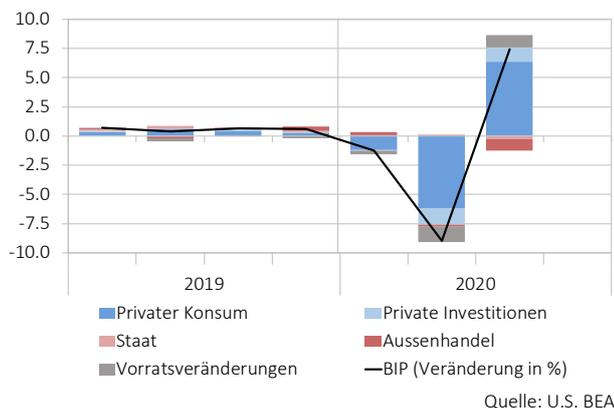


**USA**

Im 3. Quartal erholte sich die Wirtschaft der USA kräftig (+7,4 %) vom starken Einbruch im 2. Quartal (-8,9 %) (Abbildung 41). Damit haben die USA rund zwei Drittel des Verlusts des ersten Halbjahrs wieder wettgemacht und sind im internationalen Vergleich bisher mit verhältnismässig geringem wirtschaftlichem Schaden durch die Krise gekommen. Die Ausgangslage hatte sich im 3. Quartal aufgrund der besseren epidemiologischen Lage und der allmählichen Aufhebung der Beschränkungen deutlich verbessert. Die privaten Investitionen wuchsen stark, und die Konsumentinnen und Konsumenten kehrten in die wieder geöffneten Geschäfte und Restaurants zurück (Abbildung 46). Die bessere Wirtschaftslage zeigte sich auch am Arbeitsmarkt. Ausgehend von der Rekordmarke von 14,8 % im März, sank die Arbeitslosenquote deutlich. Mit 6,9 % überstieg sie im Oktober aber noch deutlich das Vorkrisenniveau. Entsprechend kehrte die Konsumentenstimmung auch nicht zu den Werten von Ende 2019 zurück, sie ist aber um einiges besser als während der Finanzkrise. Im Gegensatz zur Binnenkonjunktur erholte sich der Aussenhandel vor dem Hintergrund der ausbleibenden Auslandnachfrage nur zögerlich.

**Abbildung 46: Beiträge der Komponenten, USA**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



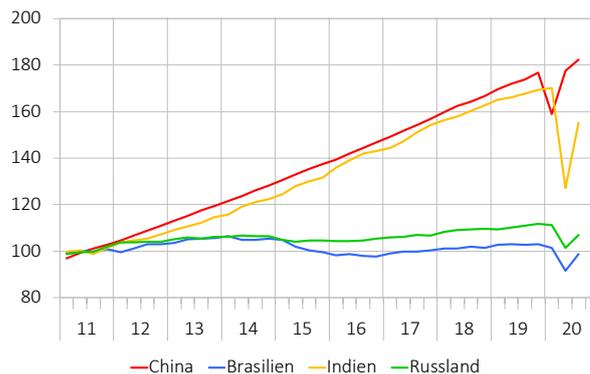
Weil die Corona-Pandemie im Spätherbst erneut aufblühte, wurden verbreitet wieder strengere Einschränkungen beschlossen, was die Erholung vorläufig bremsen dürfte. Demgegenüber verbessern die möglicherweise noch vor Jahresende verfügbaren Impfstoffe die Aussichten; deren genaue Wirkung auf das pandemische Geschehen ist aber noch unklar. Weitere Unsicherheit besteht über die Gesundheits- und Wirtschaftspolitik der neu gewählten Regierung. Die Expertengruppe erwartet im Verlauf von 2021 ein deutliches Anziehen der Wirtschaftsaktivität sofern sich die epidemiologische Lage verbessert. Bei fortschreitender Erholung dürfte das Vorkrisenniveau des US-amerikanischen BIP gegen Ende 2021 wieder erreicht werden.

**China**

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 3. Quartal um 2,7 %. Die im 2. Quartal begonnene Erholung (+11,7 %) setzt sich fort, erwartungsgemäss aber mit deutlich geringerer Geschwindigkeit (Abbildung 47).

**Abbildung 47: BIP, Bric-Staaten**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2011 = 100



Nachdem die wirtschaftliche Erholung Chinas zuerst von einer erstarkten Industrie und dynamischen Exporten getragen worden war, lieferte im 3. Quartal der private Konsum erstmals im Jahr 2020 einen positiven Wachstumsimpuls, obwohl die Arbeitslosenquote weiter anstieg, gestützt auch durch staatliche Massnahmen. Im Zuge dessen hat sich die Konsumentenstimmung deutlich verbessert, und im August kletterten die Detailhandelsumsätze erstmals seit Ausbruch der Pandemie wieder über das Niveau des Vorjahres (Abbildung 48).

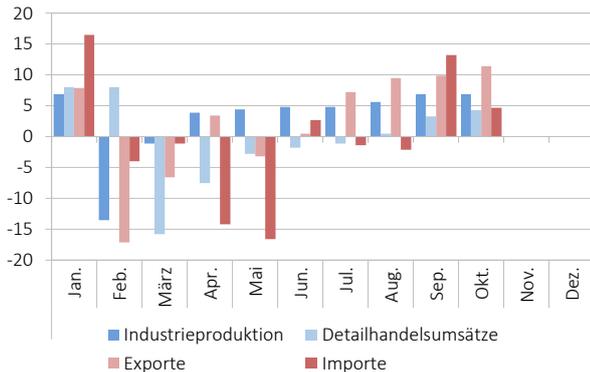
**Chinas Binnenwirtschaft erholt sich**

Zur Erholung der Binnenwirtschaft beigetragen hat auch, dass eine starke Verbreitung des Coronavirus und landesweite Massnahmen ausblieben. Zwar verursachen sporadische Ausbrüche weiterhin örtlich begrenzte Abriegelungen. Lokale Präventions- und Kontrollmassnahmen

zusammen mit erweiterten Testkapazitäten tragen aber dazu bei, dass grössere Sperrmassnahmen wie im Februar bisher vermieden werden konnten. Die grössere Sicherheit im Umgang mit der Pandemie zeigt sich auch in der Stimmung der Unternehmen: Sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie lag der Einkaufsmanagerindex im Oktober deutlich über der Wachstumschwelle.

**Abbildung 48: Indikatoren, China, 2020**

Nominal, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: NBS China

Die Expertengruppe revidiert ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Chinas 2020 und 2021 leicht nach unten: Die stärkere Betroffenheit anderer grosser Volkswirtschaften durch das Coronavirus dürfte auch auf den chinesischen Exporten lasten. Im Jahr 2022 sollte das Wachstum zurückkehren zu Raten ähnlich wie vor der Krise.

### Weitere Länder

Das BIP des **Vereinigten Königreichs** wuchs im 3. Quartal um 15,5%, damit wurde aber lediglich ein Teil des massiven Rückgangs im 2. Quartal (-19,8%) wettgemacht (Abbildung 41). Die Wirtschaftsleistung liegt im 3. Quartal immer noch 9,7% unter dem Niveau des 4. Quartals 2019. Im internationalen Vergleich wurde die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs besonders stark von der Corona-Pandemie und den beschlossenen Einschränkungen getroffen. Die höhere wirtschaftliche Unsicherheit beeinträchtigte nicht nur den privaten Konsum, sondern auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen; die Ausrüstungsinvestitionen blieben im 3. Quartal 20,5% unter dem Niveau von Ende 2019. Trotz der Einführung von Kurzarbeit ist die Beschäftigung seit März kontinuierlich gesunken.

Die Aussichten haben sich im Herbst wieder verschlechtert. Ab dem 5. November galt wieder ein landesweiter Lockdown, seit dem 2. Dezember gilt ein regionales Ampelsystem nach epidemiologischer Lage. Für das 4. Quartal ist daher ein Rückgang des BIP zu erwarten, gefolgt von einer allmählichen Erholung. Eine grosse Unsicherheit besteht auch weiterhin rund um den Brexit. Die vereinbarte Übergangsphase endet am 31. Dezember 2020, und es ist immer noch unklar, wie es danach weitergeht. Die Expertengruppe erwartet einen deutlichen Rückgang des BIP für 2020 und eine moderate Erholung für 2021.

Im 3. Quartal 2020 wuchs **Japans** Wirtschaft um 5,0%. Das erste positive Wachstum seit drei Quartalen wurde hauptsächlich getragen vom privaten Konsum. Die kommerziellen Aktivitäten erholten sich über den Sommer im Zuge der Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen. Die Konsumentenstimmung hat sich deutlich verbessert. Positiv entwickelte sich auch der Aussenhandel. Die Nachfrage nach japanischen Exportprodukten wie Automobilen und EDV-Gütern zog im Zuge der Erholung in China und Europa wieder deutlich an. Die Investitionen hingegen entwickeln sich weiterhin träge. Die Unternehmen schätzten die Geschäftslage im 3. Quartal noch immer deutlich unterdurchschnittlich ein. Zudem dürfte die Auslandnachfrage zum Jahreswechsel hin unter der zweiten Pandemiewelle leiden, weshalb die Expertengruppe ihre Erwartungen für das Jahreswachstum 2020 abermals nach unten revidiert. Dafür dürfte die Erholung 2021 etwas stärker ausfallen und sich bis 2022 fortsetzen.

Die Wirtschaft **Indiens** erholt sich im 3. Quartal deutlich. Das BIP wuchs um 22,1%, bleibt damit allerdings noch gut 8% unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 47). Gebremst wurde die Erholung durch die anhaltende Covid-19-Welle, die lokal mit Lockdowns bekämpft wird. Auch in **Brasilien** und **Russland** erholte sich die Wirtschaftstätigkeit im 3. Quartal zügig. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2020 aufgrund der zügigen Erholung im 3. Quartal nach oben. 2021 dürfte die Kompensation insbesondere in Indien schwächer ausfallen als in der Vorprognose unterstellt. Für 2022 ist eine Fortführung der Erholung bei nachlassender Dynamik zu erwarten.

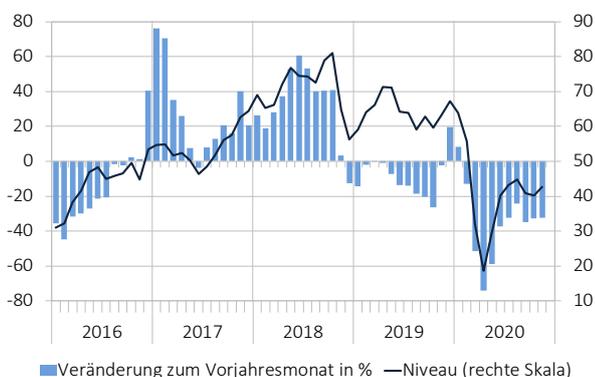
# Monetäre Entwicklung

## Preise international

Die Inflation bewegte sich auch im Herbst vielerorts auf vergleichsweise tiefen Niveaus. Dies liegt weiterhin vor allem am negativen Beitrag des **Erdölpreises**. Dieser notierte bis Ende November bei rund 40 US-Dollar und damit mehr als 30 % unter dem Vorjahresniveau (Abbildung 49). Auch die Kernteuerung liegt in den meisten Ländern unterhalb der Niveaus, die vor Ausbruch der Corona-Krise erreicht wurden. Für Transportdienstleistungen (v. a. Flugverkehr) lagen die Preise auch im Herbst teils deutlich unter den entsprechenden Vorjahresniveaus. Dagegen tragen gestiegene Lebensmittelpreise weiterhin spürbar zur Inflation bei, vor allem in den USA.

Abbildung 49: Rohölpreis

In USD, pro Barrel

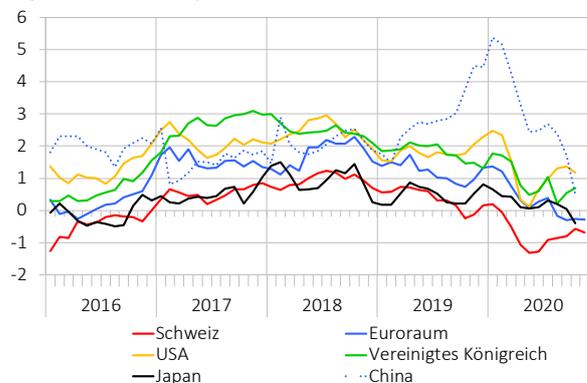


Nach Ländern war die Entwicklung seit dem Sommer uneinheitlich (Abbildung 50). In den USA und in der Schweiz stieg die Inflation nach den im Mai erreichten Tiefstwerten wieder etwas an, auch aufgrund einer Erholung der Kerninflation. In anderen Regionen, wo Inflation und Kerninflation im Frühling weniger stark reagiert hatten, bildeten sich die Teuerungsmasse dagegen weiter zurück. Im Euroraum liegt die Inflation seit August im negativen Bereich (November: -0,3 %). Die Kerninflation hat mit 0,2 % den mit Abstand tiefsten Wert seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2002 erreicht. Mitverantwortlich dafür ist auch die auf Anfang Juli beschlossene und bis Dezember befristete MWST-Senkung in Deutschland.

In China, das zwischenzeitlich sehr hohe Inflationsraten im Zusammenhang mit der Schweinepest und mit gestiegenen Nahrungsmittelpreisen verzeichnet hatte, fiel die Inflation im Herbst stark. Zudem reduzierte sich auch hier die Kernteuerung deutlich.

Abbildung 50: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %

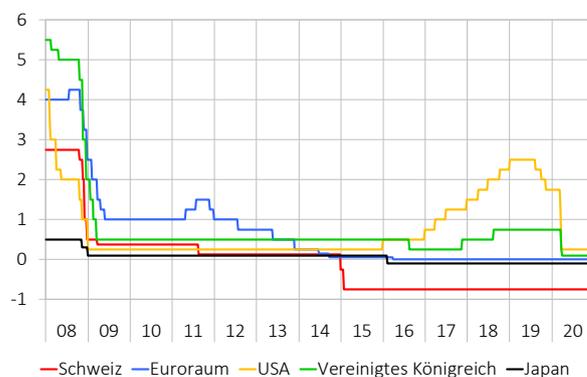


## Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer führen ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort. Die Leitzinsen liegen nahe bei null oder im negativen Bereich (Abbildung 51). Zudem setzen viele Zentralbanken auf massive Anleihekaufprogramme und Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe, um die negativen Folgen der Pandemie für die Inflation und die Konjunktur zu bekämpfen.

Abbildung 51: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Die US-Notenbank (**Fed**) belies das Zielband für ihren Leitzins unverändert bei 0,0 % bis 0,25 %. Die Käufe von US-Staatsanleihen und anderen Wertpapieren werden mindestens im aktuellen Umfang fortgesetzt. Die sehr expansive Geldpolitik dürfte noch lange anhalten: In ihren jüngsten Prognosen signalisierten die Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses, dass der Leitzins bis mindestens Ende 2023 im aktuellen, rekordtiefen Zielband gehalten werden soll.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** behielt ihren geldpolitischen Kurs im Herbst 2020 unverändert bei, signalisierte aber eine Anpassung ihrer Instrumente für Dezember, um den negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Inflation und die Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken. Rekordtiefe Zinsen, massive Anleihekäufe und die Bereitstellung günstiger Liquidität dürften auch nach der Adjustierung der geldpolitischen Instrumente zentrale Bestandteile der EZB-Politik bleiben.

Die **SNB** führt ihre expansive Geldpolitik unverändert fort. Der Leitzins bleibt bei  $-0,75\%$ , zudem ist die SNB nach wie vor zu verstärkten Devisenmarktinterventionen bereit, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Die Liquiditäts- und Kreditversorgung der Wirtschaft wird weiterhin mittels der sogenannten SNB-Covid-19-Refinanzierungsfazilität gefördert, in deren Rahmen Banken – gegen Hinterlegung der vom Bund oder von den Kantonen garantierten Covid-Unternehmenskredite – bei der SNB Liquidität beziehen können.

Die **Bank of England** erhöhte den geldpolitischen Stimulus, indem sie zusätzliche Käufe von Staatsanleihen im Wert von 150 Milliarden Pfund beschloss. Der Leitzins bleibt bei rekordtiefen  $0,1\%$ . Unverändert bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele auch in **Japan**. Die Bank of Japan setzt zudem ihre Anleihekäufe und das Programm zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung fort.

## Aktienmärkte

Die Aktienmärkte setzten in den Herbstmonaten die positive Entwicklung des Sommers fort. Die Volatilität verringerte sich abermals und lag Anfang Dezember in der Nähe des Niveaus vor Ausbruch der Pandemie. Die Aussicht auf eine bald verfügbare Impfung und die anhaltenden fiskal- und geldpolitischen Unterstützungsmassnahmen tragen zu einer gewissen Zuversicht bei. Bisher hat sich die zweite Corona-Welle nicht wesentlich auf die Märkte ausgewirkt.

### Abbildung 52: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2016 = 100



Quellen: SWX, STOXX, S&P Dow Jones, CSI

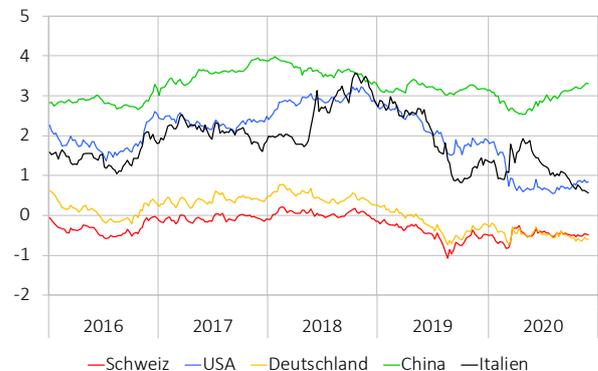
Beim US-amerikanischen S&P-500-Index stockte die Entwicklung im November aufgrund der Unsicherheiten rund um die Präsidentschaftswahl zwischenzeitlich. Dank der Aussicht auf eine geordnete Amtsübergabe kehrten die Kurse aber gegen Ende November auf den Expansionspfad zurück. Ein kräftiges Wachstum verzeichnete aufgrund ermutigender Konjunktursignale der Binnenwirtschaft auch der chinesische Index CSI 300. Hingegen entwickeln sich der europäische Euro Stoxx 50 und der Schweizer Index SMI weiterhin seitwärts und bleiben in ihrer Performance seit Jahresbeginn deutlich im negativen Bereich (Abbildung 52).

## Kapitalmärkte

Sichere Anleihen sind aufgrund der anhaltenden konjunkturellen Unsicherheiten weiter gefragt, sodass sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz seit März auf tiefem Niveau seitwärts bewegen. Die Zinsen amerikanischer Staatsanleihen liegen weiter unter der Marke von  $1\%$ , obwohl sie zuletzt infolge erhöhter Inflationserwartungen leicht angestiegen sind. Die Renditen stärker risikobehafteter südeuropäischer Staaten gehen seit Mitte März dagegen deutlich zurück: Die Zinsdifferenz italienischer Staatsanleihen zu deutschen Staatspapieren notierte zuletzt so tief wie Mitte 2018 (Abbildung 53).

### Abbildung 53: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen

In %



Quelle: Macrobond Financial AB

Eine deutlich höhere Rendite von über  $3\%$  erzielen chinesische Staatsanleihen. Zwar ist deren Anteil am globalen Markt mit gut  $2\%$  noch gering. Die chinesische Regierung treibt die Öffnung des Kapitalmarkts für ausländische Akteure im Rahmen einer grossen Finanzmarktreform jedoch schnell voran. Angesichts robuster makroökonomischer Fundamentaldaten sind chinesische Anleihen zuletzt vermehrt in den Fokus der Investoren gerückt.

### Wechselkurse

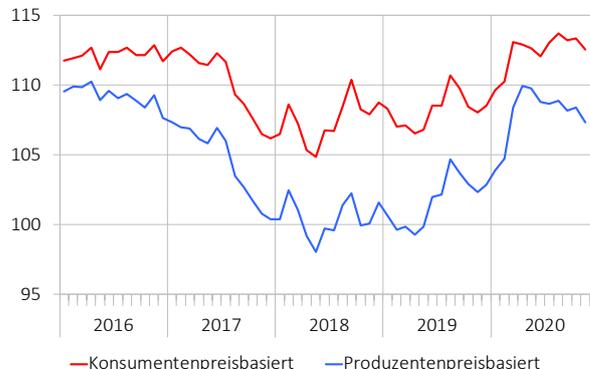
In den Herbstmonaten zeigten die Devisenmärkte ein ähnliches Bild wie im Sommer: Der US-Dollar wertete sich leicht ab, und der Euro erstarkte. Der Schweizer Franken ist als sichere Währung weiter gefragt und bleibt unter Aufwertungsdruck. Die nominalen Wechselkurse gegenüber den beiden Währungen blieben abgesehen von kurzfristigen kleineren Schwankungen praktisch unverändert. Der Franken/US-Dollar-Kurs notierte zuletzt bei 0,9; jener gegenüber dem Euro stand bei 1,08.

Real und handelsgewichtet hat der Franken zuletzt etwas an Wert verloren, was hauptsächlich auf die deutlich stärkere Preisentwicklung im Ausland zurückzuführen ist. Der an den Konsumentenpreisen gemessene Index lag im November gut 12 % über dem langfristigen Mittel. Der

produzentenpreisbasierte Index notierte nach der kräftigen Aufwertung im März noch etwa 7 % über dem historischen Durchschnitt (Abbildung 54).

**Abbildung 54: Reale Wechselkursindizes**

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J. P. Morgan



