



Herbst 2018

Konjunkturtendenzen



Redaktionsschluss

14. September 2018

Impressum

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

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

Autoren

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Das weltwirtschaftliche Wachstum beschleunigte sich im 2. Quartal wieder. Insbesondere expandierte das BIP der USA kräftig, während der Euroraum immerhin an das Wachstumstempo des Vorquartals anknüpfte. Aus den grossen Schwellenländern kommen gemischte Nachrichten. Das Wirtschaftswachstum Chinas und Indiens setzte sich robust fort, während Brasilien kaum expandieren konnte. Die Indikatoren deuten auf eine allmähliche Abschwächung der Dynamik hin.

→ Seite 1

Monetäre Entwicklung

Die innert Jahresfrist stark angestiegenen Erdölpreise führten international zu anziehenden Inflationsraten. In den USA zog die Kerninflation ebenfalls an, und eine Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung wird erwartet. An den Finanzmärkten ergaben sich jüngst Turbulenzen im Zuge der drastischen Abwertung der türkischen Lira und des argentinischen Pesos sowie der Währungen anderer Schwellenländer. Der Schweizer Franken wertete sich derweil gegenüber verschiedenen Währungen auf.

→ Seite 5

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

In der Schweiz herrscht Hochkonjunktur. Obwohl die Dynamik hierzulande jüngst etwas nachgelassen hat, ist das BIP der Schweiz auch im 2. Quartal im internationalen Vergleich stark gewachsen.

→ Seite 10

Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 2. Quartal um 0,7 %, massgeblich getragen vom Verarbeitenden Gewerbe. Verwendungsseitig stützten die Bauinvestitionen und die Exporte das Wachstum. Der Konsum wuchs demgegenüber nur moderat.

→ Seite 11

Arbeitsmarkt

Die Lage verbessert sich weiter. Die Beschäftigung stieg im 2. Quartal weiter an und die Arbeitslosigkeit war rückläufig. Die Stimmungsindikatoren lassen eine weitere Aufhellung erwarten.

→ Seite 22

Preise

Der Teuerungsdruck bleibt moderat. Die Kerninflation bewegte sich in den Sommermonaten um 0,5 %. Gestützt durch die Energiepreise lag die Gesamtinflation bei rund 1,2 %.

→ Seite 24

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen

Die Aussichten für die Weltwirtschaft 2018 präsentieren sich weiterhin positiv. Für 2019 ist mit einer allmählichen Abflachung der Dynamik zu rechnen.

→ Seite 26

Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes revidiert ihre Prognose für das BIP-Wachstum 2018 deutlich von 2,4 % auf 2,9 %. Die gute internationale Wirtschaftslage kurbelt den Aussenhandel an, und die Unternehmen investieren kräftig. 2019 dürfte das BIP um solide 2,0 % wachsen.

→ Seite 28

Risiken

Die negativen Risiken überwiegen derzeit deutlich und bedrohen den Gang der Weltkonjunktur. Neben dem internationalen Handelsstreit und der hohen politischen Unsicherheit in Europa ist nach wie vor das Risiko eines stärkeren Aufwertungsdrucks auf den Schweizer Franken zu nennen. Im Inland bestehen unverändert Risiken im Immobiliensektor.

→ Seite 29

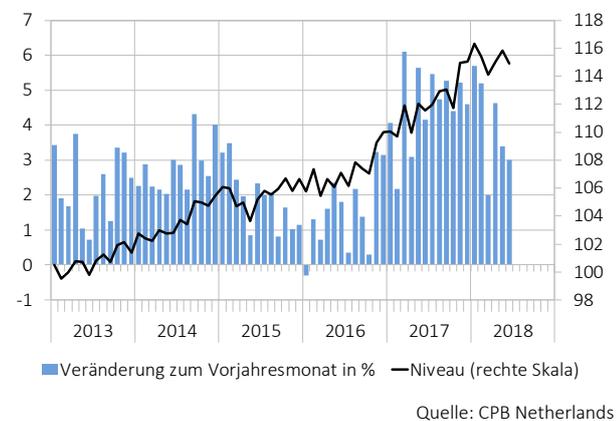
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Nach einem verhaltenen Jahresauftakt gewann die Weltwirtschaft im 2. Quartal 2018 wieder etwas an Schwung. Dies geht insbesondere auf die USA zurück: Das US-amerikanische BIP legte so kräftig zu wie seit vier Jahren nicht. Darüber hinaus kehrte auch Japan nach einem Dämpfer im 1. Quartal auf den Wachstumskurs zurück, und im Vereinigten Königreich nahm das Wirtschaftswachstum etwas Fahrt auf. Hingegen vermeldete der Euroraum, der bereits im 1. Quartal enttäuscht hatte, keine Beschleunigung. Immerhin konnte die Währungsunion aber an das Tempo des Vorquartals anknüpfen. In den grossen Schwellenländern stellt sich die Lage heterogen dar: Während China und Indien im 2. Quartal robust wuchsen, expandierte die Wirtschaft Brasiliens kaum.

Abbildung 1: Welthandel

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



Auch im 3. Quartal sollte das Wachstum der Weltwirtschaft robust ausfallen, jedoch dürfte sich die Dynamik allmählich abschwächen. So haben die Weltindustrieproduktion und der Welthandel in den vergangenen Monaten auf hohem Niveau an Schwung eingebüsst (Abbildung 1), und die Einkaufsmanagerindizes (PMI) von Industrie- und Schwellenländern haben gegenüber dem Jahreswechsel spürbar nachgegeben. Den weiteren Ausblick belasten insbesondere Risiken im Zusammenhang

mit dem internationalen Handelsdisput und den jüngsten Währungsturbulenzen in einigen Schwellenländern.

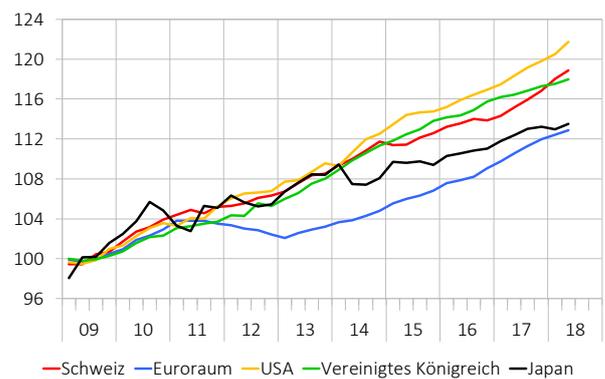
USA

Im 2. Quartal 2018 legte das BIP der USA kräftig zu und wuchs um ganze 1,0 % (Abbildung 2).¹ Dieses Ergebnis lag am oberen Rand der Markterwartungen. Zurzeit befeuert der Fiskalstimulus durch die Steuerreform die bereits auf Hochtouren laufende Wirtschaft weiter. Dieser Effekt dürfte sich zwar allmählich etwas abschwächen, das Wachstum sollte aber robust bleiben, worauf diverse Nowcasts für das BIP im 3. Quartal hindeuten. Auch verschiedene Frühindikatoren signalisieren eine dynamische Entwicklung in den kommenden Quartalen.

Kräftiges Wachstum im 2. Quartal

Abbildung 2: BIP international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100



Das BIP-Wachstum war im 2. Quartal breit abgestützt. Der private Konsum wuchs nach einem verhaltenen Jahresauftakt wieder kräftig (Abbildung 3). Dies ist im Einklang mit der Konsumentenstimmung,² die den höchsten Stand seit fast 18 Jahren erreichte. Die positive

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

² Quelle: Congressional Budget Office.

Entwicklung der Detailhandelsumsätze in den Sommermonaten lässt zudem auf eine Fortsetzung dieser Dynamik hoffen. Weitere Wachstumsimpulse kamen im 2. Quartal von den privaten Investitionen, die solide wuchsen. Schliesslich fiel der Wachstumsbeitrag des Aussenhandels so gross aus wie seit Ende 2013 nicht mehr. Letzterer dürfte teilweise durch eine höhere Exportnachfrage getrieben worden sein, die sich vor dem Inkrafttreten von Retaliationsmassnahmen anderer Länder im Handelsstreit Anfang Juli manifestierte.

Abbildung 3: USA, BIP und Nachfragekomponenten

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

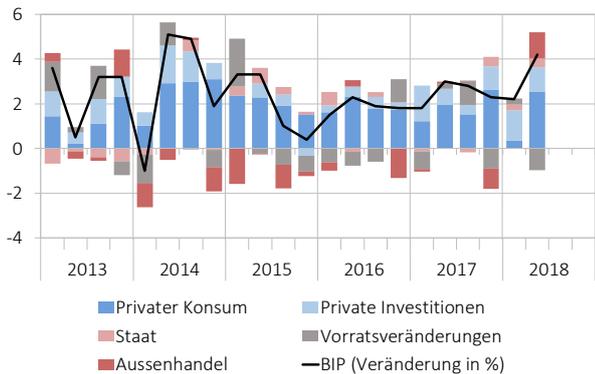
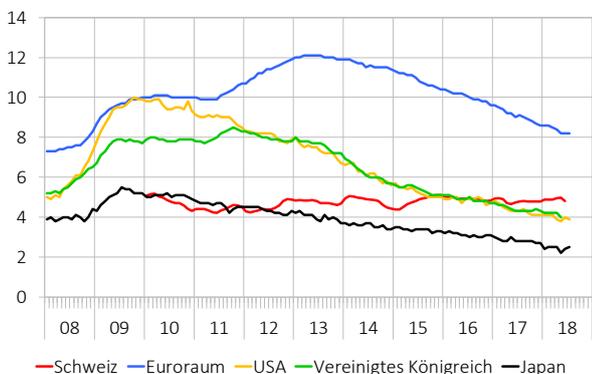


Abbildung 4: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Am Arbeitsmarkt stehen weiterhin alle Zeichen auf Hochkonjunktur. Der Beschäftigungsaufbau hat sich bis Juli robust fortgesetzt, auch wenn jüngst eine leichte Verlangsamung feststellbar war. Derweil bewegte sich die Erwerbslosenquote in den letzten Monaten um die 4-Prozent-Marke (Abbildung 4). Die « natürliche » Erwerbslosenquote, also diejenige Rate, bei der das BIP dem langfristigen

US-Arbeitsmarkt brummt

³ Nach Schätzung des Congressional Budget Office der USA lag die natürliche Erwerbslosenquote 2017 bei etwa 4,6 %. Die Daten sind unter dem folgenden Link erhältlich: <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

Potenzial entspricht, dürfte damit deutlich unterschritten sein.³ Dementsprechend mehren sich die Zeichen einer gewissen Arbeitskräfteknappheit. So erreichte die Anzahl offener Stellen im August das Rekordniveau von 6,9 Millionen und lag damit weiterhin mehr als eine Million über der Anzahl Stellensuchender.

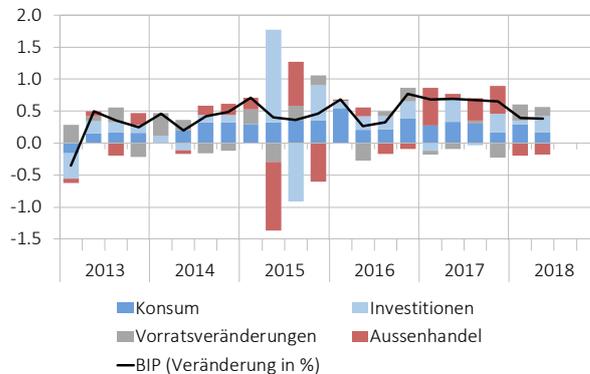
Euroraum

Mit einem BIP-Wachstum von 0,4 % im 2. Quartal setzte der Euroraum das durchschnittliche Wachstum des Vorquartals fort (Abbildung 2). Damit wächst der Währungsraum zwar ununterbrochen seit Mitte 2013, gegenüber 2017 hat sich die Wachstumsdynamik in der ersten Jahreshälfte 2018 jedoch spürbar abgeschwächt. Das tiefere BIP-Wachstum seit Anfang Jahr ist insbesondere auf den Aussenhandel zurückzuführen, der erstmals seit mehreren Quartalen negative Wachstumsbeiträge geliefert hat (Abbildung 5). Im 2. Quartal sind die Bruttoanlageinvestitionen hingegen stark gestiegen. Das Wachstum des privaten Konsums fiel klar unterdurchschnittlich aus.

Euroraum wächst erneut durchschnittlich

Abbildung 5: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten

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



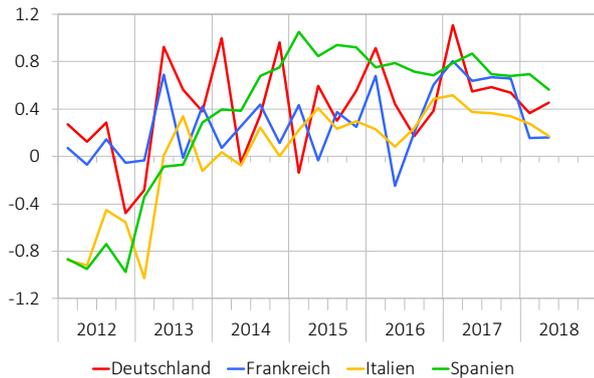
Die Wirtschaftslage in den verschiedenen Euroländern präsentiert sich heterogen (Abbildung 6). Mit einem Wachstum von 0,5 % im 2. Quartal konnte das BIP **Deutschlands** das siebte Quartal in Folge überdurchschnittlich expandieren. Mit dem Wegfall von Sonderfaktoren, die das 1. Quartal belastet hatten (Grippewelle, Warnstreiks), beschleunigte sich das Wachstum im 2. Quartal leicht. Die grössten Wachstumsimpulse kamen von der soliden Binnennachfrage, welche den tieferen Beitrag des Aussenhandels aufzuwiegen vermochte. Die Frühindikatoren deuten weiterhin auf eine gute Wirtschaftslage hin. Der PMI befindet sich deutlich über der

Wachstumsschwelle, und der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im August wieder kräftig angestiegen, nachdem er seit Ende 2017 nur die Abwärtsrichtung gekannt hatte.

Spanien wuchs mit einem BIP-Zuwachs von 0,6 % im 2. Quartal ebenfalls leicht überdurchschnittlich, auch wenn dies die tiefste Wachstumsrate seit vier Jahren darstellt. Der grösste Wachstumsimpuls kam von den Bruttoanlageinvestitionen, während der Aussenhandel einen negativen Beitrag lieferte.

Abbildung 6: Ausgewählte Euroländer, BIP

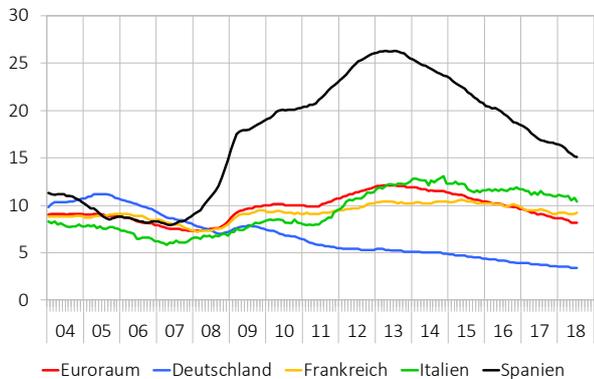
Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: Eurostat

Abbildung 7: Ausgewählte Euroländer, Erwerbslosigkeit

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



Quelle: Eurostat

Die Lage in **Frankreich** und **Italien** zeigt sich am aktuellen Rand weniger freundlich. Beide Länder verzeichneten im 2. Quartal mit 0,2 % das tiefste BIP-Wachstum seit zwei Jahren und die tiefsten Wachstumsraten im Euroraum. Sowohl für Frankreich als auch für Italien lieferte der Aussenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag. In Frankreich dämpften zudem überdurchschnittliche Temperaturen (geringerer Heizbedarf) und ausgedehnte Streiks im Zusammenhang mit der Reform der staatlichen Eisenbahngesellschaft SNCF (geringere Ausgaben für Transportdienstleistungen) den privaten Konsum. Italien erlebt seit Anfang Jahr einen Vertrauensverlust seitens der Unternehmen. So liegt der PMI für die Industrie seit

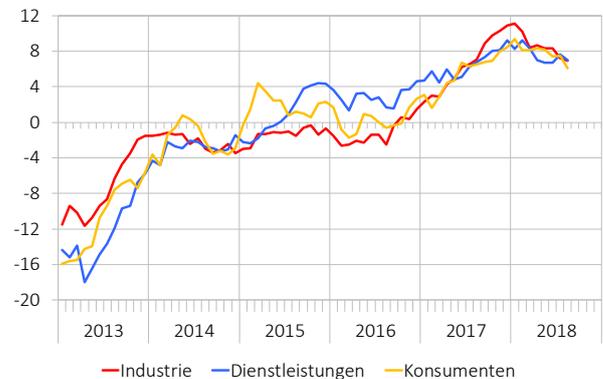
den Sommermonaten nur noch knapp über der Wachstumsschwelle. Dafür verantwortlich dürfte insbesondere die Unsicherheit rund um die wirtschaftspolitische Ausrichtung der italienischen Regierung sein.

Die Arbeitsmarktdaten der verschiedenen Euroländer zeichnen ein ebenfalls heterogenes Bild (Abbildung 7). In Deutschland befand sich die **Erwerbslosenquote** im Juli mit 3,4 % auf dem tiefsten Stand seit über 25 Jahren. Viele Unternehmen berichten von Schwierigkeiten, Stellen angemessen zu besetzen, was bremsend auf die Konjunktur wirkt. Derweil stand in Spanien die Erwerbslosenrate im August bei über 15 %. Sie war damit zwar doppelt so hoch wie noch 2007, aber dennoch über 11 Prozentpunkte tiefer als im Sommer 2013. In Frankreich und Italien bewegt sich die Erwerbslosenrate seit sechs Jahren praktisch seitwärts. In Frankreich steht sie bei 9 bis 10 %, in Italien bei 10 bis 12 %. Es liegt also noch viel Arbeitskräftepotenzial brach, welches durch umfangreiche Arbeitsmarktreformen ausgeschöpft werden könnte. Während in Frankreich weitere Strukturreformen in Planung sind – darunter eine umfangreiche Altersreform –, sind in Italien die detaillierten Vorhaben der neuen Regierungskoalition noch unbekannt.

Euroraum: Arbeitskräftepotential nicht ausgeschöpft

Abbildung 8: Euroraum, Wirtschaftseinschätzung (ESI)

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



Quelle: Europäische Kommission

Die Stimmungsindikatoren lassen in naher Zukunft keine wesentliche Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im Euroraum erwarten. Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) erreichte Ende 2017 einen Höhepunkt; im bisherigen Verlauf von 2018 ging er kontinuierlich zurück. Allerdings befindet er sich immer noch auf einem historisch sehr hohen Niveau (Abbildung 8). Alle Subindizes haben zum Rückgang beigetragen, derjenige für die Industriesektoren ist aber am stärksten gesunken. Passend zu diesem Bild ist die Industrieproduktion im Euroraum seit Anfang Jahr kaum mehr gewachsen, hat

sich aber immerhin auf einem historisch sehr hohen Niveau stabilisiert.

Vereinigtes Königreich

Das BIP des Vereinigten Königreichs wuchs im 2. Quartal mit 0,4 % leicht unterdurchschnittlich (Abbildung 2), nach einem bereits enttäuschenden 1. Quartal. Das Wachstum setzte damit im ersten Halbjahr 2018 die Abschwächungstendenz fort, die es Mitte

Brexit-Verhandlungen belasten Investitionen

2014 eingeschlagen hatte. Der private Konsum lieferte im 2. Quartal einen positiven, wenngleich schwachen Wachstumsbeitrag. Dies spiegelt einerseits die nach wie vor gute Lage auf dem Arbeitsmarkt (Abbildung 4), andererseits aber auch das verhaltene Wachstum des realen Arbeitseinkommens. Getragen wurde das BIP-Wachstum vom Dienstleistungssektor, insbesondere vom Gross- und Detailhandel, sowie vom Bau. Bei diesen Sektoren dürfte das Wachstum jedoch mehr eine Gegenbewegung zu den schwachen Vorquartalen darstellen als eine zurückgewonnene Dynamik im Allgemeinen. Aufgrund des näher rückenden formellen EU-Austritts am 29. März 2019 haben die noch grösstenteils offenen Brexit-Verhandlungen einen dämpfenden Einfluss auf die Unternehmensinvestitionen. Besonders betroffen sind dabei die mittelgrossen bis grossen sowie die auslandorientierten Unternehmen. Die Eskalation im Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China könnte ebenfalls Spuren hinterlassen haben, da sich im 2. Quartal die chinesische Nachfrage nach Fahrzeugen und Zwischenprodukten aus dem Vereinigten Königreich zurückgebildet hat.

Japan

Die Wirtschaft Japans expandierte im 2. Quartal 2018 um starke 0,7 %. Damit nimmt die Wachstumsdynamik nach zwei schwachen Quartalen wieder Schwung auf (Abbildung 2). Getragen wurde das Wachstum von einer wiedererstarteten Binnenwirtschaft. Sowohl der private Konsum als auch die privaten Ausrüstungsinvestitionen trugen positiv zum Wachstum bei. Der Aussenhandel setzte hingegen seine verhaltene Entwicklung fort.

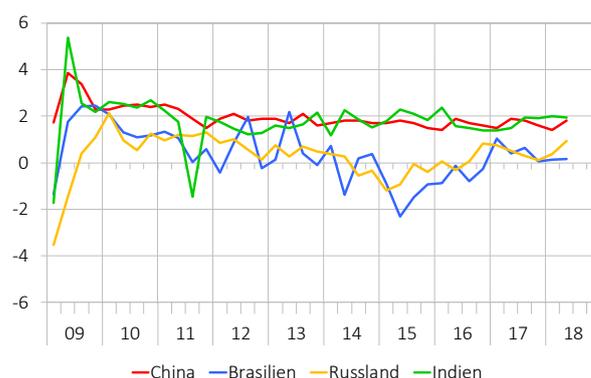
Im August wurde Japan von einem Taifun und von einem starken Erdbeben heimgesucht, was sich negativ auf die Wirtschaftsaktivität im 3. Quartal auswirken dürfte. Daneben dämpft die anhaltende Unsicherheit bezüglich des Handelsstreits mit den USA zusehends die Stimmung der Unternehmen und Konsumenten. Es wird befürchtet, dass die USA Importzölle auf Automobile und Automobilteile erheben werden, welche knapp 20 % der japanischen Exporte ausmachen. Zwar liegen der PMI und die Konsumentenstimmung noch in der Wachstumszone, sie haben sich aber seit Jahresbeginn abgeschwächt.

China

Die chinesische Wirtschaft verzeichnete im 2. Quartal 2018 ein solides Wachstum von 1,8 % (Abbildung 9). Damit resultierte eine leichte Beschleunigung gegenüber dem Vorquartal. Getragen wurde das Wachstum hauptsächlich von robusten Konsumausgaben der Haushalte. Die Detailhandelsumsätze registrierten ein Wachstum von 0,7 %. Hingegen blieb die Entwicklung der Investitionen sowie der Industrieproduktion etwas hinter den Erwartungen zurück.

Abbildung 9: Bric-Staaten, BIP

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quellen: NBS China, IBGE, MoS&PI, Rosstat

Das Investitionswachstum hat sich über die letzten Jahre bei 0,4 % gegenüber dem Vormonat eingependelt, was deutlich tiefer ist als zwischen 2011 und 2014. Der Wachstumsrückgang ist unter anderem auf die aktuellen Reformbemühungen der Regierung zurückzuführen (z.B. Stärkung der Finanzmarktregulierung, Kommerzialisierung der Staatsbanken). Um die finanziellen Risiken der Volkswirtschaft einzudämmen, soll ein übermässiges Kreditwachstum der Unternehmen verhindert und dem Schattenbankenwesen Einhalt geboten werden. Zudem wirkt sich der Handelsstreit mit den Vereinigten Staaten hemmend auf die konjunkturelle Entwicklung aus. Gemäss dem PMI für die Industrie liegt der Index für neue Exportaufträge seit April bei 49 Punkten und damit unter der Wachstumsschwelle. Der PMI für die Industrie und Dienstleistungen notierte im August immerhin noch bei 52 Punkten, verglichen mit 54 Punkten zu Jahresbeginn (Abbildung 10).

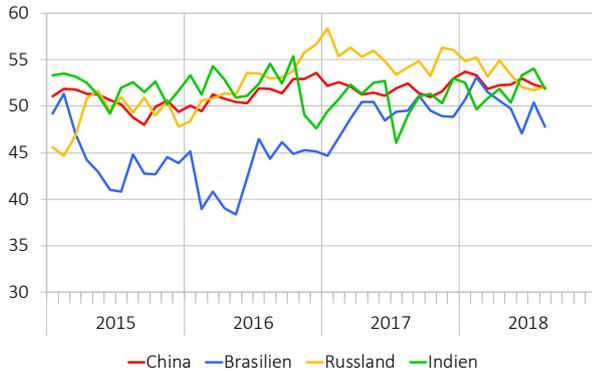
China zurück zu expansiver Fiskal- und Geldpolitik

Angesichts der Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Handelsstreit hat die Regierung im Juli ein neues Wachstumspaket beschlossen. Anhand von Steuersenkungen und mit der Ausgabe von Sonderanleihen für Infrastrukturinvestitionen soll das Wachstum angekurbelt werden. Nebst der Intensivierung der Fiskalpolitik

unterstützt auch die chinesische Notenbank das Wachstum mit expansiven Massnahmen. Sie erleichtert beispielsweise mit einer Senkung des Mindestreservesatzes für bestimmte Geschäftsbanken die Kreditvergabe und war zusätzlich am Devisenmarkt aktiv, um dem aufkommenden Abwertungsdruck entgegenzuwirken.

Abbildung 10: Bric-Staaten, PMI Produktion

Industrie und Dienstleistungen, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: IHS Markit

Übrige Schwellenländer

Die übrigen grossen Schwellenländer verzeichneten zwar durchwegs positive BIP-Wachstumsraten, jedoch bleibt das Bild heterogen. Für die zweite Jahreshälfte haben sich die Wachstumsaussichten zudem eingetrübt. Der Zinsanstieg in den USA führte zu Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern und setzte die Währungen unter Abwertungsdruck (s. auch Seite 9). Infolgedessen haben die Zentralbanken vereinzelt die Leitzinsen angehoben, um einer anziehenden Inflation entgegenzuwirken.

Das BIP **Indiens** konnte im 2. Quartal 2018 mit einem Wachstum von 1,9 % an die dynamische Entwicklung der Vorquartale anknüpfen (Abbildung 9). Zum stabil hohen Wachstum tragen auch die positiven Effekte der Steuer-

Monetäre Entwicklung

Gemessen an den internationalen Indizes der Konsumentenpreise blieb der Teuerungsdruck im Sommer 2018 im Allgemeinen moderat. Die Energiepreise, die auf einem Niveau deutlich über jenem ein Jahr zuvor liegen, stützten die Inflation massgeblich. In den USA zog darüber hinaus auch die Kerninflation an. Dementsprechend setzte sich die geldpolitische Divergenz zwischen dem Fed und anderen Zentralbanken fort. So werden in den USA für das laufende Jahr noch zwei Zinsschritte erwartet, während die Geldpolitik im Euroraum noch längere Zeit extrem expansiv bleiben sollte.

In den Sommermonaten 2018 kam es an den Finanzmärkten vereinzelt zu Turbulenzen. Ausgelöst wurden

und Währungsreform von 2017 bei. Dementsprechend optimistisch ist die Stimmung bei Unternehmen und Konsumenten. Das Wachstum dürfte in der zweiten Jahreshälfte allerdings etwas gebremst werden. Die indische Rupie hat sich in den letzten Monaten wie die Währungen vieler anderer Schwellenländer deutlich abgewertet, was die Inflation ansteigen liess. Die Zentralbank hat deshalb im Juli den Leitzins auf 6,5 % angehoben.

In **Brasilien** setzt sich das verhaltene Wachstum derweil fort. Im 2. Quartal expandierte die Wirtschaft mit einer Rate von 0,2 % zum dritten Mal in Folge unterdurchschnittlich (Abbildung 9). Negativ beeinflusst wurde das Wachstum durch einen Streik der Lastwagenfahrer, dessentwegen bedeutende Transportwege stillgelegt wurden. Der schwache Konjunkturgang dürfte sich im 3. Quartal fortsetzen. Der PMI notierte im August bei 48 Punkten und liegt somit unter der Wachstumsschwelle. Die bevorstehenden Wahlen vom Oktober 2018 sorgen zusätzlich für Unsicherheit. Daneben wurde auch die brasilianische Währung Real nicht von den Abwertungs-tendenzen verschont. Die Währung hat seit Jahresbeginn um 10 % an Wert verloren, wodurch die Inflation beträchtlich angestiegen ist.

Die Wirtschaft **Russlands** hingegen nimmt weiter Fahrt auf. Im 2. Quartal resultierte ein Wachstum von 0,9 %. Es ist das beste Quartalsergebnis in sieben Jahren. Einerseits wirken sich die höheren Erdölpreise positiv auf die Industrie aus. Andererseits führte die Fussball-WM im Juni zu einem substantziellen Anstieg der Hotelübernachtungen und einer kurzfristigen Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität. Die Stimmung wird jedoch weiterhin getrübt durch die Sanktionen seitens der USA, was sich in der Seitwärtsbewegung des PMI spiegelt.

diese einerseits durch die politische Unsicherheit in Italien, andererseits durch die starken Kapitalabflüsse aus einigen Schwellenländern insbesondere in die USA und die darauffolgenden Wechselkursschwankungen. Die Währungen Argentiniens und der Türkei waren besonders davon betroffen. Gleichzeitig legte der US-Dollar an Wert zu. Auch der Schweizer Franken war wieder stärker gefragt. Real und handelsgewichtet lag sein Aussenwert in der Nähe des Niveaus vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro Anfang 2015.

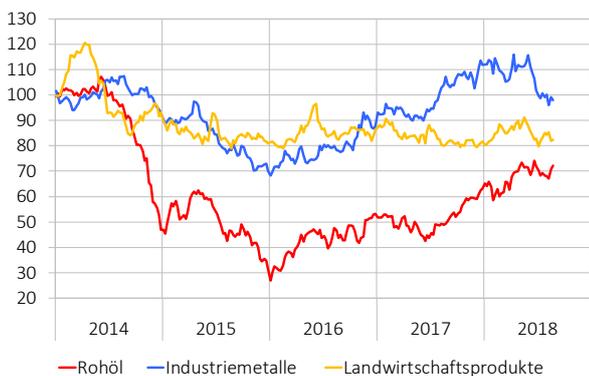
Rohwarenpreise

Die Erdölpreise haben sich in den Sommermonaten im Wesentlichen seitwärts bewegt (Abbildung 11). Einerseits liessen die Sanktionen der USA gegenüber dem Erdöl exportierenden Iran die Preise ansteigen. Andererseits bremste die im Juni von der Opec und Russland beschlossene Erhöhung der Fördermengen diese Preisdynamik. Zudem nährt der internationale Handelsdisput Befürchtungen, die Konjunktur und damit die Nachfrage nach Erdöl könnten sich in naher Zukunft abschwächen, was den Ölpreis ebenfalls belastet. In der Summe bewegten sich die Rohölpreise zuletzt aber immer noch etwa 40 % über dem Vorjahresniveau.

Dagegen korrigierten sich die Preise für Industriemetalle im Juni um 10 % nach unten, um sich anschliessend zu stabilisieren. Damit wurden die Preisanstiege seit der Jahresmitte 2017 praktisch kompensiert. Marktbeobachter machen dafür zum einen die bereits eingeführten Zölle auf Metalleinfuhren in die USA und zum anderen die bereits erwähnten Befürchtungen bezüglich der weiteren Konjunkturentwicklung verantwortlich. Auch beim Rückgang der Nahrungsmittelpreise haben Zölle eine Rolle gespielt. Infolge der von China als Gegenmassnahme verhängten Zölle auf Sojaeinfuhren aus den USA sackte der Sojapreis um rund 20 % ab und erreichte im Juli ein 10-Jahres-Tief.

Abbildung 11: Rohwarenpreise

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2014 = 100



Quellen: Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

Inflation

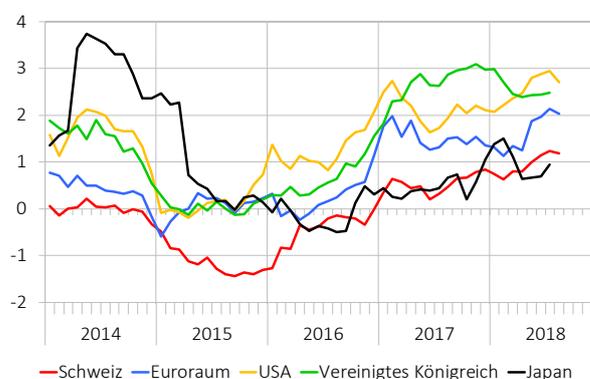
Die im Vorjahresvergleich hohen Erdölnotierungen stützten in den vergangenen Monaten die Teuerungsraten weltweit (Abbildung 12; s. Seite 24 f. für die Preisentwicklung in der Schweiz). Im Euroraum erhöhten die Energiepreise die Gesamtinflation von etwa 1,3 % zu Jahresbeginn auf gut 2 % im Juli und August, während die Kerninflation, welche ohne die volatilen Komponenten Energie, Nahrungs- und Genussmittel berechnet wird,

auf Werten um 1 % verharrte. Abgesehen von den Energiepreisen bleibt der Teuerungsdruck somit moderat. Im Ländervergleich zeigt sich wie bei der Konjunkturentwicklung eine beträchtliche Heterogenität: In Griechenland schwankte die Kerninflation im Sommer um die Nulllinie, während sie sich in Deutschland bei rund 1,1 % bewegte.

In den USA hat der Teuerungsdruck im bisherigen Jahresverlauf hingegen spürbar angezogen. Die Gesamtinflation lag im August bei 2,7 %, die Kerninflation immerhin bei 2,2 %. Dies ist insbesondere auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen: Die Wirtschaft ist in glänzender Verfassung und der Arbeitsmarkt sehr stark ausgelastet. Das macht sich zunehmend auch in steigenden Löhnen und Preisen bemerkbar.

Abbildung 12: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

Im Vereinigten Königreich entwickelte sich die Gesamtinflation in den Sommermonaten auf hohem Niveau sehr stabil, und in Japan konnte sie zuletzt leicht zulegen. In beiden Ländern wird diese Entwicklung massgeblich durch die Energiepreise getrieben. Hingegen ist die Kerninflation in beiden Ländern bereits seit Jahresbeginn rückläufig. Ein Grund dafür ist die Aufwertung der jeweiligen Währung, welche die Importpreise drückt.

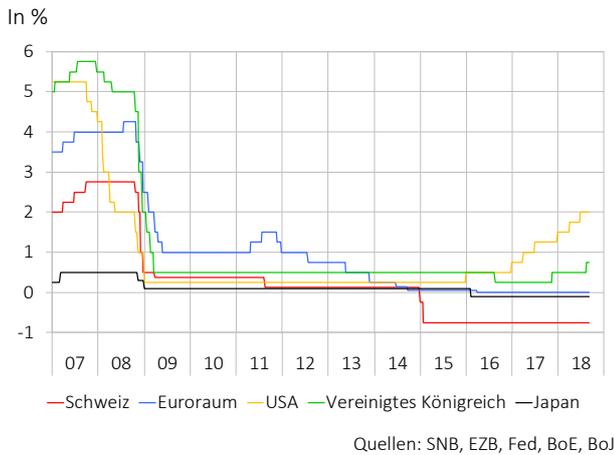
Geldpolitik

Die Divergenz der geldpolitischen Ausrichtung verschiedener Währungsräume setzt sich fort: Die Spannweite reicht von Zentralbanken, wo die Normalisierung der Geldpolitik noch in weiter Ferne liegt, bis zu solchen, deren geldpolitischer Kurs bereits von « expansiv » in Richtung einer « neutralen » Ausrichtung geht.

In den USA dürfte sich die Straffung der Geldpolitik im Quartalsrhythmus fortsetzen. Die Märkte erwarten, dass die Notenbank (**Fed**) den bereits erfolgten Zinserhöhungen im März und im Juni des laufenden Jahres (Abbildung 13) zwei weitere Zinsschritte folgen lässt. Steigt der Leitzins tatsächlich wie erwartet im September und im

Dezember um jeweils 25 Basispunkte, kommt das Zielband Ende 2018 auf 2,25 % bis 2,5 % zu liegen. Damit wäre der Leitzins relativ nahe an dem Wert von 2,9 %, der von den Mitgliedern des Fed-Offenmarktausschusses als langfristig angemessen betrachtet wird. Die Phase der expansiven Geldpolitik, die seit der Finanzkrise 2008 anhält, nähert sich in den USA also ihrem Ende. Dies gilt zwar noch nicht für die Bilanzsumme des Fed, die immer noch ein Mehrfaches des Werts vor der Finanzkrise beträgt. Die Normalisierung schreitet aber auch in dieser Hinsicht voran: Der Abbau der Bilanzsumme wurde jüngst erneut beschleunigt.

Abbildung 13: Geldpolitische Leitzinsen



Im Gegensatz dazu ist die Geldpolitik der **EZB** unverändert expansiv. An ihrer Sitzung im September bestätigte die Zentralbank, dass die Leitzinsen voraussichtlich mindestens über den Sommer 2019 auf dem aktuellen, rekordtiefen Niveau bleiben werden. Auch am Zeitplan für den Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermassnahmen wurde nicht gerüttelt: Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird vom aktuellen Umfang von monatlich 30 Milliarden Euro ab Oktober auf monatlich 15 Milliarden Euro reduziert und wird voraussichtlich im Dezember 2018 enden. Obwohl der geldpolitische Sonderstimulus also Schritt für Schritt reduziert wird, wird die Geldpolitik noch längere Zeit extrem expansiv bleiben. Die EZB begründet diese Politik mit der Inflationsprognose, die bis 2020 trotz der Konjunkturerholung nur eine Inflation von 1,7 % sieht.

Aufgrund der verhaltenen Inflationsaussichten sah die **SNB** an ihrer Lagebeurteilung im Juni ebenfalls keinen Anlass für eine Anpassung der Geldpolitik. Mit den Negativzinsen von -0,75 % und der Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bleibt ihre Politik sehr expansiv. Zudem dürften die jüngsten Währungsturbulenzen in Schwellenländern (s. Seite 9) die SNB in ihrer Einschätzung bestätigen, dass die Lage am Devisenmarkt

fragil bleibt und der Schweizer Franken unter stärkeren Aufwertungsdruck geraten könnte.

Die **Bank of England** (BoE) hat den Leitzins im August um 25 Basispunkte auf 0,75 % angehoben. Diese zweite Zinserhöhung seit der Finanzkrise war angezeigt, da einerseits die Inflation den Zielwert von 2 % weiterhin überschreitet und andererseits die Konjunktur- und die Arbeitsmarktlage zuversichtlich stimmen. Für das BIP wird zwar nur ein moderates Wachstum prognostiziert, dieses liegt jedoch leicht über dem gesunkenen Potenzialwachstum. Gemäss den Konjunktur- und Inflationsprognosen der BoE wären weitere graduelle Zinserhöhungen angebracht, um die Inflation zum Zielwert zu bringen. Angesichts der grossen Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit ist aber davon auszugehen, dass die BoE mit weiteren Schritten zuwartet, bis Klarheit über die Umsetzung des Brexit besteht.

Zinserhöhung im Vereinigten Königreich

Von einem Zinsschritt weit entfernt ist hingegen die **Bank of Japan** (BoJ), die ihre kurzfristigen Leitzinsen bei -0,1 % belässt. Für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen, deren Zielwert weiterhin «um 0 %» liegt, erhöht die Zentralbank aber neu den Spielraum für Bewegungen. Namentlich erlaubt sie gewisse Abweichungen in Abhängigkeit von der Wirtschaftsaktivität und der Teuerungsentwicklung. Obwohl diese Entscheidung einen geringfügigen Anstieg der Langfristzinsen zur Folge hatte (Abbildung 16), sollte dies nicht als Schritt in Richtung einer weniger expansiven Politik interpretiert werden. So betont die BoJ in ihrer Kommunikation neuerdings auch explizit, dass sie die aktuell extrem tiefen Kurz- und Langfristzinsen für «einen längeren Zeitraum» auf diesem Niveau halten möchte.

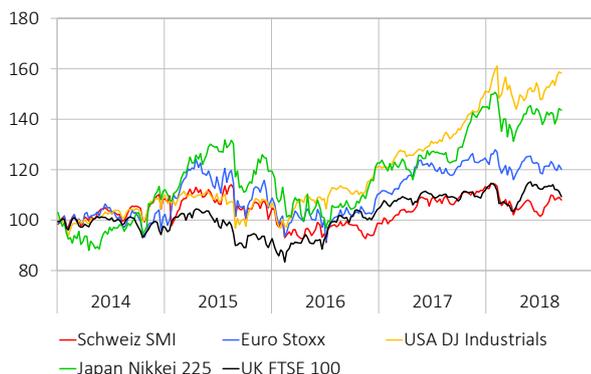
Aktienmärkte

Die Unklarheiten rund um die Wirtschaftspolitik in Italien, der internationale Handelsdisput und die starke Abwertung einiger Währungen von Schwellenländern, insbesondere die Krise der türkischen Lira, führten in den Sommermonaten zu erheblicher Verunsicherung. Dementsprechend entwickelten sich die Aktienmärkte in den verschiedenen Wirtschaftsräumen wesentlich heterogener als noch 2017 (Abbildung 14).

Der Schweizer Aktienmarkt erholte sich mit einem Plus von rund 6 % von seinem Taucher Ende Juni und stabilisierte sich zuletzt auf diesem Niveau. Demgegenüber haben sich die Kurse im Euroraum seit Anfang Juli tendenziell seitwärts bewegt. Der britische Aktienmarkt verzeichnet nach einigen stabilen Monaten am aktuellen Rand einen Rückgang. Der Aktienmarkt in Japan bewegte sich praktisch seitwärts.

Abbildung 14: Aktienmärkte in den Industriestaaten

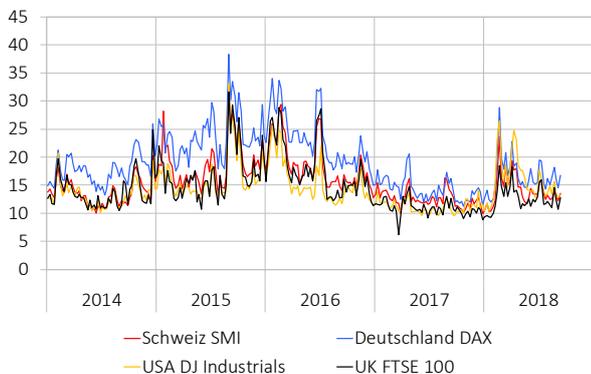
Mittelwert Januar 2014 = 100



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

Getrieben durch die positive Konjunktorentwicklung, konnten die Aktienmärkte in den USA über den Sommer zulegen. Seit Ende Juni stiegen die Kurse um rund 4 % und erreichten damit beinahe wieder die Rekordwerte von Anfang 2018. Jüngst haben die Befürchtungen von Übertreibungen an den amerikanischen Aktienmärkten wieder leicht zugenommen, somit bleibt die Gefahr plötzlicher Kurskorrekturen weiterhin bestehen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P-500-Index⁴, der die Aktien von 500 der grössten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, bewegte sich zuletzt auf einem sehr hohen Niveau. Momentan werden die Märkte aber weiterhin durch die guten Konjunkturaussichten gestützt.

Abbildung 15: Volatilitätsindizes



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, NYSE

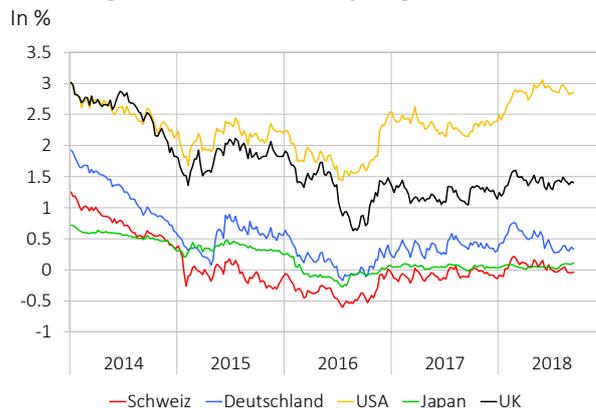
In den Volatilitätsindizes⁵, welche die erwartete Schwankungsbreite der Aktienmärkte und damit die Nervosität der Anleger abbilden, machten sich sowohl die politische Unsicherheit in Italien als auch die Währungsturbulenzen im August mit entsprechenden Ausschlägen bemerkbar (Abbildung 15). Insbesondere der deutsche Aktienmarkt reagierte angespannt. Insgesamt ist die Volatilität der

Märkte höher als noch 2017, doch sie liegt weiterhin deutlich unter den Niveaus von Anfang 2018.

Kapitalmärkte

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen haben sich jüngst in den meisten Industrieländern seitwärts bewegt (Abbildung 16). Eine Ausnahme ist allerdings Italien, wo es während den Sommermonaten im Zuge der neuen Regierungsbildung zu einem spürbaren Anstieg der Risikoaufschläge und damit der Renditen auf Staatspapieren gekommen ist.

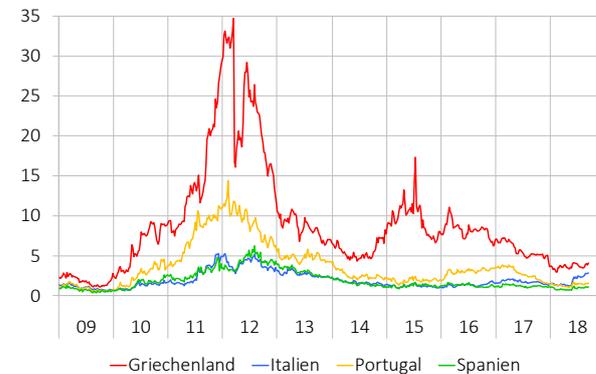
Abbildung 16: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Macrobond Financial AB

Abbildung 17: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen

In Prozentpunkten



Quelle: Macrobond Financial AB

So hat die Unsicherheit bezüglich der Umsetzung des Regierungsprogramms die Zinsdifferenz zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stark erhöht (Abbildung 17). Inzwischen muss eine Risikoprämie von 2,9 Prozentpunkten bezahlt werden, was allerdings immer noch deutlich unter den Werten zu Zeiten der Eurokrise 2011/2012 liegt. Demgegenüber blieb der Renditeaufschlag auf griechische Staatsanleihen nach dem

⁴ Gemessen am «cyclically adjusted price-to-earnings ratio» (CAPE).

⁵ Diese Volatilitätsindizes messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum: der VDAX-NEW für den DAX in den nächsten 30 Tagen, der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

Ausscheiden aus dem Rettungsprogramm im August stabil. Die Rendite des zehnjährigen Eidgenossen entwickelte sich wie bei den meisten übrigen Industriestaaten seitwärts und lag stabil bei rund 0 Prozent.

Wechselkurse

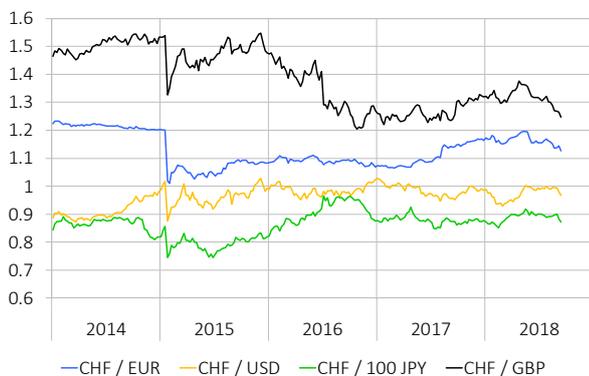
Steigende Zinsen und eine florierende Wirtschaftsentwicklung in den USA haben in den vergangenen Monaten vermehrt zu Kapitalflüssen von den Schwellenländern insbesondere in die USA geführt. Dies hat zu einer Aufwertung des US-Dollars geführt: Der nominale Ausenwert der Währung legte seit Anfang Jahr um über 7 % zu (Abbildung 19). Umgekehrt sind die Währungen vieler Schwellenländer unter ei-

Währungen der Schwellenländer unter Druck

nen erhöhten Abwertungsdruck geraten. Besonders davon betroffen sind der argentinische Peso und die türkische Lira, die sich um rund 50 % bzw. 40 % abgewertet haben. Die Zentralbanken und Regierungen wurden teilweise zu drastischen Massnahmen gezwungen. Im Falle Argentiniens wurden die Leitzinsen im August von bereits sehr hohen 45 % auf 60 % erhöht.

Die wachsende Unsicherheit hat dazu geführt, dass der Schweizer Franken wieder vermehrt als sicherer Hafen nachgefragt wird. Neben einer starken Aufwertung gegenüber den erwähnten Währungen der Schwellenländer legte der Franken auch gegenüber dem Euro seit Mitte Mai um rund 6 % und gegenüber dem britischen Pfund um rund 8 % zu (Abbildung 18). Dies ist zum einen auf die politische Unsicherheit in Italien zurückzuführen, die teilweise gar wieder Befürchtungen um den Zusammenhalt der Eurozone weckte. Zum anderen rückt der Brexit immer näher, ohne dass eine genaue Übergangsregelung besteht.

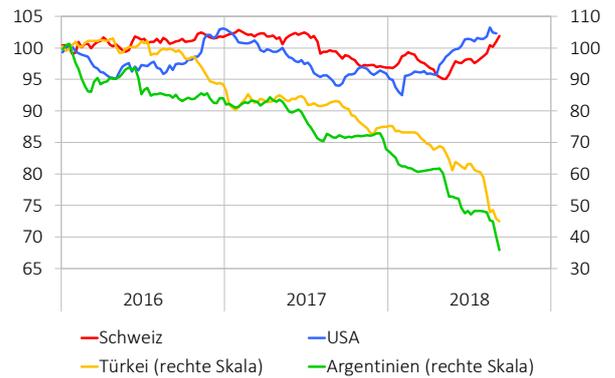
Abbildung 18: Nominale Wechselkurse



Quelle: Macrobond Financial AB

Abbildung 19: Nominale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, Mittelwert Januar 2014 = 100



Quellen: J.P. Morgan, BIS

Im Zuge der jüngsten Finanzmarkturbulenzen hat der Schweizer Franken auch gemessen an den realen, handelsgewichteten Indizes wieder an Wert gewonnen (Abbildung 20). Produzentenpreisbasiert ist er allerdings immer noch tiefer bewertet als Ende 2014 vor der Aufgabe des Mindestkurses

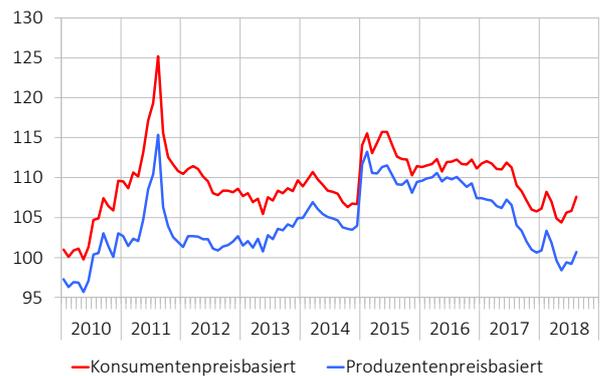
Franken wertet sich wieder auf

zum Euro, und konsum-

entenpreisbasiert liegt er nur unwesentlich darüber. Dies dürfte weiterhin einen stützenden Einfluss auf die Exportwirtschaft haben. Sollten weitere Schwellenländer in Turbulenzen geraten oder sich die politischen Risiken in Europa akzentuieren, könnte der Schweizer Franken aber unter weiteren Aufwertungsdruck geraten.

Abbildung 20: Reale Wechselkursindizes des Schweizer Frankens

Handelsgewichtet, Mittelwert ab 1982 = 100



Quelle: SNB

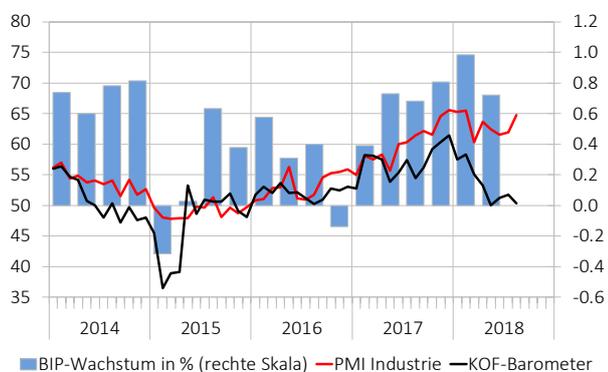
Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Die Schweizer Wirtschaft wuchs im 2. Quartal erneut kräftig: Das reale BIP expandierte um 0,7 % nach (revidiert) 1,0 % im Vorquartal (Abbildung 21). Bezogen auf die gesamte erste Jahreshälfte 2018 übertrumpft die Schweiz damit nicht nur den Euroraum und seine Wachstumslokomotive Deutschland, sondern auch die in einer Hochkonjunkturphase befindlichen USA.

Abbildung 21: BIP und Konjunkturindikatoren

BIP: real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal;
 PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50;
 KOF-Barometer: skaliert, Mittelwert = 50



Quellen: SECO, Procure/CS, KOF

Gegenüber dem 1. Quartal haben sich die Wachstumskräfte leicht von der Binnennachfrage und dem Dienstleistungssektor zur Auslandnachfrage und dem Industriesektor verschoben. Das verarbeitende Gewerbe erwies sich als stärkster Wachstumstreiber und knüpfte nahtlos an die ungebrochen positive Entwicklung der vergangenen Quartale an, gestützt von der robusten Auslandnachfrage und der im Vergleich zu den letzten Jahren günstigen

gen Wechselkurssituation. Damit einher ging eine spürbare Ausweitung der Exporte. Hingegen liess die Wachstumsdynamik des Dienstleistungssektors insgesamt leicht nach, wenn auch bei einer beträchtlichen Heterogenität zwischen den einzelnen Branchen.

Verwendungsseitig spiegelt sich die Abschwächung einiger binnenorientierter Wirtschaftsbranchen in einer nachlassenden Dynamik der Binnennachfrage. Der Konsum wuchs im 2. Quartal abermals nur verhalten. Die Ausrüstungsinvestitionen waren leicht rückläufig. Während aber das schleppende Konsumwachstum bereits einige Quartale

Unternehmen wollen kräftig investieren

anhält, dürfte es sich bei den Ausrüstungsinvestitionen lediglich um eine Verschnaufpause auf hohem Niveau handeln. Darauf deuten aktuelle Umfrageergebnisse hin: Schweizer Unternehmen gehen für 2018 von einer robusten Investitionstätigkeit aus, wobei Erweiterungsinvestitionen an Gewicht gewinnen dürften.⁶ Von Zuversicht seitens der Unternehmen zeugt auch die positive Entwicklung des Arbeitsmarktes. Sowohl die Beschäftigung als auch die offenen Stellen stiegen im 2. Quartal spürbar an, während sich die Arbeitslosigkeit weiter zurückbildete.

Die gängigen Konjunkturindikatoren bestätigen, trotz einer gewissen Abschwächungstendenz am aktuellen Rand, die positive Einschätzung. Insbesondere ist der PMI der Schweizer Industrie im August erneut gestiegen; der Indikator liegt nun wieder nahe seinen historischen Höchstständen (Abbildung 21). Die Schweizer Konsumentenstimmung liegt, trotz des jüngsten Rückgangs, weiterhin auf einem überdurchschnittlichen Niveau.⁷ Ein nur noch durchschnittliches Wirtschaftswachstum lässt hingegen das KOF-Barometer erwarten.

⁶ <https://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/2018/07/schweizer-firmen-erweitern-kapazitaeten.html>

⁷ www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung

Bruttoinlandprodukt

Produktion

Das BIP-Wachstum von 0,7 % im 2. Quartal 2018 wurde insbesondere vom verarbeitenden Gewerbe getragen. Diese Branche konnte die reale Wertschöpfung um starke 1,5 % steigern. Damit setzt sich der seit Anfang 2017 ununterbrochene Aufwärtstrend fort. Während die Exportentwicklung weiterhin nach oben zeigt, legten die nominalen Industrieumsätze nach einigen positiven Quartalen eine Pause ein. Die Entwicklung unterscheidet sich aber deutlich zwischen den Branchen. Beispielsweise wuchsen die Umsätze in den Bereichen Pharma und Chemie kräftig, während sie in der Maschinenindustrie rückläufig waren (Abbildung 22). Da die Umsatzentwicklung einzelner Sektoren des verarbeitenden Gewerbes von Quartal zu Quartal deutlich schwanken kann, sollten einzelne Quartalswerte aber nicht überinterpretiert werden.

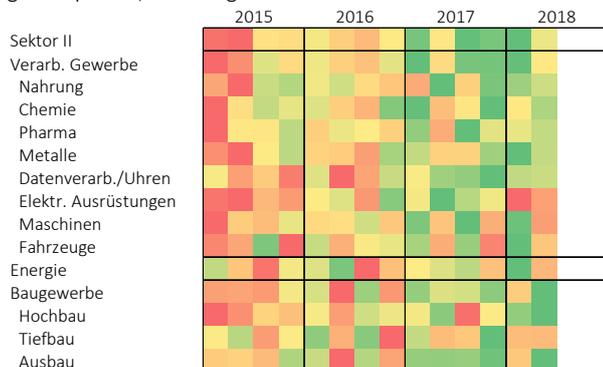
Industrie als Haupttreiber des BIP-Wachstums

Im Baugewerbe resultierte ein leichter Rückgang der realen Wertschöpfung um 0,8 %. Bei den Bauumsätzen zeigt sich ein gemischtes Bild, und die Beschäftigung verzeichnete nach mehreren positiven Quartalen erstmals wieder einen geringfügigen Rückgang. Die Energiebranche konnte demgegenüber erneut deutlich zulegen: Die reale Wertschöpfung kletterte um 4,8 % auf den höchsten Stand seit fast drei Jahren. Sowohl die Wasserkraft- als auch die Atomkraftwerke trugen mit ihrer gesteigerten Stromproduktion dazu bei. Insgesamt lieferte der 2. Sektor einen überdurchschnittlich hohen Beitrag zum BIP-Wachstum von 0,3 Prozentpunkten (s. auch Tabelle 1 und Abbildung 39 auf Seite 18).

Kräftiges Wachstum der Energiebranche

Abbildung 22: Umsätze in der Industrie

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

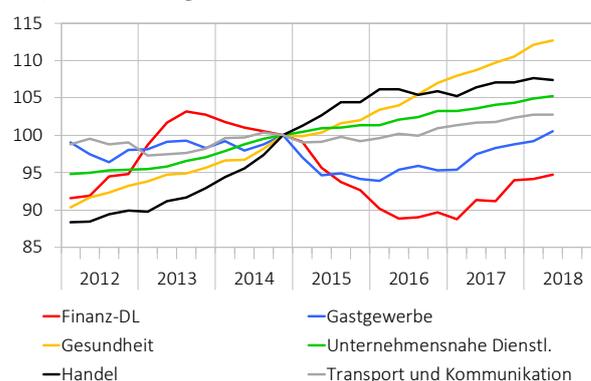


Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Der 3. Sektor verlor im 2. Quartal etwas an Dynamik. Sein Beitrag zum BIP-Wachstum bildete sich von 0,6 Prozentpunkten im 1. Quartal auf 0,4 Prozentpunkte zurück, was leicht über dem Durchschnitt liegt. Eine differenzierte Betrachtung der Dienstleistungsbranchen zeigt ein insgesamt positives, aber gemischtes Bild.

Abbildung 23: Wertschöpfung ausgewählter Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100



Quelle: SECO

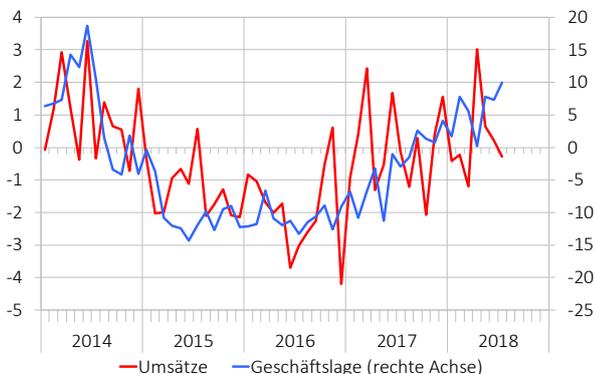
Erfreulich präsentiert sich die Situation im Gastgewerbe, wo – im Zuge ansteigender Logiernächtezahlen – die reale Wertschöpfung um 1,4 % zulegen konnte. Damit übersteigt die Wertschöpfung nicht nur das Niveau vor dem Frankenschock (Abbildung 23), sondern kletterte auf den höchsten Stand seit 2011. Die Finanzdienstleistungsbranche konnte den deutlichen Rückgang nach dem Frankenschock zwar noch nicht wettmachen, setzte aber ihren Erholungskurs auch im 2. Quartal fort. Der Anstieg um 0,6 % entspricht ungefähr dem langfristigen Durchschnitt. Im Detailhandel, der ebenfalls stark vom Frankenschock betroffen war, sollte die Bodenbildung inzwischen vollzogen sein. Die realen Detailhandelsumsätze bewegen sich seit Anfang 2017 mit grossen Schwankungen seitwärts (Abbildung 24). Die Aufhellung im Vergleich zu den Jahren 2015 und 2016 ist sowohl an den realen Umsätzen als auch an der Beurteilung der Geschäftslage ersichtlich. Für den Gesamthandel resultierte im 2. Quartal jedoch ein leichter Rückgang um 0,2 %.

Die eher binnenorientierten Dienstleistungsbranchen verzeichneten im 2. Quartal grösstenteils einen Zuwachs. Die unternehmensnahen Dienstleistungen (+0,3 %) stützten das BIP-Wachstum, ebenso die öffentliche Verwaltung (+0,2 %) sowie der Gesundheitssektor (+0,5 %), in dem die Wertschöpfung seit Jahren trendmässig

ansteigt (Abbildung 23). In der Branche Transport und Kommunikation stagnierte die Wertschöpfung hingegen.

Abbildung 24: Detailhandel

Umsätze: real, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %; Geschäftslage: saisonbereinigte Saldi der KOF-Umfrage



Quellen: BFS, KOF

Wie bereits im 1. Quartal spielte die Unterhaltungsbranche auch im 2. Quartal 2018 eine besondere Rolle. Da bedeutende internationale Sportverbände in der Schweiz domiziliert sind, steigt die Wertschöpfung dieser Branche im Zuge der internationalen Sportgrossveranstaltungen im Jahr 2018 (Olympische Winterspiele und Fussballweltmeisterschaft) deutlich an. Im 2. Quartal trug diese Branche 0,2 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei. Der Wachstumsbeitrag des gesamten 3. Sektors relativiert sich daher. Bei Glättung dieses « Sportevent-Effekts », also der

Grosse internationale Sportanlässe tragen zum Wachstum bei

Verwendung

Konsum

Der **private Konsum** wuchs im 2. Quartal um 0,3 % (Abbildung 26). Der bedeutendste Wachstumsbeitrag kam von den Gesundheitsausgaben. Darüber hinaus fiel das Konsumwachstum zwar nur moderat, aber recht breit abgestützt aus. Die Haushalte steigerten ihre Ausgaben für Bekleidung und Schuhe, Mobiliar, Freizeit und Kultur sowie für Hotel- und Restaurantdienstleistungen. Davon profitierten der Detailhandel und die Tourismusbranche. Hingegen war der Energieverbrauch im 2. Quartal rückläufig: Im diesjährigen « extrem warmen Frühling » (so Meteo Schweiz)⁹ verringerte sich der Heizbedarf spürbar.

Warmes Frühjahr drückt Heizkosten

mit Sportgrossanlässen verbundenen zusätzlichen Wertschöpfung,⁸ hätten die Dienstleistungsbranchen mit 0,2 Prozentpunkten nur einen unterdurchschnittlichen Wachstumsbeitrag geleistet. Damit hätte das BIP im 2. Quartal um 0,5 % zugelegt, was der tiefsten Wachstumsrate des Sportevent-bereinigten BIP seit Anfang 2017 entspricht (Abbildung 25).

Abbildung 25: Bruttoinlandprodukt und internationale Sportgrossanlässe

Real, Veränderung zum Vorquartal in %

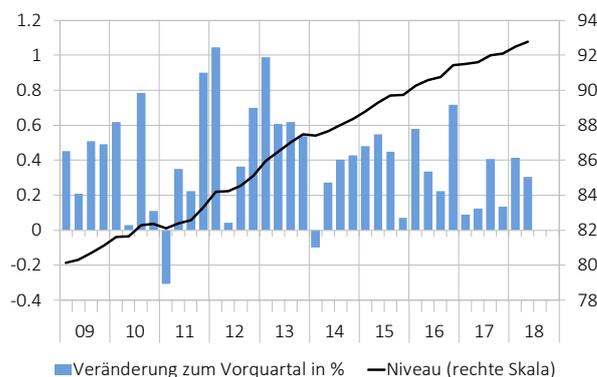


Quelle: SECO

Das Gesamtbild eines weiterhin überdurchschnittlichen Wachstums, das sich gegenüber dem starken 1. Quartal etwas abgeschwächt hat, ändert sich durch die Sportevent-Bereinigung aber nicht.

Abbildung 26: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



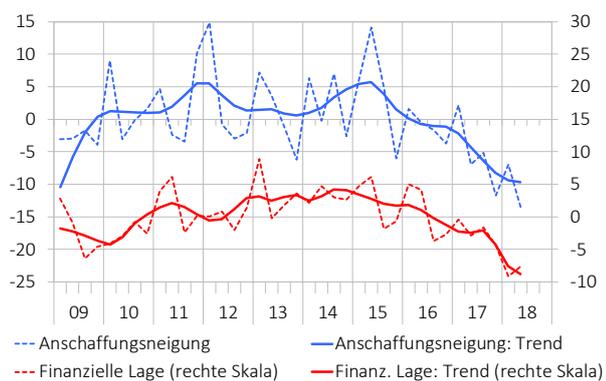
Quelle: SECO

⁸ Details dazu sind in der technischen Notiz zum Thema « Bereinigung des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen » auf der Website des SECO zu finden.

⁹ <https://www.meteoschweiz.admin.ch/home/aktuell/news.subpage.html/de/data/news/2018/6/wetterueckblick-extrem-warmer-fruehling.html>

Abbildung 27: Finanzielle Lage der Haushalte und Anschaffungsneigung

Indizes, Abweichungen vom Mittelwert



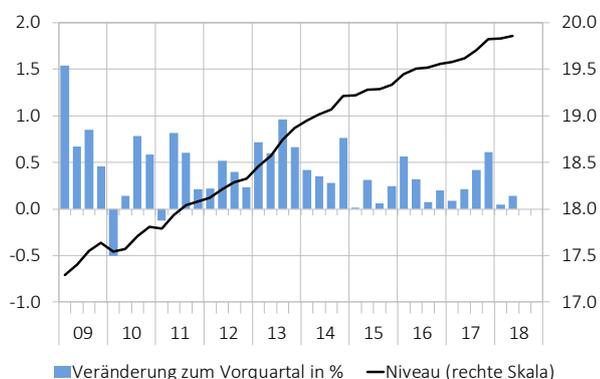
Quelle: SECO

Damit setzt der private Konsum im Wesentlichen das gemächliche Wachstumstempo der vergangenen Quartale fort. Zwar stützt die günstige Lage am Arbeitsmarkt den Konsum (s. Seite 22 ff.), vor dem Hintergrund der anziehenden Teuerung (Seite 24) entwickelte sich die Kaufkraft der Haushalte in der jüngsten Vergangenheit jedoch nur schwach. Damit im Einklang stehen die Ergebnisse der jüngsten Umfrage zur Konsumentenstimmung:¹⁰ Die Konsumentinnen und Konsumenten beurteilen ihre finanzielle Lage wie drei Monate zuvor pessimistisch, und die Neigung zu grösseren Anschaffungen bleibt im Vergleich zu den vergangenen Jahren schwach (Abbildung 27).

Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen stiegen im 2. Quartal 2018 nur leicht um 0,1 % an, nachdem der Staatskonsum bereits im 1. Quartal praktisch nicht gewachsen war. Die Entwicklung in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres liegt somit unter dem langjährigen Mittelwert von 0,3 % (Abbildung 28).

Abbildung 28: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

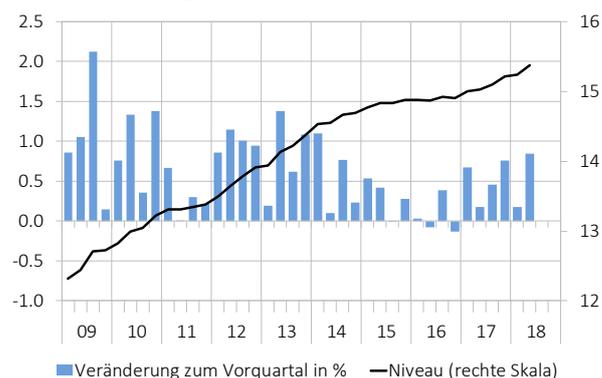
Das tiefe Wachstum ist im Einklang mit der Beschäftigungsentwicklung im öffentlichen Sektor, welche nach einer starken Beschleunigung Ende letzten Jahres im ersten Halbjahr 2018 erneut nur verhalten war. Speziell in der öffentlichen Verwaltung hat die Beschäftigung in den letzten Jahren ihr Niveau praktisch gehalten. Dies dürfte unter anderem mit den verschiedenen Sparprogrammen in einzelnen Kantonen und beim Bund zusammenhängen.

Investitionen

Das Baugewerbe entwickelt sich schwungvoll. Nach einem verhaltenen Start ins Jahr resultierte im 2. Quartal 2018 ein kräftiges Wachstum der **Bauinvestitionen** von 0,8 % (Abbildung 29). Dies ist das beste Quartalsergebnis seit mehr als vier Jahren. Zurückzuführen ist das gute Resultat hauptsächlich auf das boomende Hochbaugewerbe, wo die Umsatzentwicklung stark zulegen konnte. Aber auch das Ausbaugewerbe erfreut sich an Umsatzsteigerungen.

Abbildung 29: Bauinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Im Einklang mit der positiven Entwicklung der Realwirtschaft hat speziell der Gewerbebau seit Jahresbeginn stark zugelegt. Zudem setzt sich die rege Bautätigkeit im Wohnungsbau fort. Die Bauunternehmen erfreuen sich deshalb einer hohen Auslastung, was sich positiv auf die Beschäftigungsentwicklung auswirkt (Abbildung 30). Jedoch deuten die jüngsten Zahlen des Schweizer Baumeisterverbandes darauf hin, dass die Beschleunigungsphase nicht mehr allzu lange andauern dürfte. Sowohl der Arbeitsvorrat als auch die Auftragseingänge im Hochbau sind seit mehreren Quartalen rückläufig.

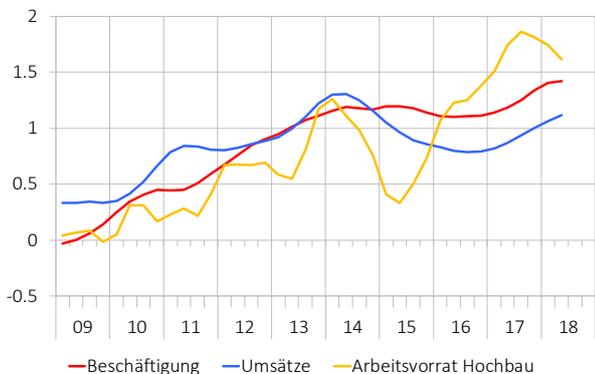
Entsprechend der positiven Wirtschaftsentwicklung bleibt auch die Nachfrage nach selbst genutztem Wohneigentum hoch, weshalb die Immobilienpreise ihre Aufwärtstendenz fortsetzen. Die auf Transaktionspreisen beruhenden Immobilienpreisindizes von Wüest Partner

¹⁰ www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung

stiegen im 2. Quartal 2018 sowohl bei den Eigentumswohnungen (0,4 %) als auch bei den Einfamilienhäusern (1,5 %) abermals an (Abbildung 31).

Abbildung 30: Baubranche

Standardisierte Trendkomponenten

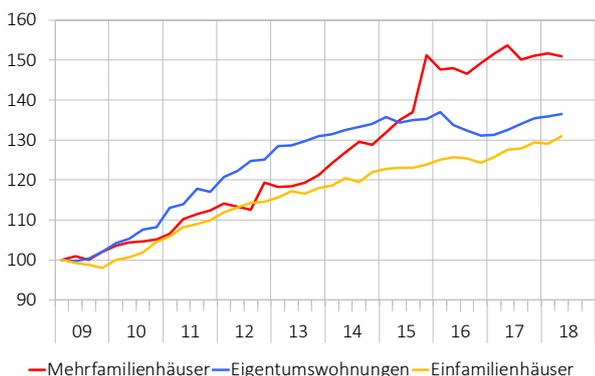


Quellen: SBV, BFS

Seit diesem Quartal ist neu ein Transaktionspreisindex für Mehrfamilienhäuser öffentlich verfügbar.¹¹ Dieser Index bildet die Preisentwicklung von sogenannten Renditeliegenschaften ab. Beispielsweise gelten Mehrfamilienhäuser als Renditeobjekte, da ihre Flächen in der Regel vermietet werden. Die Preise solcher Liegenschaften sind seit Beginn 2009 kumuliert um über 50 % angestiegen. Bemerkenswert ist insbesondere der markante Anstieg Ende 2015, kurz nach Einführung des Negativzinses durch die Schweizerische Nationalbank. Im Jahr 2015 wurde insgesamt ein Wertanstieg der Wohnrenditeliegenschaften von 17,3 % erzielt, der höchste Jahresanstieg seit dem Jahr 2000.

Abbildung 31: Immobilienpreise

Transaktionspreise, nominal, 1. Quartal 2009 = 100



Quelle: Wüest Partner

Seither sind die Preise von Mehrfamilienhäusern zwar nur noch moderat gestiegen. Trotzdem sollten die Risiken in diesem Bereich im Auge behalten werden. Wegen der anhaltend tiefen Zinsen und mangels rentabler Alternativen an den Finanzmärkten erscheinen Renditeliegenschaften aus Investorenperspektive in der kurzen Frist weiterhin sehr attraktiv.

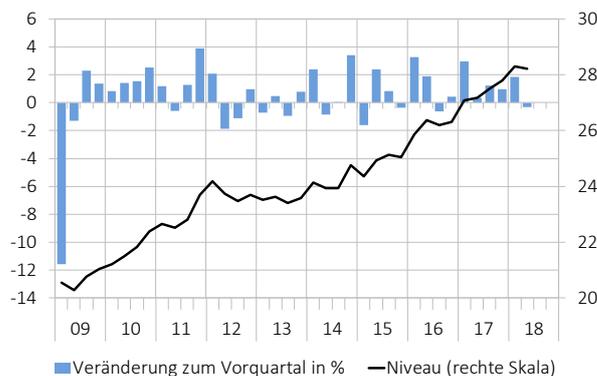
Andererseits ist die Leerwohnungsziffer im Jahr 2017 abermals angestiegen und liegt inzwischen bei knapp 1,5 %. Sollten die Zinsen zu einem späteren Zeitpunkt unerwartet schnell ansteigen, könnte dies eine substantielle Preiskorrektur bewirken mit potentiellen Auswirkungen auf die Tragbarkeit der Hypothekarschulden in einzelnen Fällen.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** verzeichneten im 2. Quartal 2018 einen leichten Rückgang von 0,3 %. Es ist dies das erste negative Quartalsergebnis seit dem 3. Quartal 2016 (Abbildung 32). Das Quartal wurde geprägt durch rückläufige Investitionen in den Rubriken sonstige Fahrzeuge und Maschinen. Weil die Flottenerneuerung und -erweiterung der schweizerischen Fluggesellschaften vorerst beendet ist, fiel der Wachstumsimpuls von Investitionen in Flugzeuge der Vorquartale im 2. Quartal weg. Zudem stiegen die Import- und Produzentenpreise von Maschinen angesichts der anhaltenden Abwertung des Schweizer Frankens im 2. Quartal stark an, was sich hemmend auf die Nachfrage auswirkte. Alle weiteren Rubriken haben positiv zum Wachstum beigetragen. Insbesondere Investitionen in Forschung und Entwicklung, EDV und Autos lieferten bedeutende positive Impulse.

**Ausrüstungen:
Verschnaufpause**

Abbildung 32: Ausrüstungsinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

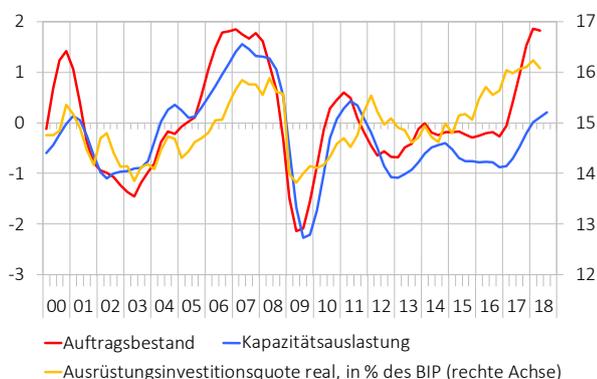
Das negative Quartal dürfte deshalb nicht mehr als eine kurze Pause in der dynamischen Entwicklung der Investitionstätigkeit bedeuten. Darauf deuten einerseits Umfrageergebnisse zur Investitionstätigkeit hin. Andererseits geht aus der Industrieumfrage der KOF hervor, dass der Auftragsbestand bei Produzenten von Investitionsgütern wie Maschinen weiter auf sehr hohem Niveau verharrt.

¹¹ www.data.snb.ch

Dies ist im Einklang mit dem weiteren Anstieg der Kapazitätsauslastung der Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes (Abbildung 33).

Abbildung 33: Investitionsquote und Indikatoren

Auftragsbestand und Kapazitätsauslastung: Saldo, bereinigt um Mittelwert und Standardabweichung



Aussenhandel

Insgesamt lieferte der Aussenhandel im 2. Quartal 2018 einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum (s. auch Seite 19 f.). Dazu trugen im Wesentlichen die gestiegenen Warenexporte und die rückgängigen Warenimporte bei. Vom Dienstleistungshandel kamen hingegen kaum Impulse: Exporte und Importe von Dienstleistungen wuchsen sehr verhalten und etwa im Gleichschritt.

Im 2. Quartal stützte die nach wie vor dynamische Auslandskonjunktur die Nachfrage nach Schweizer Zwischen- und Endprodukten. Insgesamt wuchsen die **Warenexporte** inklusive Transithandel mit einem Plus von 2,6 % klar überdurchschnittlich. Das konjunkturell besser zu interpretierende Total ohne Transithandel zeigte ebenfalls ein starkes und breit abgestütztes Wachstum in Höhe von 2,2 % (Abbildung 34).

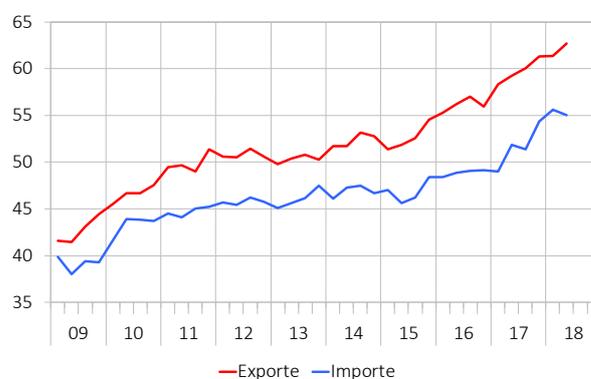
Wie schon im Vorquartal war das Wachstum der realen Warenexporte¹² im 2. Quartal insgesamt breit abgestützt. Bis auf die Rubrik Metalle entwickelten sich alle wichtigen Exportrubriken positiv (Abbildung 35). Nach einer kurzen Verschnaufpause im 1. Quartal konnte die mit Abstand grösste Exportrubrik, die chemisch-pharmazeutischen Produkte, wieder überdurchschnittlich wachsen

Chemie-Pharma liefert grössten Wachstumsbeitrag

(+3,0 %) und somit ihre Funktion als Zugpferd der Warenexporte im 2. Quartal zurückzugewinnen.

Abbildung 34: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Der seit Anfang 2017 anhaltende Wachstumstrend setzte sich bei den Rubriken Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie (+0,6 %) sowie Maschinen, Apparate und Elektronik fort (+2,0 %). Die sehr positive Entwicklung dieser Rubriken wird unter anderem vom Dachverband Swissmem bestätigt. Aufgrund rekordhoher Umsätze und Auftragseingänge aus dem Ausland

Exporte wachsen breit abgestützt

geht dieser davon aus, dass die aktuell erfreuliche Geschäftslage noch sechs bis neun Monate anhalten dürfte.¹³ Die Exporte der MEM-Industrie – welche unter anderem Unternehmen aus den Bereichen Maschinenbau, Elektrotechnik, Metalle und Präzisionsinstrumente umfasst – wuchsen in allen wichtigen Produktbereichen. Auch konnten die Exporte in alle wichtigen Absatzregionen – USA, EU und China – zulegen. Einerseits stimmen die guten Konjunkturaussichten in diesen Regionen weiter zuversichtlich. Andererseits sind diese Handelspartner die Hauptakteure des anhaltenden Handelsstreits, weswegen eine weitere Eskalation des Konflikts die Schweizer Exporteure besonders stark treffen könnte. Diese könnten nicht nur direkt über höhere Zölle an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, sondern auch indirekt mit einer sinkenden Nachfrage nach Vorprodukten konfrontiert sein. Der Schweizer Aussensektor wäre insbesondere dann gefährdet, wenn die US-Strafzölle auch die europäische Autoindustrie treffen würden. Die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Verschärfung der protektionistischen Massnahmen hat für den Moment jedoch vor allem für den Handel zwischen den USA und China deutlich zugenommen, zumal die US-Regierung im

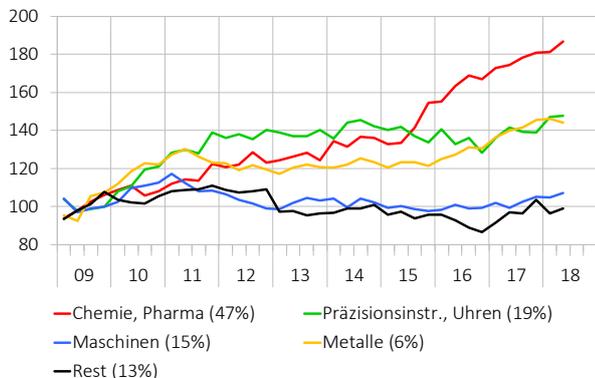
¹² Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden auf Quartalsfrequenz ohne gegenteilige Anmerkung die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

¹³ <https://www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-erfreuliche-geschaeftsentwicklung.html>

Juli angekündigt hat, Importe aus China im Umfang von 200 Milliarden US-Dollar mit Strafzöllen belegen zu wollen.

Abbildung 35: Warenexporte, diverse Rubriken

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100

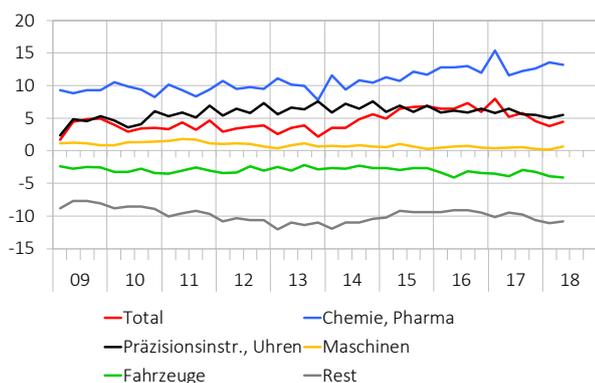


Quelle: SECO

Nach zwei überdurchschnittlichen Quartalen bildeten sich die **Warenimporte** im 2. Quartal um 1,1 % zurück und stabilisierten sich damit auf hohem Niveau (Abbildung 34). Der mit Abstand grösste negative Wachstumsbeitrag wurde von der Rubrik chemisch-pharmazeutische Produkte geliefert. Zwar weist diese wie bei den Exporten einen ähnlich positiven Trend auf. Allerdings unterliegen die Importe grösseren Schwankungen, was die Dynamik der gesamten Warenimporte stark beeinflussen kann.

Abbildung 36: Warenhandelsbilanz, diverse Rubriken

Nominal, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Der ausgeprägte Exportzuwachs und der Importrückgang liessen den Überschuss der Handelsbilanz mit Waren im 2. Quartal auf 4,5 Mrd. Schweizerfranken ansteigen, nachdem sich der Überschuss seit Anfang 2017 wesentlich reduziert hatte (Abbildung 36). Betrachtet man den Handelsbilanzsaldo nach Warenrubriken, so zeichnet sich ein über die Zeit ziemlich homogenes Bild ab: Die

chemisch-pharmazeutischen Produkte liefern den grössten positiven Beitrag, gefolgt von den Rubriken Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie sowie Maschinen, Apparate und Elektronik. Alle anderen Exportrubriken tragen seit je negativ zur Handelsbilanz bei.

Auch die Saldi über die Handelspartner hinweg ergeben ein heterogenes Bild. So weist die Schweiz etwa im Warenhandel mit der EU schon seit vielen Jahren ein grosses Defizit aus, das jedoch von einem grossen Überschuss mit dem Rest der Welt überkompensiert wird. Dass die Schweiz ein Defizit im Handel gewisser Waren (z. B. der Fahrzeuge) oder mit gewissen Handelspartnern (z. B. der EU) hat, ist aber nicht per se schlecht, sondern vielmehr ein Resultat davon, dass sie sich dank des internationalen Handels auf die Produktion bestimmter Güter spezialisiert hat.¹⁴

Im Gegensatz zur starken Expansion der Warenexporte stiegen die **Dienstleistungsexporte** im 2. Quartal 2018 lediglich um 0,1 % an. Damit entwickelten sich die Dienstleistungsexporte abermals schwächer als angesichts der weltwirtschaftlichen Dynamik und der Wechselkursentwicklung zu erwarten gewesen wäre (Abbildung 37). Zwar wurde das Quartalswachstum durch gestiegene Einnahmen aus dem Lizenz- und Patentgeschäft spürbar gestützt; darüber hinaus setzten die Fremdenverkehrsexporte angesichts der vorteilhaften Wechselkursentwicklung und des globalen Aufschwungs ihren soliden Aufwärtstrend der letzten Quartale fort (Abbildung 38). Dagegen belastete ein markanter Rückgang der Exporte von Transportdiensten das Gesamtergebnis im 2. Quartal spürbar. Zudem gingen die Exporte von Geschäftsdiensten im Bereich Beratung weiter zurück.

Der Rückgang der **Dienstleistungsimporte** scheint derweil ein Ende gefunden zu haben. Nach fünf negativen Quartalen in Folge stiegen die Dienstleistungsimporte im 2. Quartal 2018 erstmals wieder an, wenn auch nur um 0,2 % (Abbildung 37). Die immer noch verhaltene Entwicklung dürfte auch auf die nach wie vor überdurchschnittlichen Preissteigerungsraten zurückzuführen sein, welche die Nachfrage in den vergangenen Quartalen entsprechend dämpften. Vor allem die seit dem Frühjahr 2017 erfolgte Abwertung des Schweizer Franks liess die Preise importierter Dienstleistungen in den letzten Quartalen deutlich ansteigen. Daneben trieb die Erhöhung der Energiepreise seit Mitte 2017 die Preise einiger

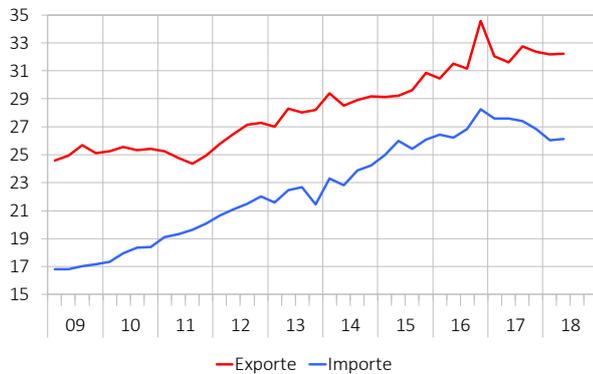
Geringer Wiederanstieg im Dienstleistungshandel

¹⁴ vgl. hierzu: Pochon, Vincent und Schmidt, Caroline (2018), «Kein Ausdruck von Schwäche: Das Handelsdefizit der Schweiz mit der EU.» In: Die Volkswirtschaft, 8/9-2018; <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2018/07/europaeische-union-pochon-schmidt-08-09-2018/>

Rubriken, allen voran die der Transportdienste, zusätzlich in die Höhe.

Abbildung 37: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



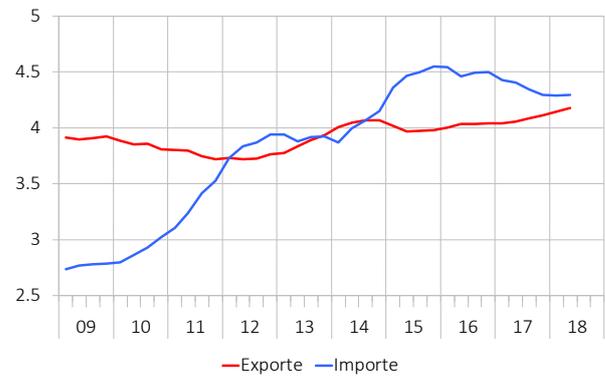
Quelle: SECO

Zur Stabilisierung der Dienstleistungsimporte im 2. Quartal trug vor allem eine kräftige Zunahme der Importe von Forschungs- und Entwicklungsdiensten bei. Daneben stiegen die Fremdenverkehrsimporte nach fünf negativen Quartalen erstmals wieder leicht (Abbildung 38).

Schliesslich nahmen auch die Importe der Sammelrubrik Computer-, Informations- und Telekommunikationsdienste und Wartung erstmals seit vier Quartalen wieder zu. Die Importe von Transportdienstleistungen gingen dagegen angesichts eines weiteren Preisanstiegs erneut deutlich zurück.

Abbildung 38: Fremdenverkehr

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



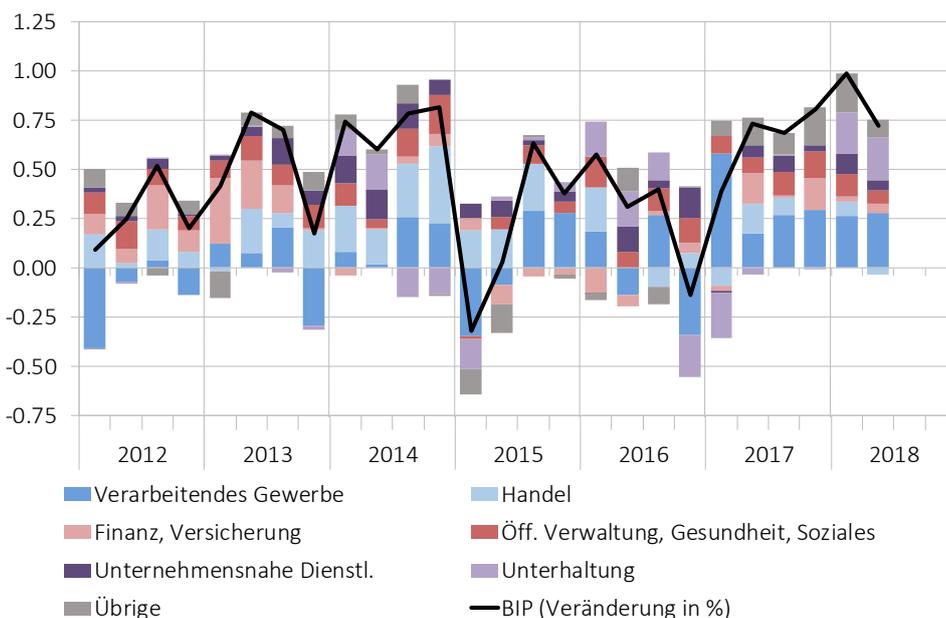
Quelle: SECO

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

	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
Verarbeitendes Gewerbe	1.5	1.6	1.4	1.5
Baugewerbe	-0.2	1.7	0.6	-0.8
Handel	0.7	0.0	0.5	-0.2
Gastgewerbe	0.8	0.5	0.4	1.4
Finanz, Versicherung	0.1	1.8	0.3	0.5
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.5	0.2	0.6	0.3
Öffentliche Verwaltung	0.4	0.7	0.1	0.2
Gesundheit, Soziales	0.9	0.7	1.4	0.5
Kunst, Unterhaltung, Erholung	0.3	-0.4	10.8	10.1
Übrige	0.7	0.6	1.2	0.8
Bruttoinlandprodukt	0.7	0.8	1.0	0.7

Quelle: SECO

Abbildung 39: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

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

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

	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
Privater Konsum	0.4	0.1	0.4	0.3
Staatskonsum	0.4	0.6	0.0	0.1
Bauinvestitionen	0.5	0.8	0.2	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	1.2	1.0	1.9	-0.3
Warenexporte ohne Wertsachen	4.0	-1.2	0.6	2.6
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	1.4	2.1	0.2	2.2
Dienstleistungsexporte	3.6	-1.2	-0.6	0.1
Warenimporte ohne Wertsachen	-0.9	5.7	2.3	-1.1
Dienstleistungsimporte	-0.6	-2.2	-2.8	0.2
Bruttoinlandprodukt	0.7	0.8	1.0	0.7

Quelle: SECO

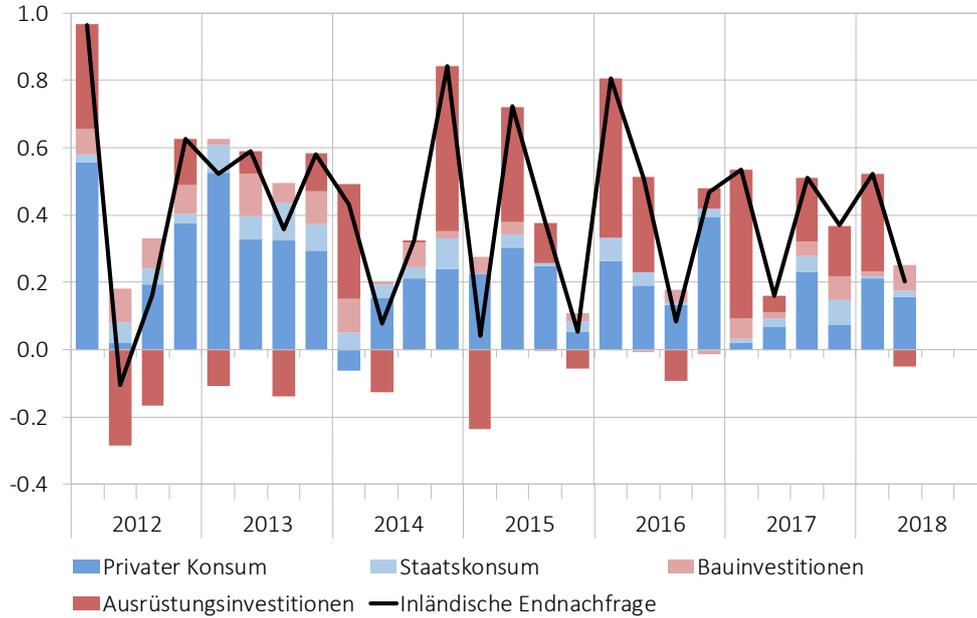
Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
Inländische Endnachfrage	0.5	0.4	0.5	0.2
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-2.2	2.4	0.6	-0.8
Handelsbilanz ohne Wertsachen	2.4	-2.0	-0.2	1.3

Quelle: SECO

Abbildung 40: Komponenten der inländischen Endnachfrage

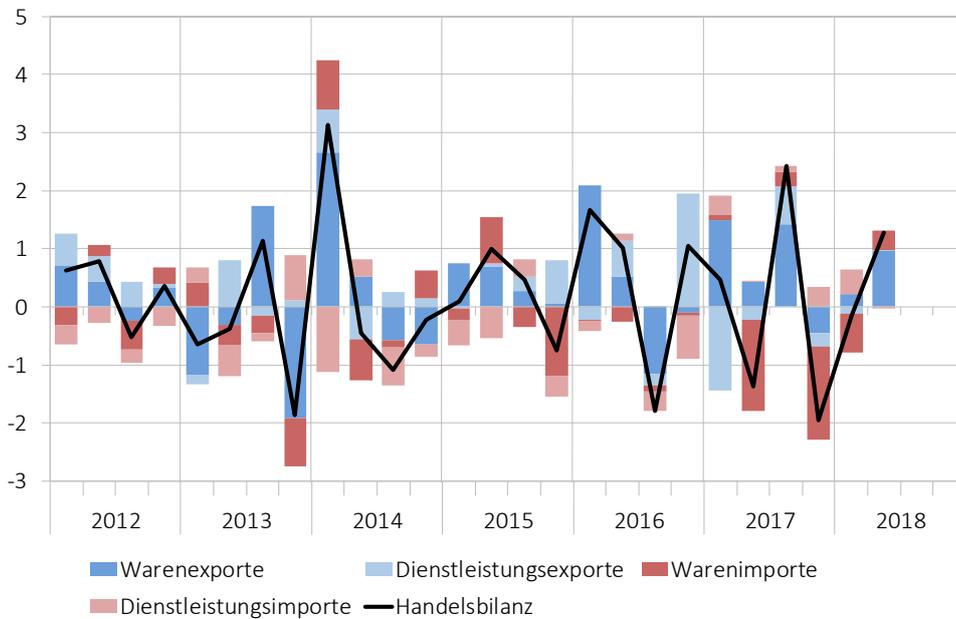
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 41: Komponenten der Handelsbilanz

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



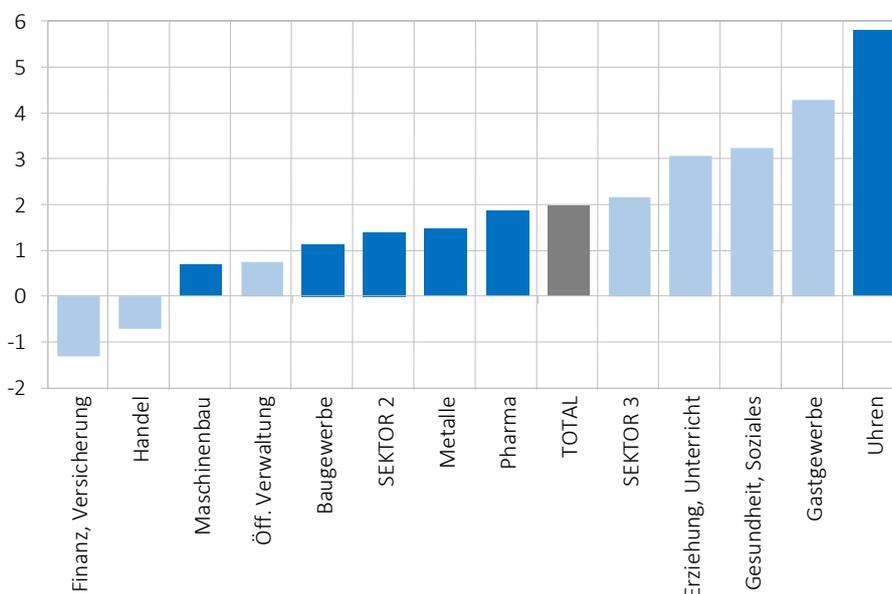
Quelle: SECO

Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen
Anteile an der Gesamtbeschäftigung, Veränderung zum Vorjahresquartal in %

	Anteil 2018:2	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
SEKTOR 2	25.3	-0.3	0.5	1.3	1.4
Pharma	1.1	2.8	5.0	2.1	1.9
Metalle	2.3	-2.6	-1.4	0.0	1.5
Uhren	2.6	-2.3	1.2	5.0	5.8
Maschinenbau	1.9	-0.9	-0.3	0.8	0.7
Baugewerbe	8.4	0.7	1.3	1.9	1.1
SEKTOR 3	74.7	1.1	1.0	2.1	2.2
Handel	13.0	-1.5	-2.0	-1.1	-0.7
Gastgewerbe	4.8	0.4	1.4	3.7	4.3
Finanz, Versicherung	5.2	-0.9	-1.4	-1.6	-1.3
Freiberufliche Dienstleistungen	8.8	2.0	1.2	2.9	2.7
Wirtschaftliche Dienstleistungen	6.1	1.6	0.8	5.0	5.0
Öffentliche Verwaltung	4.1	1.1	1.3	1.3	0.7
Erziehung, Unterricht	5.8	2.3	3.4	2.9	3.1
Gesundheit, Soziales	13.0	2.5	2.2	3.0	3.2
TOTAL	100.0	0.7	0.8	1.9	2.0

Quelle: BFS

Abbildung 42: Beschäftigungsentwicklung im 2. Quartal 2018
Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Quelle: BFS

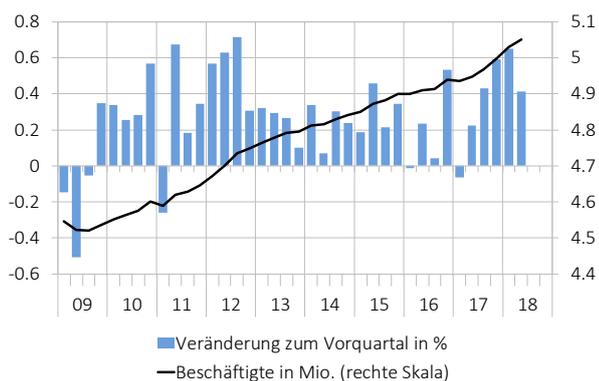
Pharma: « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », NOGA 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », NOGA 24-25; **Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », NOGA 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », NOGA 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », NOGA 41-43;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

Arbeitsmarkt

Im 2. Quartal 2018 waren in der Schweiz 5,1 Mio. Personen beschäftigt und damit 0,4 % mehr als im Vorquartal (Abbildung 43). Der Beschäftigungsaufbau setzte sich somit fort, wenn auch etwas weniger dynamisch als in den zwei Vorquartalen.

Abbildung 43: Beschäftigung

Saisonbereinigt



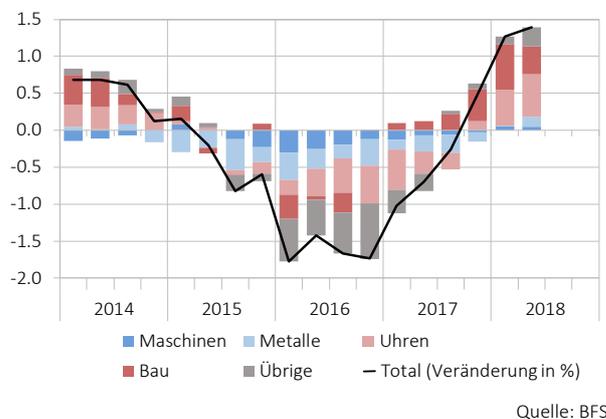
Das Bundesamt für Statistik erneuerte im 1. Quartal 2018 die Stichprobe der Beschäftigungsstatistik. Im Zuge dieser Erneuerung wurden die Zeitreihen der Beschäftigungsstatistik ab dem 3. Quartal 2015 revidiert. Auf Basis dieser revidierten Statistik zeigt sich, dass der sekundäre Sektor seit dem 4. Quartal 2017 wieder positiv zum Beschäftigungswachstum beiträgt (Abbildung 44). Hier wuchs die Beschäftigung im 2. Quartal 2018 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 13 600 Vollzeitstellen respektive 1,4 % an. Wachstumstreibend waren vor allem die Uhrenindustrie (5 600 Vollzeitstellen respektive +5,8 %) und das Baugewerbe (3 700 Vollzeitstellen respektive +1,1 %). Gemäss den revidierten Statistiken erholte sich die Beschäftigungsentwicklung in der Maschinen- und der Metallindustrie etwas später als auf Basis der alten Unternehmensstichprobe angenommen. Seit Anfang 2018 tragen aber auch diese Branchen wieder positiv zum Beschäftigungswachstum bei. Im 2. Quartal wuchs die Beschäftigung in der Metallindustrie um 1 300 Vollzeitstellen respektive 1,5 % und in der Maschinenindustrie um 490 Vollzeitstellen respektive 0,7 % an.

Uhrenindustrie und Baugewerbe als Wachstumstreiber

Im Dienstleistungssektor (3. Sektor) erhöhte sich die Beschäftigung im 2. Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahresquartal um 62 300 Vollzeitstellen respektive 2,2 % (Abbildung 45).

Abbildung 44: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor

Gegenüber dem Vorjahresquartal; Beiträge der Branchen in Prozentpunkten

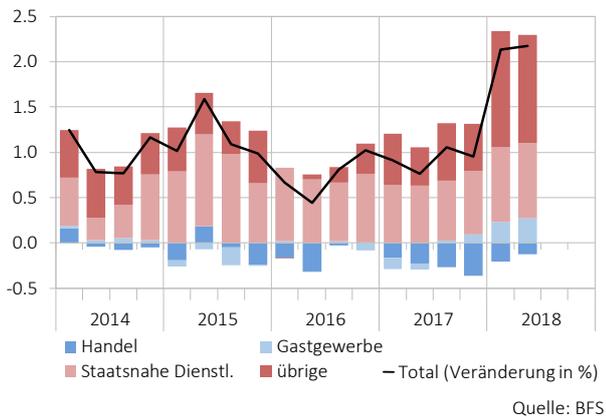


Das Wachstum wird sowohl von den privaten Dienstleistungen (übriger 3. Sektor) als auch von den staatsnahen Dienstleistungen getragen. Die Beschäftigung in den staatsnahen Dienstleistungen wuchs um 23 800 Vollzeitstellen respektive 2,7 %. Mit einem Beschäftigungszuwachs von 15 900 respektive 3,2 % trug das Gesundheitswesen am stärksten zum staatsnahen Beschäftigungswachstum bei. Das Bildungswesen steuerte 6 700 Vollzeitstellen respektive 3,1 % und die öffentliche Verwaltung 1 200 Vollzeitstellen respektive 0,7 % zum Stellenzuwachs bei. Im Vergleich zum Vorjahresquartal stieg die Beschäftigung bei den privaten Dienstleistungen um 34 300 Vollzeitstellen respektive 2,6 % ebenfalls kräftig an. Positiv zu Buche schlug vor allem die Entwicklung bei den freiberuflichen (9 000 Vollzeitstellen respektive +2,7 %) und bei den übrigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (11 300 Vollzeitstellen respektive 5,0 %). Auch beim Gastgewerbe lässt sich bereits seit Mitte 2017 eine zunehmend positive Beschäftigungsdynamik beobachten. Im Vergleich zum Vorjahresquartal beläuft sich hier der Beschäftigungszuwachs im 2. Quartal 2018 auf 7 800 Vollzeitstellen oder 4,3 %. Hingegen entwickelte sich die Beschäftigung beim Handel (-3 600 respektive -0,7 %) im Vorjahresvergleich bereits zum sechsten Mal in Folge negativ. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass die negative Beschäftigungsdynamik ein Ende gefunden hat: Im Vorquartalsvergleich entwickelte sich die saisonbereinigte Beschäftigung nun bereits seit Anfang 2018 leicht positiv.

Breit abgestütztes Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor

Abbildung 45: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor

Gegenüber dem Vorjahresquartal; Beiträge der Branchen in Prozentpunkten



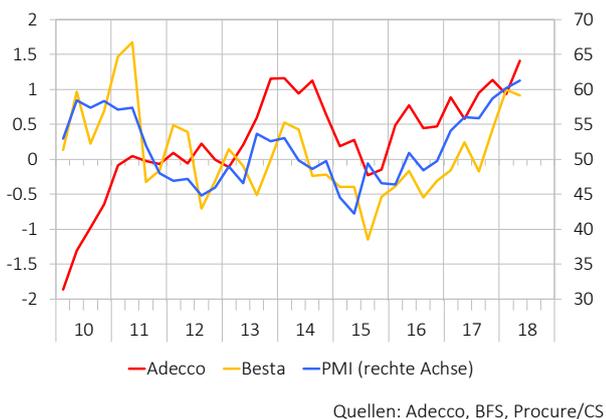
Die Indikatoren zur Stellensituation deuten weiterhin auf eine gute Arbeitsmarktlage hin (Abbildung 46): Der Index der offenen Stellen der Beschäftigungsstatistik (Besta) ist innert Jahresfrist um 22,6 % angestiegen. Dies entspricht einem Zuwachs von 13 600 Stellen.

Positive Stellensituation

Die prägnanteste Entwicklung ging dabei von der Uhrenindustrie und vom Baugewerbe aus. Die starke Wachstumsdynamik dieser zwei Branchen spiegelt sich somit auch in der Stellensituation. Auch der Adecco-Stellenmarktindex deutet weiterhin auf eine gute Stellensituation hin; er erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 10 %.

Abbildung 46: Arbeitsmarktaussichten

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



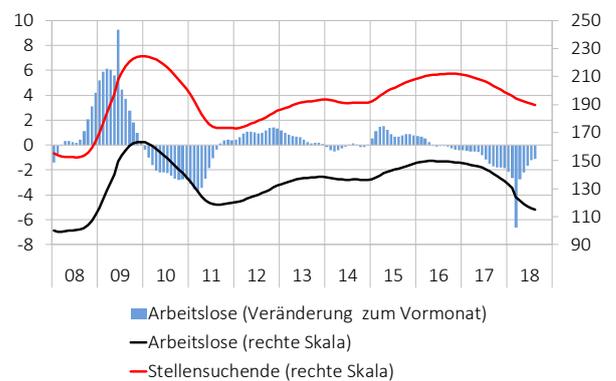
Die Beschäftigungsaussichten gemäss Besta haben sich im 2. Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahresquartal um 1,1 % verbessert und liegen deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle. Am aktuellen Rand liegen die Besta-Beschäftigungsaussichten knapp 1 % über dem langjährigen Mittelwert liegen. Besonders optimistisch werden die Beschäftigungsaussichten in der Maschinenindustrie (Wert: 1,16) und in der Metallindustrie

(Wert: 1,09) beurteilt. Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung liegt immer noch deutlich im positiven Bereich (58,7 Punkte im August 2018), bewegte sich in den vergangenen drei Monaten jedoch leicht rückläufig. Auch der KOF-Beschäftigungsindikator liegt weiterhin im positiven Bereich. Die Beschäftigungserwartungen deuten mit einem Wert von 6,3 Punkten klar auf einen Personal-aufbau hin.

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) gemeldeten Stellensuchenden nimmt seit Ende 2016 ab, seit März 2018 allerdings mit sich allmählich abschwächender Tendenz (Abbildung 47). Ende August 2018 waren auf saison- und zufallsbereinigter Basis noch insgesamt rund 114 900 Personen bei einem RAV als arbeitslos und 189 600 als stellensuchend gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen oder in einem Zwischenverdienst sind). Die Quote der Arbeitslosen lag damit bei 2,6 % und jene der Stellensuchenden bei 4,2 %.

Abbildung 47: Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende

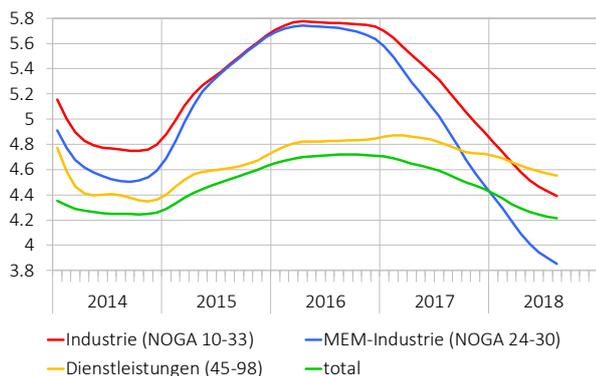
Saison- und zufallsbereinigt, in 1000



Aus Abbildung 48 wird ersichtlich, dass der Rückgang der Stellensuchendenquote in den letzten Monaten auf eine Verbesserung der Lage sowohl in der Industrie als auch bei den Dienstleistungen zurückzuführen ist. Allerdings zeigt sich insbesondere bei den MEM-Branchen am aktuellen Rand eine leichte Verlangsamung des Rückgangs. Angesichts der nach wie vor ausgezeichneten Stimmung in der Industrie könnte dies aber auch als ein Zeichen von zunehmenden Rekrutierungsschwierigkeiten gedeutet werden und weniger als ein Ausdruck konjunktureller Schwäche.

Abbildung 48: Stellensuchendenquote nach Branchen

In % der erwerbstätigen Personen, saison- und zufallsbereinigt



Quelle: SECO

Die Stellensuchendenquote der Männer liegt 2018 erstmals seit 2012 wieder unter jener der Frauen. Die unterschiedliche Entwicklung der Branchen seit der Finanzkrise von 2008 führte in den letzten Jahren dazu, dass die Stellensuchendenquote der Frauen und diejenige der Männer divergierend verlaufen (Abbildung 49). Der Grund für die unterschiedliche Entwicklung ist, dass Männer häufiger in den Industriebranchen beschäftigt sind (Männeranteil aller beschäftigten Personen aktuell bei rund 76 %), die deutlich stärker als andere Branchen

Preise

Von Juni bis August 2018 blieb der Teuerungsdruck insgesamt moderat, zwischen Inflation und Kerninflation ging die Schere aber ein wenig auf (Abbildung 50). Die Kerninflation, die unter Ausschluss der volatilen Rubriken Energie und frische Produkte berechnet wird, verharrte bei rund 0,5 %. Hingegen stieg die Gesamtinflation auf Werte um 1,2 % und damit auf das höchste Niveau seit 2010. Dafür ist insbesondere der deutliche Anstieg der Erdölpreise verantwortlich: Auf den Weltmärkten war das Rohöl ungefähr doppelt so teuer wie ein Jahr zuvor, was sich letztlich auch auf die Verkaufspreise in der Schweiz auswirkte. Diese stiegen gegenüber dem Sommer 2017 um etwa 18 % und trugen damit 0,5 Prozentpunkte zur Teuerung bei, obwohl ihr Anteil am Warenkorb nur 3 % beträgt (Abbildung 51).

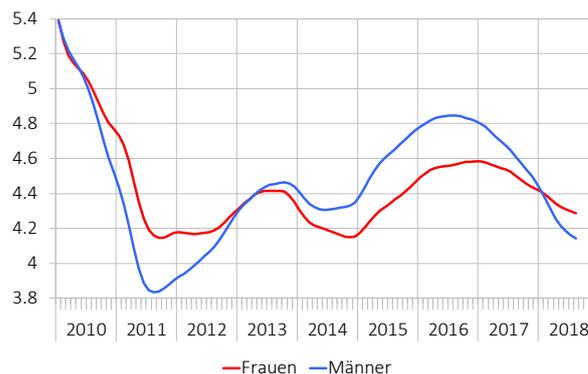
Neben dem Erdölpreis trug auch der im Vergleich zum Sommer 2017 nach wie vor günstigere Franken zur Teuerung bei. Der Index der Importpreise, der neben Konsum- auch Investitions- und Vorleistungsgüter umfasst, lag im August 5,7 % über dem Niveau ein Jahr zuvor. Die höheren Importpreise machen sich auch bei den Schweizer Konsumentinnen und Konsumenten bemerkbar. Beispielsweise waren Automobile im August 2018 gut 1 %

von der Eurokrise und der Frankenaufwertung Mitte 2011 und Anfang 2015 betroffen waren.

Die Stellensuchendenquote der Männer stieg seit 2011 spürbar stärker an als die der Frauen. Erst mit der relativ kräftigen Erholung der Industrie seit Ende 2016 kehrte sich das Bild um, und die Stellensuchendenquote der Männer bildete sich deutlich stärker zurück als jene der Frauen.

Abbildung 49: Stellensuchendenquote nach Geschlecht

In % der Erwerbspersonen, saison- und zufallsbereinigt

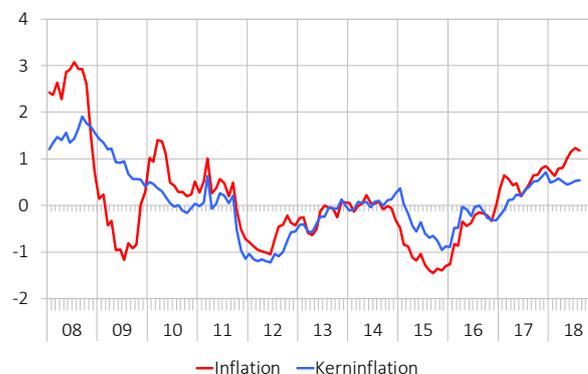


Quelle: SECO

teurer als ein Jahr zuvor – ähnliche Preisanstiege waren bei dieser Warengruppe zuletzt im Jahr 2001 registriert worden. Insgesamt trugen die Importgüter ohne Erdölprodukte in den Sommermonaten rund 0,3 Prozentpunkte zur Teuerung bei.

Abbildung 50: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

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



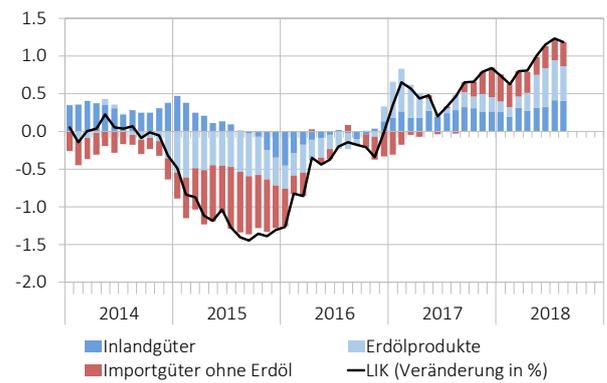
Quelle: BFS

Die Inlandgüter, schliesslich, steuerten weitere 0,4 Prozentpunkte zur Teuerung bei. In diesem Segment des

Warenkorbs erhöhte sich die Teuerung zuletzt leicht. Während der Beitrag der Preise im Bereich Gesundheit aufgrund eines Basiseffekts (Senkung der Tarmed-Tarife auf Anfang Jahr) negativ blieb, stiegen die übrigen Inlandpreise moderat an.

Abbildung 51: Beiträge zur Inflation

Gegenüber dem Vorjahr, in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Konjunkturprognose

Überblick

Die Expertengruppe für Konjunkturprognosen des Bundes¹⁵ erhöht ihre Prognose für das BIP-Wachstum 2018 deutlich von 2,4 % auf 2,9 %. Gestützt durch die gute internationale Wirtschaftslage, die den Aussenhandel ankurbelt, befindet sich die Schweiz seit mehreren Quartalen in einer Phase der Hochkonjunktur. Die Industriekapazitäten sind stark ausgeschöpft, die Unternehmen

investieren kräftig und wollen ihre Personalbestände weiter aufstocken. Im Zuge einer graduellen Verlangsamung der Weltkonjunktur erwartet die Expertengruppe, dass das BIP-Wachstum in der Schweiz 2019 auf solide 2,0 % zurückgeht. Allerdings überwiegen die negativen Risiken deutlich und bedrohen die internationale Konjunktur.

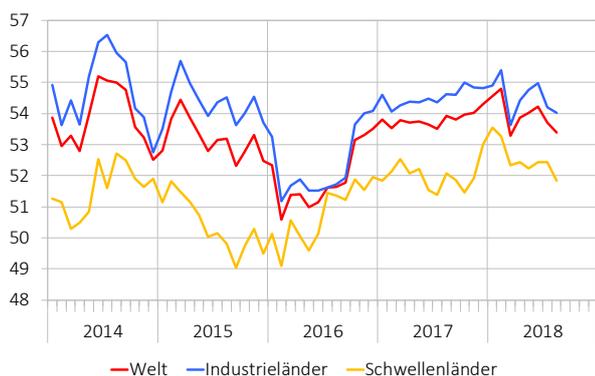
Rahmenbedingungen

Die Expertengruppe geht weiterhin von einer überdurchschnittlichen Entwicklung der Weltwirtschaft aus, die sich im Verlauf des Prognosehorizonts aber abschwächt. Am Ausblick für die internationale Konjunkturlage hat sich damit nur wenig geändert. Weil das Wachstum der Weltwirtschaft im 2. Quartal 2018 aber erneut unterhalb der Erwartungen lag, hat die Expertengruppe ihre Annahmen für das Jahreswachstum 2018 leicht gesenkt.

die Industrie und den Dienstleistungssektor fiel im August erneut, liegt mit 53,4 Punkten aber weiterhin klar im Wachstumsbereich (Abbildung 52). Dieser Wert liegt zudem nur leicht unter dem Jahresdurchschnitt 2017, was eine ähnlich robuste Konjunktorentwicklung signalisiert. Die rückläufige Tendenz am aktuellen Rand, welche sowohl für die Industrie- als auch die Schwellenländer sichtbar ist, weist aber auf eine Abschwächung der Wachstumsraten hin.

Abbildung 52: Einkaufsmanagerindex, Produktion

Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: IHS Markit

Die verfügbaren Frühindikatoren stützen die Einschätzung einer soliden, aber etwas nachlassenden Dynamik. Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) für

Für die **USA** wird weiterhin ein solides Wirtschaftswachstum erwartet. Die verfügbaren Daten deuten auf ein gutes 3. Quartal hin, das aber etwas schwächer ausfallen dürfte als das starke 2. Quartal. Der private Konsum profitiert weiter von der sehr guten Lage am Arbeitsmarkt, während die Steuerreform Investitionen begünstigt. Die Stimmung ist sowohl bei den Unternehmen als auch den Konsumenten sehr gut. Die protektionistischen Massnahmen könnten allerdings bremsend wirken, ebenso die steigenden Leitzinsen, die in den kommenden Quartalen noch weiter erhöht werden dürften. Insgesamt bleibt die Expertengruppe bei ihrer Erwartung eines BIP-Wachstums von 2,8 % für 2018 und 2,3 % für 2019. In dem seit neun Jahren anhaltenden Aufschwung kommt es somit zu einer leichten Verlangsamung.

Im **Euroraum** ist von einer Fortsetzung der Erholung in abgeschwächtem Tempo auszugehen, wobei die Heterogenität zwischen den Mitgliedsstaaten beträchtlich bleibt. Die insgesamt verbesserte Lage am Arbeitsmarkt,

¹⁵ Die Expertengruppe für Konjunkturprognosen des Bundes publiziert jedes Quartal eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz basierend auf Annahmen zur Auslandkonjunktur sowie zur monetären Entwicklung.

die gestiegene Kapazitätsauslastung sowie die tiefen Zinsen sollten für ein anhaltend solides Wachstum der Inlandnachfrage sorgen. Die sehr hohen Wachstumsbeiträge des Aussenhandels von 2017 dürften jedoch nicht mehr erreicht werden, weshalb das BIP-Wachstum insgesamt geringer ausfällt. Diese Einschätzung ist im Einklang mit der Entwicklung der PMI der wichtigsten Euroländer, die Anfang 2018 rückläufig waren, sich zuletzt aber – mit Ausnahme von Italien – auf einem überdurchschnittlichen Niveau und damit deutlich über der Wachstumsschwelle stabilisiert haben. Die Expertengruppe belässt daher ihre Annahme für das BIP-Wachstum des Euroraums für 2019 bei 2,0 %. Für 2018 müssen die Erwartungen hingegen leicht nach unten auf 2,1 % revidiert werden, da eine Beschleunigung des BIP-Wachstums nach dem überraschend schwachen 1. Quartal bisher ausgeblieben ist. Aufgrund der unerwartet schwachen ersten Jahreshälfte muss auch die Annahme für das BIP-Wachstum in **Deutschland** für 2018 nach unten auf 2,0 % revidiert werden. Für 2019 erwartet die Expertengruppe unverändert einen Zuwachs von 1,8 %.

Der Ausblick für die Wirtschaftsentwicklung im **Vereinigten Königreich** bleibt gemischt. Die gute Lage am Arbeitsmarkt kontrastiert mit der verhaltenen Entwicklung der realen Einkommen, welche das Konsumwachstum dämpft. Der PMI bewegte sich zuletzt um den langjährigen Durchschnitt. Gemäss Umfragen lastet jedoch die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit auf der Investitionstätigkeit. Vor diesem Hintergrund erwartet die Expertengruppe, dass das BIP weiterhin in etwas gemächlicherem Tempo zulegt als in anderen Industriestaaten. Die Annahme für das Wachstum bleibt unverändert bei 1,4 % für 2018 und 2019.

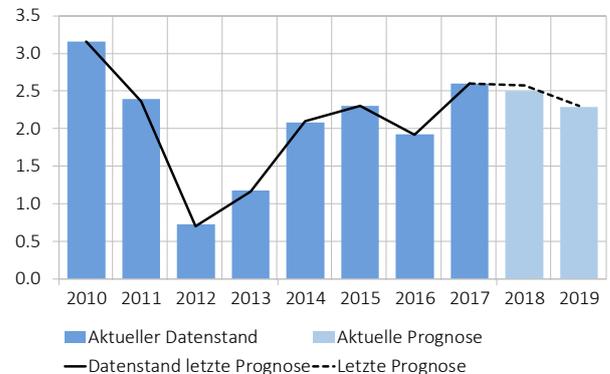
Für **Japan** bleiben die Konjunkturaussichten kurzfristig positiv. Die Knappheit an Arbeitskräften lässt die Löhne und die Erwerbsbeteiligung steigen, wovon der Konsum profitiert. Tiefe Zinsen und hohe Unternehmensgewinne bilden zudem gute Voraussetzungen für ein solides Investitionswachstum. Demgegenüber dürften die jüngsten Abschwächungstendenzen des Welthandels auf dem Wachstumsbeitrag des Aussenhandels lasten. Für das BIP erwartet die Expertengruppe ein Wachstum von 1,1 % und 0,8 % für 2018 und 2019. Die geringfügige Abwärtsrevision für 2018 ist nicht dem Ausblick, sondern dem schwachen Jahresauftakt geschuldet.

Die Aussichten für die **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) bleiben insgesamt positiv, jedoch sind sowohl die Heterogenität zwischen den Ländern als auch

die Risiken beträchtlich gestiegen. In China dürfte der Handelsstreit mit den USA das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2018 belasten. Trotz des guten ersten Halbjahres bleibt die Expertengruppe daher bei ihrer Erwartung eines BIP-Wachstums von 6,5 % und 6,2 % für 2018 und 2019. In Indien entwickelt sich die Wirtschaft seit einem Jahr sehr dynamisch, weshalb die Erwartungen für 2018 nach oben angepasst werden. Für Brasilien haben sich die Aussichten zumindest kurzfristig eingetrübt. Der PMI ist unter die Wachstumsschwelle gefallen, und die jüngste Abwertung liess die Inflation kräftig anziehen. In Russland sind die Aussichten gemischt: Während sich der gestiegene Ölpreis positiv auswirkt, haben sich Stimmungsumfragen zuletzt eingetrübt. Für das Aggregat der Bric-Länder erwartet die Expertengruppe ein BIP-Wachstum von 5,9 % und 5,7 % für die Jahre 2018 und 2019. Grund für die leichte Aufwärtsrevision für 2018 ist die dynamische Entwicklung in Indien, welche die negativeren Aussichten für Brasilien überwiegt. Nicht Teil des Basisszenarios ist eine panikartige Kapitalflucht aus den Schwellenländern verbunden mit einer massiven Währungsabwertung. Sollte sich dieses Risiko manifestieren, dann wäre mit deutlich tieferen BIP-Wachstumsraten zu rechnen.

Abbildung 53: Weltnachfrage

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



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen

Wird die erwartete BIP-Entwicklung der erwähnten Industrie- und Schwellenländer mit dem jeweiligen Anteil an den Schweizer Exporten gewichtet, ergibt sich ein Indikator für die Weltnachfrage aus Schweizer Export-sicht. Gemäss den Annahmen der Expertengruppe fällt das Wachstum 2018 mit 2,5 % nur leicht schwächer aus als im Vorjahr (Abbildung 53). 2019 verlangsamt sich das Wachstum der Weltnachfrage auf 2,3 %, bleibt damit aber überdurchschnittlich. Die Revisionen im Vergleich zur letzten Prognose der Expertengruppe sind gering.

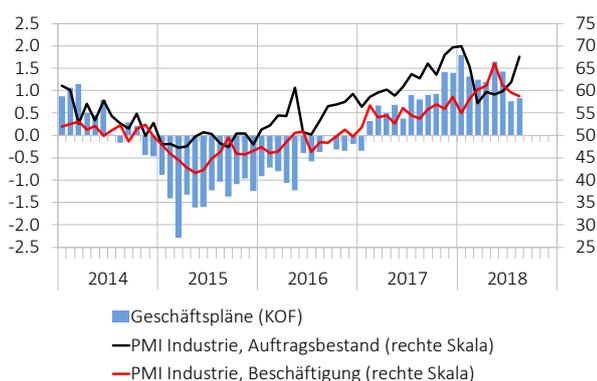
Prognose Schweiz

Gestützt durch die globale Konjunkturdynamik und die zwischenzeitlich deutliche Abwertung des Frankens, befindet sich die Schweizer Wirtschaft bereits seit mehreren Quartalen in einer Phase der Hochkonjunktur. Auch im 2. Quartal 2018 konnte die Wirtschaftsentwicklung mit einem Zuwachs von 0,7 % an das hohe Wachstumstempo der Vorquartale anknüpfen. Der grösste Impuls kam dabei erneut von der Industrie, aber auch der Dienstleistungssektor lieferte zum wiederholten Mal nennenswerte Wachstumsbeiträge.

Für den weiteren Jahresverlauf deuten einige Indikatoren auf eine Abschwächung der Dynamik hin, so auch in der Industrie. Zwar blicken die Unternehmen gemäss der Augustumfrage der PMI nach wie vor sehr optimistisch in die Zukunft: Der Auftragsbestand hat nochmals deutlich stärker zugenommen als in den Vormonaten (Abbildung 54). Allerdings haben die grösseren globalen Unsicherheiten den Schweizer Franken in den Sommermonaten wieder in die Höhe getrieben. Zudem hat sich der Expansionsrhythmus der Weltwirtschaft in der ersten Jahreshälfte etwas verlangsamt. Insgesamt dürfte damit das Auslandgeschäft der Schweizer Industrieunternehmen etwas weniger florieren als noch in den Quartalen zuvor.

Abbildung 54: Indikatoren

Geschäftspläne: Abweichung vom Mittelwert 2014-2018;
Indizes des PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50



Quellen: KOF, Procure/CS

Auch in vielen Dienstleistungsbranchen hat sich die Stimmung in den Sommermonaten spürbar aufgehellt. So beurteilten die von der KOF befragten Unternehmen des Finanzsektors und im Gastgewerbe ihre Geschäftslage so gut wie letztmals im Jahr 2011; die Gross- und Detail-

händler waren mit ihrer Geschäftslage wieder so zufrieden wie 2014 vor der Aufhebung des Mindestkurses. Allerdings ist auch hier mit einer gewissen Verlangsamung zu rechnen. Entsprechend deuten die von der KOF erhobenen Geschäftspläne der Unternehmen ein geringeres Expansionstempo in den nächsten Monaten an (Abbildung 54).

Insgesamt dürfte sich damit das sehr hohe Wachstumstempo der Schweizer Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte reduzieren. Auch aufgrund der starken Konjunkturdynamik zu Jahresbeginn rechnet die Expertengruppe des Bundes für 2018 insgesamt mit einem kräftigen BIP-Wachstum von 2,9 %. Dank der weiterhin positiven Erwartungen für die Weltwirtschaft dürfte das Wachstum aber auch im Verlauf des Jahres 2019 überdurchschnittlich bleiben. Für das Gesamtjahr 2019 dürfte ein solides Wachstum von 2,0 % erreicht werden (Tabelle 5 und Tabelle 6 auf Seite 31).

BIP-Prognose für 2018:
+2,9 %

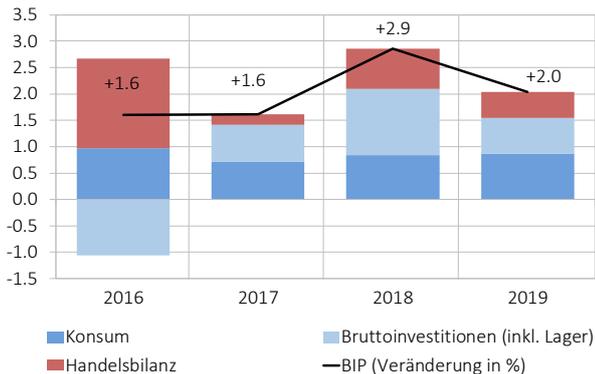
Die **Exportwirtschaft** bleibt im Prognosezeitraum eine wichtige Wachstumsstütze. Zwar hat sich der Schweizer Franken im Zuge der international gestiegenen Unsicherheit in den Sommermonaten spürbar aufgewertet; im Vergleich zu den vergangenen drei Jahren bleibt die Wechselkurslage aber weiterhin günstig. Ausserdem sollte das immer noch robuste weltwirtschaftliche Wachstum die Nachfrage nach Schweizer Produkten weiter stützen. Vor allem konjunktursensitive Exporte, wie etwa Maschinen und Metalle, dürften sich weiterhin solide robust entwickeln. Weitere Wachstumsimpulse werden darüber hinaus von den Chemie- und Pharmaexporten sowie von den Präzisionsinstrumenten und der Bijouterie erwartet. Da viele für die Exportindustrie verwendete Vorleistungen aus dem Ausland importiert werden, dürften sich auch die Importe im Prognosezeitraum robust entwickeln. In der Summe resultiert ein positiver Wachstumsbeitrag des Aussenhandels (Abbildung 55). Eine Voraussetzung für die positiven Impulse des Aussenhandels ist allerdings, dass keine weltweite Eskalation des internationalen Handelsdisputts stattfindet, die auch Europa und die Schweiz in ihren Bann zieht.

Daneben wird die Konjunktorentwicklung auch von binnenwirtschaftlichen Kräften gestützt, namentlich der **Investitionstätigkeit**. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung und der gut gefüllten Auftragsbücher bauen die Schweizer Unternehmen ihre Produktionskapazitä-

ten vermehrt aus. Damit sollten vor allem die Ausrüstungsinvestitionen weiterhin kräftig wachsen. Aber auch die Bautätigkeit könnte von dieser Entwicklung profitieren. So deutet die zunehmende Anzahl von Baubewilligungen im Gewerbebau auf ein anziehendes Investitionsvolumen in diesem Segment hin. Vom Wohnungsbau werden dagegen angesichts stetig steigender Leerstände kaum mehr Impulse erwartet.

Abbildung 55: Bruttoinlandprodukt und Komponenten

Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ohne Wertsachen; 2018–2019: Prognosen



Quellen: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Aufgrund der guten Auftragslage bei zunehmenden Kapazitätsengpässen beabsichtigen die Schweizer Unternehmen auch nach wie vor, mehr Personal einzustellen. So erreichte die Zahl der offenen Stellen im 2. Quartal 2018 den höchsten Wert seit Ausbruch der Finanzkrise. Entsprechend erwartet die Expertengruppe, dass sich die positive Entwicklung am **Arbeitsmarkt** fortsetzt. Die Beschäftigung dürfte in den kommenden Quartalen erneut deutlich wachsen (+1,8 % im Jahr 2018) und die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen (auf 2,6 % im Jahresdurchschnitt 2018).

Risiken

In den vergangenen Monaten haben sich wichtige negative Risiken für die Weltwirtschaft akzentuiert, und es sind neue hinzugekommen. Damit überwiegen die negativen Risiken für den Ausblick deutlich.

Insbesondere könnte sich die internationale Konjunktur schneller und stärker abkühlen als in der Prognose unterstellt. Das grösste Risiko in diesem Zusammenhang stellt derzeit die Handelspolitik der USA dar. Sollte der **Handelsstreit** zwischen den USA und anderen wichtigen Wirtschaftsräumen weiter eskalieren, würde sich das negativ auf den Welthandel und damit auch auf die Weltkonjunktur

Der **Konsum** der privaten Haushalte wird zunächst aber nur begrenzt von der positiven Arbeitsmarktentwicklung profitieren, da die individuelle Einkommensentwicklung durch schwache Nominallohnsteigerungen bei einer gleichzeitig anziehenden Teuerung belastet wird. Die **Inflation** steigt aufgrund höherer Import- und Energiepreise im Jahresdurchschnitt 2018 auf 1,0 %. Das belastet die Kaufkraft der Haushalte, was sich auch in der vergleichsweise pessimistischen Einschätzung der eigenen finanziellen Lage widerspiegelt.

Teuerung dämpft Kaufkraft

Im **Verlauf des Jahres 2019** sollten die binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte gegenüber dem Aussenhandel an Bedeutung gewinnen. Vor allem der private Konsum dürfte nach dem verhaltenen Wachstum im laufenden Jahr wieder stärker zulegen. Gestützt wird der Konsum zum einen von

BIP-Prognose für 2019: +2,0 %

einer weiteren Verbesserung der Arbeitsmarktlage (Beschäftigung: +1,1 %, Arbeitslosenquote: 2,4 %). Zum anderen dürften 2019 auch die Realeinkommen wieder steigen, wenn auch nur moderat. Dabei hilft auch, dass die Teuerung auf 0,8 % im Jahresdurchschnitt 2019 zurückgeht. Hingegen dürfte die Weltwirtschaft im Zuge der konjunkturellen Normalisierung an Dynamik verlieren und geringere Impulse für den Schweizer Aussenhandel liefern. Insgesamt hält die Expertengruppe für 2019 an ihrer bisherigen Einschätzung fest und prognostiziert ein solides **BIP-Wachstum von 2,0 %**.

insgesamt auswirken. Dies würde den Schweizer Aussenhandel insbesondere dann stark belasten, falls Europa und die Schweiz direkt in allfällig eskalierende Handelsstreitigkeiten verwickelt würden. Damit verbunden, könnten auch die Unternehmen in der Schweiz ihre Investitionen deutlich zurückfahren.

Daneben bleiben politische Risiken bestehen. Die **politische Unsicherheit** in Europa ist weiterhin hoch. Insbesondere führt der unklare Kurs der italienischen Regierung zu grosser Verunsicherung. Auch ist bislang nicht geklärt, wie sich das Verhältnis zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich nach Vollzug des Brexit

Ende März 2019 gestalten wird. Des Weiteren waren in den Sommermonaten einige Schwellenländer von starken **Wechselkursturbulenzen** und Kapitalabflüssen betroffen. Hintergrund sind insbesondere die steigenden Zinsen und die gute Wirtschaftslage in den USA, die das Land für Investoren attraktiver machen. Sollten sich die derzeit noch auf einige Länder begrenzten Turbulenzen auf weitere Volkswirtschaften ausbreiten oder die erwähnten politischen Risiken eintreten, könnte der Schweizer Franken als sicherer Hafen unter stärkeren

Aufwertungsdruck geraten. Auf den Schweizer Aussenhandel und das Wirtschaftswachstum hätte das dämpfende Effekte.

Unverändert gegenüber der letzten Prognose besteht im Inland schliesslich das Risiko, dass schwelende Ungleichgewichte im **Immobilien**sektor zu einer markanten Korrektur in diesem Bereich führen.

Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, September 2018¹⁶

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2016	2017	2018 *	2019 *
Bruttoinlandprodukt international				
USA	1.6	2.2	2.8 (2.8)	2.3 (2.3)
Euroraum	1.8	2.4	2.1 (2.2)	2.0 (2.0)
Deutschland	2.2	2.2	2.0 (2.2)	1.8 (1.8)
Japan	1.0	1.7	1.1 (1.2)	0.8 (0.8)
BRIC	5.4	5.7	5.9 (5.8)	5.7 (5.7)
China	6.7	6.9	6.5 (6.5)	6.2 (6.2)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	43.6	54.2	72.5 (72.9)	75.6 (76.3)
Schweiz				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.6)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.4	-0.1	0.1 (0.1)	0.3 (0.4)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-1.5	-1.8	-2.8 (-4.0)	0.9 (-0.4)

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

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

Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, September 2018¹⁷

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

	2016	2017	2018 *	2019 *
Bruttoinlandprodukt				
Privater Konsum	1.5	1.1	1.3 (1.4)	1.5 (1.5)
Staatskonsum	1.2	0.9	1.2 (0.7)	0.6 (0.6)
Bauinvestitionen	0.5	1.4	1.9 (1.1)	1.4 (0.3)
Ausrüstungsinvestitionen	5.4	4.5	4.4 (4.4)	3.5 (3.5)
Warenexporte	6.6	6.0	4.6 (4.9)	4.1 (4.3)
Dienstleistungsexporte	7.6	0.7	2.3 (3.0)	2.8 (3.2)
Warenimporte	4.4	5.5	6.2 (5.3)	3.8 (4.0)
Dienstleistungsimporte	5.3	1.6	-1.7 (1.2)	3.5 (3.5)
Wachstumsbeiträge zum BIP				
Inländische Endnachfrage	1.8	1.5	1.7 (1.6)	1.5 (1.4)
Aussenhandel	1.7	0.2	0.8 (0.8)	0.5 (0.6)
Vorratsveränderungen	-1.9	-0.1	0.4 (0.0)	0.0 (0.0)
Arbeitsmarkt und Preise				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.1	0.6	1.8 (1.5)	1.1 (1.0)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.3	3.2	2.6 (2.6)	2.4 (2.5)
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4	0.5	1.0 (1.0)	0.8 (0.8)

Quellen: BFS, SECO

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

¹⁶ Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.¹⁷ Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.

