



## Konjunkturtendenzen Sommer 2015

(Daten bis Mitte Juni 2015)

Seite

Übersicht	Wie erwartet kam es in der Schweiz nach dem Fall der Euro-Kursuntergrenze zu einer abrupten Wachstumsabschwächung. Sofern sich die Weltkonjunktur weiter erholt und die Binnenkonjunktur weiterhin als Wachstumsstütze fungiert, schätzt die Expertengruppe des Bundes die schweizerischen Konjunkturperspektiven für 2015/16 nach wie vor als verhalten aber noch positiv ein.	2
-----------	---	---

### Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Zu Jahresbeginn hat sich die Weltwirtschaft etwas weniger dynamisch entwickelt als erwartet. Die US-amerikanische Wirtschaft schrumpfte im 1. Quartal leicht. Dies allerdings auch aufgrund temporärer Sonderfaktoren. Zugleich haben einige grosse Schwellenländer an Dynamik eingebüsst. Der Euroraum blieb bei einem moderaten Wachstumstempo.	3
Monetäres Umfeld	Das Anleihekaufprogramm der EZB drückt nach wie vor die Langfristzinsen in Europa sowie den Euro. Seit Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro bleibt der Franken stark bewertet und die Zinsen auf historischen Tiefs.	9

### Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Der Franken-Schock im letzten Januar hat die Wirtschaftsleistung der Schweiz gedrückt. Das reale BIP schrumpfte im 1. Quartal 2015 um 0,2%. Die Inlandkonjunktur verhinderte einen stärkeren Rückgang.	14
Produktion	Das Wachstum schwächte sich in vielen Branchen deutlich ab. Die grössten negativen Beiträge kamen vom Handel und dem Gastgewerbe. Deutlich positiv entwickelten sich einzig das Baugewerbe und der Gesundheitssektor.	14
Verwendung	Der private Konsum war im 1. Quartal 2015 die stärkste Stütze der Konjunktur. Der staatliche Konsum sowie die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen wuchsen moderat. Vom Aussenhandel gingen negative Impulse aus.	16
Arbeitsmarkt	Im 1. Quartal 2015 ist die Beschäftigung weiter angestiegen. Verschiedene vorlaufende Indikatoren deuten jedoch auf eine Verlangsamung des Beschäftigungswachstums hin.	24
Preise	Aufgrund der gesunkenen Energiepreise und der Franken-Aufwertung sind die Preise seit Anfang Jahr stark rückläufig. Sowohl die Inflationsrate als auch die Kerninflation befinden sich im negativen Bereich.	28

### Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Der Gang der Weltwirtschaft hat sich am Jahresanfang leicht verlangsamt. Die USA verzeichneten ein negatives 1. Quartal, dürften in den kommenden Quartalen aber an Dynamik zulegen. Für den Euroraum ist weiter mit einem moderaten Wachstumstempo zu rechnen.	31
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe prognostiziert eine deutliche Abschwächung des BIP-Wachstums von 2,0% im Jahr 2014 auf 0,8% im Jahr 2015 sowie ein Wachstum von 1,6% im Jahr 2016. Damit dürfte auch ein leichter Anstieg der Arbeitslosenquote einhergehen. Im Frühjahr waren die Prognosen noch leicht optimistischer ausgefallen.	32
Risiken	Die Schweizer Volkswirtschaft befindet sich in einer Anpassungsphase an die Frankenstärke und bleibt gegenüber weiteren Ausschlägen des Wechselkurses verwundbar. Von einer Abschwächung des Welthandels und den Unsicherheiten im Verhältnis zur EU gehen weitere Risiken aus.	33

## Konjunkturtendenzen auf einer Seite

### Weltkonjunktur

Die Weltwirtschaft ist etwas schwächer in das laufende Jahr gestartet als erwartet. Die USA verzeichneten im 1. Quartal einen Rückgang des BIP, der teilweise allerdings auf temporäre Sonderfaktoren zurückgeführt wird. Das Wachstum im Euroraum hat dank tiefer Ölpreise, schwachem Euro und expansiver Geldpolitik etwas an Fahrt gewonnen. Positive Wachstumsbeiträge sind von allen vier grossen Euro-Mitgliedsländern, namentlich Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien, gekommen. Die bislang ungelöste Schuldenkrise Griechenlands stellt eines der grössten Risiken dar. In den Schwellenländern hat sich die Wirtschaftsdynamik abgeschwächt. China hat zu einem etwas tieferen Wachstumspfad gefunden. Für Brasilien und Russland ist für dieses Jahr von einem BIP-Rückgang auszugehen. Indien meldet hingegen hohe Wachstumsraten.

### Schweizer Wirtschaft

Der Wechselkursschock (Aufhebung des Euro-Mindestkurses) am Jahresanfang hat deutliche Spuren hinterlassen. Im 1. Quartal schrumpfte das reale BIP um 0,2%. Am deutlichsten haben sich die Auswirkungen bei der Exportwirtschaft gezeigt. Von der Handelsbilanz mit Waren gingen negative Wachstumsimpulse aus, dies hauptsächlich aufgrund rückgängiger Exporte. Auch die Handelsbilanz mit Dienstleistungen lieferte einen negativen Beitrag. Die aktuellen Stimmungsindikatoren weisen auf eine weiterhin gedämpfte Entwicklung hin.

Die Expertengruppe des Bundes rechnet für 2015 neu mit einem BIP-Wachstum von 0,8% (Prognose vom März 2015: 0,9%). Die Expertengruppe geht somit weiterhin davon aus, dass sich die Schweizer Volkswirtschaft ohne tiefgreifende Rezession an das neue Wechselkursumfeld anzupassen vermag. Voraussetzung hierzu bleibt jedoch eine robuste Inlandnachfrage und eine Erholung der Weltwirtschaft. Für das Jahr 2016 wird ein Wachstum des BIP zu konstanten Preisen von 1,6% erwartet (Prognose vom März 2015: 1,8%).

Auf dem Arbeitsmarkt ist die Zahl der Arbeitslosen seit Februar wieder gestiegen (saisonbereinigt jüngst um etwa 1'500 Personen pro Monat). Im Mai 2015 lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 3,3%. Die Prognose der Arbeitslosenquote bleibt für das Jahr 2015 unverändert (jahresdurchschnittlich 3,3%), während die Prognose für 2016 leicht nach oben korrigiert wurde (Jahresdurchschnitt von 3,5% ggü. den im März 2015 veröffentlichten 3,4%).

Seit Januar hat sich die Frankenaufwertung stark auf verschiedene Preise ausgewirkt (Produzenten-, Import-, Export- und Konsumentenpreise). Der Abwärtstrend bei den Konsumentenpreisen hat sich bis Mai fortgesetzt. Die Prognose für die Konsumentenpreisentwicklung bleibt unverändert bei -1,0% für 2015 und 0,3% für 2016.

### Risiken

Die konjunkturellen Auswirkungen der Frankenstärke bleiben schwer abzuschätzen. Die Schweizer Volkswirtschaft ist zudem nach wie vor gegenüber weiteren starken Ausschlägen des Wechselkurses verwundbar. Derzeit sind etwa die Erfolgchancen für eine glimpfliche Lösung der Griechenland-Krise sehr ungewiss. Die Risiken hinsichtlich der (kurzfristigen) Entwicklung des Franken-Euro-Wechselkurses bleiben daher bestehen. Entspannt sich die Griechenland-Krise hingegen vorübergehend und die Konjunktur in der Eurozone hellt sich 2015 stärker auf als erwartet, so dürfte der Franken gegenüber dem Euro wieder an Wert verlieren.

Die Rezession in Russland, der in Brasilien für dieses Jahr prognostizierte Konjunkturunbruch sowie die Wachstumsverlangsamung in verschiedenen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens drohen die Dynamik des Welthandels stärker zu bremsen als erwartet. Sollte sich dies bewahrheiten, müsste die Wachstumsprognose für die Schweiz erneut korrigiert werden, da diese Länder in den vergangenen Jahren eine nicht unwesentliche Rolle für den Aussenhandel der Schweiz gespielt haben.

Die Unsicherheit bezüglich der Beziehungen zwischen der Schweiz und der Europäischen Union lastet tendenziell auf der Investitionsdynamik und könnten diese weiter einträchtigen. Zudem herrschen derzeit monetäre Bedingungen (negative Leitzinsen in der Schweiz, quantitative Lockerung der EZB), deren Auswirkungen ungewiss sind.

## Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

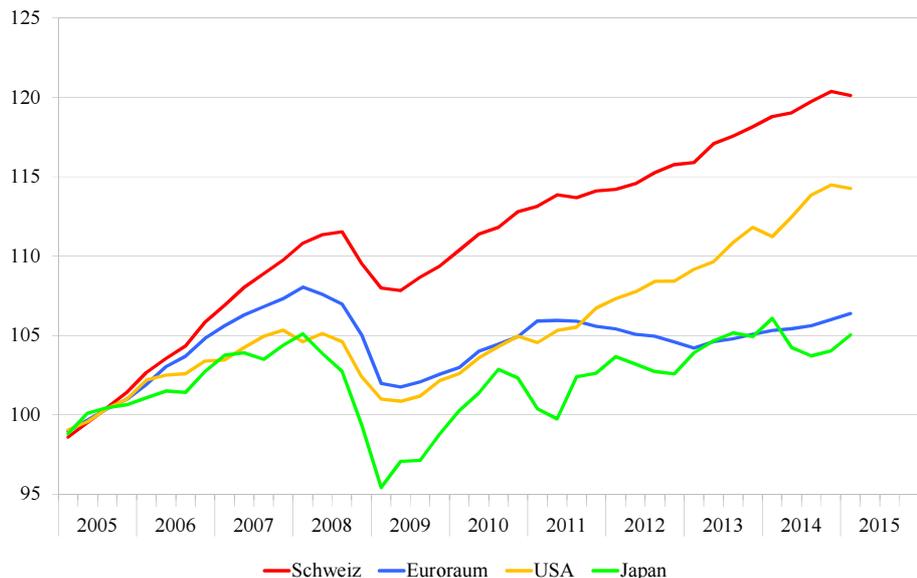
### Weltwirtschaft

Grundtendenz der moderaten Expansion besteht weiter

Der Gang der Weltwirtschaft hat sich am Jahresanfang 2015 etwas verlangsamt. Der Euroraum wächst weiter moderat. In den USA ist nach drei positiven Quartalen in Folge ein Rückgang des BIP zu verzeichnen. Dazu beigetragen haben allerdings auch kurzfristig wirksame Sonderfaktoren. In einigen grossen Schwellenländern hat sich die gesamtwirtschaftliche Dynamik in jüngster Vergangenheit abgeschwächt. In Russland und Brasilien ist für das laufende Jahr mit einem BIP-Rückgang zu rechnen. China ist mit einer Abkühlung an den Immobilienmärkten und einer eher schwachen Inlandnachfrage konfrontiert. Aus Indien werden hingegen hohe Wachstumsraten gemeldet. Insgesamt dürfte sich die Grundtendenz einer moderaten Expansion der Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen fortsetzen.

### Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2005 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

### USA

Negatives Quartal auch wegen Sondereffekten

Nach drei positiven Quartalen schrumpfte die US-amerikanische Wirtschaft im 1. Quartal 2015 um 0,2% (Abbildung 1). Damit setzt sich das Muster der letzten Jahre fort: Auf einige positive Quartale folgt prompt ein Rückschlag, der zumindest teilweise mit temporären Sondereffekten zusammenhängt. So wird etwa darauf verwiesen, dass der vergangene Winter vergleichsweise hart war. Im 1. Quartal 2015 belastete zudem der ausgedehnte Arbeitskonflikt zwischen Hafentarifarbeitern und -betreibern an der Westküste den Aussenhandel und führte zu einem regelrechten Importstau. Dieser wurde im März nach Beendigung der Streiks aufgelöst, sodass sprunghaft mehr Importe verbucht wurden. Allerdings gibt es auch Faktoren, die sich mittelfristig dämpfend auf den Aussenhandel und die US-amerikanische Wirtschaft auswirken dürften. Dazu zählt die Wechselkursstärke des Dollars, der sich innert Jahresfrist (real und handelsgewichtet) um über 10% aufgewertet hat. US-amerikanische Unternehmen sehen sich daher mit Verlusten ihrer preislichen Konkurrenzfähigkeit auf den Weltmärkten konfrontiert. Im 1. Quartal 2015 vergrösserte sich das Aussenhandelsdefizit der USA gegenüber dem Vorquartal um über 16%.

Moderate Beiträge der Inlandnachfrage

Auch die Inlandnachfrage hat sich im 1. Quartal dieses Jahres nur mässig entwickelt. Trotz weitgehend positiver Stimmungsindikatoren und trotz des Beschäftigungswachstums der letzten Quartale haben sich sowohl private Haushalte in ihrem Konsum als auch Unternehmen in der Investitionstätigkeit eher zurückhaltend gezeigt. Zudem drücken die tiefen Erdöl- und Energiepreise auf die Rentabilität von Unternehmen im Energiesektor. Die relativ aufwändige Schieferölförderung in den USA wird damit häufig zum Verlustgeschäft. Dementsprechend ist auch die Anzahl aktiver Bohrköpfe innert Jahresfrist deutlich zurückgegangen. Umso stärker wäre die US-amerikanische Konjunktur auf

Gute Arbeitsmarktlage spricht für baldige Beschleunigung

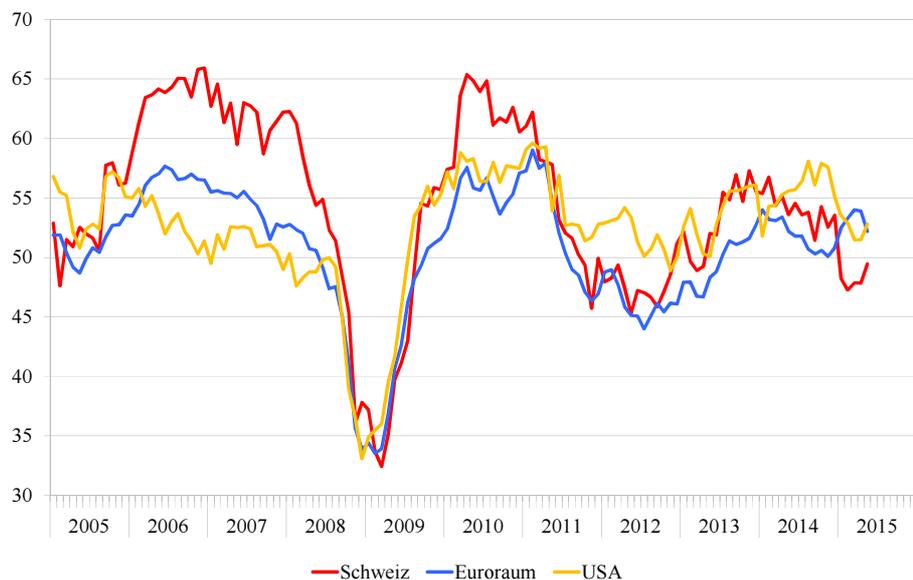
Wachstumsimpulse seitens des privaten Konsums angewiesen. Bislang sind allerdings die von den tiefen Energiepreisen und von der immer besseren Arbeitsmarktlage erwarteten positiven Einflüsse auf die Konsumfreude der amerikanischen Haushalte hinter den Erwartungen zurückgeblieben.

Am aktuellen Rand haben sich in den USA einige Stimmungsindikatoren verbessert, so etwa der Einkaufsmanagerindex der Industrie (Abbildung 2). Für eine baldige Beschleunigung des Wachstums spricht auch die zunehmend gute Lage am Arbeitsmarkt. Die US-amerikanische Wirtschaft hat im Mai dieses Jahres 280'000 zusätzliche Stellen geschaffen, deutlich mehr als von den meisten Ökonomen erwartet, und zwar hauptsächlich im Dienstleistungssektor. In der Ölbranche werden bereits seit fünf Monaten Stellen abgebaut. Die Arbeitslosenquote lag im Mai mit saisonbereinigt 5,5% (Abbildung 3) um 0,1 Prozentpunkte über dem Vormonatswert. Ein weiterer Arbeitsmarktindikator, der auch die Entmutigten - also diejenigen, welche dem Arbeitsmarkt fernbleiben - sowie die Unterbeschäftigten erfasst, blieb im Mai gegenüber dem Vormonat mit 10,8% unverändert.

Vielfach wird argumentiert, dass in den USA in den vergangenen Jahren besonders viele Personen aufgrund der Schwierigkeit eine Stelle zu finden aus dem Arbeitsmarkt ausgeschieden sind, und dass dadurch die publizierten Arbeitslosenquoten nur ein sehr unvollständiges Bild liefern. In der Tat ist festzustellen, dass die Erwerbsquote seit dem Jahr 2008 von 66% auf knapp 63% zurückgegangen ist. Diese Entwicklung vollständig auf die konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen, wäre allerdings verfehlt. Nach Berechnungen des IWF<sup>1</sup> kann rund die Hälfte des Rückgangs der Arbeitsmarktpartizipation seit 2007 mit der demografischen Entwicklung erklärt werden. Dazu kommen weitere strukturelle Faktoren wie die steigende Partizipation an weiterführenden Bildungsgängen. Nur zwischen 33% und 43% des Rückgangs der Erwerbsquote gehen gemäss diesen Berechnungen in der Tat auf konjunkturelle Effekte zurück.

**Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie**

Saisonbereinigte Werte



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

**Euroraum**  
Langsame Erholung setzt sich fort

Das BIP des Euroraums wuchs im 1. Quartal 2015 um 0,4% (Abbildung 1) und damit gleich schnell wie im Vorquartal. Trotz der stützenden Wirkung von tiefen Erdölpreisen, schwachem Euro und expansiver Geldpolitik verläuft die Erholung somit ausgesprochen langsam. Die grössten Wachstumsbeiträge kamen im 1. Quartal 2015 vom privaten Konsum (+0,3%) und von den Bruttoanlageinvestitionen (+0,2%), während der Aussenhandel einen negativen Einfluss auf das BIP-Wachstum hatte. Die regionale Verteilung der Wachstumsimpulse hat sich leicht verschoben. Spanien konnte sein Wachstum nochmals um 0,2 Prozentpunkte steigern und brillierte im 1. Quartal 2015 mit einem soliden

<sup>1</sup> Balakrishnan R. et al., 2015 : Recent U.S. Labor Force Dynamics: Reversible or not ?, IMF Working Paper 15/76

Arbeitsmarkt ebenfalls wenig dynamisch

In Deutschland Beschleunigung erwartet

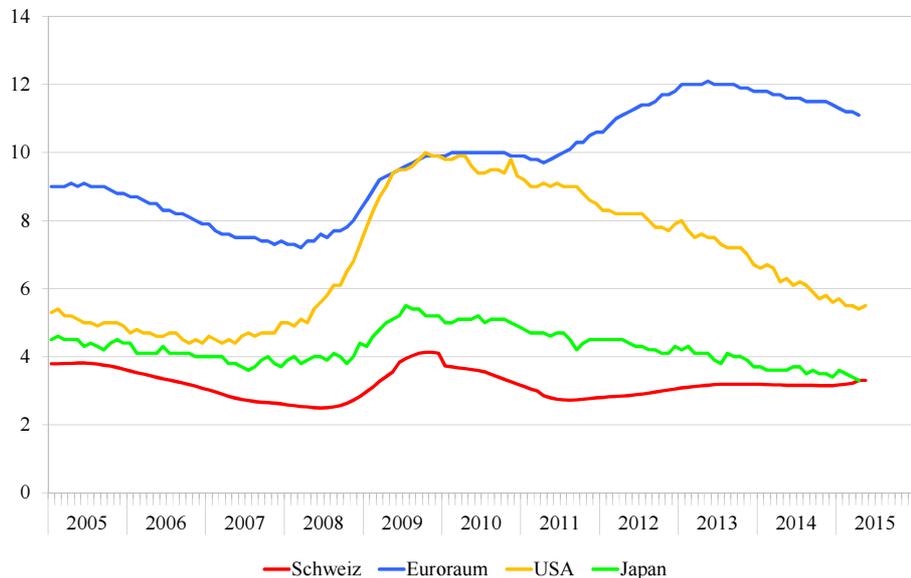
Plus von 0,9%. Frankreich übertraf nach drei schwachen Quartalen mit einem Wachstum von +0,6% die Erwartungen. Italien verzeichnete mit +0,3% das stärkste Quartalswachstum seit Mitte 2011. Deutschland wuchs ebenfalls mit +0,3% und blieb damit allerdings hinter den Erwartungen zurück.

Die nur zögerliche wirtschaftliche Erholung macht sich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. Im April lag die Arbeitslosenquote im Euroraum saisonbereinigt bei 11,1% und damit nur einen Prozentpunkt unter dem Maximum vom Sommer 2013 (Abbildung 3). Hinter den Statistiken für den gesamten Euroraum verbirgt sich allerdings nach wie vor eine grosse Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern. So war die geringste Arbeitslosenquote mit 4,7% in Deutschland zu beobachten, die höchste mit 25,4% (Stand Februar) in Griechenland.

Die deutsche Wirtschaft startete verhältnismässig schwach in das laufende Jahr, nachdem sie in der zweiten Jahreshälfte 2014 an Dynamik gewonnen hatte. Trotz tief bewertetem Euro bekam die exportorientierte deutsche Industrie vorerst die schwächelnde Weltkonjunktur zu spüren. In Bezug auf das Gesamtjahr gibt es dennoch gute Gründe, zuversichtlich zu sein. Der Arbeitsmarkt ist in einer sehr guten Verfassung. Die Beschäftigung ist seit längerer Zeit gewachsen, auch wenn sich das Tempo in der jüngeren Vergangenheit etwas abgeschwächt hat. Im Mai dieses Jahres fiel die Arbeitslosenquote auf den niedrigsten Stand seit 24 Jahren. Dies dürfte dazu beitragen, den Konsum als wichtige Wachstumsstütze zu stärken. Ein positives Gesamtbild hat sich jüngst auch in den Erwartungen der Unternehmen gezeigt, die ihre Lage in verschiedenen Umfragen als äusserst gut einstufen. Die minimale Korrektur nach unten des Ifo-Geschäftsklimaindex im Mai, nach sechs Anstiegen in Folge, ist vermutlich lediglich als eine Normalisierung der Stimmungslage angesichts der weltwirtschaftlichen Lage einzustufen. Auf ein Anziehen des Exportgeschäfts lassen die neuesten Zahlen zu den Auftragsbeständen der Unternehmen hoffen. Diese sind im April so stark gewachsen wie seit einem halben Jahr nicht mehr, wobei die Bestellungen aus dem Euroraum den Grossteil der Steigerung erbracht haben.

**Abbildung 3: Arbeitslosigkeit**

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat

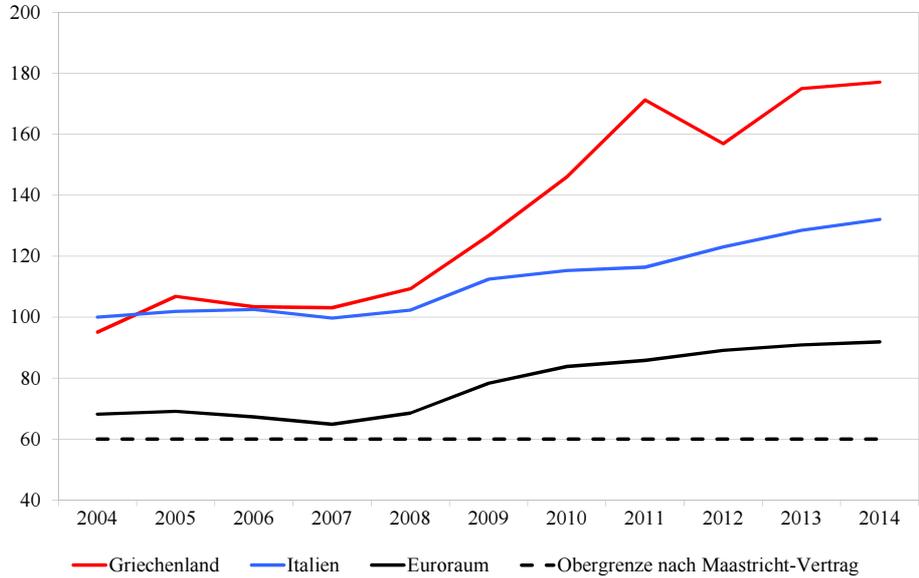
Aktuelle Griechenlandkrise: Lange Vorgeschichte

Griechenland blickt auf eine lange Geschichte hoher Budgetdefizits und steigender Staatsverschuldung zurück. In den Krisenjahren nach 2007 forderten ausserdem der starke konjunkturelle Einbruch und die Unterstützung des Bankensystems ihren Tribut. Zwischen 2007 und 2011 stieg die Schuldenquote des griechischen Staates rasant auf über 170% des BIP an, die mit Abstand höchste Staatsverschuldung eines Euro-Landes (Abbildung 4). Vorläufiger Kulminationspunkt der griechischen Schuldenkrise war der Schuldenschnitt im Jahr 2012, als die – zum damaligen Zeitpunkt noch mehrheitlichen

privaten – Gläubiger auf hohe Forderungen gegenüber dem griechischen Staat verzichteten. Der griechische Staat bekam damals im Rahmen eines zweiten Hilfspakets umfangreiche zusätzliche Kredite zugesprochen, verpflichtete sich im Zuge dessen aber weitere Reformen umzusetzen.

**Abbildung 4: Staatsverschuldung**

In Prozent des BIP



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat

Auf erste Besserungsanzeichen...

In der Folge unternahm Athen einige Reformanstrengungen. Mehrere Sparrunden wurden auch gegen den Widerstand der Bevölkerung durchgesetzt. Die Schuldenlast des Staates stieg im Jahr 2014 nur noch um vergleichsweise geringe 2,1% des BIP, und es wurde erstmals wieder ein Primärüberschuss erzielt. Das Land hätte somit, abgesehen von den Schuldzinsen, mit den laufenden Einnahmen sogar mehr als die laufenden Ausgaben finanzieren können. Gleichzeitig entwickelten sich mehrere makroökonomische Indikatoren positiv. Die Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft hat sich im europäischen Vergleich seit 2010 deutlich verbessert, und die griechischen Exporte stiegen im gleichen Zeitraum wieder leicht an.

... folgte der Rückschlag...

Seit Januar dieses Jahres ist eine neue, von der linken Syriza-Partei angeführte Regierung im Amt, die eine Neuausrichtung der Fiskalpolitik und neue Vereinbarungen mit den internationalen Kreditgebern anstrebt. Seit dem Regierungswechsel greift die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung in Griechenland wieder um sich. Nach drei leicht positiven Quartalen in Folge befindet sich das Land jetzt wieder in der Rezession. Im 4. Quartal 2014 schrumpfte das griechische BIP um 0,4%, im Folgequartal nochmals um 0,2%.

...und bald der Grexit?

In den kommenden Wochen und Monaten muss die griechische Regierung umfangreiche Rück- und Zinszahlungen an die internationalen Geldgeber leisten. Dafür ist das Land eigentlich auf weitere Hilfskredite angewiesen. Die Verhandlungen mit IMF und Eurogruppe gestalten sich allerdings als äusserst zäh. Nach Medienberichten wären die Vertreter der Euro-Länder zwar zu sehr weitgehenden Zugeständnissen hinsichtlich der Lockerung des Sparkurses in Griechenland bereit, ob eine Einigung innert nützlicher Frist erreicht werden kann, ist derzeit jedoch nicht klar.

Ebenfalls unklar ist, ob eine Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates notwendigerweise mit einem Abschied von dem Euro einherginge. Der Beitritt zur Währungsunion wird als unumkehrbar angesehen, so dass keine Regelungen bezüglich Austritt existieren. Formal wäre Griechenland somit nicht verpflichtet, den Euro aufzugeben. Sollte das Land nach einem Staatsbankrott von der Liquiditätsversorgung durch die Europäische Zentralbank abgeschnitten werden, wäre es aber wohl nötig, alternative Schuldtitel bzw. eine alternative Währung zumindest als innergriechisches Zahlungsmittel einzuführen.

Eine eigenständige griechische Währung wäre gemessen am Euro aller Voraussicht nach sehr schwach. Damit würde die Tragfähigkeit der griechischen Auslandsschulden nochmals drastisch reduziert. Griechische Exporteure würden zwar von grossen preislichen Wettbewerbsvorteilen profitieren, allerdings ist der Anteil der Exporte am griechischen BIP im internationalen Vergleich relativ gering.

**Japan**  
Wächst stärker als USA  
und Euroraum

Die **japanische Wirtschaft** ist im 1. Quartal 2015 um 1,0% gewachsen (Abbildung 1), nachdem im Vorquartal bereits ein Wachstum von 0,3% registriert wurde. Damit ist Japan deutlich stärker gewachsen als die USA und der Euroraum, und die technische Rezession, in welche das Land nach der Erhöhung der Mehrwertsteuer im Frühjahr 2014 gerutscht war, ist Geschichte. Positive Wachstumsbeiträge gingen von dem privaten Konsum (+0,2%), den privaten Investitionen (+0,4%) und der Lagerveränderung (+0,6) aus. Einen negativen Beitrag lieferte der Aussenhandel. Von dem derzeit relativ schwachen Yen werden allerdings belebende Effekte auf das Exportgeschäft erwartet, was auf Lohnerhöhungen und weitere Impulse für die Inlandnachfrage hoffen lässt.

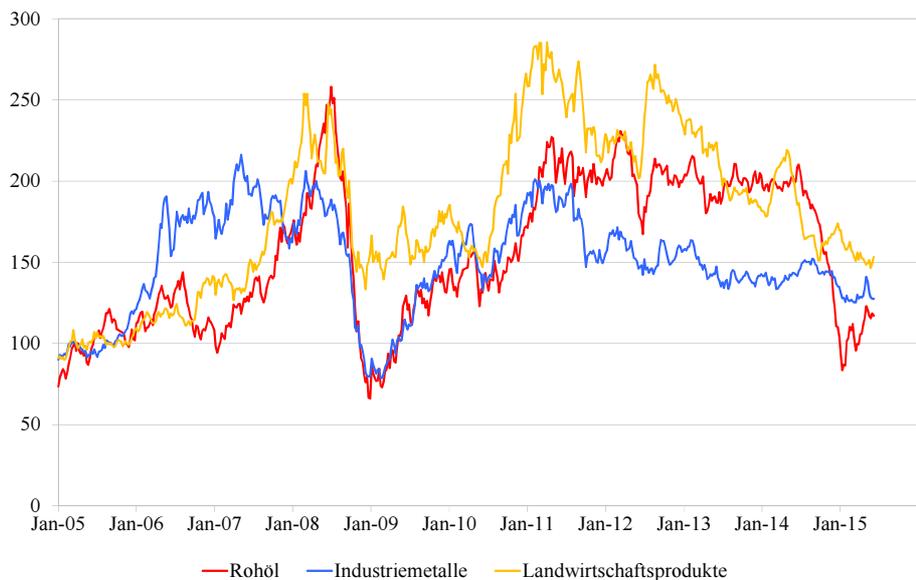
**Schwellenländer**  
Russland und Brasilien  
in der Rezession, China  
wächst langsamer

Die **chinesische Wirtschaft** hat zu einem etwas tieferen Wachstumspfad gefunden. Im Vergleich zum 1. Quartal 2014 ist das BIP um rund 7% gewachsen, eine für chinesische Verhältnisse moderate Wachstumsrate. Hintergrund der jüngsten Entwicklung ist eine Abkühlung der Bautätigkeit, die infolge des vorangegangenen Booms ein grosses volkswirtschaftliches Gewicht hat. Darüber hinaus hat sich auch der Konsum nur moderat entwickelt. Angesichts des erreichten Entwicklungsstands ist allerdings nicht davon auszugehen, dass China die einst üblichen zweistelligen Zuwachsraten erneut erreichen wird.

Deutlich schlechter stellt sich die Lage in **Russland** dar. Das Land leidet unter den tiefen Ölpreisen, den Sanktionen im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise und der damit verbundenen Kapitalflucht. Das BIP ging im 1. Quartal 2015 im Vorjahresvergleich um 1,9% zurück. Einige Statistiken, die auch monatlich verfügbar sind, wie die Industrieproduktion, die Detailhandelsumsätze und Stimmungsindikatoren, deuten zudem darauf hin, dass sich die Rezession in den kommenden Quartalen weiter verschlimmern wird. Auch **Brasilien** leidet als Rohstoffexporteur unter der anhaltenden Erdölpreisbaisse. Für das laufende Jahr wird ein BIP-Rückgang erwartet. **Indien** wächst hingegen dynamisch. Allerdings wird die Zuverlässigkeit der indischen BIP-Daten seit einer methodischen Anpassung vor einigen Monaten kontrovers diskutiert.

**Abbildung 5: Rohstoffpreisentwicklung**

Preise in US-Dollar, 2005=100



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

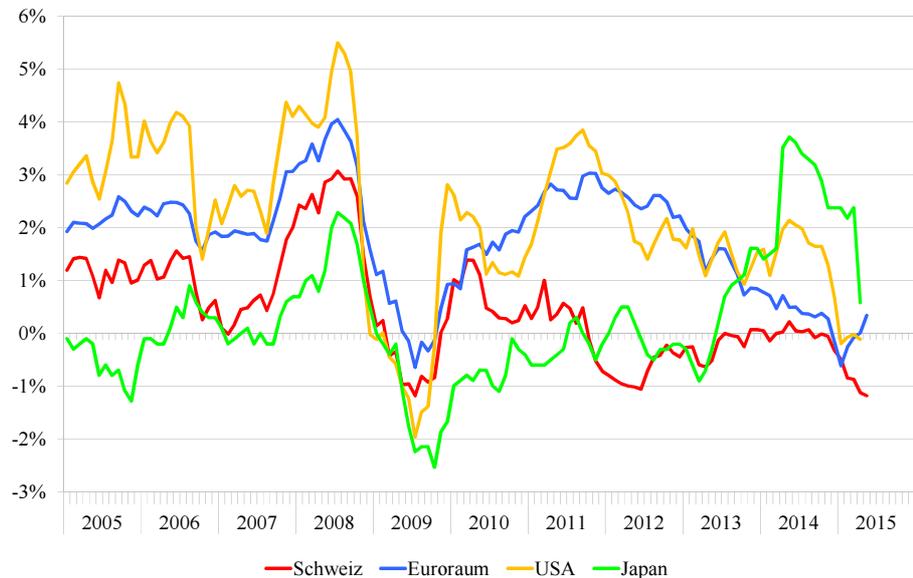
**Rohwarenpreise**  
Weiter tiefe Preise im historischen Vergleich

Die Preise wichtiger Rohwaren befinden sich derzeit auf einem im historischen Vergleich sehr tiefen Niveau (Abbildung 5). Trotz der leichten Erholung seit Anfang des Jahres erwarten Analysten nicht, dass sich der Erdölpreis in nächster Zukunft stark erhöhen wird. Einerseits dürfte die gedämpfte Wirtschaftsentwicklung in einigen Weltregionen, namentlich in China, einen bremsenden Effekt auf die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen haben. Andererseits ist die Erdölproduktion trotz der derzeitigen Preisbaisse nicht stark rückgängig. Beim OPEC-Treffen Anfang Juni blieben die Förderquoten unverändert hoch. Auch Russland hat seine Fördermenge trotz der Sanktionen im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise aufrechterhalten können. Ausserdem führen technische Fortschritte laufend dazu, dass die Kosten für das „Fracking“ zurückgehen, so dass sich die unkonventionelle Ölförderung zunehmend auch bei tieferen Verkaufspreisen lohnt.

Auch die Preise von Industriemetallen und Landwirtschaftsprodukten sind derzeit verhältnismässig tief. In nächster Zukunft wird zudem eine weiter verhaltene Preisentwicklung erwartet. Bei ersteren trifft ein starkes Angebot auf eine stagnierende Nachfrage, unter anderem in der chinesischen Bauwirtschaft. Bei letzteren spielen die derzeit eher positiven Ernterwartungen eine wichtige Rolle. Zu guter Letzt ist zu berücksichtigen, dass Rohstoffe international in US Dollar notieren. Wertet sich der Dollar auf, sinken die Preise der Rohstoffe tendenziell.

**Abbildung 6: Inflationsentwicklung**

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

**Teuerung**  
Deflationsängste vorerst gebannt

Am aktuellen Rand hat sich die Teuerungsrate im Euroraum zurück in positives Terrain bewegt (Abbildung 6). Im April war eine Jahresteuerung von 0,0% gemeldet worden, im Mai waren es bereits 0,3%. Diese Zunahme ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass der negative Teuerungsbeitrag der Energiegüter zurückgegangen ist. Sowohl Umfragen als auch marktbasierete Schätzungen zeigen zudem, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen seit Januar 2015 wieder etwas angestiegen sind. Die Gefahr einer breit abgestützten Deflation im Euroraum scheint derzeit gebannt zu sein. In den USA bewegt sich die Teuerungsrate seit einigen Monaten um null herum. Auch diese Entwicklung wird stark von den Energiepreisen mitbestimmt. Die Kerninflation (Inflation ohne Energiegüter und Nahrungsmittel) lag im April 2015 mit 1,8% im positiven Bereich. In Japan wurde die Teuerung seit der Erhöhung der Mehrwertsteuer im Frühjahr 2014 klar durch den damit einhergehenden sprunghaften Anstieg des Preisniveaus geprägt. Ein Jahr später wird in Abbildung 6 die Gegenbewegung nach unten sichtbar.

**Monetäres Umfeld**

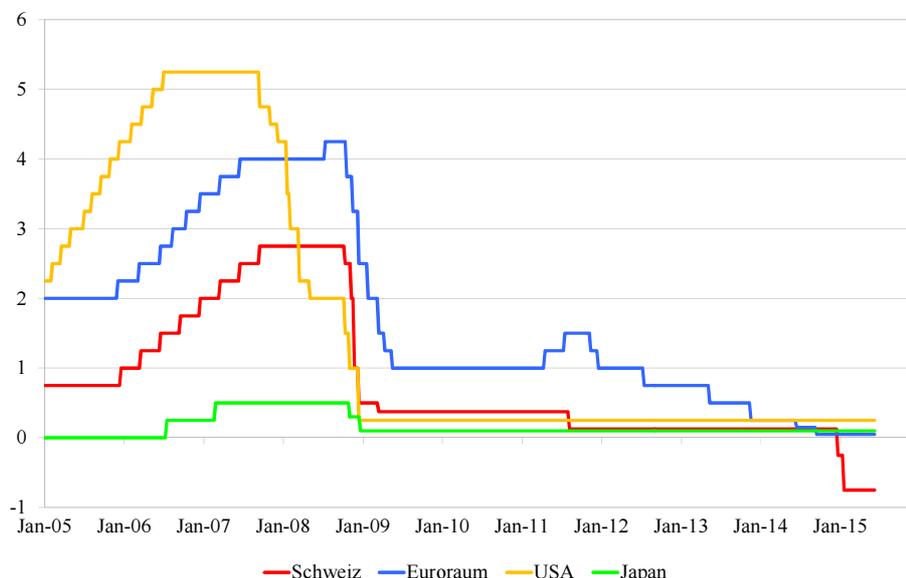
Seit der Abschaffung der Euro-Kursuntergrenze ist das monetäre Umfeld in der Schweiz von der starken Frankenaufwertung gegenüber dem Euro, den sinkenden Preisen und den Negativzinsen geprägt. Parallel dazu hat die EZB im März ein „Quantitative Easing“ Programm (QE) lanciert, welches die Renditen auf europäische Staatspapiere (ausser für Griechenland) gesenkt und den Euro abgeschwächt hat. In den USA wird als nächster Schritt des FED eine Zinserhöhung erwartet, welche angesichts des schwachen ersten Quartals erst gegen Ende dieses Jahres erfolgen sollte. Diese Zinserhöhung könnte den Kapitalfluss in viele Entwicklungsländer einschränken und dort die Kreditkosten erhöhen, was wiederum die globalen Wachstumsaussichten eintrüben könnte.

**Geldpolitik**  
Keine negative Lohn-Preis-Spirale

Im Rahmen der Aufhebung des Mindestkurses hat die SNB entschieden, das Zielband für den Dreimonats-Libor auf -1,25% bis -0,25% zu senken und einen Zins von -0,75% auf den Sichteinlagen zu erheben. Das soll Anlagen in Franken für In- und Ausländer weniger attraktiv machen, und somit den Franken als „safe-haven“-Währung schwächen. Trotz dieser geldpolitisch expansiv wirkenden Massnahme wird in der Schweiz für 2015 eine deutlich negative Teuerung erwartet. Hauptgründe dafür sind die tiefen Energiepreise und die wechselkursbedingt rückläufigen Importpreise.

**Abbildung 7: Geldpolitische Leitzinsen**

in %, Wochenwerte



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

Negativzinsen mit Risiken verbunden

Die Senkung des Leitzinses in den negativen Bereich vonseiten der SNB hat die historische Zinsdifferenz zwischen Schweiz und Euroraum teilweise wieder hergestellt (Abbildung 7). Diese Zinsdifferenz war nach der Mindestkursaufgabe allerdings nicht ausreichend, um die Zuflucht in den Schweizer Franken als sicheren Hafen zu verhindern. Die indirekten Kosten der Einführung von Negativzinsen auf die Sichteinlagen sind ausserdem nicht zu vernachlässigen. In erster Linie verringern sie die Zinsmargen der Geschäftsbanken, weil diese die Zinssenkung grösstenteils nicht auf ihre Kunden abwälzen können (Bargeldhortung). Ausserdem verursachen die Negativzinsen höhere Kosten für Versicherungen und Pensionskassen, welche auf sichere Renditen angewiesen sind. Diese haben nun einen grösseren Anreiz, in riskantere Anlagen zu investieren. Mögliche Folgen könnten nicht nur Fehlinvestitionen sein, sondern vor allem auch Blasen auf den Immobilien- und Aktienmärkten.

*Quantitative Easing* der EZB drückt auf Zinskurve und Euro

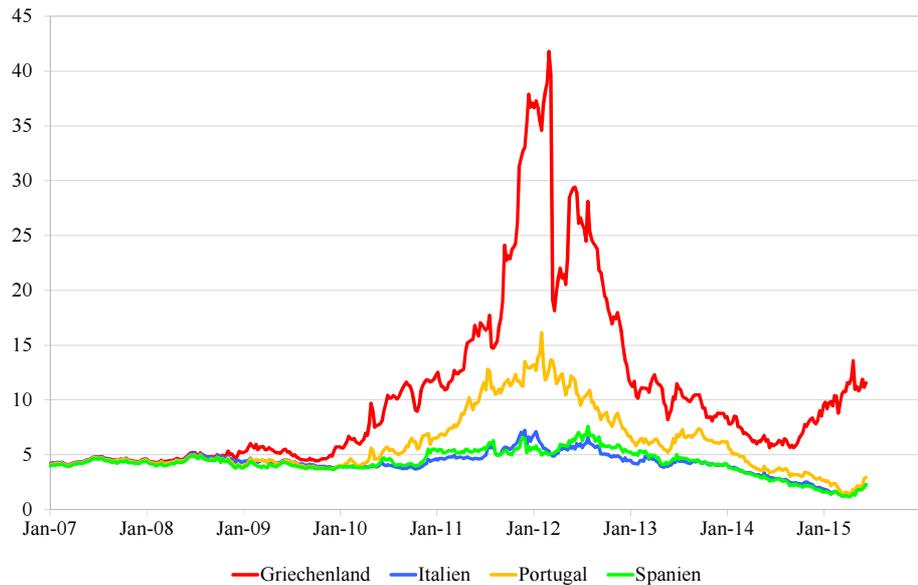
**Kapitalmärkte**  
Langfristzinsen griechischer Staatsanleihen steigen rapide

Aufgrund der sehr tiefen Inflationsrate und der zaghaften Konjunkturerholung im Euroraum hat die EZB am 22. Januar entschlossen, zwischen März 2015 und September 2016 (staatliche und private) Anleihen im Umfang von 1'100 Milliarden Euro zu kaufen („Quantitative Easing“, QE). Im März hat die EZB mit ihrem Anleihekaufprogramm begonnen und seitdem monatlich 60 Milliarden Euro in den Sekundärmarkt gepumpt. Ob das QE Programm bis Herbst 2016 andauern wird, ist noch unsicher. Die EZB ist jedoch entschlossen, diese Käufe solange zu betätigen, bis sich die Inflationsrate im Euroraum wieder dem Zweiprozentziel nähert. Obwohl diese Liquiditätsspritze weitgehend antizipiert wurde, haben die massiven Interventionen vonseiten der EZB die Langfristzinsen im Euroraum gesenkt und den Aussenwert des Euro deutlich abgeschwächt. Die Abwertung des Euro könnte sich mittelfristig als wichtige Stütze für die Exportwirtschaft der Eurozone erweisen.

Zwischen Mitte 2014 und März 2015 sind die Renditen auf langfristige Staatsanleihen in den meisten europäischen Ländern stark gesunken. Dies gilt auch für viele Länder, denen während dem Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise im 2012 noch die Staatspleite drohte. So sind die Langfristzinsen von Irland, Spanien, Italien und sogar von Portugal mittlerweile zu praktisch ununterscheidbaren Renditen konvergiert, wie es noch vor der Subprime-Krise der Fall war (Abbildung 8). Diese Entwicklung ist nicht zuletzt auf tiefgreifende Reformen zurückzuführen, welche die Wettbewerbsfähigkeit dieser Staaten stärken dürften. Insbesondere wirken hier aber auch die Massnahmen der EZB, welche nach wie vor als Schutzpatronin der Währungsunion fungiert. Ganz anders sieht es für Griechenland aus, wo die Renditeaufschläge seit Ende 2014 massiv angestiegen sind. Dies hat zu einem Auseinanderklaffen der Langfristzinsen von Griechenland und den anderen Euroraum-Ländern geführt.

**Abbildung 8: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen**

Wochenmittelwerte



Quelle: Datastream

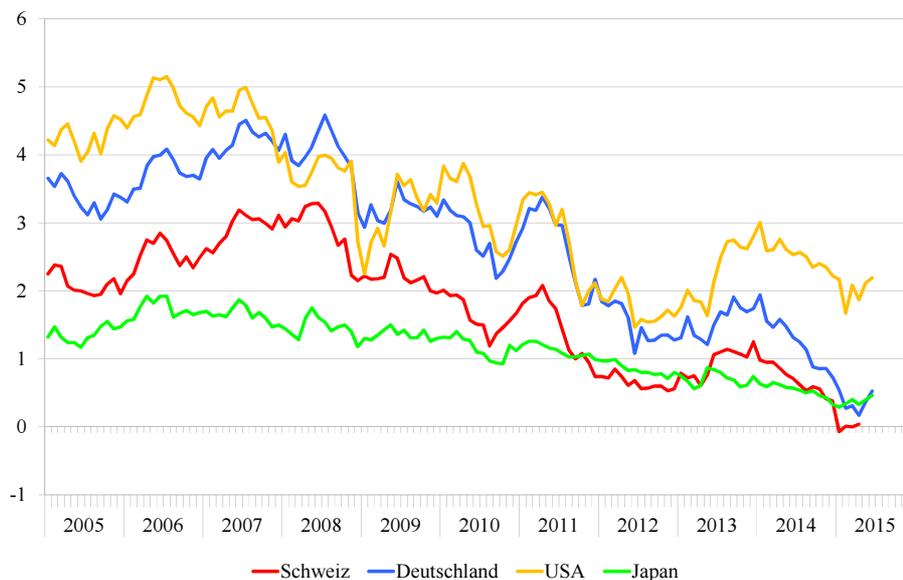
Steigende Volatilität auf den Anleihemärkten

Die Renditen auf Staatsobligationen sind im 2014 weltweit stark gesunken (Abbildung 9). Diese Tendenz setzte sich Anfang 2015 insbesondere in der Schweiz und im Euroraum fort. Gründe dafür sind vor allem die sinkenden Ölpreise (Deflationsängste) und das QE der EZB. Für die Schweiz war die Aufhebung der Wechselkursuntergrenze entscheidend, die mit der Einführung von Negativzinsen auf Sichteinlagen einherging. Nachdem sich die Renditen im März auf sehr tiefe Niveaus stabilisiert hatten, stiegen sie Mitte April plötzlich und vorübergehend an. Allgemein gilt, dass die Renditen auf Staatsanleihen steigen, wenn deren Kurse sinken. Das tritt z.B. dann ein, wenn sich die Konjunktur verbessert, und sich somit die Attraktivität von Anlagen in Aktien erhöht. Der rasche Anstieg der Renditen im vergangenen April war deshalb besonders überraschend, weil er nicht direkt mit konjunkturrelevanten Geschehnissen erklärt werden konnte. Das Wachstum der US-Wirtschaft war im ersten Quartal tiefer als erwartet, die Ölpreise sind wieder leicht angestiegen, und im Euroraum verhindern die mit der griechischen Schuldenkrise verbundenen Unsicherheiten einen breit abgestützten Aufschwung.

Eine mögliche Erklärung für den plötzlichen Renditenanstieg im April ist technischer Natur. Demnach hätten viele Investoren früher getätigte übermässig vorsichtige Positionen in sicheren Anlagen korrigiert. Seit Mitte Mai herrscht auf den Anleihemärkten eine grosse Volatilität, welche eine grosse Nervosität vonseiten der Investoren reflektiert. Die vorherrschenden Unsicherheiten, welche vor allem aus der Eurozone stammen, treffen die Schweiz über zwei Kanäle. Erstens dürfte mittelfristig nicht nur das Tiefzinsumfeld fortbestehen, sondern nun auch die Schwankungsbreite der Renditen hoch bleiben. Zweitens haben diese (zusammen mit dem QE) ebenfalls einen stark abwertenden Effekt auf den Euro, was den Schweizer Franken und die Schweizer Wirtschaft weiter unter Druck setzen könnte.

**Abbildung 9: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)**

Monatsmittelwerte, in Prozent



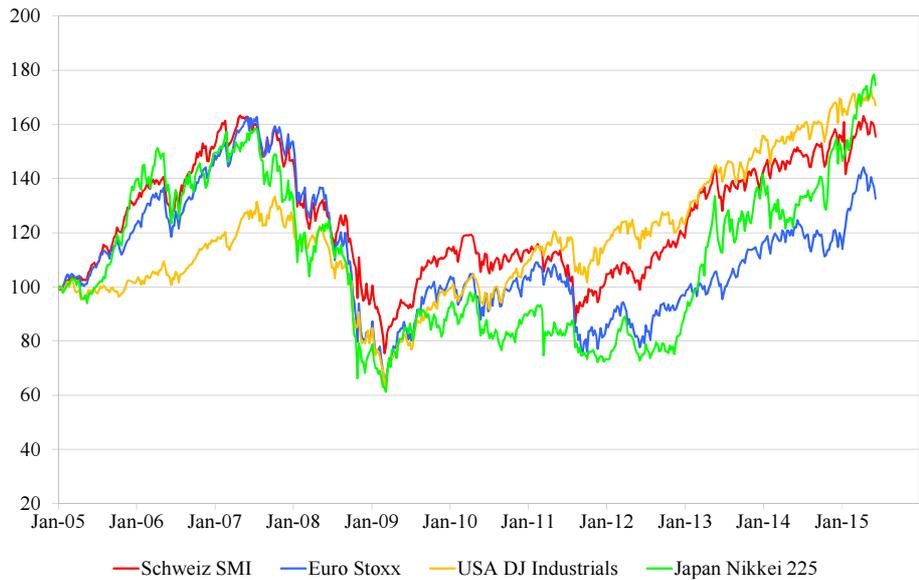
Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

**Aktienmärkte**  
Seitwärtsbewegung

Seit März bewegen sich die Leitindizes im Wesentlichen seitwärts. Sowohl der Dow Jones Industrial als auch der Dax und die meisten anderen europäischen Märkte lagen im Juni mehr oder weniger auf den Niveaus von März. Die Zuspitzung der Finanzierungssituation Griechenlands und der wieder ins Gespräch gekommene Grexit liessen die Märkte ebenso kalt wie die konjunkturelle Delle in den USA. Die Schweizer Leitindizes vermochten die steile Erholung nach dem Fall der Franken-Untergrenze zwar nicht fortzusetzen, aber immerhin konnten diese das Niveau seit März halten.

**Abbildung 10: Aktienmärkte**

Wochenmittelwerte, Januar 2005=100



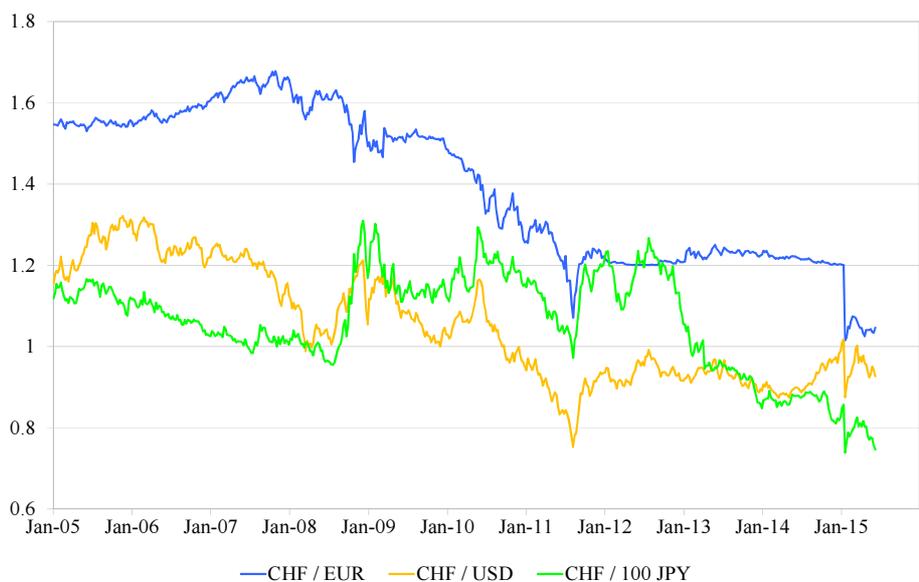
Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

**Wechselkurse**  
Franken wertet nicht weiter ab

In den letzten Monaten erhöhte sich der Aussenwert des Frankens zu diversen Währungen wieder merklich (Abbildung 11). Dies nach einer leichten Abwertungstendenz im Februar und März, welche auf die Rekordmarken des Januars folgte. Trotzdem ist der Franken beispielsweise gegenüber dem US-Dollar oder dem britischen Pfund derzeit nicht höher bewertet als vor Jahresfrist. Anders sieht dies gegenüber dem Euro oder dem japanischen Yen aus, wo der nominelle Wechselkurs rund 15% über den Werten vom Sommer 2014 liegt. Die Wechselkurssituation bleibt also für viele Firmen noch immer prekär.

**Abbildung 11: Nominaler Wechselkurs**

Wochenmittelwerte



Quelle: SNB

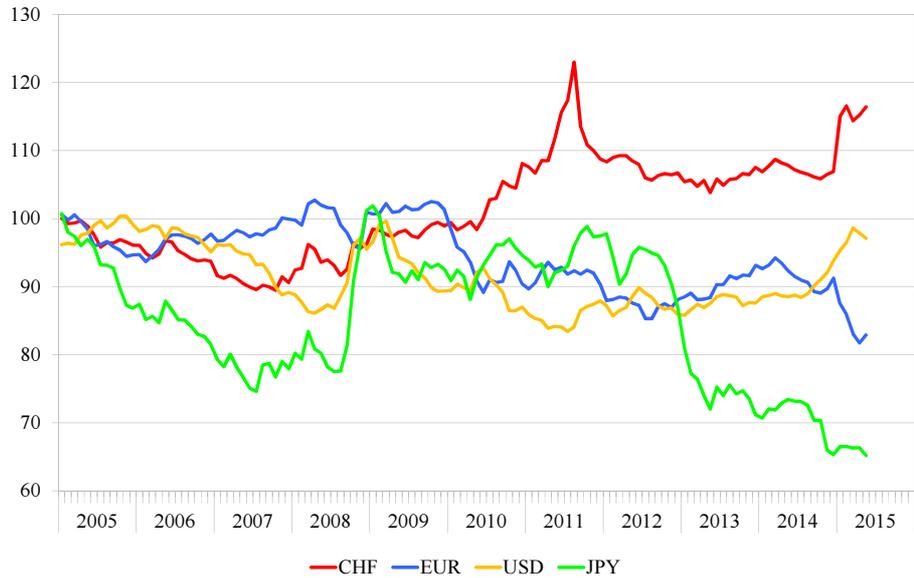
Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Abbildung 12 zeigt die handelsgewichteten realen Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen. Zwischen den grossen Währungsblöcken haben sich in den letzten Quartalen einige fundamentale Verschiebungen vollzogen. Während der reale Aussenwert des Euro im Zuge

der quantitativen Lockerung der EZB weiter sank, erhöhte sich jener des US-Dollars praktisch spiegelbildlich. Der Schweizer Franken bleibt historisch sehr hoch bewertet, während für den japanischen Yen seit einiger Zeit das Gegenteil festzustellen ist.

**Abbildung 12: Handelsgewichteter realer Wechselkurs**

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2004=100)

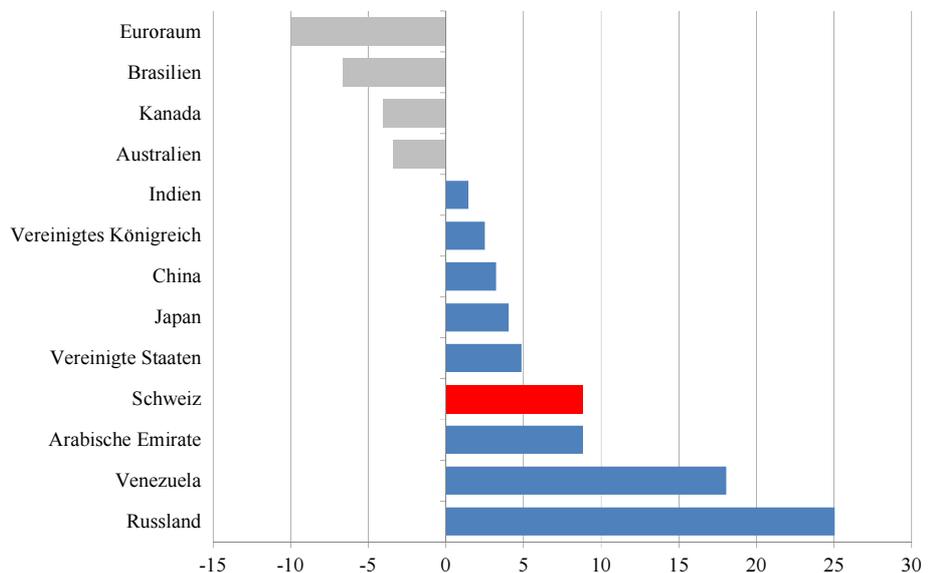


Quelle: OECD

Der Schweizer Franken gehört zu denjenigen Währungen, welche innert Monaten real am stärksten aufgewertet haben, während für den Euro das Gegenteil der Fall ist. Zwischen Dezember 2014 und April 2015 hat sich der reale handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens um 8,8% erhöht (Abbildung 13). Von den 61 Ländern bzw. Währungsgebieten mit verfügbaren Daten haben in diesem Zeitraum nur drei eine noch grössere Aufwertung erfahren. An erster Stelle ist Russland mit einem Plus von 25% zu nennen. Der Rubel hatte im Laufe des Jahres 2014 allerdings im Zuge der politischen Unsicherheit und des Ölpreisverfalls real und handelsgewichtet 31% verloren. Neben dem Rubel dürften seit letztem Dezember auch der Venezolanische Bolívar (+18%) und der Dirham der Vereinigten Arabischen Emirate (+8,8%) von den anziehenden Ölpreisen profitiert haben. Am anderen Ende der Skala ist der Euro zu finden, der sich um 9,8% abgewertet hat.

**Abbildung 13: Auf- und Abwertungen ausgewählter Währungen**

Real und handelsgewichtet, Veränderung in % von Dezember 2014 bis April 2015 (Monatsmittelwerte)



Quelle: BIS

## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

**Bruttoinlandprodukt**  
Rückgang im 1. Quartal

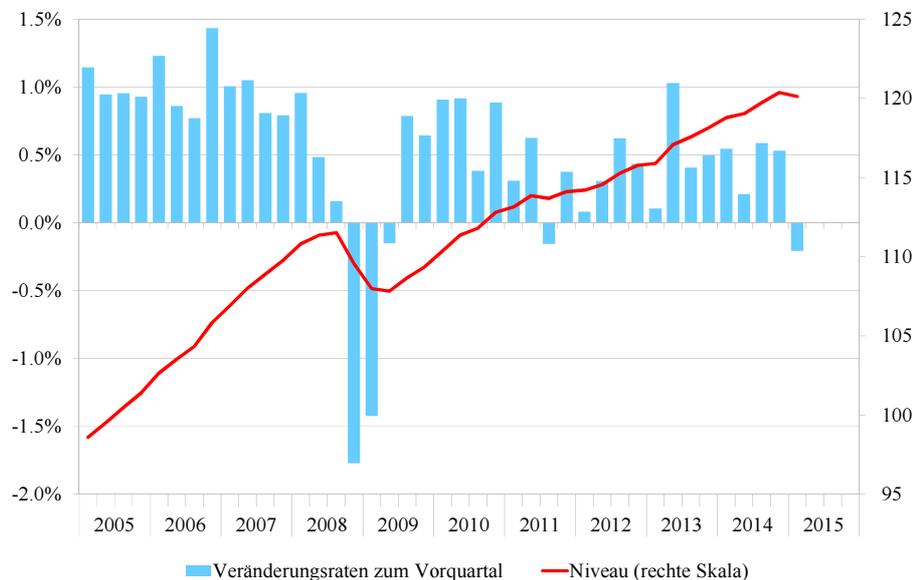
Inlandnachfrage verhin-  
dert stärkeren Rückgang

Die Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro vom letzten Januar macht sich bereits in der Realwirtschaft bemerkbar. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) ging im 1. Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal um 0,2% zurück (Abbildung 14). Dies ist das erste negative Quartal seit 2011. Auch damals ächzte die Wirtschaft unter einem stark bewerteten Franken. Im Vergleich zum 1. Quartal 2014 resultiert real ein BIP-Wachstum von 1,1%.

Auf der Verwendungsseite des BIP zeigt das 1. Quartal ein eindeutiges Muster: Der Aussenhandel lieferte klar negative Wachstumsbeiträge, während von der Inlandnachfrage positive Impulse kamen. Letztere verhinderten einen stärkeren Rückgang des BIP. Als wichtigste Wachstumsstütze erwies sich der private Konsum, während der Staatskonsum deutlich schwächer als im Vorquartal ausfiel. Die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen verzeichneten ein moderates Plus. Die Warenexporte gingen auf breiter Basis zurück, während die Importe leicht anstiegen. Auch die Handelsbilanz mit Dienstleistungen lieferte einen negativen Beitrag.

**Abbildung 14: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt**

Veränderungsraten zum Vorquartal und Volumenindex (rechte Achse, 2005=100), saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

**Produktion**

Handel, Gastro und In-  
dustrie unmittelbar be-  
troffen

Im 1. Quartal 2015 fand der breit angelegte Aufschwung der letzten Quartale ein jähes Ende. Ausgehend von der Währungsfront nahm die Wertschöpfung im Handel (-1,9%) und Gastgewerbe (-3,8%) deutlich ab. Daneben wurde auch die Wachstumsrate im verarbeitenden Gewerbe (-0,1%), nach dem hohen Wachstum der letzten Quartale, knapp unter null gedrückt. Gestützt wurde das Wachstum von einigen inlanderorientierten Sektoren wie Gesundheit (+1,6%) und Baugewerbe (+1,1%). Von den übrigen Sektoren gingen wenige oder sogar negative Wachstumsimpulse aus. Abbildung 15 zeigt die Beiträge einiger Wirtschaftsbereiche zum gesamten BIP-Wachstum.<sup>2</sup>

Mit dem abrupten Wachstumsstopp findet die Aufgabe der Kursuntergrenze durch die SNB einen frühen und deutlichen Niederschlag in der Wertschöpfung der Gesamtwirtschaft. Wie erwartet wirkt sich die Aufwertung des Frankens am schnellsten auf wechsellkursensible Sektoren aus. So ist das verarbeitende Gewerbe in hohem Masse von

<sup>2</sup> Zur Ermittlung der Wachstumsbeiträge werden die Veränderungsraten einer Komponente mit ihrem Anteil am Total gewichtet. Die Summe der Wachstumsbeiträge aller Komponenten entspricht der Wachstumsrate des Totals. Die Höhe der Kästchen entspricht der Anzahl Prozentpunkte, welche der jeweilige Sektor zum BIP-Wachstum (im Vorquartalsvergleich) beiträgt. Komponenten, deren Kästchen sich oberhalb der Nulllinie befinden, tragen positiv zum BIP-Wachstum bei, solche unterhalb der Nulllinie verringern das BIP-Wachstum.

Exporten abhängig, und der Handel dürfte unmittelbar von Einkaufstourismus sowie Interneteinkäufen im Ausland betroffen sein. Die Zahl ausländischer Touristen in der Schweiz ist im 1. Quartal ebenfalls deutlich gefallen. Da in der Gastronomie zudem relativ wenig Spielraum für Kostensenkungen existiert (hoher Anteil an Lohnkosten, geringes natürliches Hedging), gehört diese Branche zu den ersten Verlierern bei einer solch abrupten Aufwertung der Währung.

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

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2013	2014	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1
Landwirtschaft & Industrie	-0.3	3.1	0.1	0.9	0.8	1.1	1.8	-0.3
Baugewerbe/Bau	-0.7	1.6	1.1	0.8	-0.4	0.5	-0.6	1.1
Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe	2.3	1.5	0.5	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	-1.5
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen	4.5	2.1	0.5	0.2	0.3	0.3	0.7	0.2
Staat & Übrige	1.8	1.7	0.7	0.0	0.5	0.9	0.5	0.4
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>

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

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

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

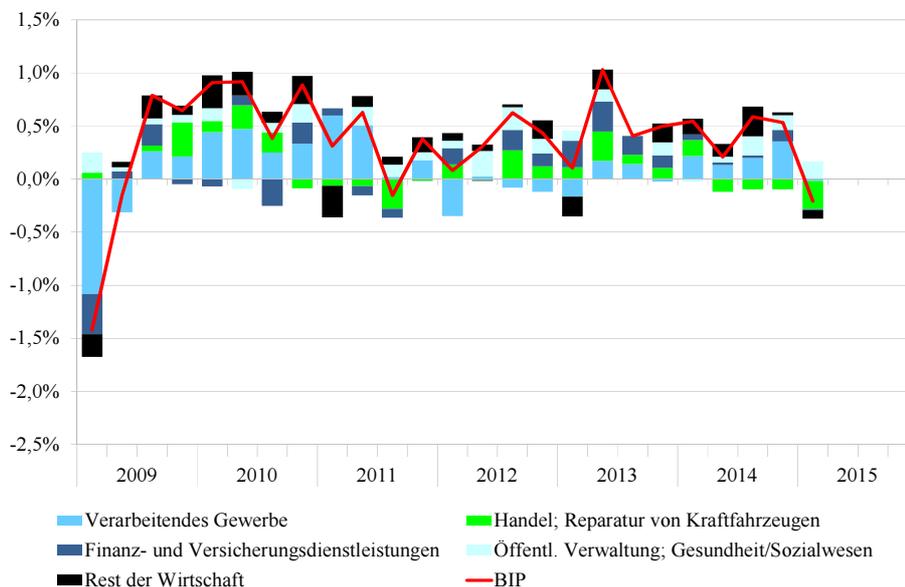
**Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen:** Finanzdienstleistungen; Versicherungsdienstleistungen; Grundstücks- und Wohnungswesen; Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen

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

Quellen: BFS, SECO

**Abbildung 15: Bruttoinlandprodukt nach Branchen**

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



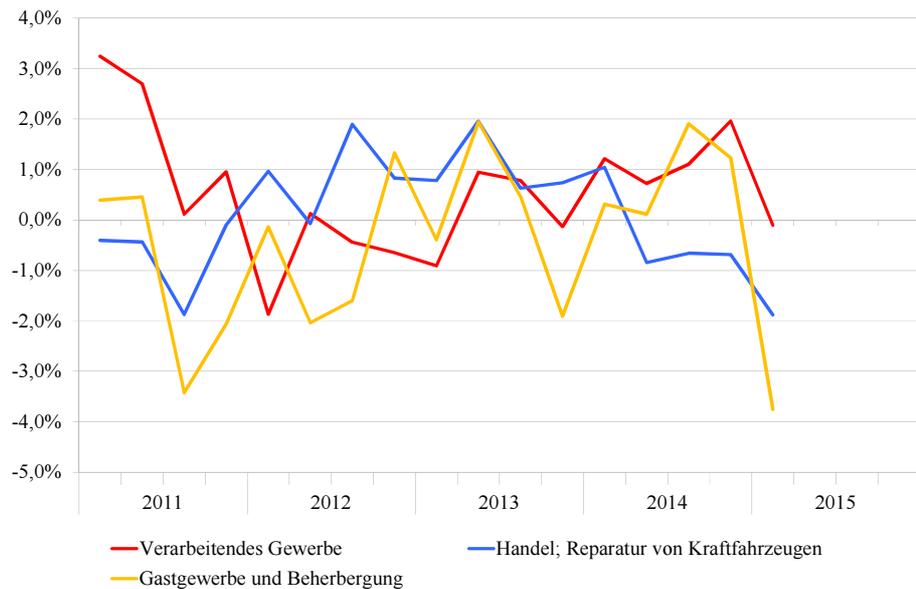
Quelle: SECO

Vergleiche mit 2011

Vergleicht man die jüngste Entwicklung mit jener von Mitte 2011, als sich die Schweizer Wirtschaft das letzte Mal mit ähnlichen Aufwertungsschüben konfrontiert sah, ergeben sich deutliche Parallelen. Sowohl die Wachstumsraten im Handel, im Gastgewerbe als auch im verarbeitenden Gewerbe fielen in vergleichbarem Ausmass (Abbildung 16). Auch damals waren es binnenorientierte und staatsnahe Sektoren, welche das Wachstum stützten. Aus diesem Blickwinkel kam die Überraschung im 1. Quartal 2015 eher von den übrigen Sektoren (u.a. Energie und Wasserversorgung oder Verkehr und Lagerei), welche in Abbildung 15 unter „Rest der Wirtschaft“ erscheinen.

**Abbildung 16: Wertschöpfung ausgewählter Sektoren**

Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

**Verwendung**

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

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2013	2014	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1
Privater Konsum und POoE	2.2	1.3	0.6	0.0	0.4	0.6	0.3	0.5
Staatskonsum	1.4	1.4	1.0	-0.6	-0.2	0.7	2.0	0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.0	2.0	1.2	0.5	0.3	1.4	0.9	0.5
Bauinvestitionen	1.2	0.9	1.1	0.2	-0.9	0.7	-1.5	0.3
Warenexporte	18.9	-10.1	-3.6	-2.8	-11.2	5.0	12.6	-6.1
Warenexp. ohne Wertsachen <sup>1</sup> und Transithandel	-1.0	4.0	-0.8	2.5	0.7	2.3	-0.9	-2.3
Dienstleistungsexporte	4.7	1.9	0.4	2.5	-4.0	1.0	1.4	3.0
Warenimporte	16.6	-12.5	-5.6	0.6	-14.1	2.7	8.3	1.7
Warenimp. ohne Wertsachen <sup>1</sup>	0.7	1.5	3.5	-2.8	2.0	0.7	-1.4	0.4
Dienstleistungsimporte	3.1	1.7	-1.2	0.8	-1.9	1.1	2.3	7.5
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>

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

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

Quellen: BFS, SECO

**Privater Konsum**  
Wachstum von Gesundheit und Wohnen/Energie

Im 1. Quartal 2015 wuchsen die Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) um 0,5% (real, saison- und kalenderbereinigt) und damit etwas stärker als im Vorquartal. Der private Konsum erwies sich somit einmal mehr als eine Stütze der Konjunktur. Die grössten Wachstumsbeiträge kamen von den Rubriken Gesundheitspflege sowie Wohnen und Energie. In den übrigen Bereichen gingen die Konsumausgaben saisonbereinigt leicht zurück oder stagnierten.

Konsumentenstimmung im April stabil

Der Index der Konsumentenstimmung lag im April 2015 mit -6 Punkten auf dem gleichen Niveau wie im Januar dieses Jahres (Abbildung 17) und damit leicht über dem langjährigen Mittelwert von -9 Punkten. Im Vergleich zu den Interviews, die im Januar ausschliesslich nach Aufhebung des Euro-Mindestkurses durchgeführt wurden (Indexwert für diese Interviews: -17), ist das eine Verbesserung. Ebenfalls eine leichte Aufhellung zeigt sich zwischen Januar (alle Interviews) und April bei der erwarteten allgemeinen Wirtschaftsentwicklung. Die Erwartungen bezüglich der eigenen finanziellen Haushaltssituation sind praktisch unverändert geblieben.

Wahrgenommene Teuerung deutlich gesunken

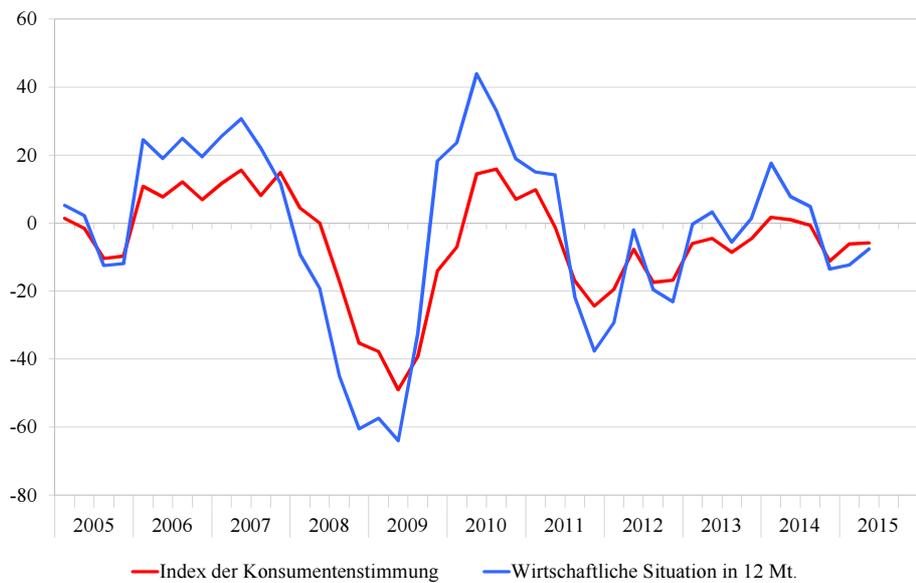
Kurzfristige Konsumaus-sichten freundlich

Deutlich nach unten korrigierten die Befragten hingegen ihre Beurteilung der Teuerung in den vergangenen zwölf Monaten (Januar: +32; April: -3) sowie die erwartete Teuerung in den kommenden Monaten (Januar: +29; April: +6). Die wahrgenommene Preisentwicklung deckt sich somit mit den Preisstatistiken, die seit mehreren Monaten einen Rückgang der Konsumentenpreise anzeigen.

Aus der tiefen Teuerung und dem hoch bewerteten Franken resultieren für die privaten Haushalte – auch bei nominal unveränderten Einkommen – deutliche Kaufkraftgewinne. Auf die Frage, ob derzeit ein guter Moment für grössere Anschaffungen sei, antworteten die Befragten im April mit +15 Punkten denn auch optimistischer als noch im Januar (+7) oder im vergangenen Oktober (-1). Sofern sich die Arbeitsmarktlage nicht drastisch verschlechtert, dürfte das zu einer positiven Entwicklung des privaten Konsums in den kommenden Quartalen beitragen.

**Abbildung 17: Konsumentenstimmung**

Index der Konsumentenstimmung (SECO)



Quelle: SECO

**Staatskonsum**

**Investitionen**  
Anstieg der **Bauinvestitionen**

Abkühlung auf hohem Niveau in der Baubranche

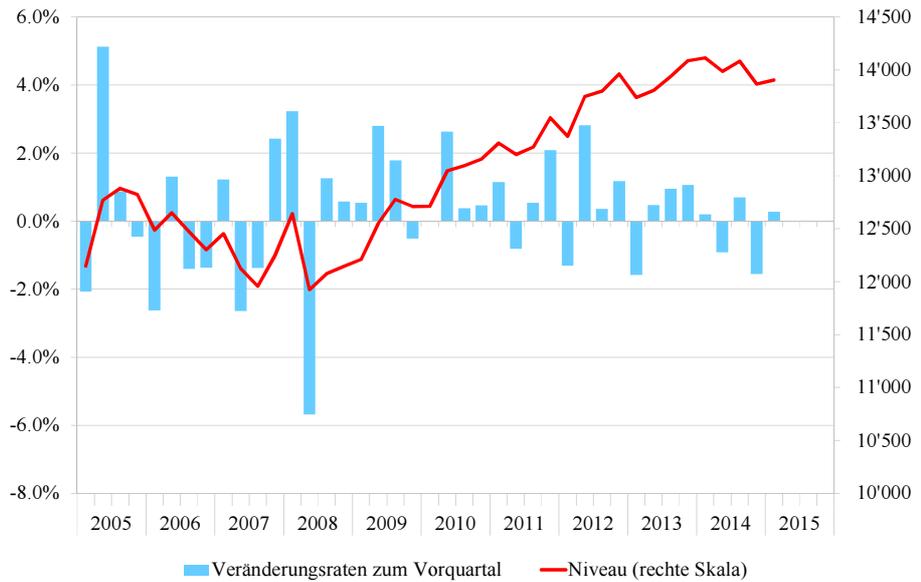
Die Konsumausgaben des Staates und der Sozialversicherungen nahmen im 1. Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal um 0,1% und damit deutlich unterdurchschnittlich zu. Allerdings hatte im 4. Quartal 2014 ein sehr starkes Wachstum von 1,9% stattgefunden.

Die Bauinvestitionen verzeichneten im 1. Quartal 2015 einen Zuwachs um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Somit ist nach dem Einbruch im Vorquartal eine leichte Korrektur eingetreten, die Dynamik erreicht allerdings nicht mehr das Niveau der Jahre 2009-2012.

Die Bautätigkeit befindet sich seit dem raschen Aufschwung nach 2009 auf einem hohen Niveau. Nach einer Abflachung des Wachstums seit 2013 ist für das laufende Jahr mit einem leichten Rückgang der Bauinvestitionen zu rechnen, trotz des guten Starts in das Jahr. Dies signalisieren auch die Indikatoren gemäss dem Schweizerischen Baumeisterverband (SBV). Sowohl die Bautätigkeit als auch der Arbeitsvorrat und die Auftragseingänge gehen weiterhin deutlich zurück (Abbildung 19). Trotzdem verbleibt der Auftragsbestand auf einem hohen Niveau. Unterstützend wirkt hier das Tiefzinsumfeld, welches dazu führt, dass Investoren weiterhin ein grosses Interesse an Mietwohnungsprojekten haben, um eine ansprechende Rendite zu erreichen.

**Abbildung 18: Bauinvestitionen real**

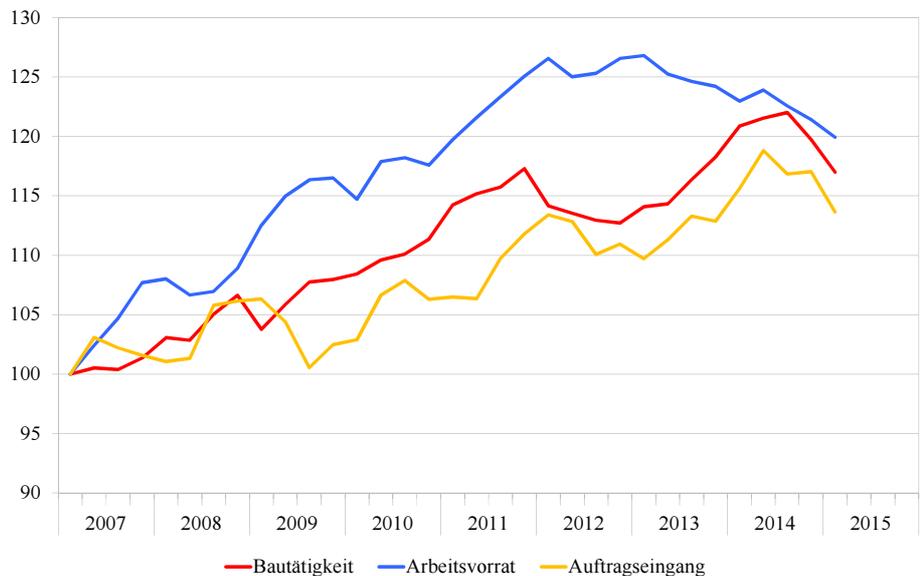
Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saison- und kalenderbereinigte Werte



Quelle: SECO

**Abbildung 19: Bautätigkeit, Arbeitsvorrat und Auftragseingang**

Indizes, gleitende Mittelwerte über vier Quartale, indiziert, Q1 2007 = 100



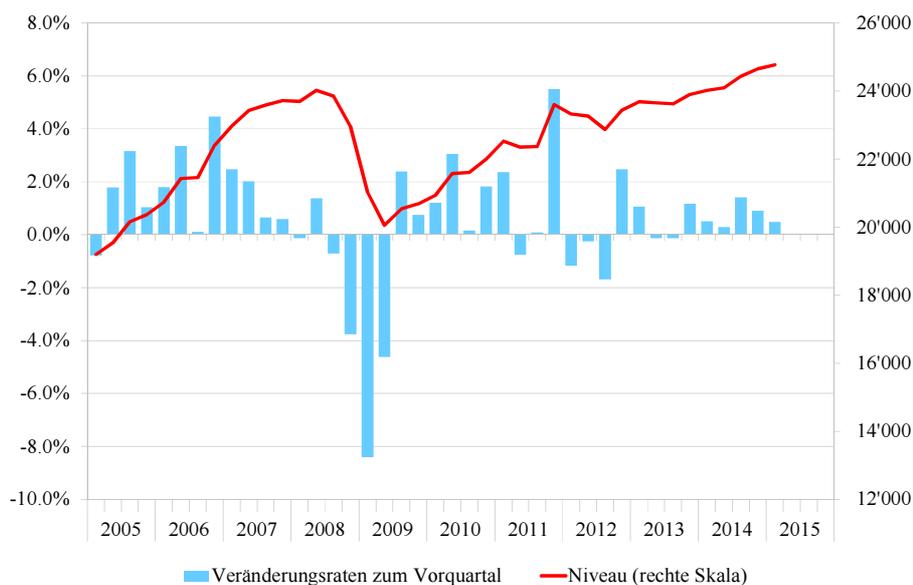
Quellen: SBV, SECO

**Ausrüstungsinvestitionen** nehmen weiter zu

Die Ausrüstungsinvestitionen setzen im 2015 mit einem Plus von 0,5% im 1. Quartal den Aufwärtstrend fort. Im Vergleich zum Vorjahresquartal beträgt der Anstieg 3,7%. Sowohl im 4. Quartal 2014 als auch im 1. Quartal 2015 trugen Investitionen in sonstige Fahrzeuge (Schiffe, Züge, Flugzeuge) zu einem grossen Teil zum Wachstum bei. Diese Investitionen folgen oft nicht dem gesamtwirtschaftlichen Konjunkturverlauf, fallen oft gehäuft an und können somit einen grossen Einfluss auf das Total ausüben. Ohne die Investitionen in sonstige Fahrzeuge wären die Ausrüstungsinvestitionen im 1. Quartal 2015 um 0,1% gesunken.

**Abbildung 20: Ausrüstungsinvestitionen real**

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



Quelle: SECO

Abschwächung erwartet

Aufgrund der nur langsamen Erholung der Weltwirtschaft ist nicht von einem starken Anstieg der Auslandnachfrage auszugehen. Durch die Wechselkursentwicklung werden die Schweizer Produkte auf den Weltmärkten zudem teurer, was die Nachfrage zusätzlich dämpft. Daher ist davon auszugehen, dass die Kapazitäten weiterhin nicht voll ausgelastet werden, und somit kaum Investitionen zum Ausbau der Kapazitäten getätigt werden. Für den weiteren Jahresverlauf wird mit einer schwachen Entwicklung der Investitionstätigkeit gerechnet. Dies entspricht den Ergebnissen der KOF Investitionsumfrage vom Frühjahr 2015. Die Unternehmen planen für das laufende Jahr demnach leicht geringere Ausrüstungsinvestitionen. Zudem dienen die geplanten Investitionen vorwiegend dem Ersatz bestehender Investitionsgüter. In einem deutlich geringeren Ausmass werden Erweiterungsinvestitionen und Rationalisierungsinvestitionen getätigt. Für die Jahre 2015 und 2016 geht die Expertengruppe des Bundes in ihren Prognosen deshalb von einer leicht schwächeren Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen (1,5%, respektive 1,7%) im Vergleich zu den Vorjahren aus.

**Aussenhandel**  
Frankenstärke hinterlässt  
Brems Spuren, aber  
keinen Einbruch

Die Entwicklung der Warenexporte<sup>3</sup> ist von der Aufhebung des Euro-Mindestkurses Mitte Januar und der darauffolgenden abrupten Aufwertung des Schweizer Frankens geprägt. Die Warenexporte sind im 1. Quartal 2015 mit einer Wachstumsrate von -2,3% zum Vorquartal deutlich zurückgegangen (Abbildung 21).

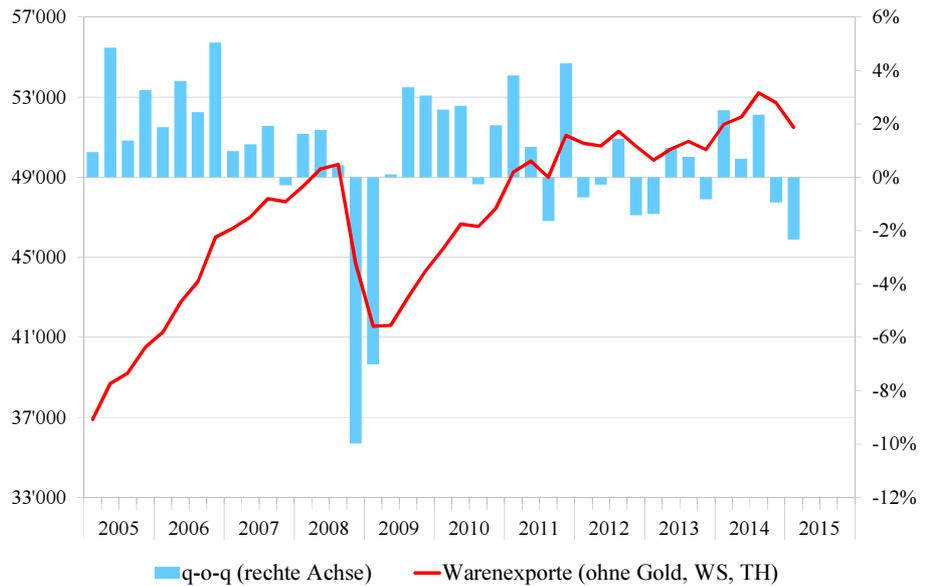
Der aktuelle Rückgang ist zwar der stärkste seit der Finanzkrise, doch er ist deutlich weniger stark ausgeprägt als jener zum Jahreswechsel 2008/2009 (Abbildung 21). Ein Teil des Rückgangs der Exporte ist auf die Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro zurückzuführen. Viele Exporteure sind erneut unter Preisdruck geraten und können aufgrund der preislich ungünstigeren Wettbewerbsposition weniger ins Ausland absetzen. Zum Exportrückgang hat darüber hinaus ein deutlicher Rückgang bei der Subrubrik Chemie/Pharma beigetragen. Diese reagieren erfahrungsgemäss nicht stark auf Wechselkursschwankungen.

<sup>3</sup> In diesem Kapitel beziehen wir uns ausschliesslich auf Warenexporte ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel bzw. Warenimporte ohne nicht monetäres Gold und Wertsachen.

Warenexporte im 1. Quartal deutlich rückläufig

**Abbildung 21: Warenexporte (ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel)**

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

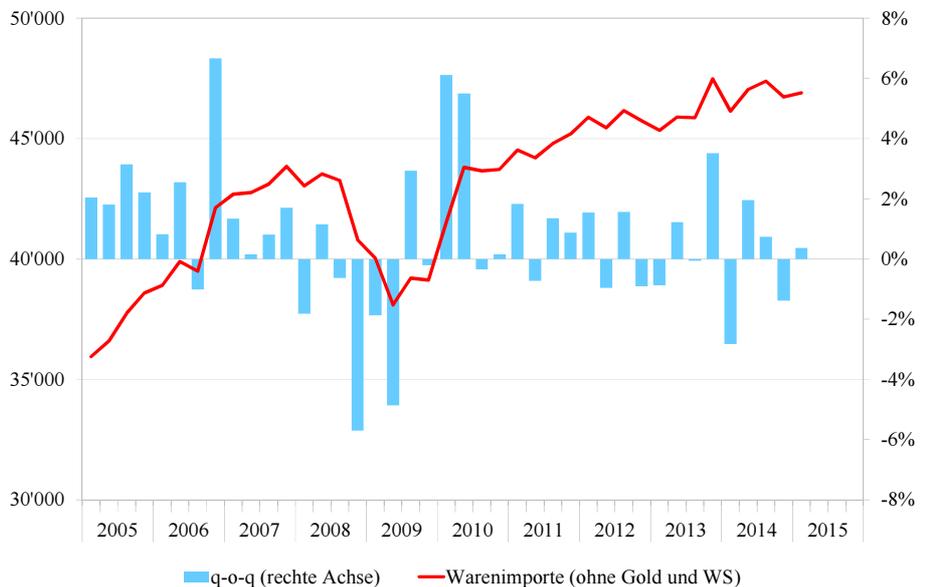


Quellen: EZV, SECO

Die Warenimporte (ohne n.m. Gold und Wertsachen) wiesen im 1. Quartal ein leicht positives Wachstum von 0,4% aus (Abbildung 22).

**Abbildung 22: Warenimporte (ohne n.m. Gold, Wertsachen)**

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



Quellen: EZV, SECO

Chemie/Pharma liefert stärksten negativen Beitrag

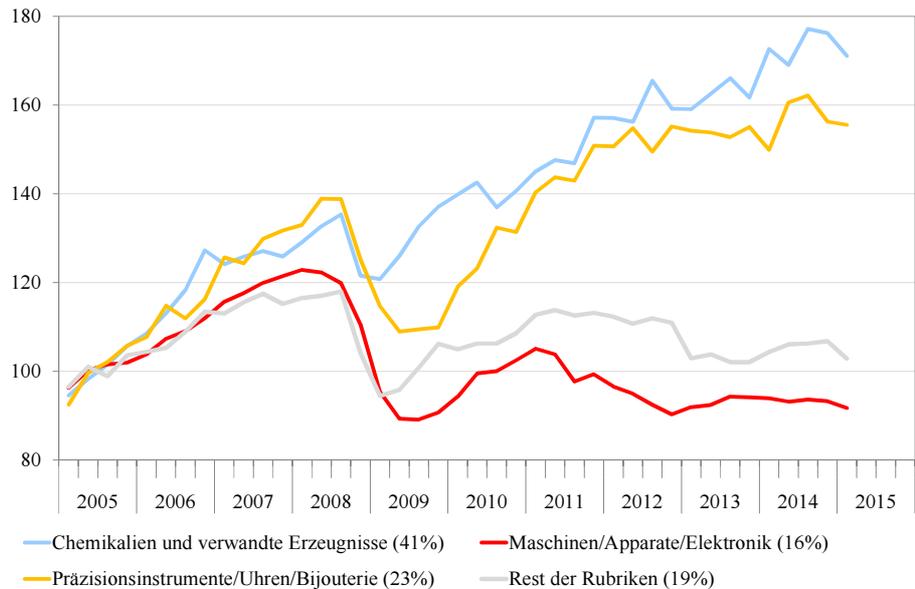
Die Warenexporte sind im 1. Quartal 2015 in den meisten Subrubriken zurückgegangen (Abbildung 23). Die Rubrik Chemie/Pharma ist um 3% rückläufig und hat rund einen Prozentpunkt zum Rückgang des Gesamttaggregats beigetragen. Im Allgemeinen weisen die Exporte der Chemie/Pharma eine unterdurchschnittliche Wechselkursensitivität auf. Sie schwanken jedoch stark von Quartal zu Quartal und beeinflussen aufgrund ihres hohen Anteils an den gesamten Warenexporten deutlich den Verlauf des Aggregats. Knapp die Hälfte des Rückgangs der gesamten Warenexporte im 1. Quartal ist auf die Rubrik Chemie/Pharma zurückzuführen und somit nicht zwingend mit der Frankenstärke in Verbindung zu setzen.

Ebenfalls rückläufig waren die Exporte der MEM-Industrie. Dies überrascht nicht sonderlich, da Exporte der MEM-Industrie besonders stark auf Wechselkursschwankungen reagieren. Die Swissmem-Umfrage für das 1. Quartal 2015 weist auf deutlich eingetübte Aussichten hin. Sowohl die Auftragseingänge, als auch die Umsätze sind in der MEM-Industrie im 1. Quartal 2015 klar rückläufig gewesen.

Im Aggregat der restlichen Rubriken gingen insbesondere die Exporte der landwirtschaftlichen Produkte (Nahrungs-/Genussmittel) sowie die Exporte von Fahrzeugen zurück.

**Abbildung 23: Warenexporte nach Branchen**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2005=100), Anteile an Gesamtexporten 2014 in Klammern

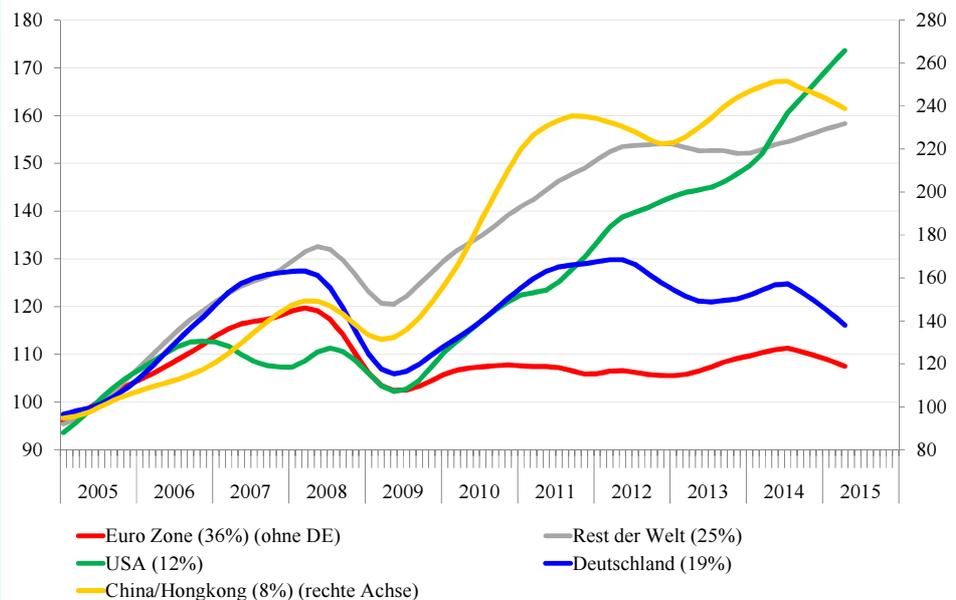


Quellen: EZV, SECO

Warenexporte nach Regionen: Boomende Exporte in die USA, rückläufig nach Deutschland.

**Abbildung 24: Warenexporte nach Regionen**

Volumenindex (2005=100), geglättete Monatswerte, Anteile an Gesamtexporten 2014 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

Mit Blick auf die regionale Gliederung der Warenexporte fällt auf, dass die Exporte in die USA in den vergangenen Quartalen besonders stark gewachsen sind (grüne Linie in Abbildung 24). Dazu beigetragen haben insbesondere die Exporte von Chemie/Pharma-Produkten. Deren Anteil an den gesamten Warenexporten der Schweiz in die USA betrug im Jahr 2014 rund 50%. Ausserdem sind die MEM-Exporte in die USA in den letzten zwei Quartalen rasch angestiegen und haben beinahe das Vorkrisenniveau erreicht. Im 1. Quartal 2015 entwickelten sich die Warenexporte in die USA allerdings leicht negativ, was in der Abbildung 24 aufgrund der Glättung nicht sichtbar ist.

Die Warenexporte nach Deutschland, der wichtigste Handelspartner der Schweiz, waren seit Ende 2014 rückläufig. Der Rückgang ist in der Mehrheit der Branchenaggregate sichtbar. Ebenfalls leicht rückläufig waren die Exporte in die anderen EU-Länder sowie nach China/Hongkong. Die Chemie/Pharmaexporte nach China/Hongkong sind zwar wieder angestiegen, die seit Anfang 2012 rückläufigen Exporte von Präzisionsinstrumenten/Uhren haben hingegen ihren negativen Trend fortgesetzt.

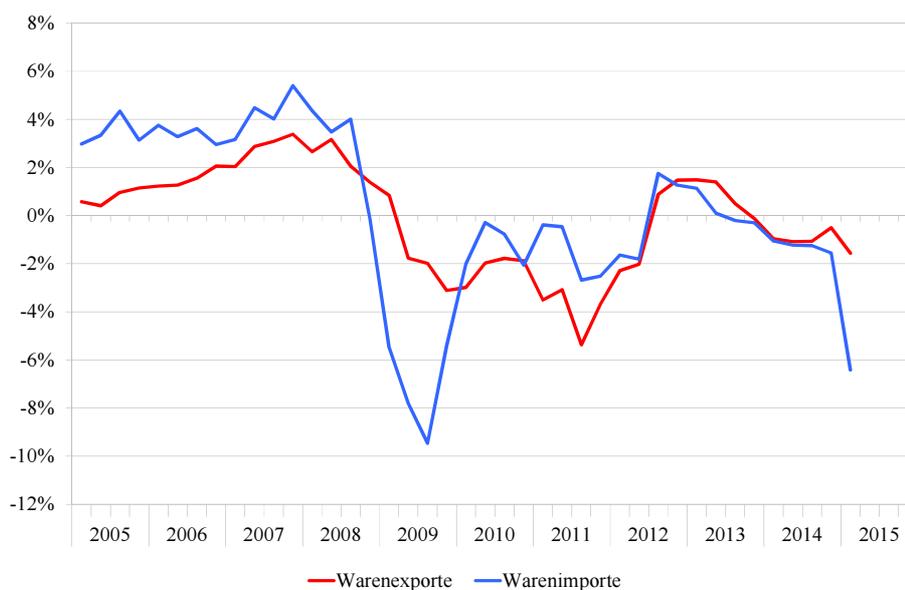
Die Exporte in die übrigen Länder sind Anfang 2015 leicht positiv verlaufen. Dabei entwickelten sich die Exporte entsprechend dem aktuellen Konjunkturverlauf in den einzelnen Weltregionen. So sind die Exporte nach Russland, welches sich zurzeit in einer Rezession befindet, geradezu eingebrochen. Auch die Exporte nach Brasilien zeigen vermehrt nach unten. Erste Anzeichen einer Verbesserung sind bei den Exporten nach Indien sichtbar. Diese erreichten Mitte 2014 einen Tiefpunkt und befinden sich wieder auf einem leicht positiven Wachstumspfad.

### Preise

Ausgeprägte Anpassung wegen Ölpreistrückgang und Frankenaufwertung

### Abbildung 25: Deflatoren

Veränderungsrate zum Vorjahresquartal, in %



Quellen: EZV, SECO

Die Preise der Warenimporte sind im 1. Quartal 2015 abrupt um 6,4% im Vorjahresvergleich gefallen (Abbildung 25). Der Preisrückgang ist zur Hälfte auf die in der zweiten Jahreshälfte 2014 gefallenen Energiepreise – Ölpreistrückgang von 100 auf unter 60 US Dollar – zurückzuführen. Ausserdem sind durch die sprunghafte Aufwertung des Schweizer Frankens Mitte Januar 2015 die Importgüter, insbesondere aus dem nahen Euroraum, günstiger geworden. Laut Preisüberwacher konnte bereits im Februar 2015 die Weitergabe von Währungsvorteilen an die Konsumenten festgestellt werden. Dies im Gegensatz zu der Situation während der Frankenstärke 2011. Das Ausmass des Rückgangs des Importdeflatoren im 1. Quartal 2015 bestätigt eine gewisse Weitergabe von Währungsvorteilen an die Produzenten und die dementsprechend billigeren (importierten) Vorleistungen.

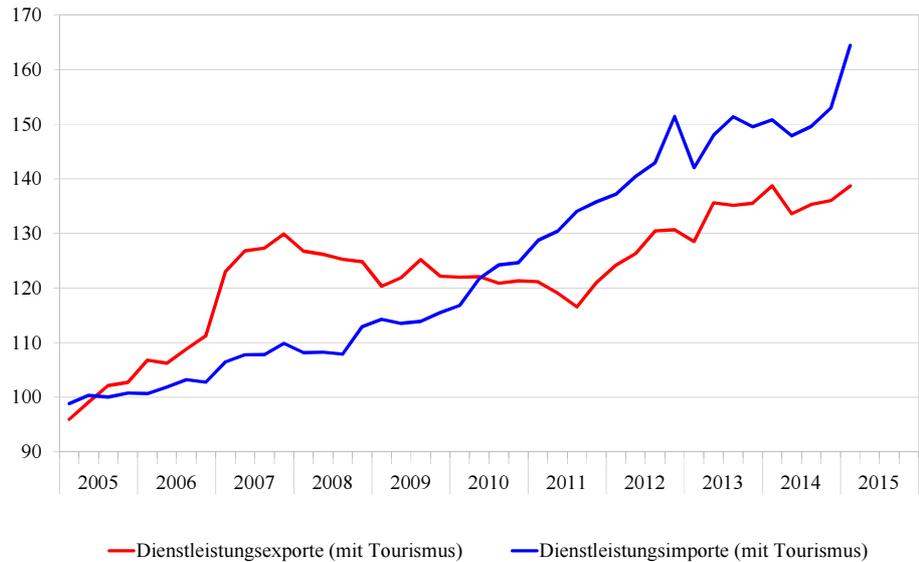
**Dienstleistungsexporte und -importe:** Kräftiges Wachstum

Im Gegenzug sind durch das neue Währungsumfeld die Schweizer Exporteure, insbesondere diejenigen, welche mehrheitlich in den Euroraum exportieren, erneut unter Preisdruck geraten. Die Senkung der Exportpreise aufgrund tieferer Importpreise – Stichwort „natural hedging“ – ist nur bedingt möglich, da die Arbeitskosten in der Schweiz anfallen und in Franken bezahlt werden. Weiter reagieren Exportpreise im Allgemeinen verzögert auf Wechselkursveränderungen (exchange rate pass-through).

Der Dienstleistungshandel (inklusive Tourismus) hat sich im 1. Quartal 2015 äusserst dynamisch entwickelt, insbesondere die Dienstleistungsimporte. Diese sind im Vorquartalsvergleich um 7,5% angestiegen (Abbildung 26). Aufwärtsgerichtet, jedoch weniger kräftig, haben sich die Dienstleistungsexporte entwickelt (+3,0%).

**Abbildung 26: Dienstleistungsexporte und -importe (mit Tourismus)**

Volumenindex (2005=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

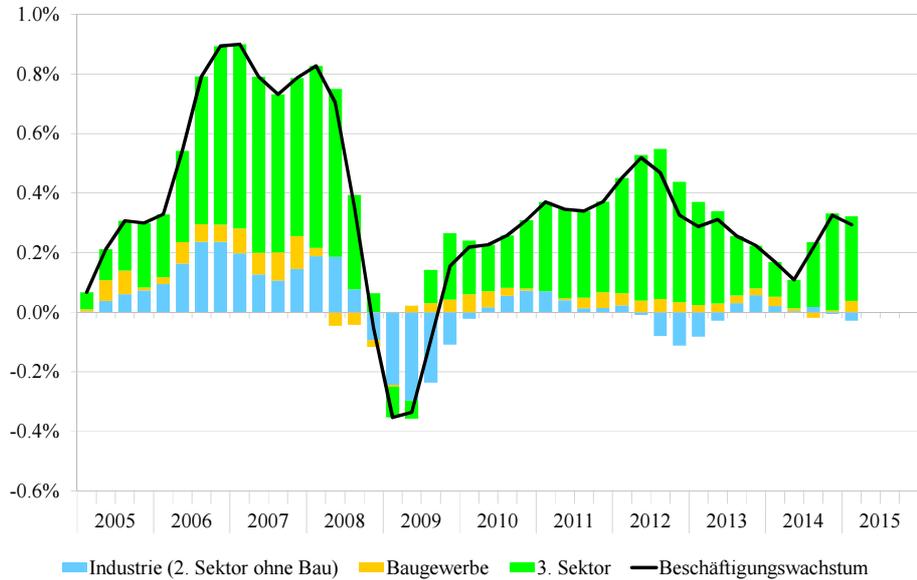
**Arbeitsmarkt**  
Robustes Beschäftigungswachstum

Beschäftigung wächst fast ausschliesslich im Dienstleistungssektor

Die Beschäftigung nahm im 1. Quartal 2015 spürbar zu, fast so kräftig wie bereits im Vorquartal. Der Frankenschock von Mitte Januar hat kurzfristig keine Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Das Beschäftigungsvolumen gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) erhöhte sich gegenüber dem Vorquartal auf saison- und zufallsbereinigter Basis um rund 10'500 Stellen, respektive um 0,3% (Abbildung 27).

**Abbildung 27: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren<sup>4</sup>**

Vollzeitäquivalente, saison- und zufallsbereinigte Werte

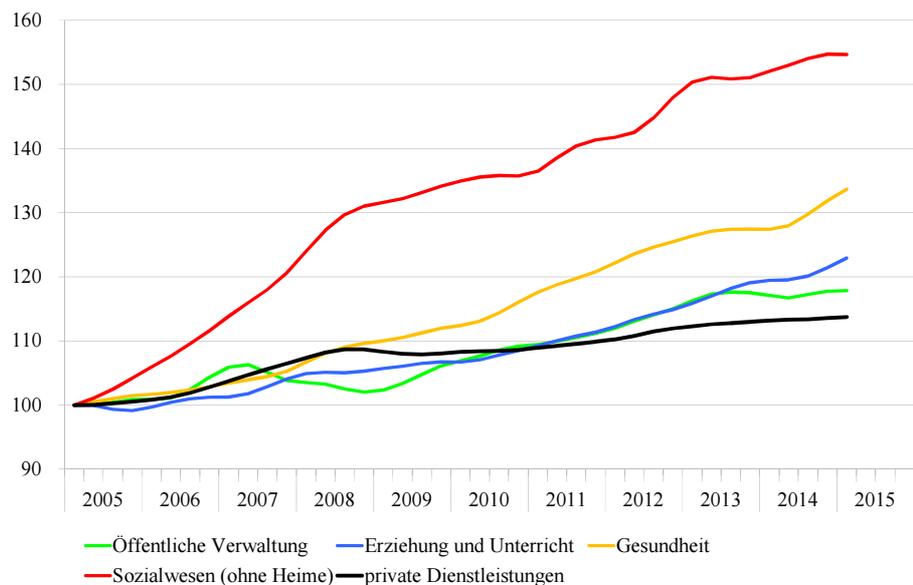


Quellen: BFS, SECO

Seit dem Abklingen der Finanzkrise wird das Beschäftigungswachstum unverändert zum grössten Teil vom Dienstleistungssektor getragen (3. Sektor in Abbildung 27).

**Abbildung 28: Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor**

Vollzeitäquivalente, saison- und zufallsbereinigte Werte, Index (Q1 2005 = 100)



Quelle: BFS

<sup>4</sup> Die Wachstumsbeiträge der Sektoren zur Beschäftigung berechnen sich analog zu denen für das BIP-Wachstum, vgl. Fussnote 2 auf Seite 14.

Langfristiger Beschäftigungsaufbau am stärksten im Sozialwesen

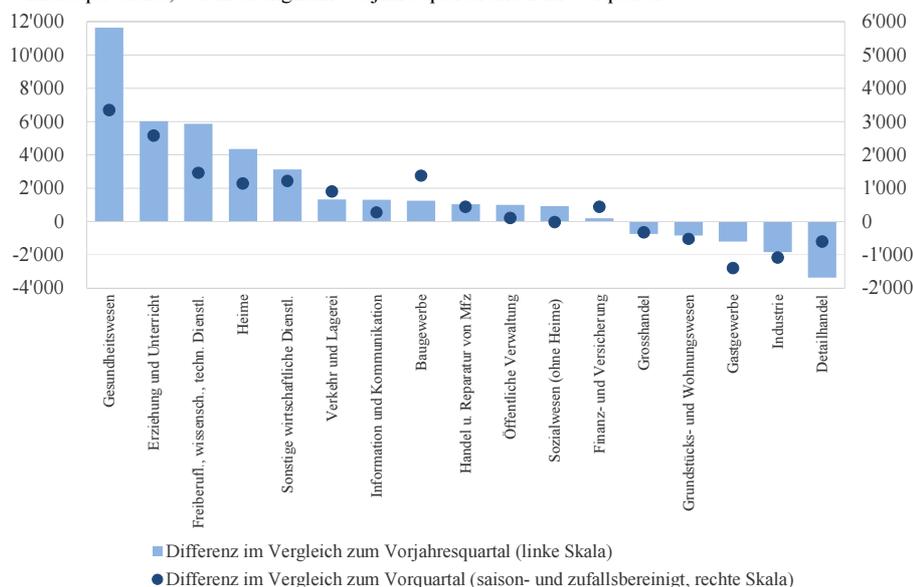
Kurzfristig wächst Gesundheit, Detailhandel schrumpft

Innerhalb des 3. Sektors nimmt das Sozialwesen beim prozentualen Beschäftigungswachstum mit grossem Abstand die Spitzenposition ein (Abbildung 28). Erst seit 2009 sind Sozial- und Gesundheitsbereich etwa gleich stark gewachsen. Die Beschäftigung der privaten Dienstleistungen hat sich längerfristig fast identisch entwickelt wie die totale Beschäftigung (die daher nicht abgebildet ist). Die privaten Dienstleistungen entsprechen dem dritten Sektor abzüglich der staatlich regulierten und öffentlichen Bereiche (Gesundheit, Sozialwesen, Erziehung und Unterricht sowie öffentliche Verwaltung) und machen, gemessen an der Beschäftigung, per Ende 2014 gut 69% des gesamten Dienstleistungssektors aus.

Innert Jahresfrist entwickelte sich die Beschäftigung im Gesundheitswesen klar am kräftigsten (Abbildung 29). Am anderen Ende der Skala findet sich der Detailhandel. In dieser Branche ist die Beschäftigung im Vergleich zum Vorquartal (-610) und zum Vorjahresquartal (-3'400) zurückgegangen. Im Grosshandel war die Abnahme deutlich schwächer ausgeprägt (-330, bzw. -750), während Handel und Reparatur von Fahrzeugen sogar spürbare Zunahmen verzeichneten (+440, bzw. +1'030). Im Detailhandel gab es somit bereits vor dem Franken-Schock vom Januar einen Druck auf die Beschäftigung. Ein Grund dafür könnte sein, dass die schon viel länger andauernde starke Bewertung des Frankens ihre Spuren hinterlassen hat, so beispielsweise in Form von Internetbestellungen und Einkaufstourismus im Ausland.

**Abbildung 29: Beschäftigungszuwachs in ausgewählten Branchen**

Vollzeitäquivalente, Veränderung zum Vorjahresquartal und zum Vorquartal



Quelle: BFS

Ausblick: Weiteres Abklingen des Beschäftigungswachstums

Nachdem seit Ende 2012 fast gleichbleibend leicht aufhellende Tendenzen gemeldet wurden, ging der Indikator der Beschäftigungsaussichten im 1. Quartal 2015 zum zweiten Mal in Folge deutlich zurück, und zwar mit verstärkter Tendenz (-1,1%, Vorquartal -0,6%, Abbildung 30). Somit wird seit längerer Zeit eine immer geringere Zunahme der Beschäftigung erwartet.

Die Zahl der offenen Stellen hat sich reduziert

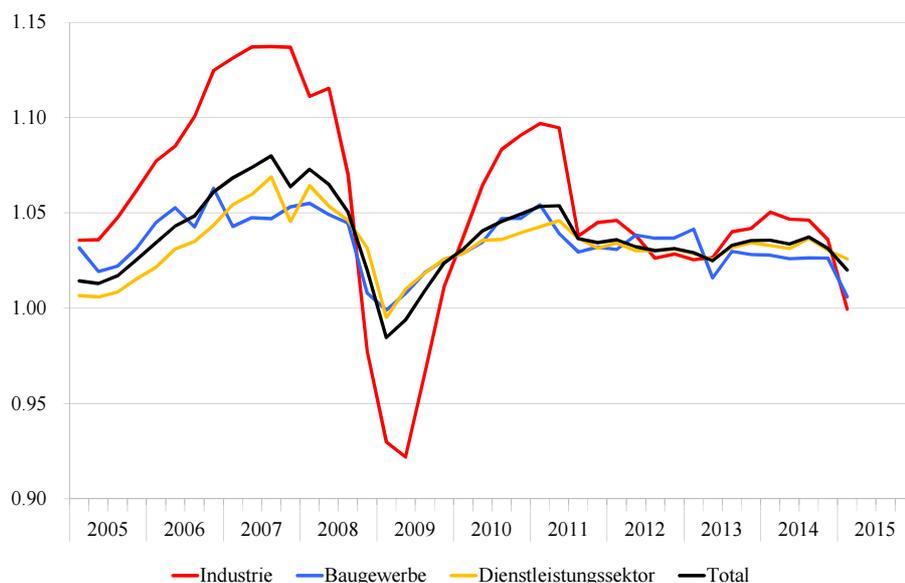
Der saisonbereinigte Index der insgesamt offenen Stellen des Bundesamt für Statistik hat sich sowohl im Vergleich zum Vorquartal als auch zum Vorjahresquartal von einer gemässigt positiven Entwicklung in eine mehrheitlich deutlich bis stark negative Entwicklung gedreht. Besonders stark verringert hat sich die Zahl offener Stellen innerhalb eines Jahres im Informationsbereich, im Vergleich zum Vorquartal im Bereich von Erziehung und Unterricht.

Der Adecco Swiss Job Market Index entwickelte sich seit Mitte 2014 nach unten, nachdem er seit Anfang 2011 auf einem sehr hohen Niveau gewesen war. Im 1. Quartal 2015 war er saisonbereinigt 6% tiefer als im Vorquartal und 14% tiefer als im Vorjahresquartal. Auch der KOF-Beschäftigungsindikator ist seit Mitte 2014 zurückgegangen. Seit dem 4. Quartal 2014 ist der Saldo ins Minus gerutscht, was insgesamt einem erwarteten Beschäftigungsrückgang entspricht. In der Umfrage des 2. Quartals für die Beschäftigungserwartungen im 3. Quartal 2015 ist der Saldo bei fast -6,2 Prozentpunkten angekommen, was letztmals Ende 2009 im Nachgang der Finanz- und Bankenkrise der Fall war. Die in der zweiten Hälfte April 2015 durchgeführte Umfrage des Manpower Arbeitsmarktbarometers zeigt für das 3. Quartal 2015 eine weiter ansteigende, wenn auch sich abschwächende Beschäftigungsentwicklung an. Rund 6% der befragten Unternehmen rechnen mit steigenden und 5% mit fallenden Personalbeständen. Saisonbereinigt beträgt der Saldo +2%. Dieser Wert ist um 2 Prozentpunkte niedriger als im Vorquartal und um 1 Prozentpunkt niedriger als im Vorjahresquartal.

Insgesamt zeigen die der Beschäftigung vorausseilenden Indikatoren am aktuellen Rand eine allmählich zum Stillstand kommende Beschäftigungsentwicklung an, ohne dass bereits eindeutige Signale einer klaren Trendumkehr hin zu insgesamt sinkenden Beschäftigungszahlen erkennbar wären.

### Abbildung 30: Indikator der Beschäftigungsaussichten

Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigten, saisonbereinigte Werte, 1,00 = neutrale Aussichten



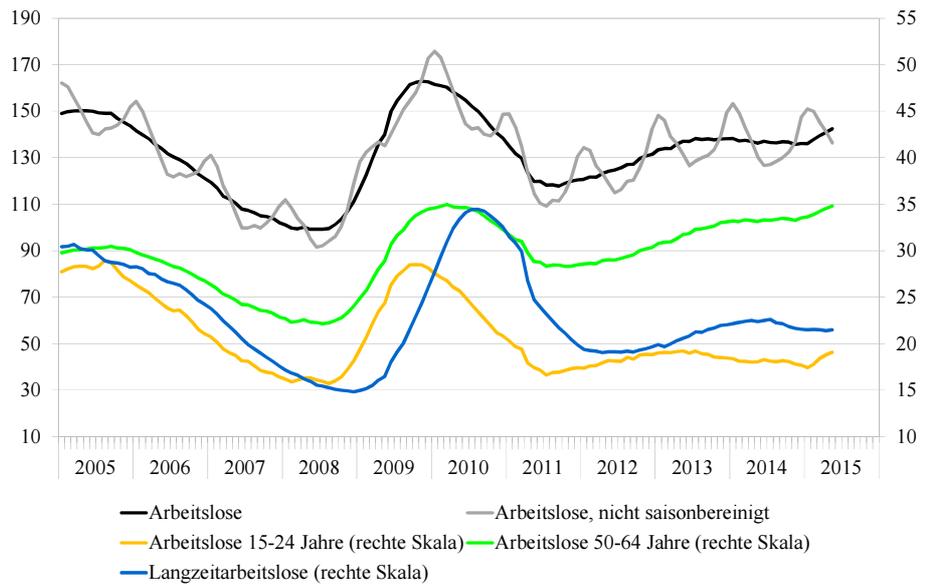
Quellen: BFS, SECO

Die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit steigt seit Februar trendmässig an

Von Januar 2013 bis März 2015 schwankte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote zwischen 3,1% und 3,2%. Seit Februar 2015 lässt sich jedoch eine steigende Tendenz beobachten. Ende Mai lag die Quote saisonbereinigt bei 3,3%, die entsprechende Quote ohne Saisonbereinigung bei 3,2%. Am aktuellen Rand ist die Anzahl Arbeitslose zwischen 15 und 24 Jahren etwas stärker angestiegen als die Anzahl Arbeitslose im Alter ab 50 Jahren (Abbildung 31). Während sich die Langzeit- im Verhältnis zur Gesamtarbeitslosigkeit trendmässig in den letzten rund 10 Jahren nicht gross veränderte, fällt auf, dass sich deutlich eine Schere öffnete zwischen den jüngeren und den älteren arbeitslosen Personen. Im Mai 2015 waren insgesamt 192'798 Personen als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Saisonkorrigiert entspricht dies ziemlich genau 200'000 Stellensuchenden.

**Abbildung 31: Arbeitslosigkeit**

Registrierte Arbeitslose in Tausend, saisonbereinigte Werte wenn nichts gegenteiliges vermerkt ist



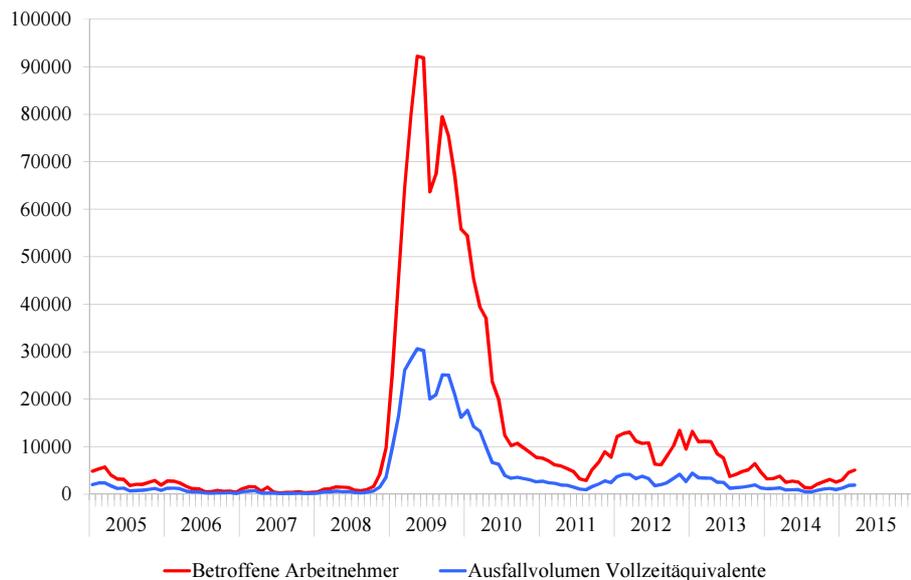
Quelle: SECO

Kurzarbeit im 1. Quartal 2015 weiter auf sehr tiefem Niveau

In der Rezession von 2009 wurde die Kurzarbeitsentschädigung besonders von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 30'000 Vollzeitarbeitskräften oder 4,8 Mio. Ausfallstunden einen Höchstwert. Rund 4'800 Betriebe beanspruchten damals das Instrument der Kurzarbeit. Im März 2015 haben gemäss vorläufigen Daten des SECO (Stand Anfang Juni 2015) rund 5'100 Arbeitnehmende in 520 Betrieben Kurzarbeitsentschädigung bezogen. Die Ausfallstunden von knapp 300'000 entsprechen einem Arbeitsvolumen von rund 1'900 Vollzeitarbeitskräften.

**Abbildung 32: Bezüger von Kurzarbeitsgeld**

Anzahl Personen und Anzahl vollzeitäquivalente Stellen



Quelle: SECO

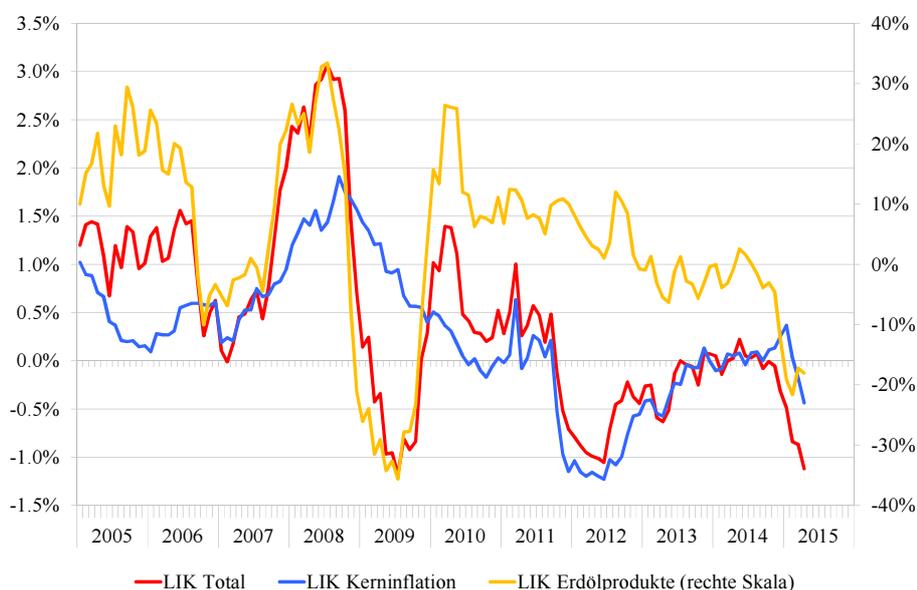
Um einen Eindruck des zu erwartenden Anstiegs der Kurzarbeit zu erhalten, können die aktuell genehmigten Voranmeldungen zur Kurzarbeit betrachtet werden. Ende Mai waren 5'700 Personen angemeldet, fast exakt gleich viele wie im Vormonat. Im Vorjahresmonat waren es 2'400. Innerhalb eines Jahres fand somit deutlich mehr als eine Verdoppelung statt. Doch auch durch diese markante Erhöhung ist noch lange kein Krisenniveau erreicht. Diesbezüglich muss erwähnt werden, dass nun seit der Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze der Wechselkurs als Begründung für Kurzarbeit erlaubt worden ist.

**Preise**  
LIK und Kerninflation  
im negativen Bereich

Die Schweiz hat seit Ende 2011 praktisch nur negative Inflationsraten verbucht. Nach einer gewissen Normalisierung zwischen Mitte 2013 und Mitte 2014 ist der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK Total in Abbildung 33) seit Anfang Jahr jedoch wieder deutlich gesunken. Die Hauptgründe für die jüngste Entwicklung sind einerseits die stark gesunkenen Öl- und Energiepreise seit Mitte 2014 und andererseits die Erstarkung des Schweizer Frankens, der sich seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses gegenüber der Einheitswährung um über 12% aufgewertet hat (Stand 11. Juni).

**Abbildung 33: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

Der LIK hat sich im Vorjahresvergleich kontinuierlich zurückgebildet. Im Januar 2015 sank er um 0,5%, im Februar um 0,8%, im März um 0,9% und im April sogar um 1,1%. Einen solchen Preisrückgang wie im April gab es in der Schweiz zum letzten Mal im Juni 2012. Bis kurz nach der Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro hatte sich die rückläufige Tendenz nicht auf die übrige Preisentwicklung im Inland übertragen. Die Kerninflation, welche die Erdölprodukte ausklammert, war im Januar mit +0,4% sogar deutlich positiv und erreichte den höchsten Wert seit Juli 2011. Ab Februar hat aber auch die Kerninflation einen negativen Trend eingeschlagen. Im Februar sank diese deutlich auf +0,0%, im März auf -0,2% und im April auf -0,4%.

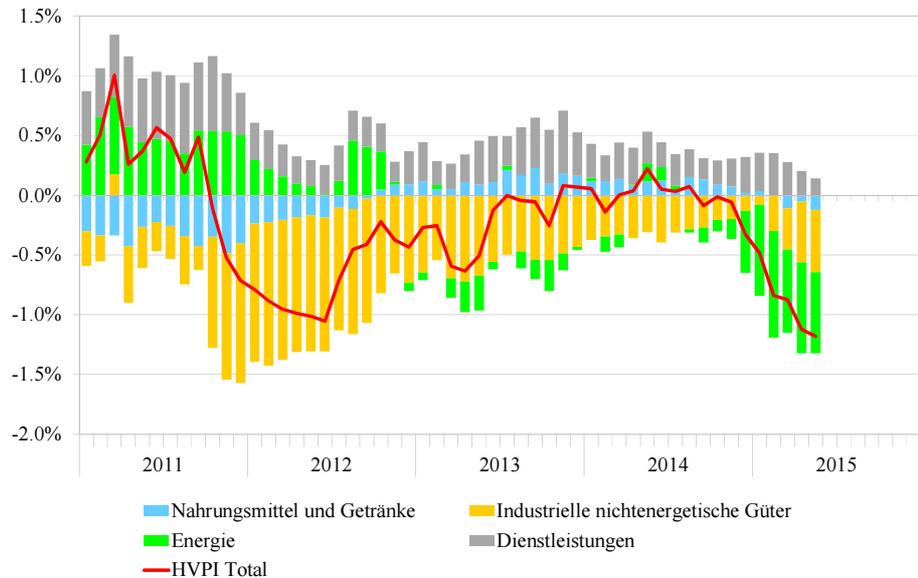
Aufwertung verbilligt  
Importe und verschärft  
den Preisrückgang

Zerlegt man den LIK in dessen Hauptkomponenten (Abbildung 34), so erkennt man deutlich, dass seit Anfang Jahr nur die Preise der Dienstleistungen einen positiven Beitrag zur Inflation geliefert haben. Alle anderen Hauptkomponenten haben einen deflationären Druck auf den LIK ausgeübt, insbesondere die Energiegüter und die industriellen nichtenergetischen Güter.

Da die Schweiz eine kleine offene Volkswirtschaft ist, sind Wechselkursveränderungen wie die jüngste Frankenaufwertung von besonderer Relevanz für die Preisentwicklung, da sie die Preise von importierten Gütern und Dienstleistungen direkt verändern bzw. im Falle von Aufwertungen reduzieren. Die Entwicklungen von Ölpreis und Wechselkurs haben dazu geführt, dass im April nicht nur die Preise im Schweizer Grosshandel stark gesunken sind (-3,5% gegenüber dem Vormonat), sondern auch die Produzentenpreise (-1,6%) und die Importpreise (-3,1%). Gegenüber April 2014 ist der Gesamtindex der Produzenten- und Importpreise um 5,2% gesunken.

### Abbildung 34: Preisentwicklung in der Schweiz nach Komponenten

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



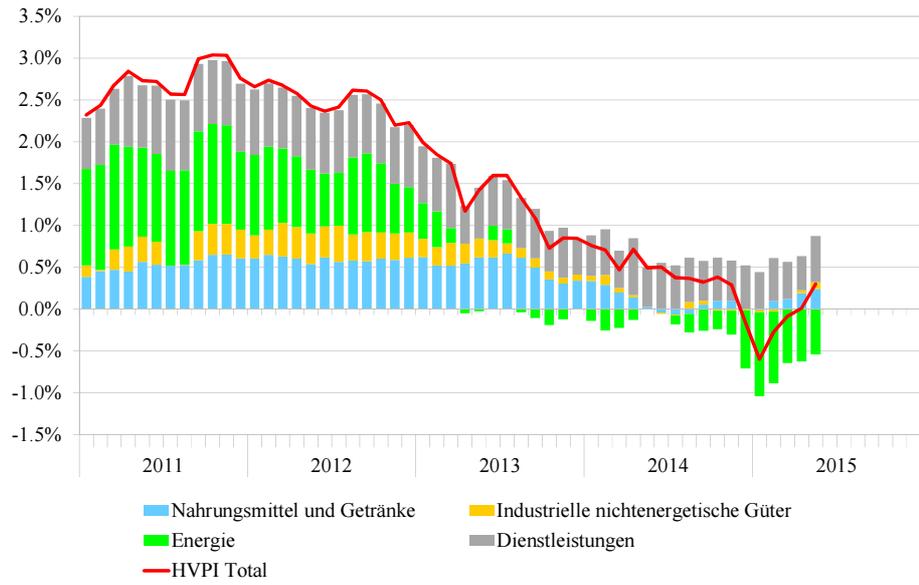
Quelle: BFS

Dass die negative Preisentwicklung in der Schweiz einen Sonderfall darstellt wird klar, wenn man sie mit der Preisentwicklung im Euroraum vergleicht. Abbildung 35 zeigt den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) und die jeweiligen Beiträge der Hauptkomponenten für den Euroraum. Anders als in der Schweiz ist die Preisentwicklung im Euroraum viel weniger stark der Wechselkursentwicklung exponiert, da die meisten Güter und Vorleistungen innerhalb des Euroraums produziert und verbraucht werden. So ist die kurze Deflationsphase im Euroraum zwischen Dezember 2014 und März 2015 ausschliesslich durch die sinkenden Energiepreise zurückzuführen. Die jährliche Inflation ist im Euroraum von 0% im April auf 0,3% im Mai gestiegen und befindet sich somit wieder im positiven Bereich. Einzige Komponente mit negativem Impuls sind weiterhin die Preise für Energie, die aber immer weniger rückläufig sind (-5,0% Prozent im Mai gegen -5,8% im April). Alle anderen Preise steigen. Im Gegensatz zur Schweiz sollte im Euroraum auch der schwache Euro die positive Teuerung unterstützen, weil er die Importe verteuert.

Da sich die Erdölpreise seit Januar stabilisiert haben und gar leicht angestiegen sind, sollten sie nur einen vorübergehenden negativen Effekt auf die Teuerung in der Schweiz haben. Bei der schlagartigen Aufwertung des Schweizer Frankens vom letzten Januar handelt es sich um eine ähnliche Niveau-Verschiebung.

**Abbildung 35: Preisentwicklung im Euroraum nach Komponenten**

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



Quellen: Eurostat, EZB

## Konjunkturprognose

### Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Negativer Jahresauftakt in den USA

Der Gang der Weltwirtschaft hat sich am Jahresanfang 2015 etwas verlangsamt. Dazu beigetragen hat unter anderem der negative Jahresanfang in den **USA**. Im 1. Quartal 2015 ist das US-amerikanische BIP nach drei positiven Quartalen in Folge um 0,2% zurückgegangen, was zumindest teilweise auf den besonders harten Winter und auf die ausgedehnten Hafestreiks an der Westküste zurückgeführt wird. Allerdings dürfte die Exportwirtschaft auch in den kommenden Quartalen unter dem Aufwertungstrend des Dollars leiden. Zudem ist die Inlandnachfrage hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Im Ergebnis dürfte die amerikanische Wirtschaft im laufenden Jahr um 2,3% wachsen, 0,9 Prozentpunkte weniger als bei der Konjunkturprognose vom März dieses Jahres angenommen.

Weiterhin moderates Wachstum im Euroraum

Der **Euroraum** ist im 1. Quartal 2015 wie im Vorquartal um 0,4% gewachsen. Angesichts der stützenden Wirkung von tiefen Erdölpreisen, schwachem Euro und expansiver Geldpolitik bleibt die Erholung ausgesprochen langsam. Deutschland blieb im ersten Quartal mit einem Wachstum von 0,3% hinter den Erwartungen zurück. Hier weisen aber verschiedene Indikatoren auf eine baldige Wachstumsbeschleunigung hin. Insgesamt ist für den Euroraum in den kommenden Quartalen weiterhin von einem moderaten Wachstum auszugehen (2015: 1,4%; 2016: 1,7%).

Uneinheitliche Entwicklung im Rest der Welt

Aus den übrigen Weltregionen kommen gemischte Nachrichten. **Japan** ist im 1. Quartal kräftig um 1,0% gewachsen. Das Land hat die technische Rezession nach der Erhöhung der Mehrwertsteuer im vergangenen Jahr somit endgültig hinter sich gelassen. **China** hat mit etwa 7% Wachstum im Vorjahresvergleich zu einem etwas tieferen Wachstumspfad gefunden. **Russland** befindet sich in einer schweren Rezession. Neben den politischen Unsicherheiten und den Wirtschaftssanktionen im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise wiegen hier die tiefen Erdölpreise schwer. Auch **Brasilien** leidet als Rohstoffexporteur unter der anhaltenden Preisbaisse. **Indien** meldete für das vergangene Fiskaljahr hingegen ein starkes BIP-Wachstum von über 7%.

Tabelle 3 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes<sup>5</sup> von Juni 2015 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

**Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (Juni 2015)**

	2014	2015	2016
BIP			
USA	2.4%	2.3%	3.0%
Euroraum	0.9%	1.4%	1.7%
Deutschland	1.6%	1.6%	2.0%
Japan	0.0%	0.7%	1.5%
BRIC-Länder <sup>1</sup>	5.8%	5.1%	5.5%
China	7.4%	6.8%	6.5%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	99.0	60.0	70.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	0.0%	-0.8%	-0.8%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	0.7%	0.0%	0.2%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	0.3%	9.3%	-1.4%
Landesindex der Konsumentenpreise	0.0%	-1.0%	0.3%

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

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

<sup>5</sup> Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 16. Juni 2015.

**Prognose Schweiz**

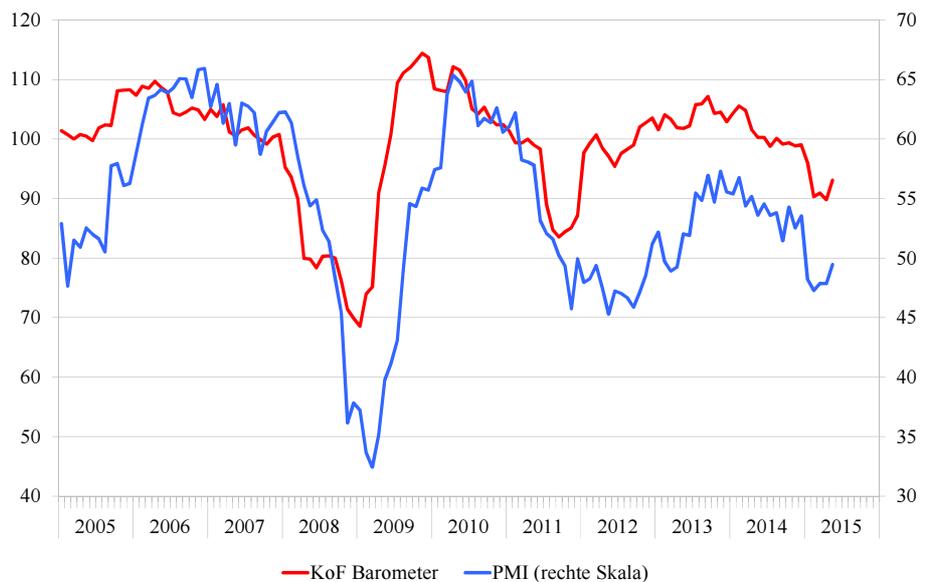
Frankenstärke belastet Wachstum

Im 1. Quartal 2015 ging das BIP der Schweiz um 0,2% zurück. Die Handelsbilanz mit Waren und Dienstleistungen lieferte einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag (Abnahme der Exporte und Zunahme der Importe). Von der Inlandnachfrage kamen positive Impulse, die einen stärkeren Rückgang des BIP verhinderten. Stärkste Wachstumsstütze war der private Konsum. Der schwache Jahresauftakt hängt massgeblich mit der Frankenaufwertung seit Mitte Januar zusammen. Zudem sind auch die Exporte der Chemie- und Pharmabranche, welche üblicherweise nicht stark auf Wechselkursschwankungen reagieren, zurückgegangen. Die Bauinvestitionen lagen im 1. Quartal zwar im positiven Bereich, büssten aber an Dynamik ein, was nicht direkt auf den Wechselkurs zurückzuführen ist.

Die aktuellen Stimmungsindikatoren weisen auf eine weiterhin gedämpfte Entwicklung hin, sie haben sich am aktuellen Rand aber stabilisiert respektive leicht verbessert (Abbildung 36). Der PMI hat im Mai einen Wert von 49,4 Punkten erreicht und liegt damit nur noch knapp unter der Wachstumsschwelle. Vorsichtig positive Signale gingen insbesondere von dem Subindex zum Auftragsbestand und von jenem zu den Lieferfristen aus. Die Subkomponente zur Beschäftigung hat sich allerdings zum sechsten Mal in Folge verschlechtert und notiert auf dem tiefsten Stand seit der Krise von 2009. Auch der KOF-Barometer zeigt am aktuellen Rand eine Stabilisierung bzw. einen leichten Anstieg.

**Abbildung 36: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren**

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



Quellen: KOF, Crédit Suisse

BIP-Prognose: Weitere Korrektur nach unten für 2015/16

Aufgrund des schwachen 1. Quartals 2015 und einer leichten Abwärtskorrektur bei den Erwartungen für die weltwirtschaftliche Entwicklung, insbesondere für die USA im Jahr 2015, rechnet die Expertengruppe des Bundes für 2015 neu mit einem BIP-Wachstum von 0,8% (Prognose vom März 2015: 0,9%). Die Expertengruppe geht somit weiterhin davon aus, dass sich die Schweizer Volkswirtschaft ohne tiefgreifende Rezession an das neue Wechselkursumfeld anzupassen vermag. Voraussetzungen hierzu bleiben jedoch eine robuste Inlandnachfrage und eine Erholung der Weltwirtschaft. Für das Jahr 2016 wird ein Wachstum des BIP zu konstanten Preisen von 1,6% erwartet (Prognose vom März 2015: 1,8%).

Leichter Anstieg der Arbeitslosenquote erwartet

Auf dem Arbeitsmarkt ist die Zahl der Arbeitslosen seit Februar wieder gestiegen (saisonbereinigt jüngst um etwa 1'500 Personen pro Monat). Im Mai 2015 lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 3,3% (Zahlen und Definition SECO). Die Deutschschweiz ist zurzeit stärker von der Zunahme der Arbeitslosigkeit betroffen als die französische und die italienische Schweiz.

Frankenaufwertung drückt die Preisentwicklung

Für dieses Jahr bleibt die Prognose der Arbeitslosenquote unverändert bei jahresdurchschnittlich 3,3%. Die Prognose für 2016 wurde leicht nach oben korrigiert (Jahresdurchschnitt von 3,5% ggü. den im März 2015 veröffentlichten 3,4%).

Seit Januar hat sich die Frankenaufwertung stark auf verschiedene Preise ausgewirkt (Produzenten-, Import-, Export- und Konsumentenpreise). Der Abwärtstrend bei den Konsumentenpreisen hat sich bis im Mai fortgesetzt. Die Prognose für die Konsumentenpreisentwicklung bleibt unverändert bei 1,0% für 2015 und 0,3% für 2016. Der Rückgang der Exportpreise verdeutlicht die Bemühungen der Exporteure, die Preise in Fremdwährung nicht allzu stark zu erhöhen, selbst wenn sie dafür Margeneinbussen in Kauf nehmen müssen. Allerdings leidet die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure auch unter der schwachen Preisentwicklung im Ausland. Immerhin sind die Importpreise ebenfalls stark gesunken, womit Vorleistungen aus dem Ausland günstiger werden.

**Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (Juni 2015)**

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft				
Vergleich der Prognosen vom Juni 15 und März 15				
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten				
	2015		2016	
	Juni 15	März 15	Juni 15	März 15
BIP	<b>0.8%</b>	0.9%	<b>1.6%</b>	1.8%
Konsumausgaben:				
Private Haushalte und POoE	<b>1.7%</b>	1.5%	<b>1.3%</b>	1.3%
Staat	<b>2.6%</b>	2.6%	<b>2.1%</b>	2.6%
Bauinvestitionen	<b>-1.2%</b>	-1.5%	<b>0.0%</b>	0.0%
Ausrüstungsinvestitionen	<b>1.5%</b>	1.5%	<b>1.7%</b>	2.7%
Exporte	<b>1.7%</b>	0.7%	<b>3.4%</b>	3.8%
Importe	<b>3.8%</b>	2.4%	<b>3.1%</b>	3.1%
Beschäftigung (Vollzeitaquivalente)	<b>0.8%</b>	0.8%	<b>0.4%</b>	0.6%
Arbeitslosenquote	<b>3.3%</b>	3.3%	<b>3.5%</b>	3.4%
Landesindex der Konsumentenpreise	<b>-1.0%</b>	-1.0%	<b>0.3%</b>	0.3%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

**Risiken**

Wechselkursrisiko bleibt akut

Die konjunkturellen Auswirkungen der Frankenstärke bleiben schwer abzuschätzen. Die Schweizer Volkswirtschaft ist zudem nach wie vor gegenüber weiteren starken Ausschlägen des Wechselkurses verwundbar. Derzeit sind etwa die Erfolgchancen für eine glimpfliche Lösung der Griechenlandkrise sehr ungewiss. Die Risiken hinsichtlich der (kurzfristigen) Entwicklung des Franken-Euro-Wechselkurses bleiben daher bestehen. Entspannt sich die Krise hingegen vorübergehend und die Konjunktur in der Eurozone hellt sich 2015 stärker auf als erwartet, so dürfte der Franken gegenüber dem Euro wieder an Wert verlieren.

Abschwächung des Welthandels hätte Folgen für Exportwirtschaft

Die Rezession in Russland und der in Brasilien für dieses Jahr prognostizierte Konjunktüreinbruch sowie die Wachstumsverlangsamung in verschiedenen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens drohen die Dynamik des Welthandels stärker zu bremsen als erwartet. Sollte sich dies bewahrheiten, müsste die Wachstumsprognose für die Schweiz erneut korrigiert werden, denn diese Länder haben in den vergangenen Jahren eine nicht unwesentliche Rolle für den Aussenhandel der Schweiz gespielt.

Investitionsdynamik leidet unter Unsicherheit

Die Unsicherheit bezüglich der Beziehungen zwischen der Schweiz und der Europäischen Union lasten tendenziell auf der Investitionsdynamik und könnten diese weiter beeinträchtigen. Zudem herrschen derzeit monetäre Bedingungen (negative Leitzinsen in der Schweiz, quantitative Lockerung der EZB), deren Auswirkungen ungewiss sind.

Impressum

ISSN 1661-3767

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr auf dem Internet als PDF-Dokument und werden als gedruckte Ausgabe der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft" beigelegt.

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft  
Direktion für Wirtschaftspolitik  
Holzikofenweg 36  
3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen