



Konjunkturtendenzen Sommer 2014

(Daten bis Mitte Juni 2014)

Seite

Übersicht	Das ansprechende Wachstumstempo der Schweizer Wirtschaft setzte sich auch im Frühjahr 2014 fort. Allerdings steht der robusten Konjunkturdynamik im Inland eine immer noch verhaltene Exportentwicklung gegenüber.	2
-----------	--	---

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die weltwirtschaftliche Erholung setzte sich im ersten Halbjahr 2014 fort, wenn auch eher holprig. Während die US-Konjunktur weitgehend gefestigt scheint, kommt die Erholung im Euroraum weiterhin nur zögerlich voran	3
Monetäres Umfeld	Anfangs Juni wurde im Euroraum die Geldpolitik noch weiter gelockert, um die fragile Erholung zu stützen und Deflationsrisiken entgegenzuwirken. In der Schweiz blieben die monetären Bedingungen im Wesentlichen unverändert.	8

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Im 1. Quartal wuchs die Wirtschaft um 0,5% zum Vorquartal. Damit setzte sich die im internationalen Vergleich überdurchschnittliche Dynamik fort.	13
Produktion	Im 1. Quartal erholte sich die Wertschöpfung in der Industrie und bei den Finanzdiensten, während die staatsnahen Dienstleistungen an Fahrt einbüssten.	14
Verwendung	Immer noch wird das Wachstum schwergewichtig von der Inlandnachfrage getragen, während die Exporte nur schwer Tritt fassen.	16
Arbeitsmarkt	Leichte Verbesserungstendenzen sind auszumachen. Das Beschäftigungswachstum verläuft moderat, hat sich aber nicht mehr verlangsamt. Die (saisonbereinigte) Arbeitslosigkeit sinkt seit anfangs Jahr, wenn auch nur minim.	25
Preise	Die Inflationsrate in der Schweiz pendelt nach wie vor um die Null-Marke. Die Teuerung in der Schweiz ist damit weiterhin tief, zeigt im Unterschied zu diversen Euroländern aber keine fallende Tendenz.	29

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Unterstützt durch die expansive Geldpolitik und das Abebben der Fiskalkonsolidierung, dürfte sich die Erholung in den Industrieländern weiter festigen, während in vielen Schwellenländern die Aussichten vorerst verhalten bleiben.	30
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe des Bundes geht nach wie vor davon aus, dass sich der Konjunkturaufschwung in der Schweiz bis 2015 festigen wird. Wegen der verzögerten Exportbelebung dürfte die konjunkturelle Verbesserung allerdings etwas langsamer vorankommen als dies noch im März erwartet wurde. Für 2014 wird neu ein BIP-Wachstum von 2% (bisherige Prognose +2,2%) erwartet, das sich 2015 auf 2,6% (bisher 2,7%) beschleunigen dürfte.	31
Risiken	Auch wenn die Weltwirtschaft auf moderatem Erholungskurs ist, belasten weiterhin erhebliche Risiken den Ausblick. Insbesondere das fragile Finanzsystem im Euroraum bleibt im Fokus. Daneben bilden für die Schweiz im Inland potenzielle Übertreibungen am Immobilienmarkt sowie die unklare zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU Unsicherheitsfaktoren.	32

Spezialthema

Analyse der Prognosequalität für die Schweiz	Die vorliegende Studie analysiert die Qualität der Prognosen für das reale BIP-Wachstum der Schweizer Volkswirtschaft. Die Prognosedaten von sieben unterschiedlichen Instituten, darunter die BIP-Prognosen der Expertengruppe des Bundes, über eine Zeitperiode von 1985-2012 fliessen in die Studie ein.	33
--	---	----

Konjunkturtendenzen auf einer Seite

Weltkonjunktur

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet voran, wenn auch eher holprig. Während die Konjunkturerholung in den USA, trotz eines Dämpfers im 1. Quartal, einen weitgehend gefestigten Eindruck macht, kommt die Erholung im Euroraum nur zögerlich voran. Ein Aufschwung auf breiter Front, der auch auf die gebeutelten Arbeitsmärkte durchschlägt, ist dort nach wie vor nicht in Sicht. Das Konjunkturgefälle zwischen den Ländern bleibt gross. Namentlich in Deutschland und einigen kleineren Ländern ist das Wachstum robust und erhält zusätzlichen Rückenwind durch die expansive Geldpolitik der EZB. Von einer vergleichbaren Dynamik sind die südlichen Euroländer, aber auch Frankreich, weit entfernt. Insbesondere in den südlichen Peripherieländern des Euroraums hat demgegenüber die ungünstige Konstellation aus schwachem Wachstum, hoher Arbeitslosigkeit und angeschlagenen Banken sogar vermehrt Deflations Sorgen geweckt, zu deren Bekämpfung die EZB anfangs Juni nochmals ihre Geldpolitik lockerte. In vielen Schwellenländern wird die Wirtschaftsentwicklung seit längerem durch ein weniger günstiges Finanzmarktumfeld (vermehrte Kapitalabflüsse, höhere Zinsen) belastet, und ihre Wachstumsaussichten bleiben vorerst relativ verhalten.

Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft konnte ihr im internationalen Vergleich relative robustes Wachstum auch im Frühjahr 2014 fortsetzen (BIP-Wachstum 1. Quartal +0,5% gegenüber dem Vorquartal). Allerdings ist das Konjunkturbild immer noch zweigeteilt zwischen einer guten Binnenkonjunktur auf der einen und verhaltenen Exporten auf der anderen Seite. Angesichts der eher holprigen Erholung der Weltkonjunktur lässt in der Schweiz eine branchenmässig breit abgestützte, positive Export-Trendwende noch auf sich warten.

Unter der Voraussetzung, dass die Weltkonjunktur aufwärtsgerichtet bleibt, ist aber im weiteren Jahresverlauf mit einem allmählich anziehenden schweizerischen Exportwachstum zu rechnen. Die Expertengruppe des Bundes geht nach wie vor davon aus, dass sich der Konjunkturaufschwung in der Schweiz bis 2015 festigen wird. Wegen der verzögerten Exportbelebung dürfte die konjunkturelle Verbesserung allerdings etwas langsamer vorankommen als dies noch im März erwartet wurde. Hierauf deuten auch die etwas weniger optimistischen Umfrageindikatoren der jüngsten Zeit hin (z.B. Einkaufsmanagerindex und KOF-Barometer). Entsprechend wurde die Konjunkturprognose leicht nach unten revidiert: Für 2014 wird neu ein BIP-Wachstum von 2% (bisherige Prognose +2,2%) erwartet, das sich 2015 auf 2,6% (bisher 2,7%) beschleunigen dürfte. Weiterhin kann mit positiven Konjunkturimpulsen aus dem Inland gerechnet werden.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage verläuft bislang eher schleppend. Die (saisonbereinigte) Arbeitslosenzahl ging in den ersten fünf Monaten dieses Jahres minim zurück, wobei die Arbeitslosenquote bislang noch auf 3,2% verharrte. Angesichts des grundsätzlich positiven Konjunkturausblicks dürfte sich die Erholung am Arbeitsmarkt langsam verstärken. Daher wird ein Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,2% 2013 auf 3,1% 2014 und 2,8% 2015 prognostiziert (unveränderte Prognosen).

Risiken

Auch wenn die Weltwirtschaft auf moderatem Erholungskurs ist, belasten weiterhin erhebliche Risiken den Ausblick. Insbesondere das fragile Finanzsystem im Euroraum bleibt im Fokus. Weitere weltwirtschaftliche Risiken betreffen den graduellen Ausstieg der USA aus der expansiven Geldpolitik ("Tapering") mit unsicheren Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte und die Schwellenländer im Besonderen sowie die unsicheren Wachstumsaussichten Chinas.

Daneben bleibt für die Schweiz im Inland das Risiko von Übertreibungen und Ungleichgewichten am Immobilienmarkt, angesichts des auf absehbare Zeit anhaltenden Tiefzinsumfelds, weiterhin zu beachten. Ausserdem stellt die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU, nach der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative, einen Unsicherheitsfaktor dar, der das Investitionsverhalten und somit die mittelfristigen Wachstumsperspektiven beeinträchtigen könnte.

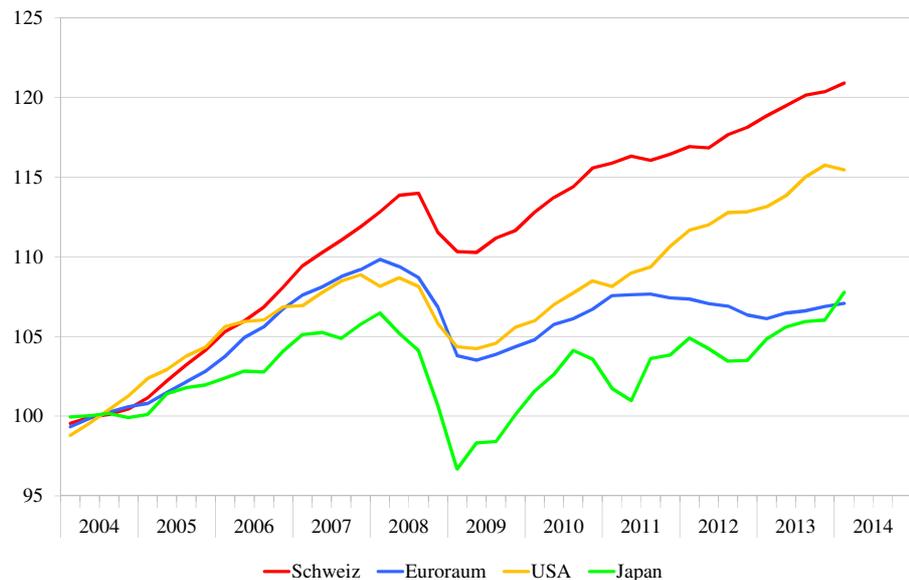
Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft Holprige Erholung

Die weltwirtschaftliche Erholung setzte sich im ersten Halbjahr 2014 fort, wenn auch eher holprig. Die Unterschiede in der Konjunkturdynamik nach Ländern und Wirtschaftsräumen sind nach wie vor gross. Während die US-Wirtschaft trotz eines Dämpfers im 1. Quartal einen weitgehend gefestigten Eindruck macht, kommt die Erholung im Euroraum nur zögerlich voran. Dort ist ein kräftiger Aufschwung nach wie vor nicht in Sicht. Insbesondere in den südlichen Peripherieländern des Euroraums hat die ungünstige Konstellation aus schwachem Wachstum, hoher Arbeitslosigkeit und angeschlagenen Banken sogar vermehrt Deflationssorgen geweckt. In vielen Schwellenländern hielt das verhaltene Wachstumstempo an, gebremst durch Gegenwind von den internationalen Finanzmärkten und strukturelle Probleme.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, 2004 = 100, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

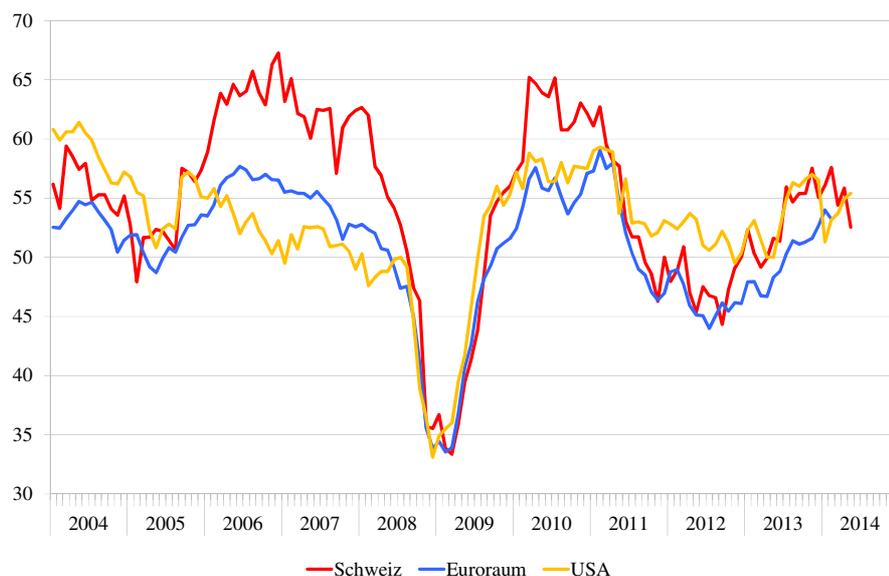
USA Schwach startendes Quartal wohl nur ein kurzer Zwischenstopp im Auf- schwung

Die US-Wirtschaft verzeichnete ein schwaches 1. Quartal, in dem die Wirtschaftsaktivität im Vergleich zum Vorquartal sogar leicht zurückging (-0,25%). Allerdings stellt dies kaum eine ernste Konjunkturabschwächung dar, sondern wohl nur einen kurzen Zwischenstopp aufgrund von Sonderfaktoren. So war der Jahresbeginn durch einen aussergewöhnlich strengen Winter geprägt, der zu Produktionsausfällen führte, die sich negativ in der BIP-Entwicklung niederschlugen.

Von derartigen temporären Faktoren abgesehen, macht die amerikanische Konjunktur aber einen gefestigten Eindruck. Dies bestätigen auch die jüngsten Indikatoren wie unter anderem der Einkaufsmanagerindex, die sich grossmehrheitlich in den letzten Monaten weiter verbessert haben (Abbildung 2). Die privaten Haushalte haben ihren Schuldenabbau offenbar weitgehend abgeschlossen; die Kreditvergabe steigt seit einigen Monaten wieder. Dies dürfte den privaten Konsum unterstützen. Ausserdem sind von Seiten der Fiskalpolitik für dieses Jahr keine neuen Sparmassnahmen oder Steuererhöhungen geplant, die das Wachstum ähnlich wie 2013 belasten könnten. Entsprechend wird allgemein damit gerechnet, dass sich das wirtschaftliche Wachstum in den USA von 1,9% im letzten Jahr auf rund 2,5% im laufenden und im nächsten Jahr auf über 3% beschleunigen wird.

Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie

Saisonbereinigte Werte



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

Euroraum

Schleppende Konjunkturerholung setzt sich fort

Die wirtschaftliche Erholung im Euroraum vollzieht sich weiterhin schleppend. Im 1. Quartal 2014 betrug das BIP-Wachstum 0,2% (gegenüber Vorquartal, ohne Hochrechnung auf Jahresbasis), womit sich das moderate Wachstumstempo der letzten Quartale fortsetzte. Die meisten Prognoseinstitutionen (u.a. OECD, IWF, EU-Kommission, Banken) rechnen für den weiteren Jahresverlauf mit einer Fortsetzung dieser Tendenz und einem Jahreswachstum in einer Grössenordnung von 1% für 2014. Von einem kräftigen Aufschwung ist der Euroraum aber weit entfernt. Wie mühsam die Erholung Tritt fast, zeigt sich darin, dass das BIP-Niveau noch immer deutlich unter dem Vorkrisenstand vor der grossen Finanzkrise 2008 liegt, d.h. der damalige Rückgang ist auch gut fünf Jahre später noch nicht wieder aufgeholt.

Weiterhin grosse Länderdivergenzen: Schwungvolle Dynamik in Deutschland...

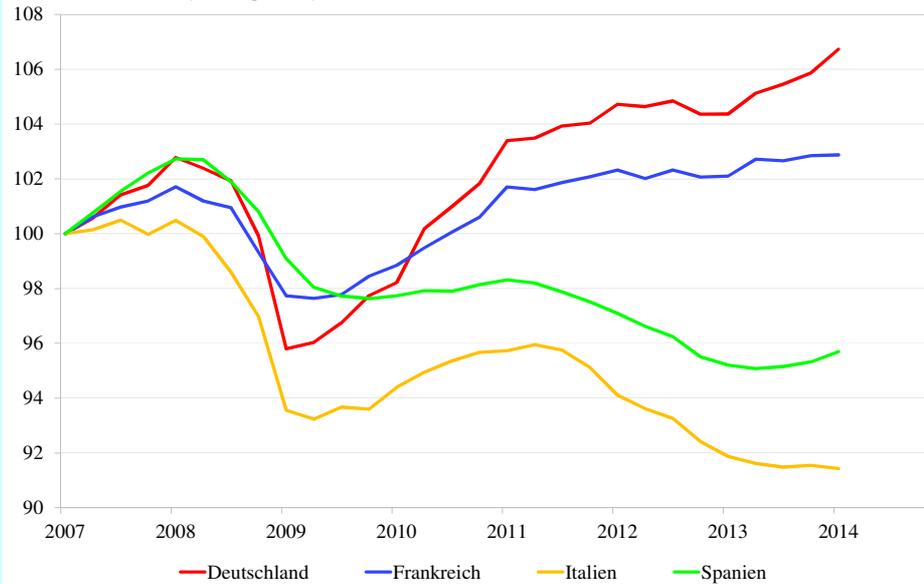
Nach Ländern betrachtet zeigt sich noch immer ein ausgeprägtes Konjunkturgefälle (Abbildung 3). Namentlich in Deutschland ist das Wachstum überdurchschnittlich. Zusätzlich Rückenwind geben die expansive Geldpolitik der EZB und die damit verbundenen tiefen Zinsen, wobei in gewissen Bereichen wie dem Immobilienmarkt erste Überhitzungsrisiken geortet werden. Zunehmend scheint eine Verlagerung der Antriebskräfte stattzufinden: Nachdem das Wachstum der deutschen Wirtschaft in den vergangenen Jahren stark exportgetragen war, mehren sich die Anzeichen für eine anspringende inländische Nachfrage. Die verbesserte Arbeitsmarktlage wirkt sich in höheren Lohnzuwächsen aus, was den privaten Konsum stützt. Auch die Unternehmensinvestitionen scheinen nach längerer verhaltener Dynamik allmählich Fahrt aufzunehmen.

... andere Länder wie Frankreich und Italien kommen nur schwer aus der Talsohle

Von einer vergleichbar robusten Konjunkturdynamik wie in Deutschland sind viele andere Euro-Mitgliedsländer weit entfernt. In Frankreich stagnierte die Wirtschaft im 1. Quartal 2014, wie schon seit einigen Quartalen. Von den durch die Schuldenkrise stark betroffenen südlichen Peripherieländern kann bislang vor allem Spanien wieder festeren Tritt fassen; dort wuchs das BIP im 1. Quartal um 0,4%, womit sich die positive Tendenz fortsetzte. Spanien konnte seit der Krise deutliche Fortschritte bei der Wiedergewinnung seiner Export-Wettbewerbsfähigkeit erzielen (u.a. rückläufige Lohnstückkosten). Demgegenüber lässt in Italien die positive Trendwende noch auf sich warten (1. Quartal -0,1%). Gemäss den Prognosen dürften auch die südlichen Euroländer 2014 und 2015 allmählich wieder positive Wachstumsraten erreichen. Gleichwohl bleiben in diesen Ländern gewichtige Belastungen bestehen. Zu nennen sind insbesondere die angeschlagenen Bankensektoren (mit der Folge eines erschweren Kreditzugangs für viele Unternehmen in diesen Ländern), der noch erhebliche Konsolidierungsbedarf bei den Staatsfinanzen sowie die hohe Arbeitslosigkeit. Ausserdem hat die Kombination aus fragiler Konjunktur und tiefer Teuerung das Thema Deflationsgefahren vermehrt in den Fokus rücken lassen.

Abbildung 3: BIP-Entwicklung der grossen Euro-Länder

Reales BIP, Niveau (2007/Q1=100)



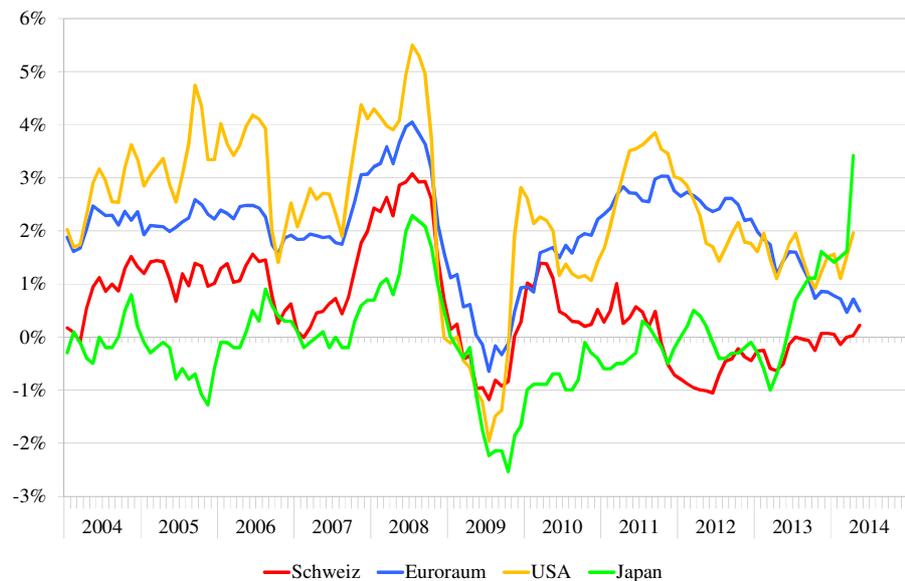
Quelle: Eurostat

Sinkende Inflation im Euroraum, rückläufige Preise in der Peripherie

Die Inflation im Euroraum befindet sich seit geraumer Zeit auf dem Rückzug. Hatte die Konsumteuerung noch im Jahr 2012 noch über der Obergrenze der EZB von 2% gelegen, sank sie seit 2013 auf unter 1% (Abbildung 4). Im Mai 2014 betrug die Inflationsrate des Euroraums 0,5% (im Vergleich zum Vorjahresmonat). Ähnlich wie die Wachstumszahlen zeigen auch die Inflationsraten ein erhebliches Ländergefälle innerhalb des Währungsraums (Abbildung 5). Im Mai reichte die Spanne von einem Preisanstieg um +1,5% in Österreich bis zu einem Preisrückgang von -2,1% in Griechenland.

Abbildung 4: Inflationsentwicklung

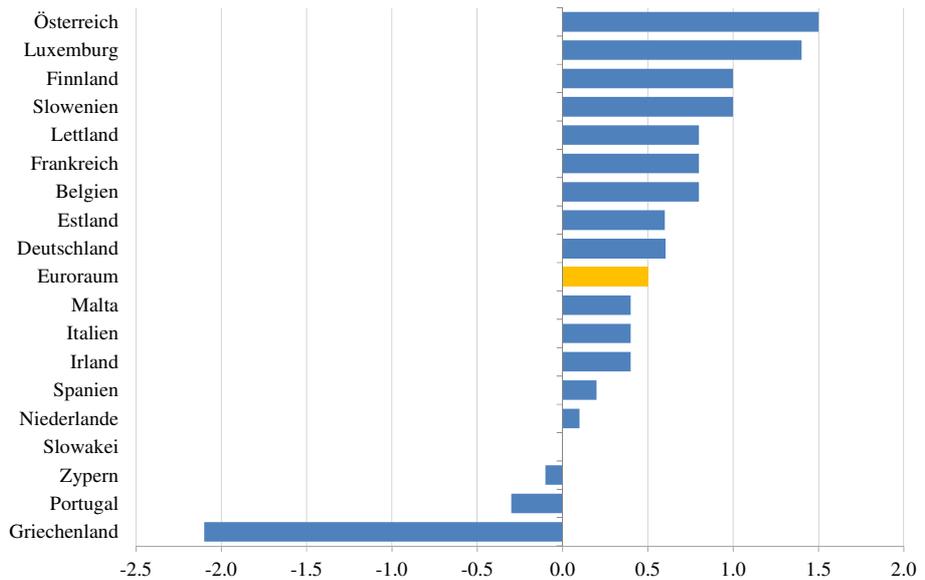
Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

Abbildung 5: Inflationsraten Euro-Mitgliedsländer

Konsumteuerung Mai 2014 (%-Veränderung zum Vorjahresmonat), in absteigender Reihenfolge



Quelle: Eurostat

Generell lässt sich feststellen, dass die Peripherieländer sehr tiefe bis negative Inflationsraten aufweisen. Dies ist massgeblich eine Folge der wirtschaftlichen Krise, welche in den betroffenen Ländern einen Abwärtsdruck auf Preise und Löhne ausübt. Tiefere Teuerungsraten in der Peripherie relativ zum übrigen Euroraum stellen ausserdem wenigstens teilweise einen Anpassungsprozess dar, um die früheren übertriebenen Preissteigerungen zu korrigieren. Nachdem die Peripherieländer über viele Jahre überdurchschnittliche Inflationssteigerungen verzeichnet hatten, ging ihre Teuerung in den vergangenen Monaten deutlich nach unten.

Die schwache Wirtschaftslage birgt **Risiken für eine deflationäre Spirale**, welche die Konjunkturschwäche und die Schuldenproblematik weiter verschärfen könnte.

Eine rückläufige Preisentwicklung ist zwar keineswegs per se schädlich für die Wirtschaftsentwicklung, sondern durchaus vorteilhaft (z.B. erhöht ein sinkendes Preisniveau die reale Kaufkraft und kann so den privaten Konsum stützen). Jedoch besteht in einem schwachen - durch eine gedämpfte Nachfrage und hohe Arbeitslosigkeit geprägten - Konjunkturmilieu die Gefahr einer deflationären Abwärtsspirale, die durch einen anhaltenden Abwärtsdruck auf Preise und Löhne sowie pessimistische Erwartungen von Konsumenten und Investoren getrieben wird. Diese Faktoren können sich gegenseitig verstärken (deshalb Abwärtsspirale) und die Wirtschaftskrise verschärfen. Angesichts der fragilen Konjunkturlage in der Euro-Peripherie ist ein solches Risiko nicht von der Hand zu weisen. Darüber hinaus erschwert sich in einem deflationären Umfeld die Verschuldungsproblematik, weil eine negative bzw. unerwartet tiefe Inflation eine steigende reale Schuldenlast bedeutet (eine fixierte nominelle Verschuldung muss aus deflationsbedingt tieferen Einnahmen bedient werden). Angesichts der nach wie vor hohen öffentlichen und privaten Verschuldung in vielen Ländern wäre eine längere deflationäre Phase auch in dieser Hinsicht ein Risiko. Aufgrund dieser unerwünschten Folgen einer Deflation sind Zentralbanken (in diesem Fall die EZB) darum bestrebt, entsprechenden Risiken frühzeitig entgegenzuwirken. Die historische Erfahrung - insbesondere die langjährige Deflationsentwicklung in Japan über die letzten 20 Jahre - zeigt, dass es für eine Zentralbank schwieriger ist, eine verfestigte Deflation zu überwinden als umgekehrt eine zu hohe Inflation zu brechen. Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass die Zinspolitik bei einer Deflation bald einmal ausgereizt ist (Zinsen nicht unter Null).

Japan

Mehrwertsteuerbedingte Vorzieheffekte beim Konsum lösen kurzen Wachstumssprung aus, starke Bremsung indes absehbar

Die japanische Wirtschaft hat das Jahr 2014 schwungvoll begonnen (BIP-Wachstum im 1. Quartal +1,5% gegenüber Vorquartal). Hinter diesem Wachstumsschub steht - auf den ersten Blick paradox - eine erhöhte Steuerbelastung (Anhebung der Mehrwertsteuer zum 1. April 2014 von 5% auf 8%). Die Erklärung liegt darin, dass die privaten Haushalte vor der Mehrwertsteuererhöhung ihre Konsumausgaben gesteigert haben. Dieser Vorzieheffekt trieb das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal in die Höhe, wird sich aber nunmehr unweigerlich ins Gegenteil verkehren, weil die Steuererhöhung unter dem Strich die Konsumnachfrage und die Konjunktur spürbar dämpfen dürfte. Die Regierung hat bereits ein Konjunkturpaket aufgelegt, um die negativen Nachfrageeffekte im 2. Quartal abzufedern. Abgesehen von derzeitigen, steuerpolitisch bedingten Wachstumsausschlägen scheint die japanische Konjunktur moderat aufwärtsgerichtet zu verlaufen. Die BIP-Wachstumsprognosen für 2014 liegen mehrheitlich in einer Spanne von 1,5% bis 2% und somit ähnlich wie die Entwicklung im vergangenen Jahr (+1,5%).

Arbeitsmärkte

Nur zögerlicher Rückgang der hohen Arbeitslosigkeit in Europa

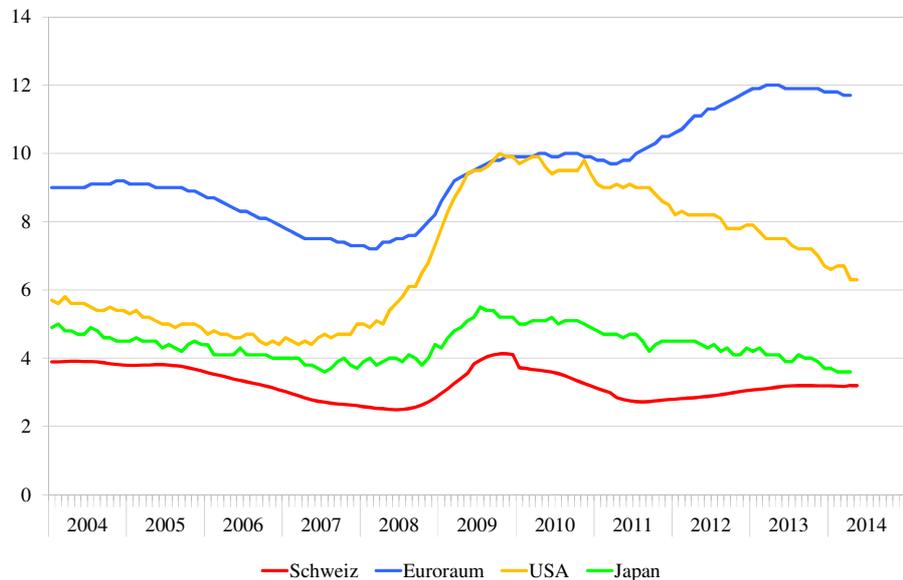
Insbesondere im Euroraum wird die Arbeitslosigkeit trotz der einsetzenden konjunkturellen Erholung noch für Jahre ein gravierendes Problemfeld bleiben. Die Krisen der vergangenen Jahre (Finanzkrise 2008/09, Schuldenkrise 2011/12) liessen die Arbeitslosenquote im Euroraum seit 2008 in zwei Schüben von 7,5% auf 12% steigen (Abbildung 6). Seit Ende 2013 hat immerhin eine bescheidene Verbesserung eingesetzt; im März 2014 betrug die Arbeitslosenquote des Euroraums 11,8%. Hinter diesem Durchschnittswert verbirgt sich nach wie vor eine enorme Spannweite nach Ländern, die von rund 5% in Österreich und Deutschland bis zu über 25% in Spanien und Griechenland reicht.

Rückgang der Arbeitslosigkeit in den USA auch durch sinkende Erwerbsbeteiligung bedingt

In den USA ist die Arbeitslosenquote in den letzten Jahren von fast 10% deutlich gesunken und lag im April 2014 nur noch bei 6,3% (Abbildung 6). Allerdings dürfte dieser deutliche Rückgang die Verbesserung der US-Arbeitsmarktlage überzeichnen, weil er nur zum Teil auf ein erhöhtes Beschäftigungswachstum zurückzuführen ist, sondern auch darauf, dass in den letzten immer mehr Personen die Arbeitssuche eingestellt haben (sogenannter Rückzug vom Arbeitsmarkt).

Abbildung 6: Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat

Schwellenländer Restriktivere Geldpolitik

Seit sich vor rund einem Jahr die geldpolitische Wende in den USA abzuzeichnen begann, hat sich das Finanzmarktumfeld für die Schwellenländer eingetrübt. Nachdem jahrelang viel Kapital in die, angesichts höherer Zinsen und Wachstumsraten, relativ attraktiven Schwellenländer geflossen war, kam es seither zu einer Umkehr bei den Kapitalflüssen. Viele Länder sahen sich zu starken geldpolitischen Leitzinserhöhungen gezwungen, welche bremsend auf ihre Konjunktur wirken. Vor diesem Hintergrund verläuft das wirtschaftliche Wachstum in vielen Schwellenländern eher bescheiden, und bislang zeichnet sich auch noch keine grundlegende positive Wende ab.

Ukraine-Konflikt brems
die Konjunktur in Russ-
land

Zur generell weniger günstigen konjunkturellen Grosswetterlage in den Schwellenländern kommt in Osteuropa der Konflikt Russland/Ukraine noch erschwerend hinzu. Die jüngsten Wirtschaftsdaten aus Russland fielen schwach aus und deuten darauf hin, dass das Wachstum fürs Erste zum Erliegen gekommen ist. Dies auch ohne nennenswerte Sanktionen des Westens, sondern hauptsächlich als Folge der erhöhten politischen Verunsicherung, die sich negativ auf die Investitionen auswirkt.

China
Regierung um Bremsung
der Kreditexpansion
bestrebt

In China hat sich das Wirtschaftswachstum im Frühjahr 2014 erwartungsgemäss weiter verlangsamt. Im 1. Quartal betrug das BIP-Wachstum (im Vergleich zum Vorjahresquartal) 7,3%, nach 7,7% im Schlussquartal 2013. Damit liegt das Expansionstempo leicht unter dem offiziellen Regierungsziel von 7,5%. Alarmierend ist diese Abkühlung aber wohl nicht, sofern sie nicht in einen ausgeprägten Abschwung mündet. Die Regierung ist bestrebt, das überbordende Kreditwachstum der letzten Jahre zu bremsen, welches durch künstlich tief gehaltene Zinsen angeheizt wurde und zu Fehlinvestitionen und Ausfallrisiken für den Bankensektor geführt hat. Wird dieser Prozess gebremst, trägt dies zu einem nachhaltigeren Wachstum bei, dämpft aber kurzfristig die Konjunktur.

Monetäres Umfeld

Anfangs Juni lockerte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Geldpolitik nochmals, um die fragile Wirtschaftserholung im Euroraum zu unterstützen und Deflationsrisiken entgegenzuwirken. Ansonsten war die Stimmung an den Finanzmärkten in den entwickelten Ländern im bisherigen Jahresverlauf durch Zuversicht geprägt. Die in den meisten Ländern noch immer sehr expansive Geldpolitik, die weiter abklingende Schuldenkrise in Europa sowie die Beruhigung auf den Finanzmärkten der Schwellenländer sorgten für weitere Kursavancen sowohl an den Aktien- wie an den Anleihemärkten. In der Schweiz blieben die monetären Bedingungen sowie die Inflationsaussichten im Wesentlichen unverändert.

Geldpolitik
Sehr tiefe Inflation in
Europa, "Tapering" in den
USA

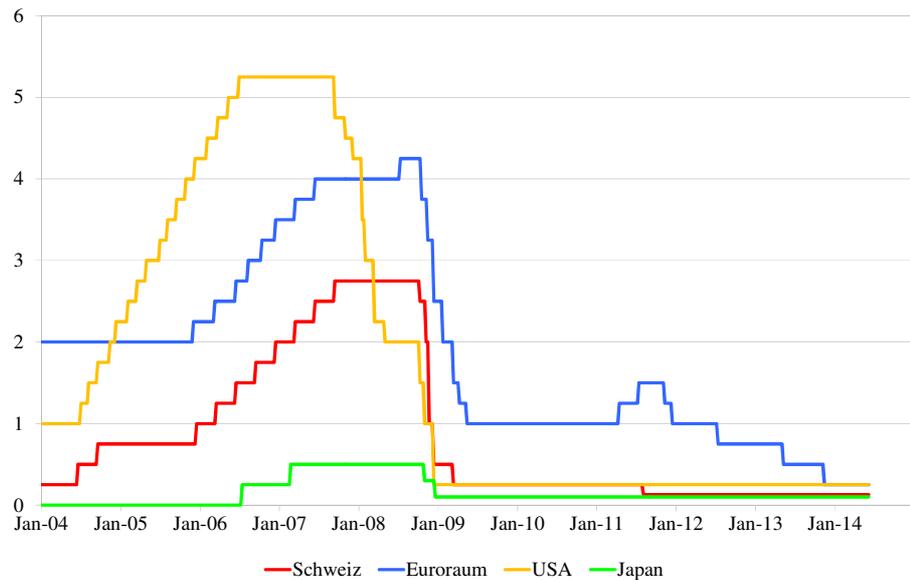
Wie oben ausgeführt, kamen in der ersten Jahreshälfte 2014 in der Eurozone vermehrt Ängste um deflationäre Tendenzen auf. Entsprechend und wie im Vorfeld von den Finanzmärkten antizipiert, hat die EZB eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik vorgenommen und senkte den Leitzins auf das Rekordtief von 0,15%. Zusätzlich setzten die Währungshüter die Zinsen auf Bankeinlagen bei der EZB ins Negative. Die US-Notenbank hingegen drosselte die Anleihenkäufe im Rahmen des Quantitative Easing 3 weiter („Tapering“). Das QE 3 dürfte somit noch in diesem Jahr auslaufen. Die meisten Marktbeobachter rechnen aber erst 2015 mit ersten Zinserhöhungen. Dies trotz der mittlerweile unter 6,5% gefallen Arbeitslosenquote. Das Unterschreiten der Marke von 6,5% wurde von der US Notenbank unlängst als Voraussetzung für mögliche Zinserhöhungen genannt.

Inflation auch in der
Schweiz tief

Die SNB behält ihre Geldpolitik bislang unverändert bei (Abbildung 7). Im März senkte die SNB ihre Inflationsprognose abermals und rechnet nun für 2014 mit Teuerungsrate von nahe Null. Der Frankenkurs zum Euro wurde nach wie vor als hoch beurteilt und der Mindestkurs bekräftigt. Zusätzliche Herausforderungen könnten sich jedoch ergeben, wenn die EZB einen deutlich expansiveren Kurs einschlägt und weitere aussergewöhnliche Massnahmen ergreift. Denn in diesem Fall könnte sich neuerdings ein Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken ergeben. Vor diesem Hintergrund sind auch in der Schweiz vor 2015 kaum Zinsschritte seitens der SNB zu erwarten.

Abbildung 7: Geldpolitische Leitzinsen

in %, Wochenwerte



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

Kapitalmärkte
Langfristzinsen wieder unter Druck

Die gesunkenen Inflationsprognosen, die Bekräftigungen seitens einiger Notenbanken, die Geldpolitik weiterhin expansiv zu halten, wie auch die Kapitalflucht aus den Schwellenländern zu Beginn des Jahres führten zu weiteren Senkungen der Langfristzinsen in den entwickelten Ländern (Abbildung 8). Während dies im Falle der Eurozone nicht weiter erstaunt, scheint es für die USA aufgrund des auslaufenden QE 3 und der robusten Konjunktur doch eher verwunderlich zu sein. Allerdings sind die Rückgänge bei den Langfristpapieren in der Eurozone deutlich stärker als in den USA.

Der zehnjährige Eidgenosse befindet sich ebenfalls seit mehreren Monaten im Sinkflug und befindet sich auf dem tiefsten Stand seit Anfang 2013. Ende 2012 hatten die Renditen Schweizerischer Staatsanleihen noch historische Tiefststände markiert. Derweil verharren kurzfristige Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft noch immer im negativen Bereich. Die Phase negativer Zinsen bei Kurzfristpapieren hält damit bereits bemerkenswerte zweieinhalb Jahre an.

Feststimmung an den Kapitalmärkten der europäischen Peripherie

Auf den Kapitalmärkten der von der Schuldenkrise betroffenen Ländern grenzte die Stimmung der Investoren beinahe an Euphorie. Denn gemessen an den Preisen für Credit Default Swaps¹ ist die Schuldenkrise in Europa bereits Geschichte. Einzig für Portugal und Griechenland zeigen sich, verglichen mit der Zeit vor der Krise, leicht erhöhte Werte. Im Falle Spaniens, Irlands sowie Italiens hingegen lassen sich weder aus den CDS-Preisen noch aus den Renditeaufschlägen zu Deutschland besonders hohe Risiken ablesen. Bemerkenswert ist ausserdem die erfolgreiche Rückkehr Griechenlands an den Kapitalmarkt mit einer 4-jährigen Anleihe, welche mehrfach überzeichnet war und zu einem Coupon von unter 5% platziert werden konnte.

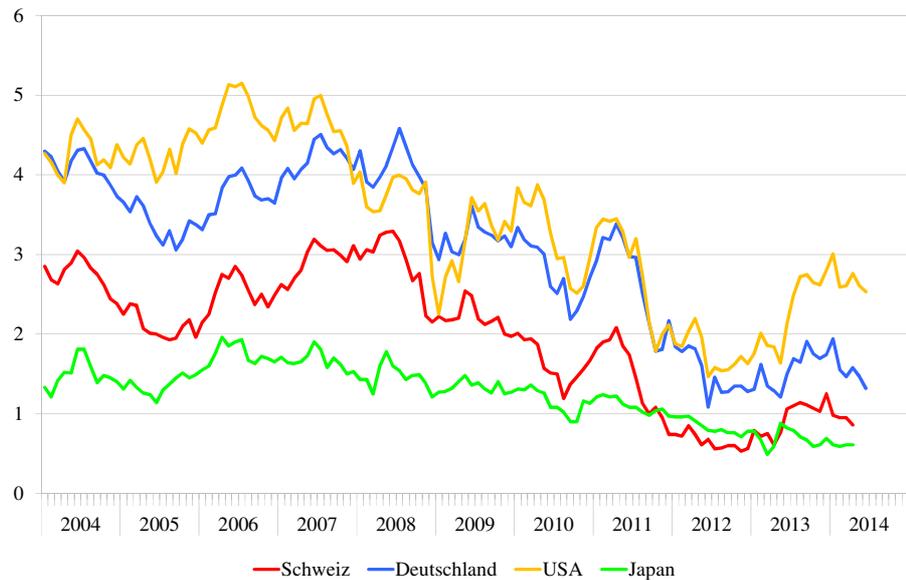
¹ Kreditderivat, welches ermöglicht, sich gegen einen Zahlungsausfall des Schuldners zu versichern.

Realwirtschaftliche Krise in Euroland aber nicht ausgestanden

Der Appetit der Investoren am Kapitalmarkt dürfte aber mehr von der Suche nach höheren Renditen gezeichnet sein, als von der realwirtschaftlichen Stärke dieser Länder. Eine Arbeitslosigkeit von noch immer über 25% in Griechenland oder Spanien und depressionsartige Rückgänge des BIPs in einigen Ländern werden die Regierungen noch über Jahre hinweg beschäftigen. Aber immerhin: Auch im grössten Sorgenkind Griechenland stehen mehrere Indikatoren (Industrieproduktion, Geschäftsklima) auf den höchsten Ständen seit 2008, die Arbeitslosenquote könnte die Trendwende vollzogen haben, und erstmals in einer Dekade weist das Land einen positiven Primärsaldo auf. Portugal konnte jüngst ebenfalls mit weiteren positiven Nachrichten aufwarten: Nach rund drei Jahren unter Finanzhilfe von aussen, hat das Land nunmehr den Euro-Rettungsschirm verlassen und steht an den Kapitalmärkten wieder auf eigenen Beinen. Angesichts dieser Entwicklungen, ist von einem Auseinanderbrechen der Eurozone schon längst keine Rede mehr.

Abbildung 8: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)

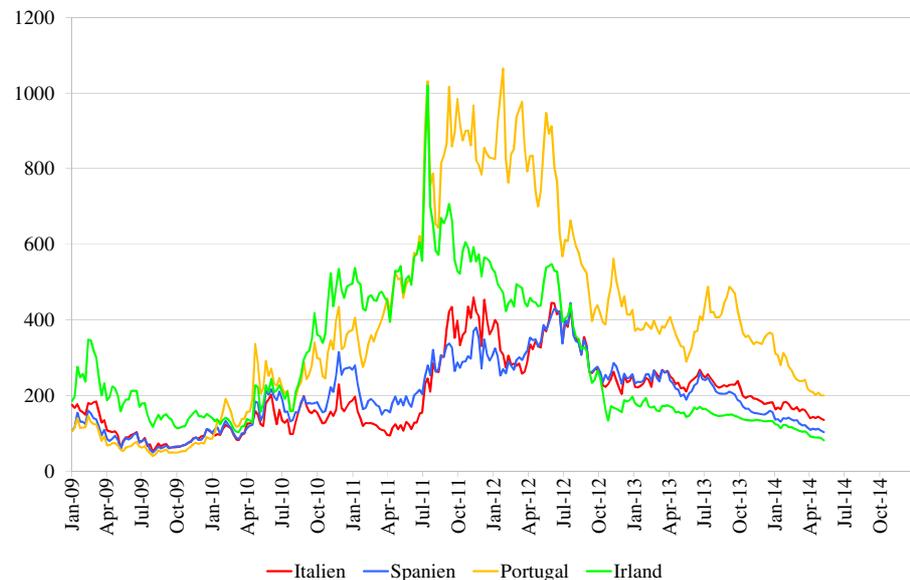
Monatsmittelwerte



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Abbildung 9: Preise für Credit Default Swaps

Wochenmittelwerte



Quelle: Datastream

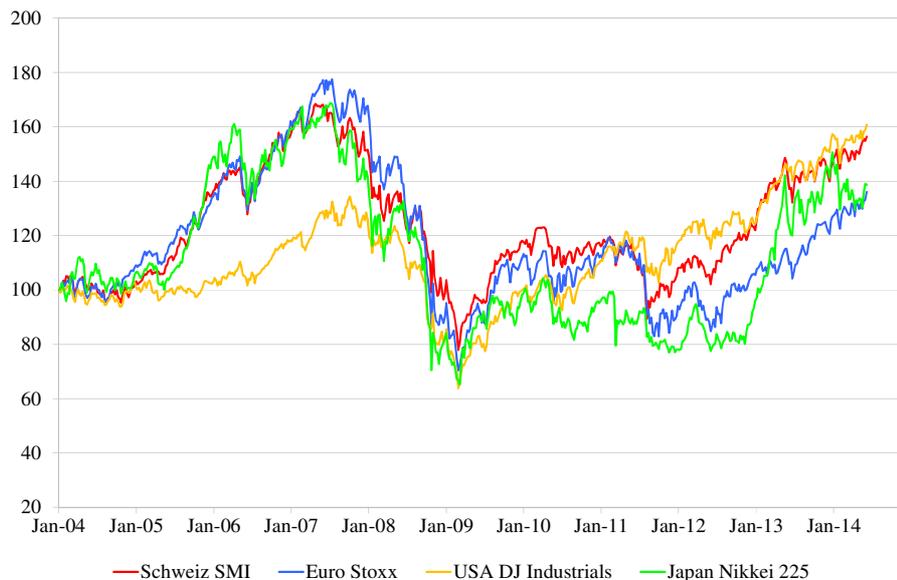
Aktienmärkte

Neue Rekordmarken in den Kernländern

Trotz der zeitweiligen Verunsicherung zu Beginn des Jahres, erklommen die Aktienindizes in vielen entwickelten Ländern inkl. den USA und Deutschlands neue Rekordmarken. Auch in der Schweiz liegt der Swiss Market Index (SMI) so hoch wie zuletzt Ende 2007 und der breitere Swiss Performance Index liegt bereits seit mehreren Monaten deutlich über den Höchstständen von vor der Krise 2008/2009. Auch die Aktienmärkte in den Schwellenländern, welche zu Jahresbeginn noch Auslöser von Verunsicherungen waren (stockende Konjunktur, Kapitalabflüsse), zeigten beeindruckende Kursavancen. So machte z.B. der türkische oder auch der brasilianische Leitindex praktisch alle Kursverluste von Ende 2013 / Anfang 2014 wieder wett.

Abbildung 10: Aktienmärkte

Wochenmittelwerte, Januar 2004=100



Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Wechselkurse

Aufwertungstendenz des Frankens in jüngster Zeit gestoppt

Seit Mitte 2013 wertete sich der nominelle Aussenwert des Franken gegenüber den meisten Währungen – mit Ausnahme des Euros – deutlich auf. So betrug die Aufwertung beispielsweise gegenüber dem Yen, dem kanadischen oder dem australischen Dollar rund 10%. Auch gegenüber dem US-Dollar steht der Franken leicht höher als noch vor einem Jahr. Immerhin hat sich diese Aufwertungstendenz des Frankens in den jüngsten Wochen wieder etwas zurückgebildet, weil der Euro zuletzt an den Devisenmärkten gegenüber Drittwährungen an Terrain verlor und sich dies auf den Franken übertrug. Ähnlich wie im Falle der Aktienmärkte zeigten auch die Währungen einiger Schwellenländer eine bemerkenswerte Trendwende: Die starken Abwertungsschübe gegenüber dem Franken oder dem Euro von Ende 2013 / Anfang 2014 wurden zu einem grossen Teil wieder ausgeglichen.

Abbildung 11: Nominaler Wechselkurs

Wochenmittelwerte



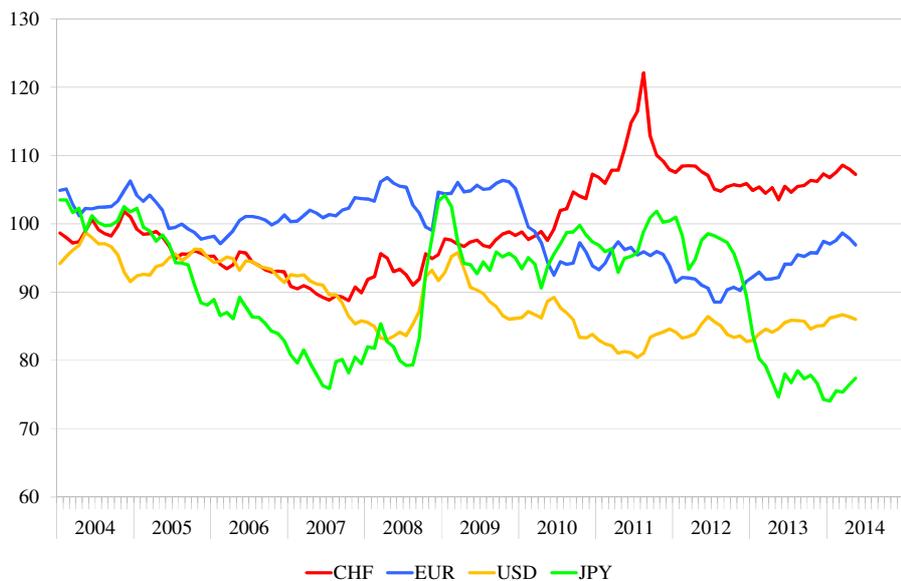
Quelle: SNB

Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Bei den handelsgewichteten, realen Wechselkursen, welche die Preisentwicklungen in den verschiedenen Ländern berücksichtigen, haben sich die jüngsten Tendenzen fortgesetzt. Im Falle der Eurozone wertet sich der reale Aussenwert der Währung nunmehr seit zwei Jahren tendenziell auf. Auch die Schweiz erlebt an der Wechselkursfront real seit Mitte 2013 wieder eine leichte Aufwertung. Im Falle der USA und Japans entwickelten sich die realen Wechselkurse seit einem Jahr eher flach, jedoch mit leichten Aufwertungstendenzen im Falle der USA und eher einer leichten Abwertungstendenz im Falle Japans. Die lockere Geldpolitik der japanischen Notenbank dürfte hier immer noch leichten Abwertungsdruck auf den Yen ausüben.

Abbildung 12: Handelsgewichteter realer Wechselkurs

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2003=100)



Quelle: OECD

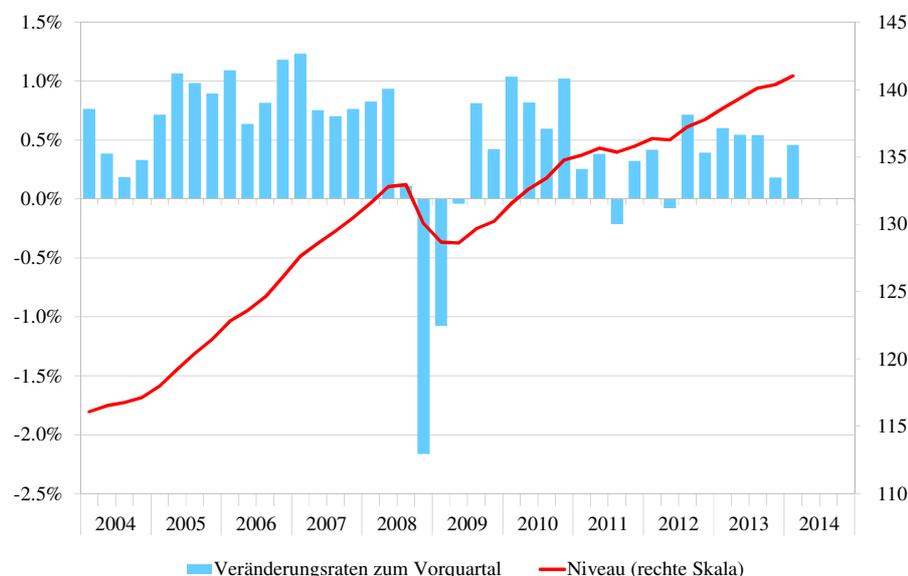
Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt
Gutes Wachstum im
1. Quartal...

Die Schweizer Wirtschaft wuchs im 1. Quartal 2014 um 0,5% (gegenüber Vorquartal, Abbildung 13). Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal betrug die BIP-Zunahme 2,0 %. Damit setzte sich die im internationalen Vergleich überdurchschnittlich gute Entwicklung fort.

Abbildung 13: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau (rechte Achse), saisonbereinigte Werte, (2000=100)



Quelle: SECO

... aber immer noch
zweigeteiltes Bild

Allerdings verdeckt das gute Gesamtwachstum, dass die Konjunktur immer noch nicht sonderlich breit abgestützt ist. Seit der Zäsur der Finanzkrise 2008/09 kommen die konjunkturellen Antriebskräfte vor allem von der Inlandnachfrage, namentlich den Bauinvestitionen und dem privaten Konsum, während die Exportsektoren unter der gedämpften Auslandkonjunktur und der starken Währung zu leiden hatten. Eine Aufschlüsselung des BIP-Wachstums in Inlandnachfrage und Aussenhandel (Handelsbilanzsaldo) zeigt, dass im globalen Aufschwung vor der Finanzkrise (2004-2007) der Schweizer Aussenhandel positive Wachstumsimpulse lieferte (steigende Linie), die seit der Krise zum Erliegen kamen, während die Inlandnachfrage weiter lebhaft expandierte (Abbildung 14).

Kräftig steigende Bauinvestitionen

Diese Zweiteilung herrscht im Prinzip immer noch. Durch das anhaltende Tiefzinsumfeld gestützt, legten in den jüngsten Quartalen vor allem die Bauinvestitionen überdurchschnittlich zu, wobei im 1. Quartal die günstige Witterung (milder Winter) das Bild zusätzlich nach oben verzerrte. Auch der private Konsum ist eine Stütze, trotz einer gewissen Verlangsamung im 1. Quartal.

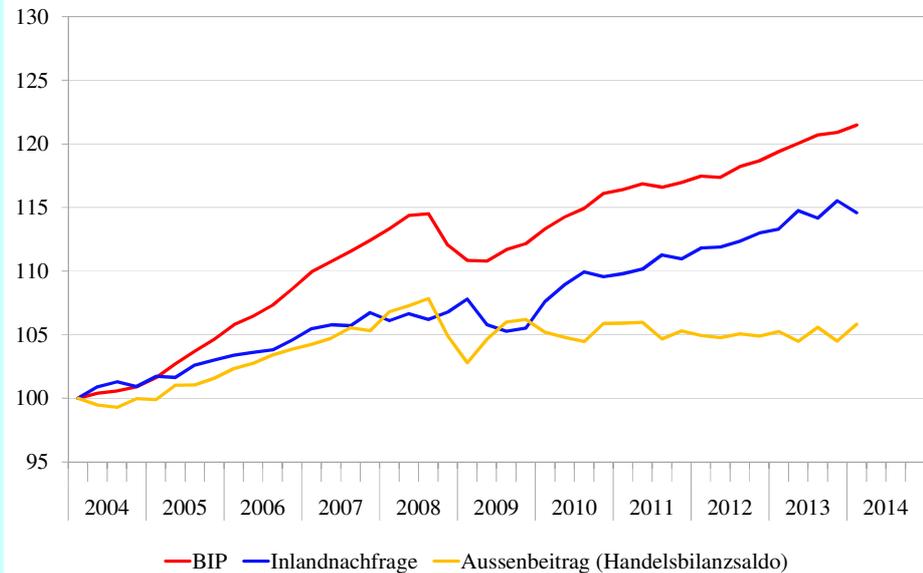
Exporte und Ausrüstungsinvestitionen fassen nur schwer Tritt

Demgegenüber lässt eine klare positive Export-Trendwende immer noch auf sich warten. Die Zunahme der Warenexporte im 1. Quartal war massgeblich durch die Rubrik Chemie/Pharma getrieben, wohin gegen andere wichtige Segmente wie etwa die Maschinen-, Elektro- und Metallexporte weiterhin nur stagnierten. Dass die Erholung in der Exportindustrie offenbar langsamer als erwartet in Gang kommt, könnte neben der eher holprigen weltwirtschaftlichen Erholung auch mit der nach wie vor schwierigen preislichen Konkurrenzposition Schweizer Unternehmen zusammenhängen. So ist der Franken, trotz Euro-Untergrenze, gegenüber vielen Währungen immer noch eher hoch bewertet. Hinzu kommt die in vielen Ländern gesunkene Inflationstendenz, die es Schweizer Anbietern erschwert, die (nominelle) Frankenstärke durch geringere Preissteigerungen zu kompensieren. Der neuerliche Rückgang der Exportpreise in den jüngsten Quartalen könnte ein Indiz dafür sein, dass die Schweizer Exporteure immer noch mit einem erheblichen Preis- und Margendruck konfrontiert sind. Im Sog der gedämpften Exportentwicklung ist es wenig überraschend, dass die

Unternehmen wenig Veranlassung für Kapazitätserweiterung sehen; entsprechend gedämpft entwickeln sich die Ausrüstungsinvestitionen, die seit geraumer Zeit weitgehend stagnieren und noch deutlich unter ihrem Vorkrisenstand liegen

Abbildung 14: Reales BIP, Inlandnachfrage und Aussenhandel

Indizes (1. Quartal 2004=100)



Quelle: SECO

Produktion

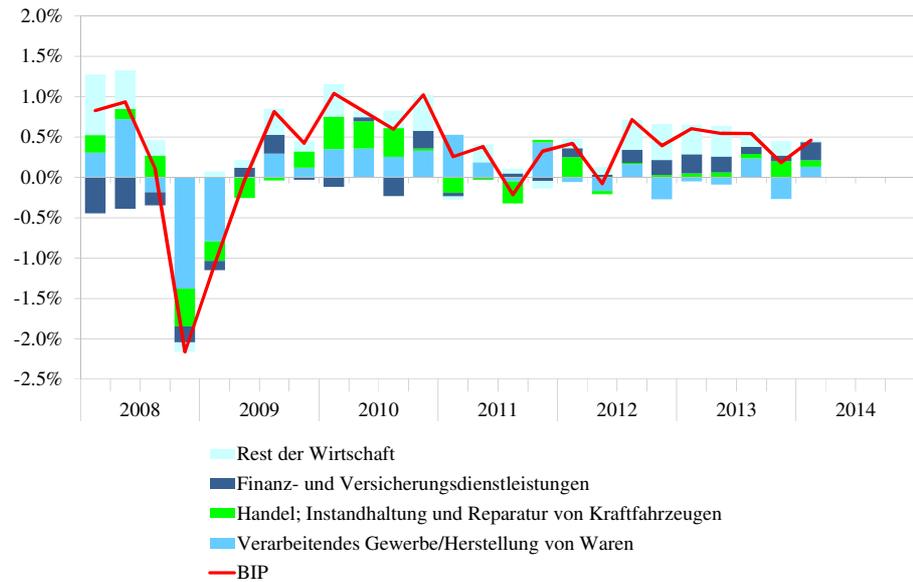
Zunahme der Wertschöpfung bei den Finanzdienstleistungen und in der Industrie, aber Erholung noch nicht auf festen Beinen

Auf der Produktionsseite (Entwicklung der Wertschöpfung nach Branchen) konnten im 1. Quartal einige Bereiche wie die Finanzdienste und die verarbeitende Industrie, die in vergangenen Quartalen und Jahren im Gegenwind standen, positive Wachstumsimpulse setzen. Ob sich diese Tendenz weiter festigt, bleibt indes vorerst noch abzuwarten. Insbesondere in der exportorientierten Industrie ist das Branchenbild noch sehr heterogen. Daneben trugen im 1. Quartal auch der Grosshandel und das Baugewerbe positiv zum BIP-Wachstum bei. Demgegenüber schwächte sich die Expansion in einigen "staatsnahen" Bereichen wie Verwaltung und im Gesundheitswesen im 1. Quartal ab. Auch hier wäre es indes verfrüht, bereits von einer Trendwende nach unten zu sprechen, sondern die Entwicklung in den kommenden Quartalen bleibt abzuwarten. Abbildung 15 zeigt die Beiträge einiger Wirtschaftsbereiche zum gesamten BIP-Wachstum.²

² Zur Ermittlung der Wachstumsbeiträge werden die Wachstumsraten einer Komponente mit ihrem Anteil am Total gewichtet. Die Summe der Wachstumsbeiträge aller Komponenten entspricht demnach 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.

Abbildung 15: Bruttoinlandprodukt nach Branchen

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

Tabelle 1: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Produktionsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESVC95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte)							
	2012 ¹	2013 ¹	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013	1/2014
A1 Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei	-2.4	-0.4	-0.5	0.3	0.4	0.2	-0.4	-0.1
A2 Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Verarbeitendes Gewerbe; Energie- und Wasserversorgung, Beseitigung von Umweltverschmutzungen	1.6	-0.9	-1.4	-0.1	-0.5	1.2	-1.2	0.4
A3 Baugewerbe	-1.5	3.1	0.6	0.4	0.9	1.6	1.0	0.3
A4 Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen; Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation; Gastgewerbe und Beherbergung	0.1	1.1	0.4	0.1	0.5	0.3	0.9	0.5
A5 Erbringung von Finanzdienstleistungen; Versicherungen; Grundstücks- und Wohnungswesen, Erbringung von freiberuflichen, wiss. und techn. Dienstleistungen; Erbringung von sonst. wirtschaftlichen Dienstleistungen	2.1	4.5	1.2	1.4	1.4	0.8	0.3	1.1
A6 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	1.4	2.8	0.9	0.9	0.6	0.1	0.6	0.0
Gütersteuern	1.0	1.5	1.8	0.4	1.1	-0.4	-0.9	0.6
Gütersubventionen	-1.1	-8.8	0.0	-8.7	0.0	0.0	0.0	-0.6
Bruttoinlandprodukt	1.0	2.0	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.5

¹ Jahreswerte 2012 (BFS), 2013 (SECO)

Verwendung

Tabelle 2: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Verwendungsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESVO95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte)							
	2012 ⁴	2013 ⁴	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013	1/2014
Konsumausgaben	2.5	2.4	0.8	0.8	0.4	0.3	0.6	0.0
Private Haushalte und POoE ¹	2.4	2.3	0.8	0.7	0.5	0.2	0.7	0.1
Staat	3.2	3.0	0.7	1.1	0.2	0.9	0.3	-0.8
Bruttoanlageinvestitionen	-0.4	1.8	-0.2	-0.1	2.3	0.8	1.8	0.5
Ausrüstungen	1.7	0.2	-0.8	-0.9	3.4	-0.4	1.2	-1.5
Bau	-2.9	3.8	0.5	0.8	0.9	2.2	2.5	2.7
Inländische Endnachfrage²	1.8	2.3	0.6	0.6	0.8	0.4	0.9	0.1
Inlandnachfrage	1.2	1.8	-0.6	1.0	0.6	0.2	1.1	-1.6
Exporte	2.5	2.0	1.7	-0.8	1.0	0.0	1.0	2.2
Warenexporte	2.5	0.9	1.5	-1.6	1.3	0.0	0.0	2.7
Warenexporte ohne Wertsachen ³	1.9	-0.5	-1.3	-0.6	-0.8	3.1	-1.7	2.0
Dienstleistungsexporte	2.4	4.4	2.2	1.2	0.6	0.1	3.1	1.3
Gesamtnachfrage	1.6	1.9	0.3	0.3	0.8	0.2	1.0	-0.2
Importe	3.1	1.6	-0.1	-0.3	1.3	-0.7	3.1	-1.6
Warenimporte	1.6	0.6	-1.0	-0.3	1.4	-0.9	2.0	-1.7
Warenimporte ohne Wertsachen ³	2.5	-0.1	-0.7	-1.0	1.5	0.1	1.1	-0.8
Dienstleistungsimporte	9.4	5.7	3.6	-0.2	0.9	-0.4	7.2	-1.3
Bruttoinlandprodukt	1.0	2.0	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.5

¹ Der Konsum der privaten Haushalte wird gemäss Inländerkonzept ausgewiesen. Ebenfalls enthalten ist der Endverbrauch der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter (POoE).

² Die inländische Endnachfrage enthält keine Vorratsveränderungen.

³ Wertsachen = Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten.

⁴ Jahreswerte 2012 (BFS), 2013 (SECO)

Privater Konsum
Verlangsamung im 1. Quartal 2014, aber grundsätzlich robust

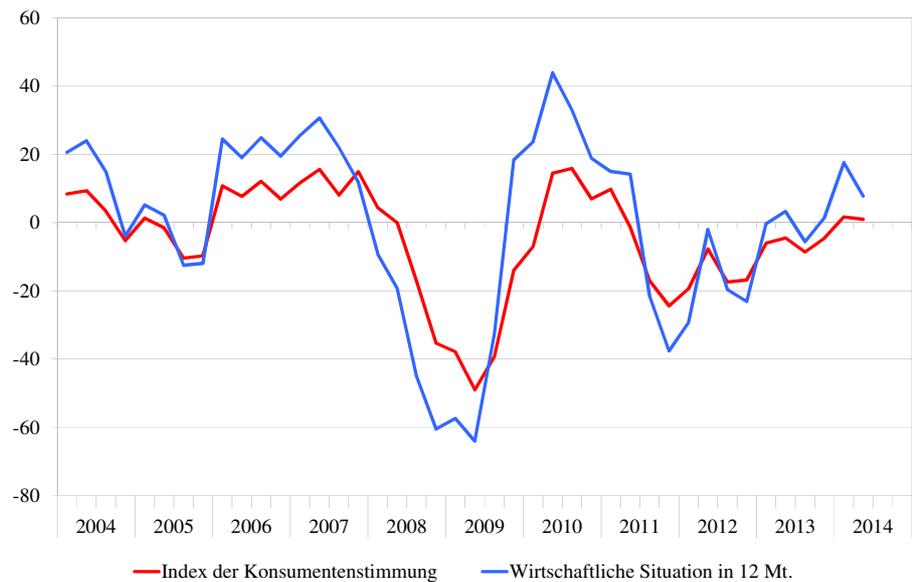
Im 1. Quartal 2014 sind die Konsumausgaben der privaten Haushalte nur noch um 0,1% (saison- und preisbereinigt) gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Im Vergleich zu den vergangenen Quartalen entspricht dies einer deutlichen Verlangsamung, gehörte doch der private Konsum zu den Wachstumstützen der jüngeren Vergangenheit. Den grössten negativen Wachstumsbeitrag lieferte die Rubrik „Wohnen“. Massgeblich ist dies dem milden Winter zuzuschreiben, der den Verbrauch an Heizöl gegenüber dem Vorjahr um 30% sinken liess. Wegen dieses temporären Sondereffekts ist das schwache Konsumwachstum im 1. Quartal zu relativieren und kaum als negative Trendwende aufzufassen. Die positive Entwicklung von Beschäftigung und Reallöhnen dürfte dem privaten Konsum auch weiterhin Impulse verleihen, auch wenn die Konsumdynamik ihren Höhepunkt wohl überschritten hat.

Kaum veränderte Konsumentenstimmung

Dass sich das Bild nicht grundlegend verschlechtert hat, belegt auch die stabile Konsumentenstimmung (Abbildung 16). Der Gesamtindex erreichte im April einen Wert von +1 nachdem es im Januar +2 waren. Damit liegt er weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt von -9 Punkten. Die Haushalte zeigten sich im April etwas verhaltener für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung, schätzten demgegenüber aber die Situation auf dem Arbeitsmarkt leicht positiver ein.

Abbildung 16: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung (SECO)



Quelle: SECO

Staatskonsum

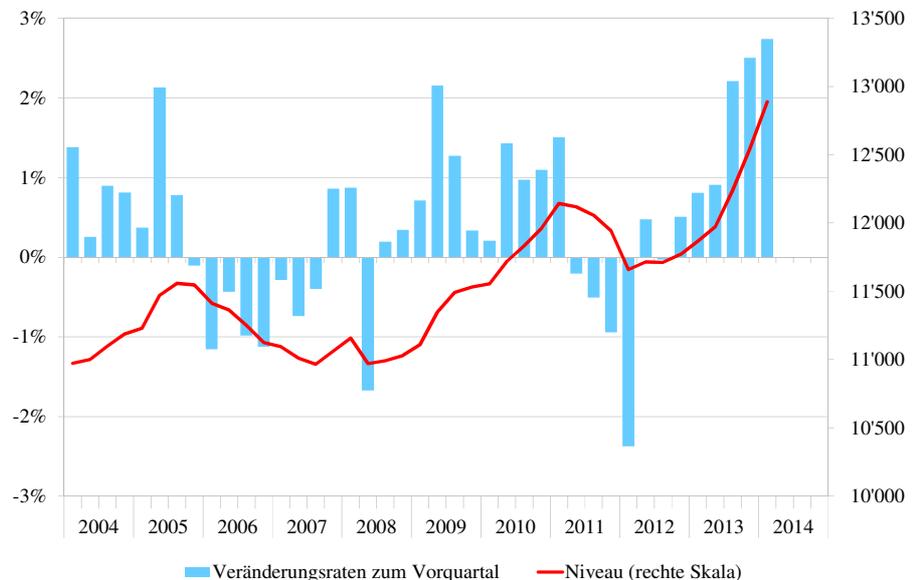
Nach einem Wachstum der Staatsausgaben im 4. Quartal von 0,3% waren die Konsumausgaben des Staates im 1. Quartal 2014 mit -0,8% negativ.

Beschleunigtes Wachstum der **Bauinvestitionen** im 1. Quartal 2014

Im 1. Quartal 2014 stiegen die Bauinvestitionen im Vergleich zum Vorquartal um 2,7%. Der Anstieg der Bauinvestitionen hat sich somit weiter beschleunigt. Aufgrund der zuletzt überaus starken Quartale beträgt das Wachstum im Vergleich zum Vorjahresquartal hohe 11,5%.

Abbildung 17: Bauinvestitionen real

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Milder Winter begünstigt Bautätigkeit, Arbeitsvorrat ist jedoch rückläufig

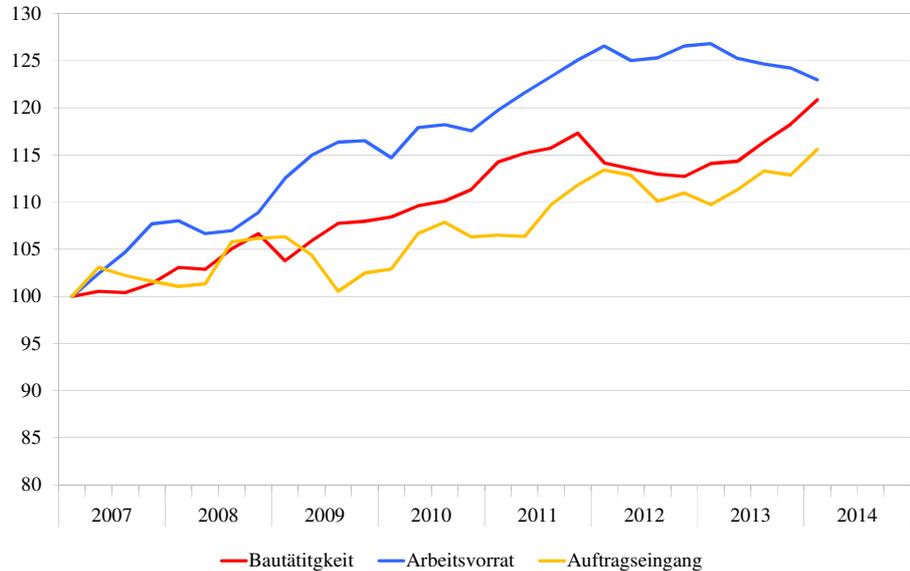
Die starke Bautätigkeit der letzten beiden Quartale wird jedoch durch die ausserordentlich gute Wetterlage (ungewöhnlich milder Winter) etwas relativiert. Dies widerspiegelt sich beispielsweise in den Statistiken des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV). In Abbildung 18 ist die starke Bautätigkeit gut ersichtlich. Aufgrund der hohen Bautätigkeit konnte der grosse Arbeitsvorrat zuletzt etwas abgearbeitet werden.

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Obwohl sich die Auftragseingänge weiterhin gut entwickeln, ist aufgrund des seit einigen Quartalen abnehmenden Arbeitsvorrats von einer allmählichen Abkühlung im Baugewerbe auszugehen.

Abbildung 18: Statistiken Baugewerbe gemäss SBV

Gleitender Durchschnitt der letzten 4 Quartale, indiziert 1. Quartal 2007=100



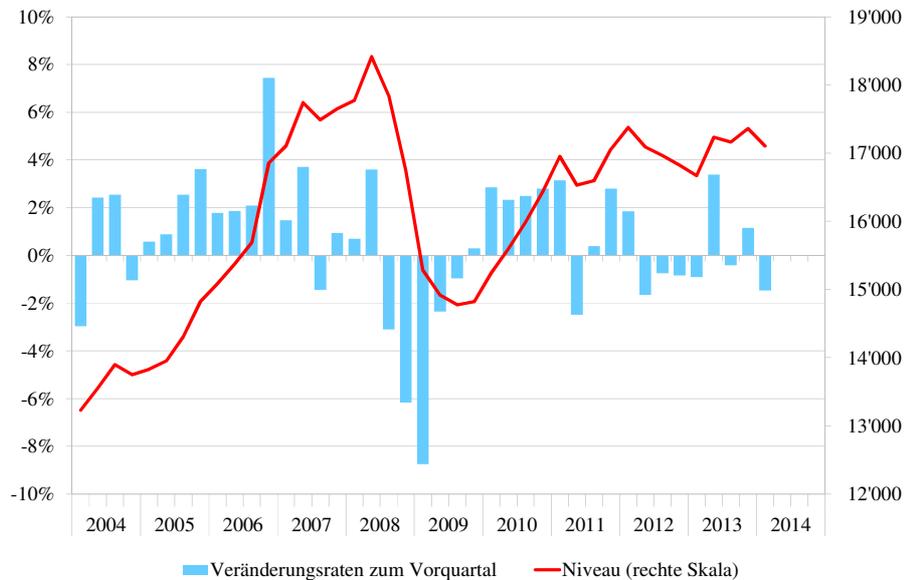
Quelle: SBV

Ausrüstungsinvestitionen: Schwacher Start ins 2014

Im 1. Quartal 2014 gingen die Ausrüstungsinvestitionen um 1,5% zurück. Während die meisten grösseren Subrubriken stagnierten, nahmen die Investitionen in der Rubrik sonstiger Fahrzeugbau ab. Deutlich zulegen konnten einzig die Investitionen in EDV-Dienstleistungen.

Abbildung 19: Ausrüstungsinvestitionen real

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saisonbereinigte Werte



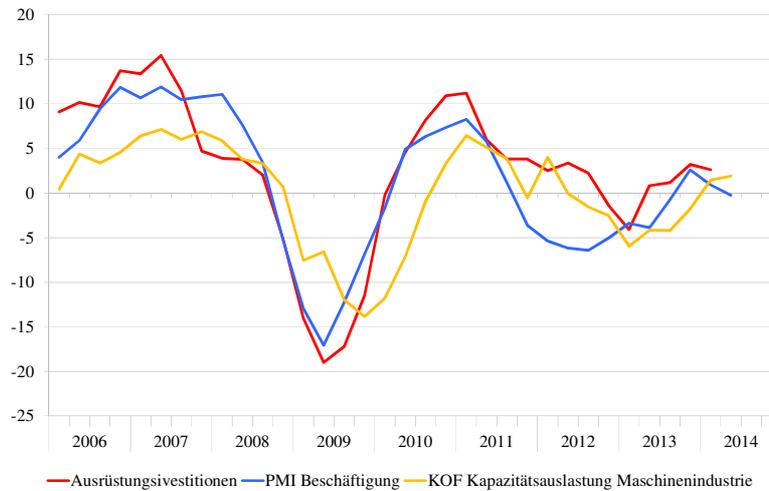
Quelle: SECO

Leichte Abschwächung relevanter Indikatoren

Die Kapazitätsauslastung (KOF) steigt nun bereits seit einigen Quartalen. Die Dynamik hat jedoch leicht abgenommen (Abbildung 20). Der Mittelwert wurde nun jedoch deutlich überschritten und sollte deshalb für eine Stimulation der Investitionstätigkeit sorgen. Jedoch geht der PMI Beschäftigungsindikator³ seit Ende 2013 eher zurück. Dies bedeutet, dass die Einkaufsmanager die Aussichten für neue Einstellungen zurückhaltender beurteilen, was auf eine generell etwas geringere Investitionsbereitschaft hinweist. Die Indikatoren geben ein gemischtes Bild wieder. Nach wie vor gilt der Befund, dass die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen in der Schweiz, wie auch in vielen anderen Ländern, nur zäh in Gang kommt. Da jedoch mit einer allgemeinen Aufhellung der Weltwirtschaft im Verlauf des Jahres gerechnet wird, bleibt eine Belebung der Investitionstätigkeit der Unternehmen in der Schweiz weiterhin wahrscheinlich. Diese muss sich allerdings erst noch bestätigen.

Abbildung 20: Ausrüstungsinvestitionen und relevante Indikatoren

Quartalsdaten; Ausrüstungsinvestitionen in Veränderungsraten zum Vorjahresquartal, PMI und KOF um Mittelwert bereinigte Indikatoren



Quellen: CS, procure.ch, KOF, SECO

³ Einkaufsmanager-Umfrage (PMI) der Credit Suisse / procure.ch. Für das 2. Quartal 2014 wird der Mittelwert des PMI Beschäftigung von April und Mai 2014 verwendet, da die Daten für Juni noch nicht verfügbar sind.

Aussenhandel

Warenexporte im 1. Quartal 2014 im Plus, aber noch keine klare positive Wende

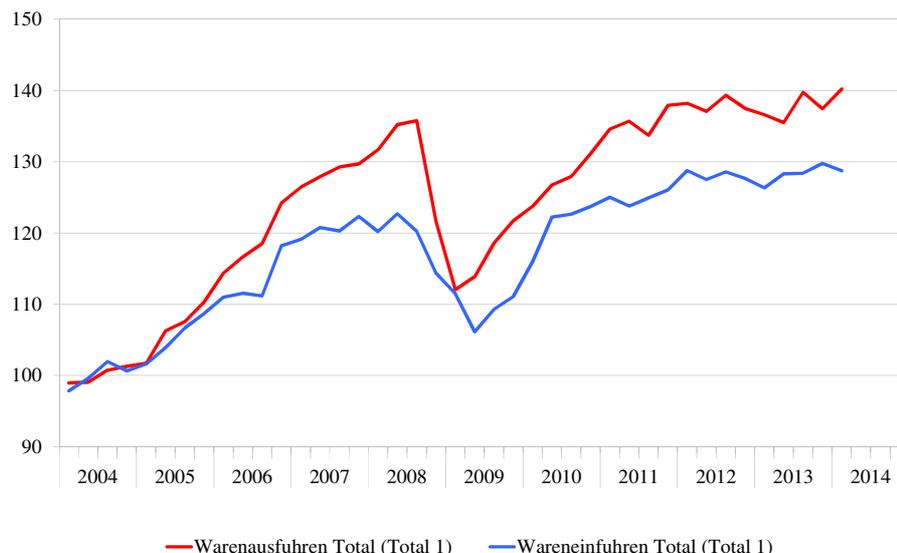
Rückgang der Warenimporte

Die Warenexporte (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten) haben im 1. Quartal 2014 um 2,0% zugenommen (real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal). Seit Mitte 2011 verläuft die Entwicklung der Warenexporte von Quartal zu Quartal volatil, insgesamt aber verhalten (Abbildung 21).

Nach einem positiven Vorquartal waren die Warenimporte im 1. Quartal 2014 rückläufig (-0,8%). Wie die Warenexporte sind auch die Warenimporte am aktuellen Rand volatil. Diese horizontal verlaufende volatile Entwicklung des gesamten Warenhandels widerspiegelt wohl auch die eher holprige Erholung der Weltkonjunktur.

Abbildung 21: Warenexporte der Schweiz (real)⁴

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100)



Quellen: EZV, SECO

Warenexporte nach Branchen: Chemie/Pharma erneut richtungsweisend, MEM-Exporte noch nicht aus dem Tal

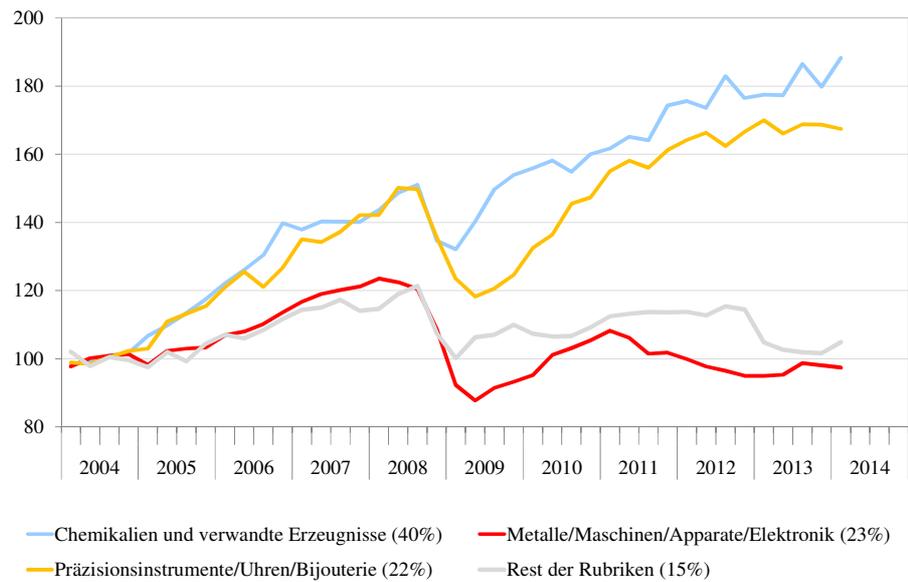
Die Warenexporte, gegliedert nach den einzelnen Rubriken, sind in Abbildung 22 dargestellt. Die Grafik verdeutlicht einen markanten Anstieg der Exporte der Chemie/Pharma am aktuellen Rand. Das Wachstum der Warenexporte im 1. Quartal 2014 war klar durch diese relativ konjunkturunempfindliche Rubrik getrieben. Das Aggregat der restlichen Rubriken (Fahrzeuge) war ebenfalls positiv. Negativ zum Wachstum beigetragen haben die Rubriken Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie sowie die Exporte der MEM-Industrie. Die erwartete positive Trendwende in der MEM-Industrie seit Mitte 2013 scheint sich somit am aktuellen Rand nicht weiter zu bestätigen. Die Indikatoren für die MEM-Industrie sind derzeit gemischt und ohne klare Richtung. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie (PMI) entwickelte sich in den letzten Monaten schwächer, liegt aber noch oberhalb der Wachstumsschwelle. Die Erwartungen der Firmen gemäss Swissmem-Umfrage sind demgegenüber zuversichtlich. Sie rechnen damit, dass im Zuge der Konjunkturerholung in der Eurozone die Exporte der MEM-Industrie wieder anziehen werden.

⁴ "Total 1" (manchmal auch "T1") bedeutet in der Abbildung die Summe der exportierten oder importierten Waren ohne den Handel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen, Kunstgegenständen und Antiquitäten. Die Gesamtheit der Waren einschliesslich Handel mit den genannten Rubriken wird in der Nomenklatur der Eidgenössischen Zollverwaltung als "Total 2" (oder "T2") bezeichnet.

Warenexporte nach Branchen: Noch keine gestärkte Trendwende in der MEM-industrie

Abbildung 22: Warenexporte nach Branchen

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100), jeweilige Anteile in Klammern



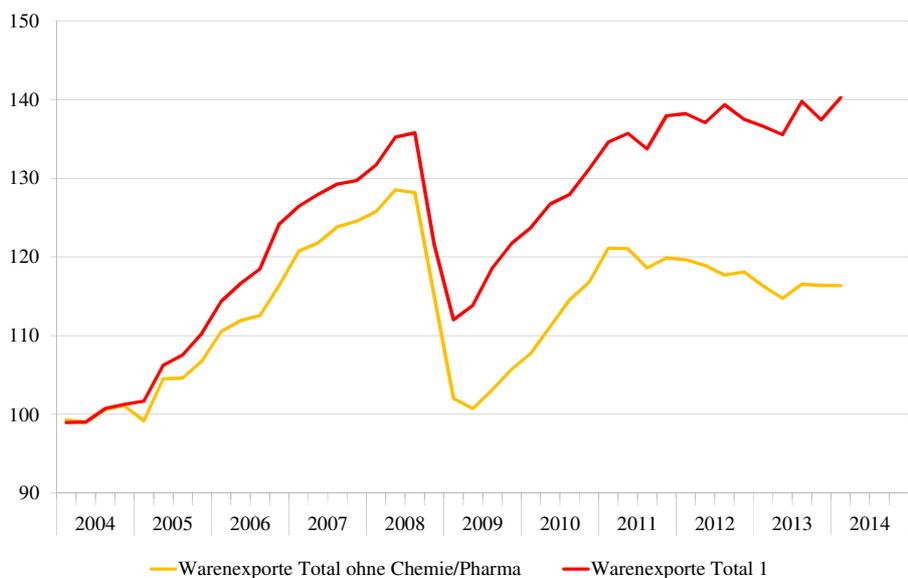
Quellen: EZV, SECO

Die Wichtigkeit der Rubrik Chemikalien und verwandten Erzeugnissen (Chemie/Pharma) wird in Abbildung 23 besonders deutlich. Mit einem Anteil von über 40% stellt dieser Sektor den wichtigsten Exportsektor für die Schweiz dar. Das durchschnittliche Wachstum der Rubrik Chemie/Pharma über die letzten 10 Jahre beträgt 6,8% und ist somit über dem Wachstum der gesamten Warenexporte (3,8%). Bei Betrachtung der Aggregation der Warenexporte (ohne Chemie/Pharma) ist ein leichter Rückgang seit anfangs 2011 sichtbar. Die Werte der Warenexporte bei Ausklammerung der Rubrik Chemie/Pharma liegen am aktuellen Rand deutlich unterhalb der Vorkrisenwerte, wobei das Gesamtaggregate seit Mitte 2012 diese Werte überschritten hat.

Rubrik Chemikalien und verwandte Erzeugnisse als Wachstumstreiber

Abbildung 23: Warenexporte Total 1 und ohne die Rubrik Chemie/Pharma

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100)



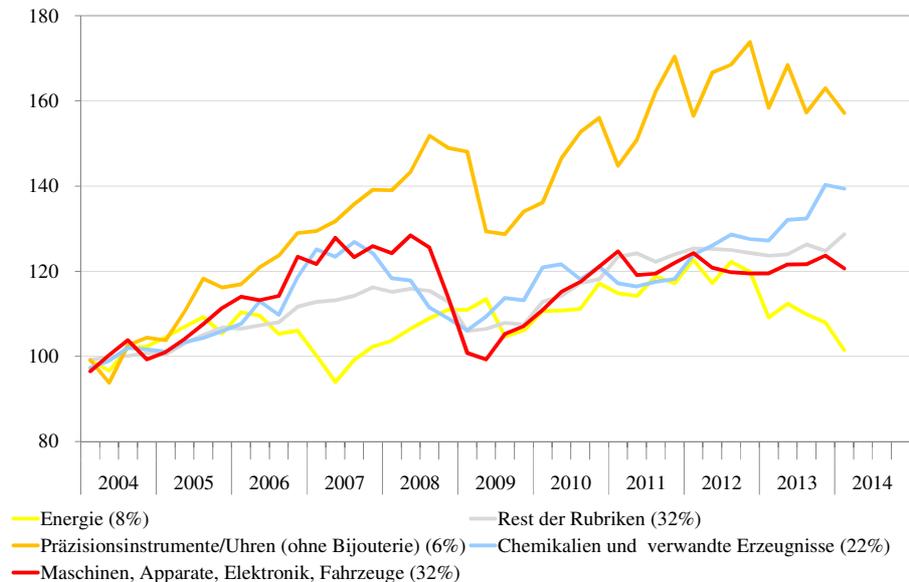
Quellen: EZV, SECO

Abbildung 24 zeigt die Warenimporte gegliedert nach Branchen. Für das 1. Quartal 2014 ist ein Rückgang in der Mehrheit der Rubriken sichtbar. Insbesondere Energieimporte sind deutlich zurückgegangen. Dies ist auf den warmen Winter zurückzuführen und den entsprechend geringeren Bedarf an Heizöl. Die Importe von Maschinen/Elektronik/Fahrzeuge wie auch von Präzisionsinstrumenten/Uhren/Bijouterie waren ebenfalls rückläufig. Einzig die Rubrik der sonstigen Warenimporte zeigt einen deutlichen Anstieg am aktuellen Rand, welcher jedoch auf einen Sondereffekt basierend auf gestiegenen Schiffsimporten zurückzuführen ist.

Warenimporte nach Branchen: Energieimporte stark gesunken.

Abbildung 24: Warenimporte nach Branchen

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2004=100), jeweilige Anteile in Klammern



Quellen: EZV, SECO

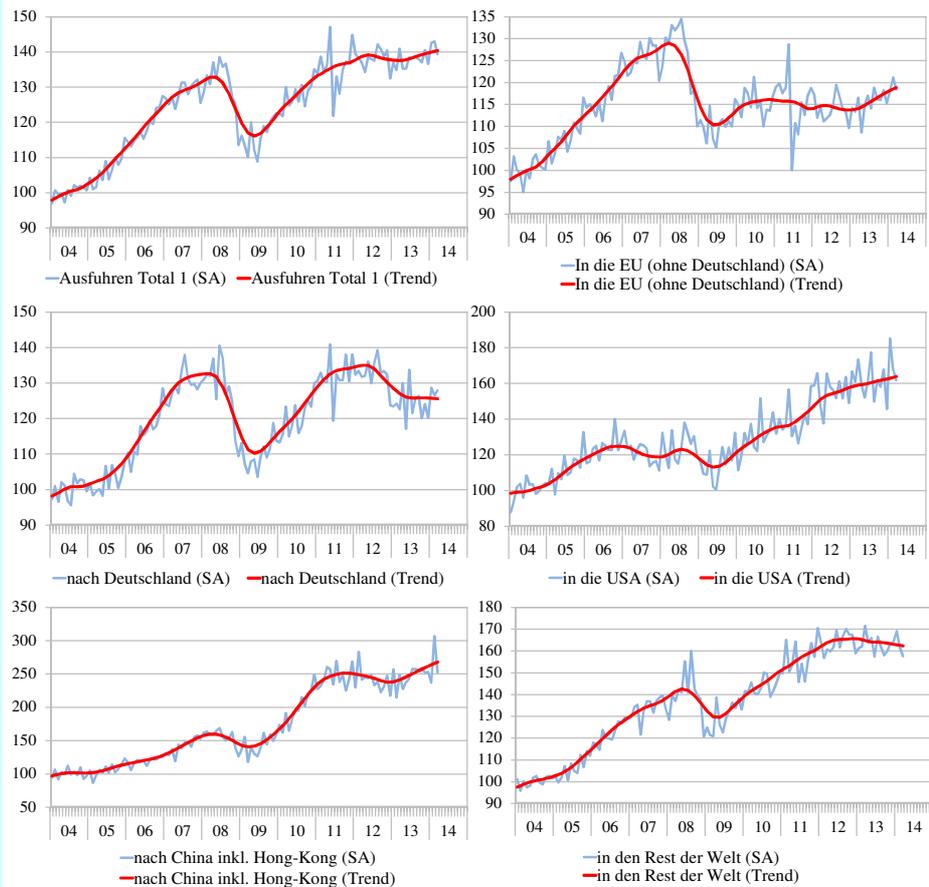
Warenexporte nach Regionen: Exporte in die EU positiv, in den Rest der Welt leicht negative Tendenz

Die Warenexporte gegliedert nach den einzelnen Länder und Regionen sind in Abbildung 25 dargestellt. Die Exporte in die EU (ohne Deutschland) entwickeln sich seit Ende 2013 wieder deutlich positiv. Eine langsam einsetzende Erholung ist hier sichtbar. Jedoch ist die Erholung der Warenexporte in die EU branchenmässig nicht breit abgestützt. Wie für die gesamten Warenexporte der Schweiz spielen hier die Exporte der Chemie/Pharma eine bedeutende Rolle. Die Exporte von Maschinen und Elektronik in die EU (ohne Deutschland) sind weiterhin noch weit unterhalb der Vorkrisenwerte. Im Zuge der Erholung in der Eurozone kann von einem Anstieg der MEM-Exporte in die EU ausgegangen werden. Ob die Vorkrisenwerte in nächster Zukunft erreicht werden können ist jedoch eher fraglich, auch in Anbetracht des immer noch hoch bewerteten Schweizer Frankens. Die Warenexporte in die USA sowie nach China/Hongkong haben ebenfalls zugenommen. Die seit Mitte 2012 rückläufigen Exporte nach Deutschland haben sich stabilisiert. Mit Blick auf die letzten paar Monate könnte sich allmählich eine positive Trendwende abzeichnen. Leicht rückläufig entwickeln sich die Exporte in das Aggregat „Rest der Welt“. Dieser leicht negative Trend widerspiegelt das vergleichsweise bescheidene Wachstum in vielen Schwellenländern.

Warenexporte nach Regionen

Abbildung 25: Warenexporte nach Regionen

Volumenindex (2004=100), saisonbereinigte (blau) und geglättete (rot) Monatswerte, 2004:01–2014:03



Quellen: EZV, SECO

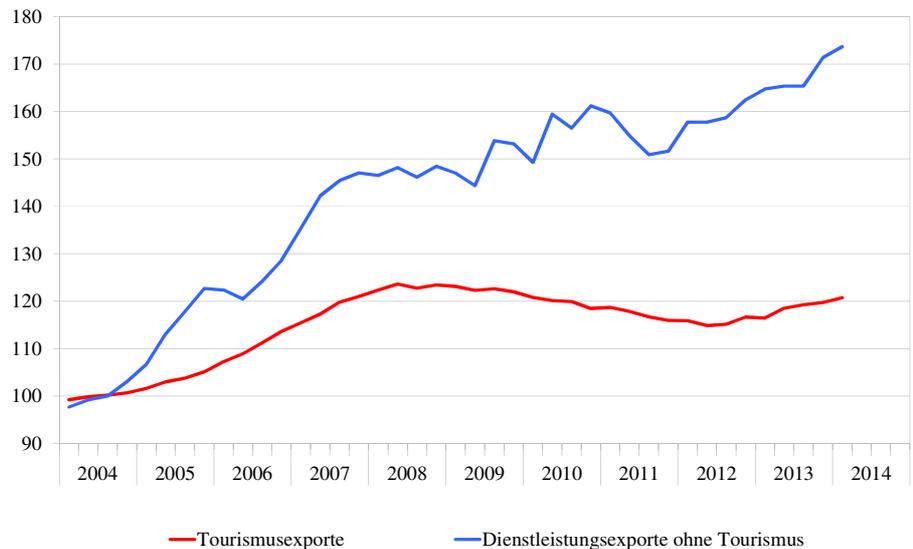
Dienstleistungsexporte und -importe

Nach einem relativ kräftigen Vorquartal haben die Dienstleistungsexporte (ohne Tourismus) im 1. Quartal 2014 um 1,3% zugenommen (siehe Abbildung 26). Die Tourismusexporte (Konsum der im Ausland wohnhaften Personen in der Schweiz) entwickelten sich weiterhin leicht positiv (+0,8%).

Andere Dienstleistungs- und Tourismusexporte weiter steigend

Abbildung 26: Dienstleistungsexporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)

Volumenindex (2004=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

Bestätigte Trendwende bei den **Tourismusexporten**

Ausgeprägte Verschiebung der Gästestruktur nach Herkunftsregionen

Tourismusimporte weiterhin positiv

Dienstleistungsimporte: Rückgang nach starkem Vorquartal

Damit bestätigt sich nun immer deutlicher, dass die Trendwende im Tourismus vollzogen ist. Seit Mitte 2012 stiegen die Fremdenverkehrsexporte praktisch durchgehend. Trotzdem liegt die Anzahl Logiernächte bei ausländischen Gästen noch weit unter dem Spitzenjahr 2008, als sie mit 21,5 Millionen noch beinahe 10% über dem jetzigen Niveau lagen.

In den vergangenen Jahren haben sich dabei deutliche Verschiebungen nach Herkunftsregionen der Gäste vollzogen. Während der Einbruch bei Ländern aus dem Euroraum seit 2008 am stärksten war, setzte sich der Boom bei Gästen aus dem asiatischen Raum fort. 2013 war hier gar ein Rekordjahr mit 20% mehr asiatischen Gästen als im Vorjahr und auch im 1. Quartal 2014 trug dieses Kundensegment stark zum Wachstum bei. Die Gästezahl aus Nord- und Südamerika wuchs in den letzten Jahren solide, und die Zunahme erreichte 2013 ebenfalls hohe 7%. Immerhin zeigt sich aber auch bei Gästen aus Europa Hoffnung. So wurde im Verlauf von 2012 die Talfahrt gestoppt, und seither erholen sich die Übernachtungszahlen aus dieser Region ebenfalls. Trotzdem liegen die Übernachtungen von Europäern in der Schweiz noch immer rund 20% unter dem Niveau von 2008– im Falle Deutschlands, der grössten Kundenkategorie, gar beinahe 30%.

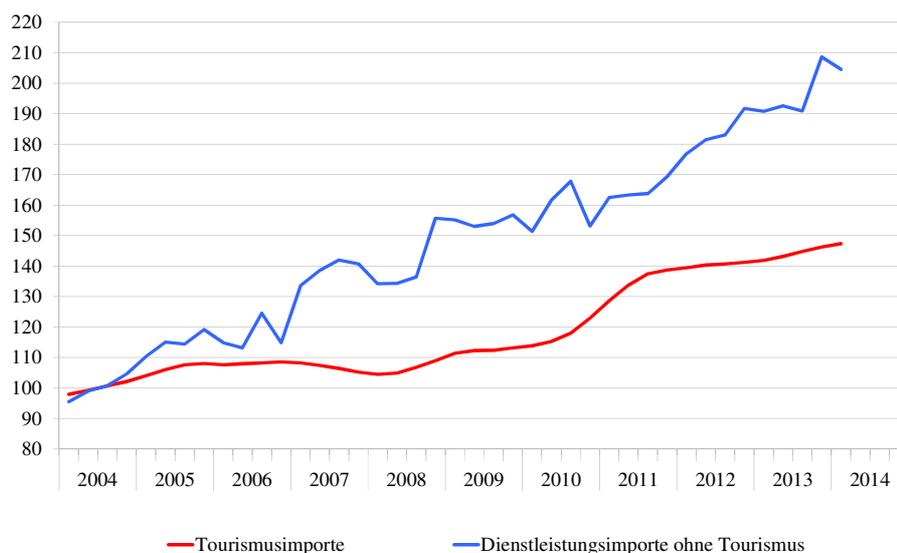
Dieser Entwicklung entsprechend hat sich die Bedeutung der asiatischen Gäste am Total binnen 5 Jahren von ca. 11% auf fast 18% erhöht, mehrheitlich auf Kosten des Anteils europäischer Gäste (2013: ca. 67%). Getrieben wurde dieses Wachstum zu einem grossen Teil von chinesischen Kunden, deren Anzahl sich seit 2008 vervierfacht hat. 2013 stammten rund 5% aller ausländischen Gäste aus China. Aber auch fast alle anderen asiatischen Länder mit Ausnahme Japans wachsen stark.

Der Ausblick für die Schweizer Tourismusbranche bleibt positiv. Solange der Franken keine weiteren Aufwertungsschübe durchlebt und die internationale Konjunktur sich weiter erholt mit anziehendem Wachstum in Europa und einer weiterhin dynamischen Entwicklung in Asien, dürften sich die gegenwärtigen Trends fortsetzen.

Die Dienstleistungsimporte (ohne Tourismus) waren nach einem überaus kräftigen Vorquartal im 1. Quartal 2014 rückläufig (-1,3%). Der Rückgang am aktuellen Rand kann, ausgehend von dem überdurchschnittlich starken Vorquartal, als Korrektur nach unten betrachtet werden. Die Tourismusimporte (Konsum im Ausland von in der Schweiz wohnhaften Personen) setzen ihren bisherigen leicht positiven Trend weiter fort (0,8%).

Abbildung 27: Dienstleistungsimporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)

Volumenindex (2004=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

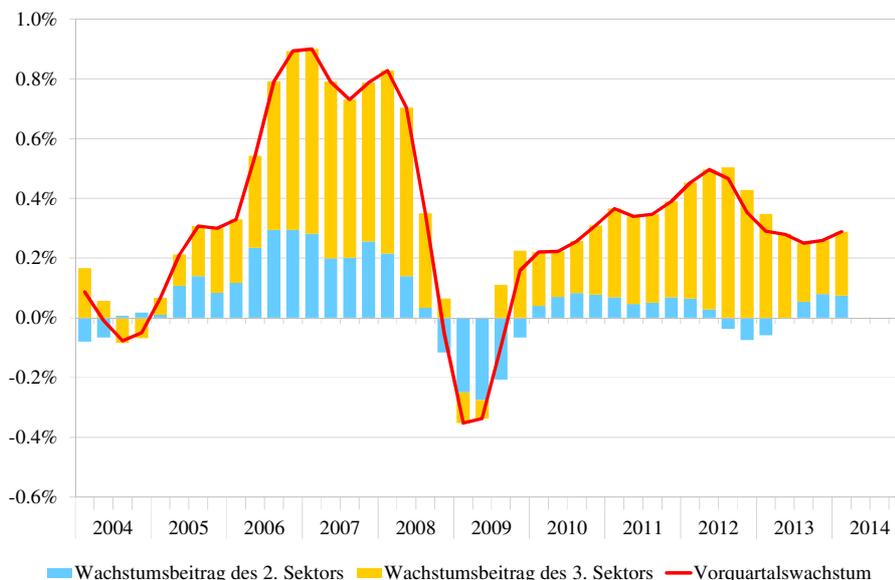
Arbeitsmarkt

Stabiles Beschäftigungswachstum

Der Beschäftigung in der Schweiz wuchs im 1. Quartal 2014 in gemässigtem, wenig verändertem Tempo weiter. Die Beschäftigung (in Vollzeitäquivalenten) gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) erhöhte sich im 1. Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal auf saison- und zufallsbereinigter Basis⁵ um rund 10'300 Stellen respektive um +0,29%, geringfügig stärker als noch im 4. Quartal 2013 (+0,26% bzw. +9'300 Stellen). Die seit Mitte 2012 zu beobachtende, sukzessive Verlangsamung des Beschäftigungswachstums scheint somit überwunden (Abbildung 28).

Abbildung 28: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren

Vollzeitäquivalente, Veränderungsrate zum Vorquartal, saison- und zufallsbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Sektoren: Beschäftigungszunahme im Dienstleistungs- und Industriesektor und im Baugewerbe

Die Beiträge der Sektoren zum gesamten Beschäftigungswachstum⁶ verdeutlichen, dass der gesamtwirtschaftliche Stellenzuwachs über die vergangenen Jahre seit der Finanzkrise grösstenteils vom Dienstleistungssektor getragen wurde, auch wenn sich dessen Beschäftigungszunahme in den vergangenen Quartalen verlangsamte; von rund +17'500 im 3. Quartal 2012 auf noch +7'600 im 1. Quartal 2014. Damit steuert der Dienstleistungssektor im 1. Quartal 2014 0,21 Prozentpunkte zum totalen Beschäftigungswachstum von 0,29 Prozentpunkten bei (knapp 75%). Im Baugewerbe nahm die (vollzeitäquivalente) Beschäftigung im 1. Quartal saison- und zufallsbereinigt um +1'150 zu, was einem Wachstumsbeitrag von 0,03 Prozentpunkten entspricht (rund 11%).

Sich konsolidierender leichter Beschäftigungsanstieg in der Industrie

Seit drei Quartalen steigt nun auch in der Industrie die Beschäftigung wieder leicht an, nachdem die verarbeitende Industrie im Gegensatz zu den übrigen Sektoren seit 2012 einen anhaltenden spürbaren Beschäftigungsrückgang verzeichnen musste. Dieser war der Ausdruck eines schwierigen Exportumfelds. Immerhin ist eine einsetzende Stabilisierung auszumachen. Im 1. Quartal 2014 bestätigte sich die Trendumkehr hin zu einem moderaten Netto-Stellenaufbau in der verarbeitenden Industrie (Wachstumsbeitrag +0,04 Prozentpunkte bzw. +1'450 bzw. rund 14%).

Beschäftigungsentwicklung in den Branchen der Industrie

Innerhalb der Industrie haben im 1. Quartal 2014 im Vergleich zum Vorquartal die folgenden Bereiche ihre Beschäftigung (gemessen in saison- und zufallsbereinigten vollzeitäquivalenten Stellen) merklich gesteigert: die Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren (+900/+0,9%) und die Herstellung von Metallerzeugnissen (+770/+0,8%). Am stärksten rückläufig entwickelten sich erneut der Maschinenbau (-230/-0,3%), sonstige Herstellung von Waren und Reparaturen (-120/-0,2%), die Herstellung von Textilien und Bekleidung (-100/-0,8%) sowie die Herstellung von Nahrungsmitteln (-100/-0,2%).

⁵ Die nachfolgend kommentierten Beschäftigungszahlen beziehen sich stets auf die Abgrenzung nach Vollzeitäquivalenten gemäss BFS.

⁶ Die Wachstumsbeiträge der Sektoren zur Beschäftigung berechnen sich analog zu denen für das BIP-Wachstum, vgl. Fussnote 1 auf Seite 14.

Unterschiedliche Beschäftigungsentwicklung im Dienstleistungssektor: Staatsnahe Bereiche erstmals deutlich hinter privaten Bereichen

In den Dienstleistungsbranchen (dritter Sektor) hat sich über die letzten Quartale eine gewisse Verlagerung vollzogen. Die Beschäftigungszunahme in den staatsnahen Bereichen ist im Vergleich zu den übrigen Dienstleistungsbereichen in der jüngeren Vergangenheit ungefähr gleich stark ausgefallen. Im 1. Quartal 2014 sind die staatsnahen Bereiche nur noch +2'340 (+0,3%) angestiegen, während die übrigen Dienstleistungsbereiche mit +5'250 (+0,3%) stärker zugenommen haben. Im staatsnahen Bereich hat die öffentliche Verwaltung um -380/-0,2% abgenommen. Dagegen haben Erziehung und Unterricht (+1'020/+0,5%) und Gesundheits- und Sozialwesen (+1'700/+0,4%) weiter zugenommen. In den nicht staatsnahen Bereichen haben deutlich positive Beschäftigungsimpulse verzeichnet: Information und Kommunikation (+2'520/+2,0%), der Detailhandel (+1'450/+0,6%), Verkehr und Lagerei (+830/+0,4%), bei der Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (+750/+0,3%), der Grosshandel (+740/+0,4%). Am deutlichsten negativ zu Buche geschlagen haben die Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (-440/-0,3%), die öffentliche Verwaltung (-380/-0,2%), Handel und Reparatur von Motorfahrzeugen (-380/-0,5%), Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (-330/-2,4%).

Beschäftigung im Vergleich zum Vorjahresquartal

Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal (1. Quartal 2013) hat die vollzeit-äquivalente Beschäftigung im 1. Quartal 2014 total um +1,1% (+38'700) zugenommen. Die Wachstumsdynamik ist damit praktisch unverändert geblieben. Im dritten Sektor hat sich ein Plus von +1,3% (+32'000) ergeben, davon im staatsnahen Bereich +1,9% (+14'400) und in den anderen Bereichen +1,0% (+17'500). Im zweiten Sektor ist eine Zunahme von +6'730 (+0,7%) zu verzeichnen gewesen, darunter mit +0,4% (+2'850) erstmals wieder im 2. Sektor ohne Bau (Industrie) und +1,3% (+3'880) im Baugewerbe.

Ausblick: Frühindikatoren zeigen für die kommenden Monate eine sich leicht verstärkende Dynamik des Beschäftigungswachstums

Der Indikator der Beschäftigungsaussichten zeigte seit Mitte 2011 saisonbereinigt eine leichte Abwärtstendenz. Er blieb allerdings stets im positiven Niveaubereich von über 1. Der seit dem 2. Quartal 2013 leicht steigende Indikator ist nun im 1. Quartal 2014 erstmals wieder leicht sinkend (Abbildung 29). Dies lässt für die kommenden Monate auf ein sich ganz leicht verlangsamendes, aber weiterhin steigendes Beschäftigungswachstum schliessen. Der Indikator liegt nun bereits zum dritten Mal in Folge für sämtliche Branchen bei mindestens 1, auch im Gastgewerbe, wo sich der Wert seit 2010 stets unter 1 befunden hatte. In der Industrie (ohne Bau) ist der saisonbereinigte Wert des Indikators von 1,04 im Vorquartal nochmals auf jetzt 1,05 angestiegen. Im Dienstleistungssektor ist er von 1,04 auf 1,03 erstmals wieder spürbar gesunken. In den beiden verwandten Branchen Information / Kommunikation und Informationstechnik und -dienstleistung ist er von 1,10 auf 1,08 bzw. von 1,15 auf 1,13 besonders deutlich gefallen, nachdem er im Vorquartal hier jeweils besonders deutlich angestiegen war. Im Baugewerbe ist der Indikator mit 1,03 weiterhin unverändert geblieben.

Der saisonbereinigte Index der offenen Stellen des BFS tendiert insgesamt seit Mitte 2012 wiederhin nach oben. Er liegt im 1. Quartal 2014 um +7,6% über dem Wert des Vorjahresquartals, und um +1,0% über dem Wert des Vorquartals. Besonders deutlich im Vergleich zum Vorquartal hat er sich in der Branche Informationstechnik und -dienstleistungen aufwärts entwickelt (+19,5%), allerdings mit aktuell deutlich sich abschwächender Tendenz (im Vergleich zum Vorjahresquartal +43,4%). Bei Erziehung und Unterricht ist eine deutliche Trendwende spürbar: Im Vergleich zum Vorquartal +14,3%, im Vergleich zum Vorjahresquartal -29,5%.

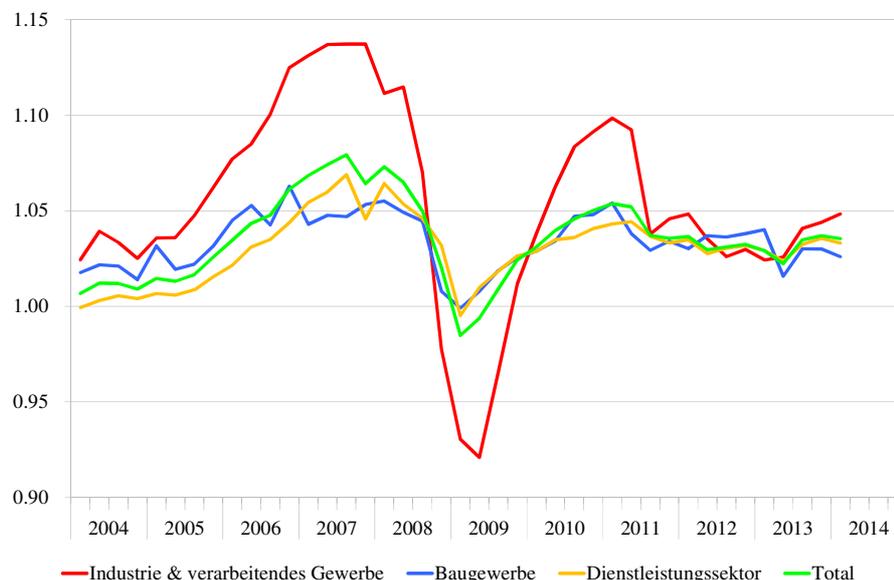
Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) gemeldeten offenen Stellen hat sich demgegenüber seit Frühjahr 2011 trendmässig zurückgebildet und ist im Vergleich zum Vorjahr um 11,1% kleiner geworden. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass mit der Einführung eines Online-Portals die zusätzlichen Meldungen bei den RAV systematisch seltener werden.

Der Adecco Swiss Job Market Index verharrt seit anfangs 2011 auf hohem Niveau. Er steigt im 1. Quartal 2014 nochmals um 10% und befindet sich jetzt auf Rekordhöhe. Der Index übertrifft den Wert des Vorjahresquartals um 21%. Noch deutlicher ist Trend im langfristigen Vergleich: Der Index liegt seit der Jahreshälfte 2013 anhaltend über dem Wert des langjährigen Hochs aus dem Jahre 2008. – Das Manpower Arbeitsmarktbarometer von Juni 2014 zeigt für das 3. Quartal 2014 ebenfalls eine weiter steigende Beschäftigung an, wenn auch weniger ausgeprägt als Adecco. 5% der befragten Unternehmen erwarten zunehmende, 3% abnehmende, der Rest unveränderte

Personalbestände. Daraus resultiert ein Saldo von +2 Prozentpunkten, auf saisonbereinigter Basis von +3 Prozentpunkten. Dies bedeutet eine leicht schwächer erwartete Beschäftigungszunahme als noch im letzten Quartal.

Abbildung 29: Indikator der Beschäftigungsaussichten

Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigten, saisonbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Insgesamt zeigen die der Beschäftigung vorausseilenden Indikatoren ein freundliches, aufwärtsgerichtetes Bild. Ein leicht beschleunigter Stellenzuwachs scheint in nächster Zeit möglich. Wir gehen aktuell davon aus, dass sich das moderate Beschäftigungswachstum in den nächsten Monaten mit weiterhin steigenden Raten im Vergleich zu den Vorquartalen leicht intensivieren wird.

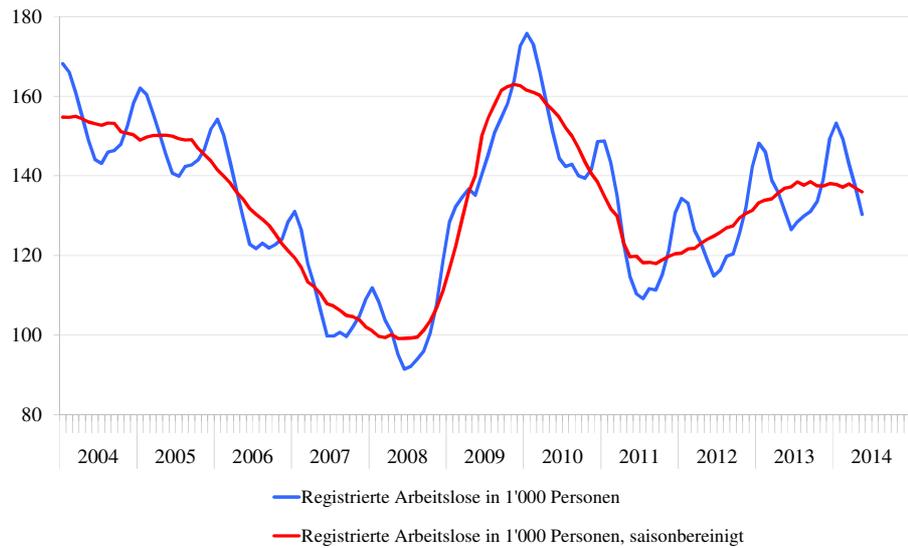
Die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit blieb seit Mai 2013 bei 3,2%

Ende September 2011 hatte die saisonbereinigte Zahl der bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen mit 118'000 und damit eine Quote von 2,7% ihren letzten Tiefpunkt erreicht (Abbildung 30). Zwischen September 2011 und September 2012 stieg dann die saisonbereinigte Arbeitslosenzahl um durchschnittlich knapp 800 pro Monat an. Zwischen September 2012 und Juni 2013 beschleunigte sich die Zunahme leicht auf knapp 1'100 pro Monat. Ab Mitte 2013 kam das Wachstum zum Stillstand, und in den letzten sechs Monaten war die Zahl der registrierten Arbeitslosigkeit auf saisonbereinigter Basis leicht rückläufig. Ende Mai 2014 betrug die saisonbereinigte Arbeitslosenquote 3,2%.

Ohne Bereinigung um saisonale Effekte sind Ende Mai 2014 effektiv 130'310 Personen arbeitslos bei den RAV gemeldet gewesen, und die entsprechende Arbeitslosenquote liegt bei 3,0%. 184'436 Personen sind insgesamt als Stellensuchende gemeldet gewesen (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Die Anzahl der Stellensuchenden liegt Ende Mai 2014 um -576 (-0,3%) und jene der Arbeitslosen um -980 (-0,8%) unter dem Vorjahreswert. Um +1'828 Personen (+8,9%) höher als vor einem Jahr ist die Zahl der Langzeitarbeitslosen, die seit mehr als einem Jahr arbeitslos gemeldet sind. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen beträgt Ende Mai 2014 17,2%, ein Wert, der seit Herbst 2011 nie mehr so gross war.

Abbildung 30: Arbeitslosigkeit

Registrierte Arbeitslose in Tausend, effektive und saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Kurzarbeit sinkt weiter

Die Kurzarbeitsentschädigung wurde in der Rezession von 2009 besonders von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 30'000 Vollzeitbeschäftigten oder 4,8 Mio. Ausfallstunden einen Höchstwert. Rund 4'800 Betriebe beanspruchten damals das Instrument der Kurzarbeit. Mitte 2011 setzten dann nur mehr rund 350 Unternehmen Kurzarbeit ein und das Volumen der Ausfallstunden belief sich noch auf etwa 1'000 Vollzeitbeschäftigten oder 0,1 Mio. Ausfallstunden. Die Kurzarbeit war damit weitgehend wieder abgebaut.

Ab Mitte 2011 nahm die Kurzarbeit wieder leicht zu. Im Vergleich zum Jahr 2009 verlief der Anstieg aber sehr langsam, und seit 2012 blieb die Beanspruchung der Kurzarbeitsentschädigung dann ungefähr konstant. Im März 2014 haben gemäss vorläufigen Informationen des SECO (Stand anfangs Juni 2014) 2'742 Arbeitnehmende in 269 Betrieben Kurzarbeitsentschädigung bezogen. Die Ausfallstunden von 0,15 Mio. entsprechen dem Arbeitsvolumen von knapp unter 1'000 Vollzeitbeschäftigten. Dieser Wert im März 2014 liegt spürbar unter den bereits tiefen Niveaus von durchschnittlich 3'200 für das Jahr 2012 und 2'400 für das Jahr 2013.

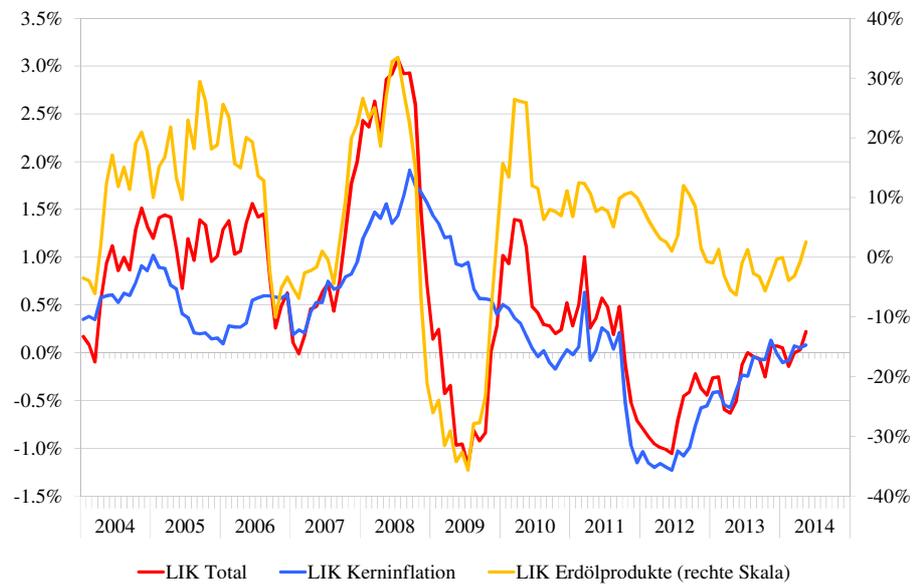
Preise

Teuerung immer noch nahe Null, aber keine deflationäre Tendenz

Die Inflationsrate in der Schweiz pendelt nach wie vor um die Null-Marke (im Vergleich zum Vorjahresmonat); im Mai 2014 betrug die Vorjahresteuierung 0,2%. Weder von den Erdölprodukten, welche die Gesamtteuerung kurzfristig stark beeinflussen können, noch von der übrigen Preisentwicklung gingen in den letzten Monaten nennenswerte Teuerungsimpulse aus. Die Teuerung in der Schweiz ist damit weiterhin tief, aber im Unterschied zum Euroraum nicht weiter gesunken. Die Phase negativer Teuerungsraten im Jahr 2012, die hauptsächlich eine Folge der Frankenstärke war (fallende Preise für Importprodukte), hat sich seither wieder normalisiert und nicht in eine deflationäre Entwicklung (d.h. auf breiter Front sinkende Preise und Löhne) gemündet. Dies ist auch weiterhin nicht zu erwarten, sofern die Konjunkturlage robust und der Aussenwert des Frankens relativ stabil bleibt. In dieser Hinsicht unterscheidet sich die Situation der Schweiz grundlegend von der in verschiedenen Euroländern, in denen angesichts ihrer schwachen Wirtschaftslage die Risiken für ein Abgleiten in eine deflationäre Spirale grösser sind.

Abbildung 31: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft

Zögerliche Erholung im Euroraum, weiterhin nachhinkende Peripherieländer

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet voran, verläuft allerdings immer noch holprig. Insbesondere im Euroraum verbessert sich die Wirtschaftslage erwartungsgemäss nur zögerlich. Ein Aufschwung auf breiter Front, der auch auf die gebeutelten Arbeitsmärkte durchschlägt, ist dort nach wie vor nicht in Sicht. Das Konjunkturgefälle zwischen den Ländern bleibt gross. Namentlich in Deutschland und einigen nordeuropäischen Ländern ist das Wachstum robust und erhält zusätzlichen Rückenwind durch die expansive Geldpolitik der EZB. Von einer vergleichbaren Dynamik in den südlichen Euroländern, aber auch Frankreich, weit entfernt. In den südlichen Peripherieländern hat die ungünstige Konstellation aus schwachem Wachstum, hoher Arbeitslosigkeit und angeschlagenen Banken sogar vermehrt Deflationssorgen geweckt, zu deren Bekämpfung die EZB anfangs Juni nochmals ihre Geldpolitik lockerte. Insgesamt dürfte sich die langsame Konjunkturerholung im Euroraum 2014 und 2015 fortsetzen (erwartetes BIP-Wachstum 2014 +1%, 2015 +1,5%).

Festigung des Aufschwungs in den USA wahrscheinlich

Weitgehend gefestigt erscheint demgegenüber die Konjunkturerholung in den USA. Der Wachstumsdämpfer im 1. Quartal war hauptsächlich witterungsbedingt (temporäre Produktionsausfälle durch den strengen Winter anfangs Jahr) und markiert wohl nur einen kurzen Zwischenstopp im Aufschwung. Die weiterhin expansive Geldpolitik und das Abebben der Fiskalkonsolidierung dürften dazu beitragen, dass sich das BIP-Wachstum in den USA zusehends beschleunigen wird (auf über 3% 2015).

Schwellenländer-Ausblick bleibt vorerst verhalten

In vielen Schwellenländern wird die Wirtschaftsentwicklung seit längerem durch ein weniger günstiges Finanzmarktumfeld (vermehrte Kapitalabflüsse, höhere Zinsen) belastet, und ihre Wachstumsaussichten bleiben vorerst relativ verhalten. In Osteuropa kommt der Konflikt Russland/Ukraine erschwerend hinzu, der für Verunsicherung sorgt und die Konjunktur in Russland spürbar belastet. In China ist die Regierung bestrebt, das überbordende Kreditwachstum der letzten Jahre zu bremsen, das zu vermehrten Fehlinvestitionen und Ausfallrisiken für den Bankensektor geführt hat. Dies dämpft kurzfristig die Konjunktur, kann aber im Erfolgsfall zu einem nachhaltigeren Wachstum beitragen.

Tabelle 3 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Experten-Gruppe des Bundes⁷ von Juni 2014 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (Juni 2014)

	2013	2014	2015
BIP			
USA	1.9%	2.3%	3.3%
Euroraum	-0.4%	1.0%	1.5%
Deutschland	0.5%	2.0%	2.2%
Japan	1.5%	1.5%	1.5%
BRIC ¹	5.7%	5.5%	5.7%
China	7.7%	7.3%	7.2%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	109.5	110.0	112.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	0.0%	0.0%	0.1%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	0.9%	1.0%	1.3%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	-1.1%	0.7%	-0.2%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.2%	0.1%	0.4%

¹ Gewichtetes Aggregat aus Brasilien, Russland, Indien, China (BIP zu Kaufkraftparitäten IWF)

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

⁷ Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 17. Juni 2014.

Prognose Schweiz

Diffuses Stimmungsbild der jüngsten Unternehmensumfragen

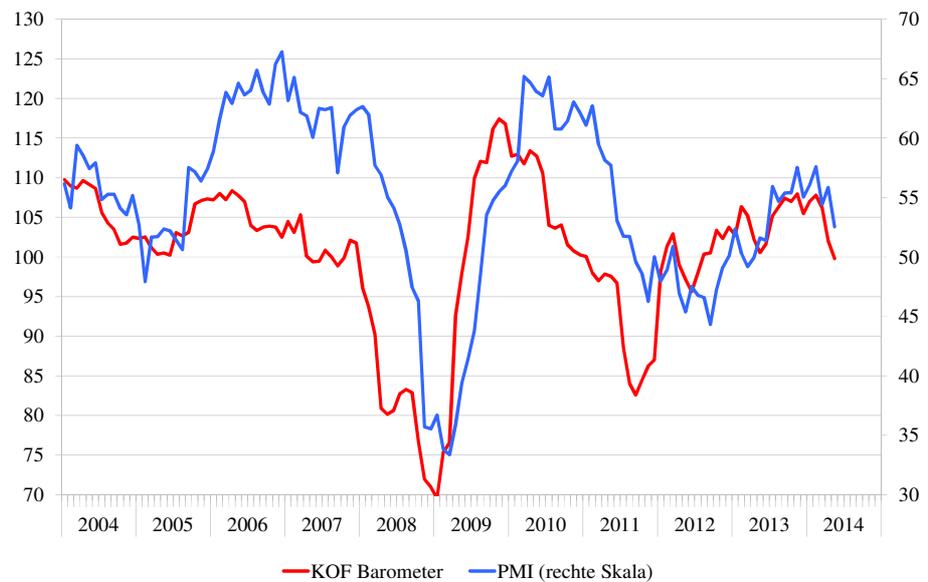
Aber wohl eher eine Normalisierung als ein Signal für bevorstehende Konjunkturverschlechterung

Die Schweizer Wirtschaft konnte ihr im internationalen Vergleich relativ robustes Wachstum auch im Frühjahr 2014 fortsetzen, eine branchenmässig breit abgestützte Exportbelebung lässt aber immer noch auf sich warten. Dass die Verbreiterung des Aufschwungs auf die Exportindustrie nur zäh vonstatten geht, scheint sich auch in den jüngsten Firmenumfragen widerzuspiegeln. Sowohl der Einkaufsmanagerindex (PMI) als auch das KOF-Konjunkturbarometer haben in jüngster Zeit eher enttäuscht; beide sind zuletzt eher gesunken (Abbildung 32). Dies hat bei Beobachtern teilweise Besorgnis ausgelöst, ob die Schweizer Konjunktur vor einer Abschwächung stehen könnte.

Eine Konjunkturverschlechterung erscheint jedoch unwahrscheinlich vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Grosswetterlage, die zwar nicht rosig, aber doch durch eine langsame Verbesserung - auch im Euroraum - gekennzeichnet ist. Wahrscheinlicher ist, dass der jüngste Rückgang der Indikatoren eine Normalisierung darstellt. Im zweiten Halbjahr 2013 hatten die Stimmungsindikatoren spürbar nach oben gedreht, was womöglich übertrieben optimistische Erwartungen widerspiegelte, die sich in den letzten Monaten wieder korrigiert haben. Für diese Interpretation spricht auch, dass die Umfrageindikatoren immer noch über ihren langjährigen Durchschnittswerten liegen. Auch dies spricht gegen eine kurzfristig bevorstehende konjunkturelle Verschlechterung.

Abbildung 32: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

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



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Weiterhin positive Konjunkturaussichten trotz verzögerter Exporterholung

Inlandkonjunktur dürfte weiterhin Stütze bleiben: Wachstumsberuhigung im Bau,...

Unter der Voraussetzung, dass die Weltkonjunktur aufwärtsgerichtet bleibt, ist aber im weiteren Jahresverlauf mit einem allmählich anziehenden schweizerischen Exportwachstum zu rechnen. Die Expertengruppe des Bundes geht nach wie vor davon aus, dass sich der Konjunkturaufschwung in der Schweiz bis 2015 festigen wird. Wegen der verzögert einsetzenden Exportbelebung dürfte der konjunkturelle Aufschwung allerdings etwas langsamer vorankommen als dies noch im März erwartet wurde. Entsprechend wurde die Konjunkturprognose leicht nach unten revidiert: Für 2014 wird neu ein BIP-Wachstum von 2% (bisherige Prognose +2,2%) erwartet, das sich 2015 auf 2,6% (bisher 2,7%) beschleunigen dürfte.

Weiterhin kann mit positiven Konjunkturimpulsen aus dem Inland gerechnet werden. Die Bauinvestitionen profitieren weiterhin vom Tiefzinsumfeld und dem Bevölkerungswachstum. Allerdings könnten allmählich Bremsfaktoren wie nachlassende Impulse vom öffentlichen Tiefbau, Begrenzungen bei Zweitwohnungen sowie womöglich eine höhere Planungsunsicherheit nach Annahme der Masseneinwanderungsinitiative eine verlangsamende Wirkung auf die Bauwirtschaft entfalten.

Konjunkturprognose

... solider privater Konsum, Erholung der Ausrüstungsinvestitionen.

Leicht sinkende Arbeitslosigkeit

Der private Konsum dürfte wohl angesichts steigender Beschäftigung und Einkommen eine solide Konjunkturstütze bleiben, allerdings weniger dynamisch als in den letzten Jahren. Mit sich aufhellenden Exportaussichten und besser ausgelasteten Kapazitäten dürften auch die bislang schwachen Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen eine deutliche Belebung erfahren.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage verläuft bislang eher schleppend. Positive Tendenzen sind gleichwohl auszumachen. Das Beschäftigungswachstum verläuft moderat, hat sich aber nicht mehr verlangsamt. Die (saisonbereinigte) Arbeitslosenquote ging in den ersten fünf Monaten dieses Jahres minim zurück, wobei die Arbeitslosenquote bislang noch auf 3,2% verharrte. Angesichts des grundsätzlich positiven Konjunkturausblicks dürfte sich die Erholung am Arbeitsmarkt langsam verstärken. Daher wird ein Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,2% 2013 auf 3,1% 2014 und 2,8% 2015 prognostiziert (unveränderte Prognosen).

Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (Juni 2014)

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft				
Vergleich der Prognosen vom Juni 14 und März 14				
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten				
	2014		2015	
	Juni 14	März 14	Juni 14	März 14
BIP	2.0%	2.2%	2.6%	2.7%
Konsumausgaben:				
Private Haushalte und POoE	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%
Staat	0.3%	0.2%	2.1%	2.2%
Bauinvestitionen	4.0%	3.0%	1.5%	2.2%
Ausrüstungsinvestitionen	3.0%	4.0%	6.0%	5.0%
Exporte	4.3%	4.8%	5.3%	5.4%
Importe	4.3%	4.7%	5.1%	5.1%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%
Arbeitslosenquote	3.1%	3.1%	2.8%	2.8%
Landesindex der Konsumentenpreise	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Risiken

Weltwirtschaftliche Risiken weiterhin erheblich, insbesondere fragiles Finanzsystem im Euro-raum bleibt im Fokus

In der Schweiz Immobilienmarkt und zukünftige Beziehungen zur EU als Unsicherheitsfaktoren

Auch wenn die Weltwirtschaft auf moderatem Erholungskurs ist, belasten weiterhin erhebliche Risiken den Ausblick. Insbesondere das fragile Finanzsystem im Euroraum bleibt im Fokus. Viele Banken in den Peripherieländern sind mit der Bereinigung ihrer Bilanzen beschäftigt und entsprechend zurückhaltend bei der Kreditvergabe an die Unternehmen, wodurch in diesen Ländern die wirtschaftliche Genesung erschwert wird und die potenzielle Deflationsgefahr wächst. Ob die anfangs Juni erfolgte nochmalige geldpolitische Lockerung der EZB die Kreditvergabe der Banken anzukurbeln vermag, bleibt abzuwarten. Ebenso, ob der im Herbst anstehende Banken-Stresstest in der EU das Vertrauen in die Finanzinstitute erhöhen wird oder im Gegenteil neue Verunsicherung an den Finanzmärkten auslöst (z.B. im Fall schlechter Resultate des Stresstests). Weitere weltwirtschaftliche Risiken betreffen den graduellen Ausstieg der USA aus der expansiven Geldpolitik ("Tapering") mit unsicheren Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte und die Schwellenländer im Besonderen sowie die unsicheren Wachstumsaussichten Chinas.

Neben diesen globalen Konjunkturrisiken für die Schweiz bleibt im Inland das Risiko von Übertreibungen und Ungleichgewichten am Immobilienmarkt, angesichts des auf absehbare Zeit anhaltenden Tiefzinsumfelds, weiterhin zu beachten. Ausserdem stellt die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU, nach der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative, einen Unsicherheitsfaktor dar, der das Investitionsverhalten und somit die mittelfristigen Wachstumsperspektiven beeinträchtigen könnte.

Spezialthema: Analyse der Prognosequalität für die Schweiz

Executive Summary

Die vorliegende Studie analysiert die Qualität der Prognosen für das reale BIP-Wachstum der Schweizer Volkswirtschaft. Die Prognosedaten von sieben unterschiedlichen Instituten, darunter die BIP-Prognosen der Expertengruppe des Bundes, über eine Zeitperiode von 1985-2012 fliessen in die Studie ein. Die Qualität der Prognosen wird anhand von statistischen Messgrössen sowie der Erfüllung der Optimalitätseigenschaft von unverzerrten Prognosen überprüft. Wenig überraschend, weisen die Ergebnisse auf eine zunehmende Treffsicherheit der Prognosen mit kürzerem Prognosehorizont hin. Des Weiteren zeigt die Analyse, dass sich die Qualität der Prognosen der Expertengruppe des Bundes nicht signifikant von jener der übrigen Institute unterscheidet. Generell bestätigt sich, dass Konjunkturprognosen, die über einen Horizont von vier Quartalen (bzw. ein Jahr) hinausreichen, insbesondere diejenigen mit einem Prognosehorizont von sieben und mehr Quartalen, nur eine begrenzte Treffsicherheit besitzen. Im Weiteren ist die Eigenschaft der Unverzerrtheit der Prognosen aller Institute - unabhängig des Prognosehorizonts - erfüllt.

Einleitung

Obwohl die Treffsicherheit von Konjunkturprognosen oftmals den Erwartungen der Anwender nicht gerecht wird, dürfte ein Verzicht auf Prognose keine sinnvolle Option darstellen. Die Wichtigkeit von Konjunkturprognosen ist in der wirtschaftspolitischen Praxis weitgehend unbestritten. Namentlich in den Bereichen der Finanzpolitik, die gesamtwirtschaftliche Prognosen für die Planung der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben, sowie der Geldpolitik im Rahmen der Inflationsbeurteilung spielen Einschätzungen über die zukünftige Wirtschaftsentwicklung eine zentrale Rolle. Auch im Bereich der Arbeitslosenversicherung werden für die Budgetplanung Prognosen für die künftige Entwicklung der Arbeitslosenzahlen benötigt, welche vom Konjunkturausblick abhängen. Für wirtschaftspolitische Entscheidungen bilden dabei sowohl das Gesamtbild und die zugrundeliegenden Einschätzungen der Ökonomen als auch eine spezifische Zahl (Punktpgnose) zentrale Grundlagen.

Auf der anderen Seite geniessen Konjunkturprognosen in der Öffentlichkeit, insbesondere in den Medien, keinen besonders guten Ruf. Dass sich die quantitativen Prognosen im Nachhinein oft als nicht zutreffend erweisen, wird besonders bemängelt. Diese Kritik hat sich in den letzten Jahren seit der Finanzkrise weiter verstärkt. Ob die bisherigen Prognosemodelle die Komplexität und verstärkten Verflechtungen im Wirtschaftssystem - etwa zwischen Banken, Finanzmärkten und der Realwirtschaft - genug erfassen können, wird zunehmend hinterfragt.

Prognoseunsicherheit und Prognosefehler lassen sich jedoch in einer Welt voller Ungewissheiten per Definition nicht vermeiden. Stochastisch unabhängige Ereignisse prägen das Wirtschaftsgeschehen in vielen Ebenen und in allen Ländern, ob gross oder klein. Kein Prognosemodell, so raffiniert es auch sein mag, wird jemals den Anspruch an Genauigkeit erfüllen können, um unerwartete, schockartige Ereignisse vorherzusagen zu können. Prognosefehler gehören demzufolge zum Alltag der Prognostiker.

Annahmen sind zentral

Eine Aussage über die Zukunft hängt immer von a priori gewählten „exogenen Annahmen“ ab. Diese Annahmen erlauben, von fixierten Eckwerten auszugehen. Für die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft sind Annahmen über das zukünftige Wachstum der Eurozone, der USA sowie von gewissen Schwellenländern zentral, um Aussagen und Prognosen für die Schweizer Wirtschaftsentwicklung zu machen. Diese exogenen Annahmen, welche sich aus Informationen der Gegenwart zusammensetzen, können sich im Nachhinein als ungenau oder gar unzutreffend erweisen. Ursachen für Prognosefehler sind vielfältig und können sich zu einem bestimmten Prognosefehler aufaddieren (Hendry und Clemens, 2001). Das Bewusstsein jedoch, dass Prognosefehler sich kaum vermeiden lassen, sollte selbstverständlich die Prognostiker nicht entmutigen, die Qualität Ihrer Aussage im Nachhinein zu prüfen und daraus mögliche Schlüsse zu ziehen, um einige (vielleicht nur bescheidene) Fortschritte zu erzielen. Die ex-post Analyse und Darstellung der Prognosequalität sollte daher als wichtiger Bestandteil der gesamten Prognoseübung wahrgenommen werden.

Ziele der Studie

In diesem Sinne werden in dieser Studie die Prognosen zu Grössen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) für die Schweiz analysiert, um deren Güte und Zuverlässigkeit zu beurteilen. Dazu werden Prognosedaten von sieben Instituten, welche Prognosen für die Schweizer Wirtschaft erstellen, auf deren Genauigkeit, sowie

auf das Vorhandensein von systematischen Verzerrungen überprüft. In erster Linie fokussieren wir uns auf die Prognosen für das Wachstum des Bruttoinlandproduktes (BIP) zu konstanten Preisen. Wir analysieren die Jahresprognosen für das BIP-Wachstum des laufenden sowie für das darauffolgende Jahr für den Zeitraum 1985-2012. Da jeweils für ein bestimmtes Jahr mehrere Prognosen zu unterschiedlichen Zeitpunkten zur Verfügung stehen, werden unterschiedliche Prognosehorizonte in die Analyse einbezogen.

Ziel dieser Studie ist nicht eine Rangfolge der Zuverlässigkeit der Prognosen der Institute zu ermitteln, sondern die Treffsicherheit der Prognose der Expertengruppe des Bundes in einem relativen Kontext zu betrachten. Diese Evaluation dient dazu, gegebenenfalls auf Differenzen zwischen der Prognose der Expertengruppe des Bundes und den anderen Instituten hinzuweisen. Dies wäre z.B. ein Indiz für eine notwendige Änderung/Anpassung des vom Bund angewendeten Prognoseprozesses. Nicht überraschend deuten unsere Ergebnisse darauf hin, dass die Genauigkeit der Prognosen mit kürzeren Prognosehorizonten zunimmt. Der Zeitpunkt der Veröffentlichung der Prognose ist somit entscheidend. Je später die Prognose veröffentlicht wird (und je kürzer der Zeithorizont der Prognose), desto mehr Informationen stehen zur Verfügung, welche in die Modelle einfließen und desto mehr kann eine Prognose eine gewisse (relative) Genauigkeit erreichen. Umgekehrt besitzen Prognosen über sieben oder mehr Quartale eine bescheidene Aussagekraft. Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass die Unterschiede zwischen den Instituten marginal sind und die Qualität der Prognosen sich nicht signifikant voneinander unterscheiden.

Literatur

Eine umfangreiche Forschungsliteratur⁸ widmet sich der Analyse von Konjunkturprognosen. Die Anzahl der Studien, welche den Fokus nur auf Prognosen für die Schweizer Volkswirtschaft setzen, fällt jedoch bescheiden aus.

Professor Aurelio Mattei von der Universität Lausanne hat regelmässig Studien über die Qualität der Prognosen für die Schweizer Volkswirtschaft von unterschiedlichen Instituten erstellt und seine eigene Prognose in die Analyse integriert. Neben der BIP Prognose wie auch diejenige der verwendungsseitigen Komponenten wurden die Inflations- und die Arbeitslosenrate ebenfalls miteinbezogen. Seine letztveröffentlichte Studie (Mattei, 2007) stützt sich auf die Prognosen über eine Zeitperiode von 1977-2006, wobei einzig die Herbstprognosen für das darauffolgende Jahr in die Analyse einbezogen wurden. In seiner Schlussfolgerung erwähnt er die abgenommenen Prognosefehler in den letzten Jahren (2003-2006). Diese begründet er mit der relativ stabilen Wirtschaftsentwicklung während dieser Zeit.

Die Studie von Ruoss und Savioz (2002) untersucht die Qualität der BIP-Prognosen von 14 ausgewählten Instituten, welche zwischen 1981 und 2000 publiziert wurden. Die Daten unterschiedlicher Prognosehorizonte werden integriert, wodurch der Zeitpunkt der Publikation mitberücksichtigt wird. Die Ergebnisse zeigen, dass die Prognosefehler mit kürzerem Prognosehorizont abnehmen. Mittelfristige Prognosen jedoch im Vergleich zu einer naiven Prognose eine geringe Aussagekraft aufweisen.

Noormamode (2003) untersucht die Prognosen der Institute BAK Basel Economics AG (BAK), der Konjunkturforschungsstelle ETH Zürich (KOF) und der Expertengruppe des Bundes über die Zeitperiode von 1981-2000. Die Prognosegenauigkeit wird anhand von vier Hypothesen überprüft. In den Ergebnissen der Studie wird kein Institut bestimmt, welches klar überlegen ist und durchgehend bessere Prognosen publiziert. Neben den BIP-Prognosen werden die Prognosen der einzelnen verwendungsseitigen Komponenten der VGR ebenfalls analysiert.

⁸ Siehe Dovern und Weisser (2011), Ager, Kappler und Osterloh (2009), Osterloh (2006), Gultekin und Lahiri (2007), Koutsogeorgopoulou (2000), Spiwox, Scheier, Hein (2011), Kappler (2005).

Daten: BIP-Prognosen

Die Daten der Institute, welche Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu konstanten Preisen der Schweizer Volkswirtschaft erstellen, fliessen in unsere Analyse ein. Namentlich sind dies die Basler Arbeitsgruppe für Konjunkturforschung BAK Basel Economics AG (BAK), das Forschungsinstitut der ETH Zürich (KOF), die Crédit Suisse AG (CS)⁹, die OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development), die Créa (Institut Créa de macroéconomie appliqué de l'Université de Lausanne), die Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) und die UBS AG¹⁰. Grundsätzlich fliessen alle Prognosen der Jahre 1985 bis 2012¹¹ in die Analyse ein, welche im Herbst (September bis November) publiziert wurden und sich auf das darauffolgende Jahr beziehen. Die Prognosen der OECD werden innerhalb des World Economic Outlook veröffentlicht, welche im Dezember publiziert werden.

Zudem sind die Prognosedaten der Institute BAK, KOF, der Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) und der OECD für weitere Prognosehorizonte erhältlich und werden in unsere Analyse integriert. Diese beinhalten die Prognosen, welche im Frühling (März bis Mai¹²) publiziert wurden und sich auf das aktuelle und auf das darauffolgende Jahr beziehen sowie die Herbstprognosen (September bis November), welche sich auf das aktuelle Jahr beziehen. Diese zusätzlichen Prognosehorizonte können für die anderen Institute (CS, UBS, CREA) aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit der Daten nicht in diese Studie integriert werden.

Die Institute werden in den Ergebnissen unserer Berechnungen anonymisiert und mit der Bezeichnung Institut 1 bis 7 aufgeführt.

Vier Prognosehorizonte

In unserer Studie beziehen wir vier Prognosehorizonte ein. Dies sind die Frühlings- und Herbstprognosen für das laufende wie auch für das nächste Jahr, siehe Tabelle 5.

Tabelle 5: Unterscheidung und Benennung der vier Prognosehorizonte

	Jahr der Erstellung der Prognose	Jahr zu prognostizieren	Quartale, die "implizit" prognostiziert werden	Bezeichnung der Prognose im Text
Frühlingsprognosen	t	t+1	7	<i>PF(7)</i>
Herbstprognosen	t	t+1	5	<i>PH(5)</i>
Frühlingsprognosen	t	t	3	<i>PF(3)</i>
Herbstprognosen	t	t	1	<i>PH(1)</i>

Die Zahl in der Klammer bei der Benennung der Prognosehorizonte mit PF(7), PH(5), PF(3) oder PH(1) widerspiegelt die Anzahl der zu prognostizierenden Quartale bis zum Ende des Prognosejahres. Dementsprechend werden die Einschätzungen der Ökonomen im Beispiel von PH(5) fünf Quartale im Voraus bis zum Abschluss des zu prognostizierenden Jahres veröffentlicht. PH verweist auf eine Herbstprognose hin, PF bezieht sich auf eine Frühlingsprognose.

Referenzreihen

Für die Wahl der Referenzreihe zur Überprüfung der Prognosegenauigkeit folgen wir der Standardliteratur¹³ und verwenden die erste provisorische Schätzung der jährlichen reale BIP-Wachstumsrate basierend auf der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR), veröffentlicht durch das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) (wird in der vorliegenden Studie einfachheitshalber VGR-BIP-1 bezeichnet). Diese ersten provisorischen Jahreswerte werden jeweils im März des darauffolgenden Jahres vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) publiziert¹⁴. Als zusätzlicher Vergleich werden in einem zweiten Schritt die ersten Werte der jährlichen VGR, welche jeweils im September des darauffolgenden Jahres vom Bundesamt für Statistik (BFS) publiziert werden, in die Analyse einbezogen (VGR-BIP-2).

⁹ Vor 1997: Schweizerische Kreditanstalt

¹⁰ Vor 1998: Schweizerische Bankgesellschaft (SBG)

¹¹ Die Berechnungen beziehen sich auf die Jahre 1985-2012. Für die grafische Betrachtung werden die Werte für 2013 einbezogen.

¹² Die Prognosen der OECD innerhalb des Economic Outlook werden jeweils im Juni bzw. Dezember publiziert.

¹³ Vgl. Clements, Joutz und Stekler (2007), Ruoss und Savioz (2002).

¹⁴ 1985-1986: publiziert durch Bundesamt für Statistik (BFS), 1987-1998: Bundesamt für Konjunkturfragen, ab 1999: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO).

Tabelle 6: Unterscheidung und Benennung der Referenzreihen

	Quelle	Bezeichnung der Referenzreihe im Text
jährliche BIP-Wachstumsrate zu konstanten Preisen des Vorjahres; basierend auf der <i>vierteljährlichen</i>	SECO	<i>VGR-BIP-1</i>
jährliche BIP-Wachstumsrate zu konstanten Preisen des Vorjahres; basierend auf den ersten Ergebnissen der <i>jährlichen</i> Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	BFS	<i>VGR-BIP-2</i>

Die prognostizierten BIP-Wachstumsraten für unterschiedliche Zeithorizonte der Institute BAK, KOF und die Prog.Bund entnehmen wir aus Noormamode (2002). Die Hauptquelle der Daten der restlichen Institute für den Prognosehorizont PH(5) stellt die Datenbank von Mattei (2007) dar. Die fehlenden Daten bis zum heutigen Zeitpunkt wurden hauptsächlich über Internetseiten und Archive oder auch durch persönlichen Kontakt mit den Instituten ergänzt.¹⁵

Während die Prognosedaten für PH(3) und PH(5) über die gesamte Zeitperiode (1985-2012) berücksichtigt werden, fällt das Sample aufgrund der beschränkten Verfügbarkeit der Daten für PF(3) (1992-2012 (ohne 1997)) und PH(7) (1994-2012 (ohne 1997)) kürzer aus.

Die Daten der Referenzreihen (reale BIP-Wachstumsrate) - sowohl VGR-BIP-1 und VGR-BIP-2 – wurden aus den internen Archiven entnommen. Historische Daten bis in die 80er Jahre konnten mithilfe der Datenbank des OECD Economic Outlook¹⁶ zusammengestellt werden. Tabelle 13 und Tabelle 14 im Appendix zeigen die deskriptive Statistik der Daten, welche in unsere Studie einfließen.

Grafische Darstellung

In Abbildung 33 bis Abbildung 34 sind die Prognosedaten gegliedert nach Prognosehorizonten dargestellt. Dabei entsprechen in den Grafiken die Y-Achse der jeweiligen Prognose und die X-Achse dem ersten verfügbaren Jahreswert (VGR-BIP-1). Fällt der Punkt auf die 45 Grad Linie, stimmen die Prognosen und der erste SECO-Jahreswert genau überein.

Je kürzer der Prognosehorizont, desto genauer die Prognose

Die Grafiken verdeutlichen eine abnehmende Differenz zwischen den Prognosen und der ersten BIP-Jahresschätzung des SECO mit kürzerem Prognosehorizont. Dies wird durch das „Näherrücken“ an die 45 Grad Linie verdeutlicht. Mit kürzerem Prognosehorizont nimmt somit die Genauigkeit der Prognose sichtbar zu. Ausserdem lässt sich feststellen, dass wenige Prognosen über einen mittelfristigen Horizont von fünf oder sieben Quartalen mit einem negativen Vorzeichen (d.h. eine Rezession) versehen waren (siehe Abbildung 33). Dies deutet darauf hin, dass Rezessionen über einen mittelfristigen Horizont von sieben Quartalen kaum prognostiziert wurden.

Die BIP-Prognosen im Frühling, welche sich auf das nächste Jahr beziehen (PH(7)) liegen grösstenteils zwischen 1.5% und 2.5% (ca. mit einem Anteil von 80%), was im Bereich des langfristigen Durchschnitts der BIP-Wachstumsraten ist (1.8%). Allerdings unterliegen die effektiven BIP-Jahreswerte stärkeren Schwankungen und liegen somit oftmals ausserhalb dieser Bandbreite. Dass die BIP-Wachstumsrate längerfristig zurück zum Trendwachstumspfad (langfristiger Durchschnitt) findet, ist somit weit verbreitet unter den Prognostikern bzw. in den Prognosemodellen. Eine Untersuchung auf Verzerrung – ständiges Überschätzen oder Unterschätzen des Wachstums – wird daher später durchgeführt.

¹⁵ Hiermit möchten wir Herrn Mattei ganz herzlich danken für die zur Verfügungsstellung seiner Datenbank. Weiter, möchten wir uns bei Herrn Alexis Körber (BAK Basel Economics AG) wie auch Herrn Claude Maurer (Credit Suisse AG) für die Zustellung der Daten bedanken.

¹⁶ Die historischen Daten vom OECD Economic Outlook sind verfügbar unter: <http://stats.oecd.org/>

Abbildung 33: Prognosen (y-Achse) vs. VGR-BIP-1 (x-Achse), PF(7) (linke Grafik), PH(5) (rechte Grafik)

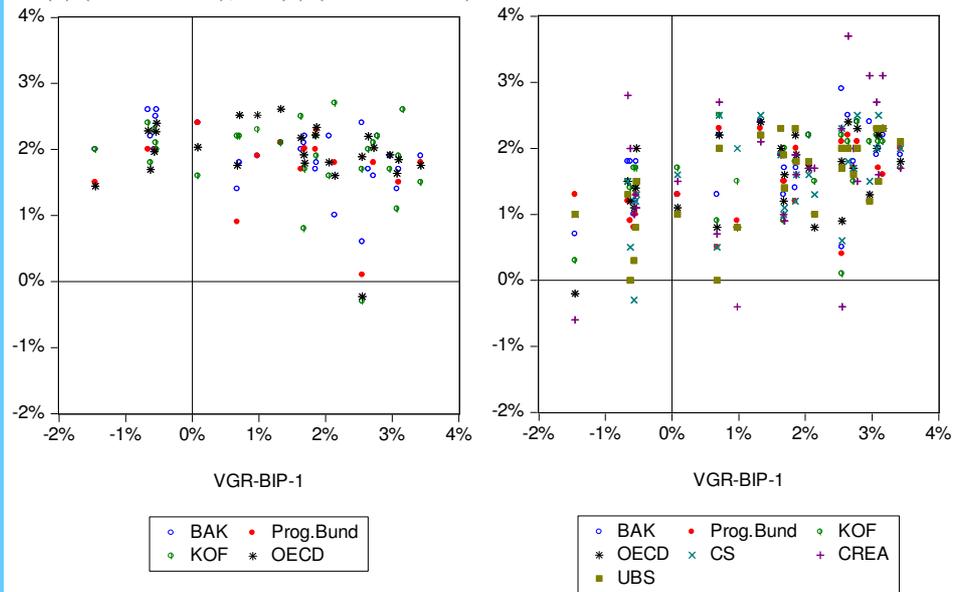


Abbildung 34: Prognosen (y-Achse) vs. VGR-BIP-1 (x-Achse), PF(3) (linke Grafik), PH(1) (rechte Grafik)

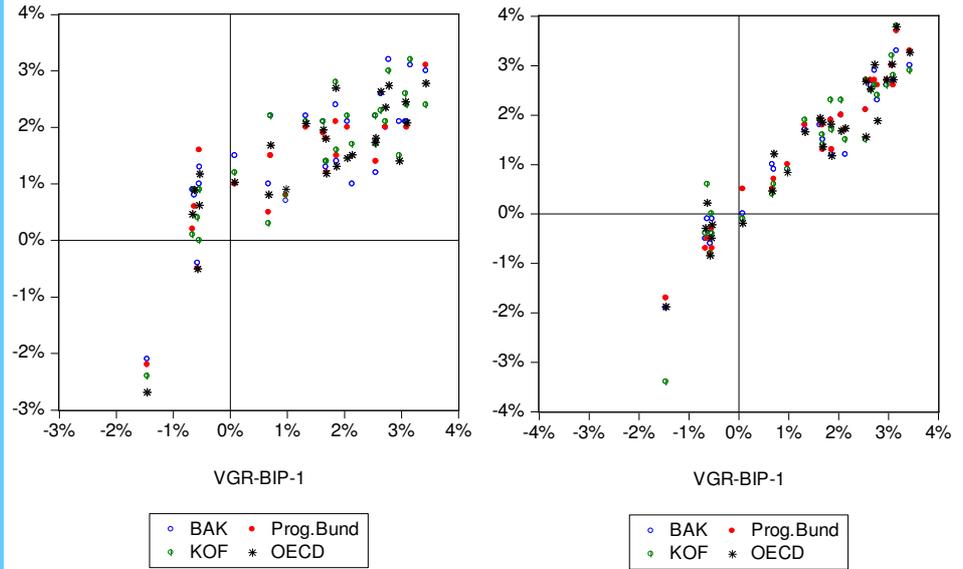


Abbildung 35: Prognosen vs. VGR-BIP-1
PF(7) (linke Grafik), PH(5) (rechte Grafik)

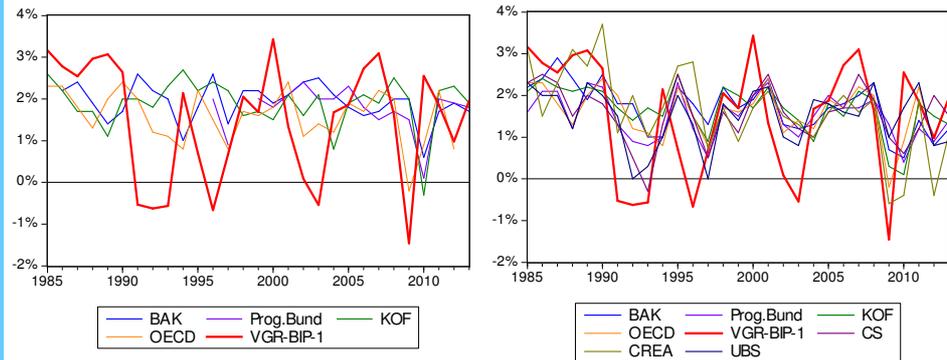
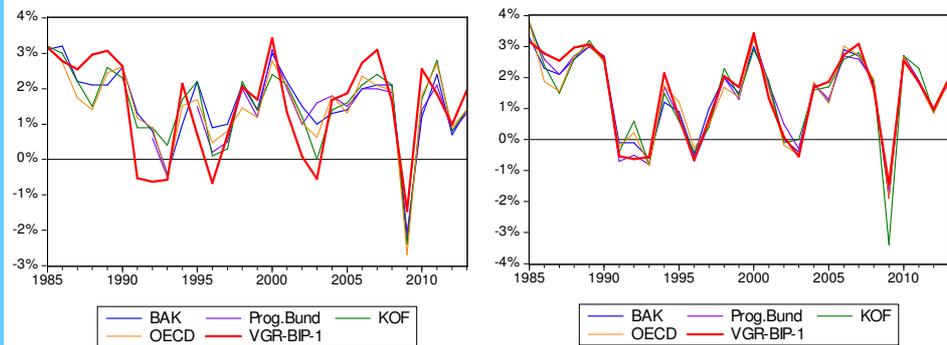


Abbildung 36: Prognosen vs. VGR-BIP-1
PF(3) (linke Grafik), PH(1) (rechte Grafik)

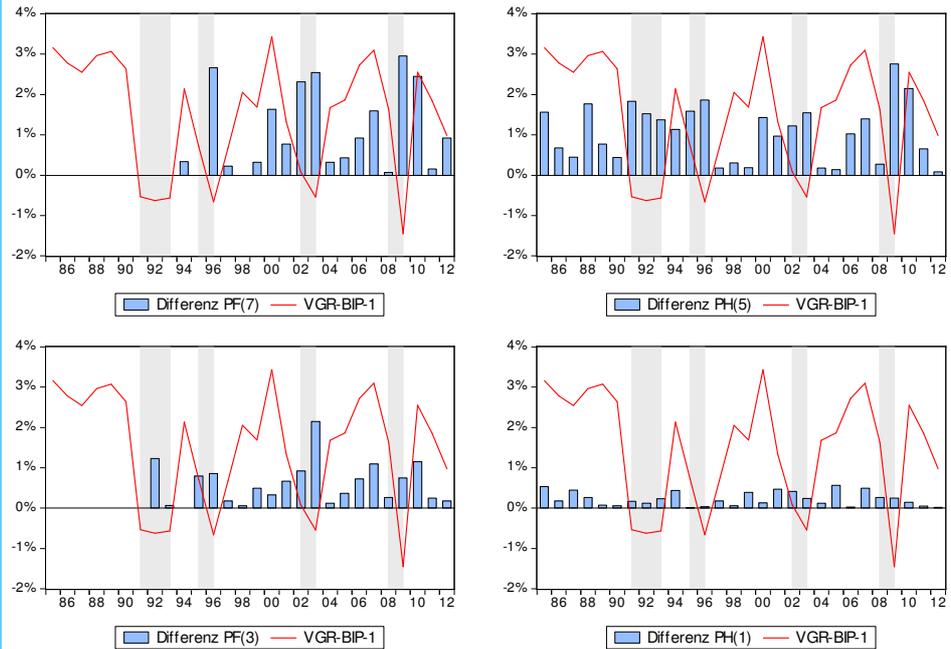


In Abbildung 35 und Abbildung 36 sind die jeweiligen Prognosen und die realisierten Werte (VGR-BIP-1) im Zeitverlauf gegliedert nach Prognosehorizonten dargestellt. Die Abnahme der Differenz zwischen den Prognosen und dem realisierten Wert und eine vermehrte Übereinstimmung zwischen den Prognosen und den BIP-Jahreswerten mit kürzeren Zeithorizonten wird in diesen Abbildungen deutlich. Tiefe Rezessionen, wie die Rezession Anfangs der 90er Jahre oder die Finanzkrise 2008/2009, wurden erst mit kürzeren Prognosehorizonten erkannt. Weiter ist zu erkennen, dass die Nachholeffekte in 2004 oder in 2010 in den Prognosehorizonten PF(7) und PH(5) teilweise unterschätzt wurden.

Abbildung 37 stellt die absoluten Prognosefehler (blaue Balken) der Expertengruppe des Bundes im zeitlichen Verlauf für die einzelnen Prognosehorizonte dar. Zusätzlich sind Jahre, in denen sich die Schweizer Wirtschaft in einer Rezession befand (VGR-BIP-1 ist negativ) grau schraffiert.¹⁷ Diese grau markierten Flächen deuten auf eine Rezession und somit auf Phasen unsicherer Konjunkturentwicklung hin.

¹⁷ In der gängigen Literatur wird der Begriff Rezession verwendet, falls zwei darauffolgende Quartale ein negatives BIP-Wachstum verzeichnen, siehe Meichle et al. (2011). Wir stützen uns auf die Jahresdaten und schraffieren diejenigen Jahre mit negativen BIP-Jahreswachstumsraten.

Abbildung 37: Differenz zwischen der Prognose der Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) und dem realisierten Wert (VGR-BIP-1), nach Prognosehorizonten¹⁸



Prognosefehler in der Finanz- und Wirtschaftskrise

Mit Blick auf die letzten 30 Jahre sind über einen mittelfristigen Prognosehorizont (PF(7), PH(5)) die Prognosefehler für die Jahre mit relativ stabiler Konjunkturentwicklung geringer im Vergleich zu Jahren mit unsicherer Wirtschaftsentwicklung (siehe grau schraffierte Fläche in Abbildung 37). Grundsätzlich wurden Rezessionen über einen mittelfristigen Prognosehorizont über ein Jahr hinaus (PF(7), PH(5)) selten prognostiziert (siehe Abbildung 35). Die Prognosefehler für die Rezessionsjahre in den 90er Jahren, 2003 sowie 2009 für diese Prognosehorizonte sowie umgekehrt für die darauffolgenden Jahre (unterschätzter Aufholeffekt) sind somit deutlich höher als der Durchschnitt aller Prognosefehler. Dies widerspiegelt die Erfahrung, dass Konjunkturprognosen zumeist nicht in der Lage sind, abrupte wirtschaftliche Wendepunkte - sowohl negativ in der Krise als auch positiv bei einsetzender Erholung - mit deutlichem Vorlauf vorherzusehen. Ausgeprägt war dies in der Finanz- und Wirtschaftskrise festzustellen, welche sich im Herbst 2008 in einem schlagartigen Einbruch vieler Wirtschaftsindikatoren manifestierte und erst anschliessend zu stark negativen Prognosekorrekturen für das folgende Jahr 2009 führte. Weiter lässt sich feststellen, dass je nach Tiefe der Rezession die Prognosefehler ausgeprägter sind, womit der absolute Prognosefehler für das Jahr 2009 für die Prognosehorizonte PF(7) wie auch PH(5) höher zu Buche schlägt als z.B. für 2003. Diese ausgeprägten Prognosefehler für Rezessionsjahre sowie für die Folgejahre sind jedoch mit kürzeren Zeithorizonten kaum sichtbar.

Genauigkeit der Prognosen: Überblick

Die bisher durchgeführte grafische Betrachtung der Daten gibt einige Hinweise bezüglich der Prognosequalität wider. Eine gründliche Analyse der Genauigkeit der Prognosen (forecast accuracy) erfordert jedoch die Berechnung statistischer Messgrössen, sogenannter Prognosefehlermasse. Wir berechnen in der vorliegenden Studie die in der Literatur gängigen Messgrössen wie den durchschnittlichen absoluten Prognosefehler (*MAE, Mean Absolute Error*) und die Wurzel des Durchschnittes der quadrierten Prognosefehlern (*RMSE, Root Mean Squared Error*). Der *MAE* berechnet die durchschnittliche absolute Abweichung der Prognosen von den tatsächlich realisierten BIP-Wachstumsraten. Diese Kennzahl gibt an, wie hoch der absolute Prognosefehler eines Instituts im historischen Durchschnitt für die jeweiligen Prognosehorizonte ist. Der *RMSE* ist ein weiteres sehr verbreitetes Fehlermass. Dieser gewichtet aufgrund der Bildung des quadrierten Fehlers grössere Abweichungen stärker, womit grobe Fehlprognosen der Institute ein höheres Gewicht erhalten.

¹⁸ Die Differenz entspricht einer absoluten Differenz. Da die Prognosen sich auf das prozentuale Wachstum des BIP in konstanten Preisen beziehen, ist die Differenz in Prozentpunkten.

Statistische Messgrössen:
MAE

Schliesslich wird der Theil's Ungleichheitskoeffizient berechnet. Dieser erlaubt uns die Prognosen der Institute mit einer naiven Prognose zu vergleichen.

Der Mean Absolute Error (*MAE*) entspricht der durchschnittlichen Differenz zwischen der Prognose und dem realisierten BIP. Der *MAE* wird für die einzelnen Institute wie auch die unterschiedlichen Prognosehorizonte berechnet. Als Referenzgrösse des realisierten BIP-Wachstums wird im ersten Schritt der Jahreswert VGR-BIP-1 herangezogen (siehe linker Abschnitt in Tabelle 1), in einem zweiten Schritt werden die ersten Werte des jährlichen VGR (VGR-BIP-2) als Referenzreihe gebraucht (siehe rechter Abschnitt in Tabelle 7).

$$MAE = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n |a_t - f_t| \quad (1)$$

Mit *n*: Anzahl Beobachtungen, *a_t*: realisierte BIP-Wachstumsreihe (VGR-BIP-1 bzw. VGR-BIP-2), *f_t*: Prognosen der jeweiligen Institute, *t*: das zu prognostizierende Jahr.

Tabelle 7: MAE für unterschiedliche Prognosehorizonte, Zeitraum 1985-2012
 VGR-BIP-1 als Referenzwert (links), VGR-BIP-2 als Referenzwerte (rechts)

	PH(1)	PF(3)	PH(5)	PF(7)		PH(1)	PF(3)	PH(5)	PF(7)
Institut 1	0.35	0.68	1.05	1.33	Institut 1	0.37	0.70	1.03	1.31
Institut 2	0.27	0.79	1.05	1.28	Institut 2	0.27	0.78	1.09	1.26
Institut 3	0.23	0.63	1.05	1.21	Institut 3	0.35	0.69	1.08	1.28
Institut 4	0.41	0.70	1.08	1.34	Institut 4	0.41	0.76	1.12	1.41
Institut 5			1.03		Institut 5			1.06	
Institut 6			1.09		Institut 6			1.19	
Institut 7			0.95		Institut 7			0.96	
Durchschnitt	0.32	0.70	1.04	1.29	Durchschnitt	0.35	0.73	1.08	1.32

Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass mit kürzerem Zeithorizont der durchschnittliche absolute Prognosefehler deutlich abnimmt. Im historischen Vergleich über die Zeitperiode 1985-2012 waren die Prognosen mit einem Prognosehorizont über ein Jahr hinaus im Durchschnitt 1%-Punkt vom realisierten Wert entfernt. Der durchschnittliche Fehler sinkt mit kürzerem Prognosehorizont deutlich. Herbstprognosen für das laufende Jahr waren im Durchschnitt um 0.3 bzw. 0.4 Prozentpunkte von den realisierten Werten entfernt.

Zwischen den Instituten lassen sich kleine Unterschiede der durchschnittlichen Prognosefehler feststellen. Im Beispiel von PH(1) weist Institut 3 den kleinsten MAE aus, falls die Prognosen mit den VGR-BIP-1-Werten verglichen werden. Im Falle von der VGR-BIP-2 als Referenzreihe zeigt Institut 2 den kleinsten MAE auf. Mit Blick auf Tabelle 7 lässt sich somit kein Institut mit dem kleinsten durchschnittlichen Fehler über alle Zeithorizonte identifizieren. Ob für für die einzelnen Prognosehorizonte die Unterschiede zwischen den Instituten signifikant sind wird weiter unten in der vorliegenden Studie untersucht.

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (a_t - f_t)^2} \quad (2)$$

RMSE

Der *RMSE* (durchschnittlicher quadrierter Prognosefehler) ist eine weitere Messgrösse, um die Genauigkeit einer Prognose („forecast accuracy“) zu berechnen. Durch das Quadrieren der Prognosefehler erhalten grössere Abweichungen eine stärkere Gewichtung im Vergleich zum *MAE*. In den untenstehenden Tabellen wird der *RMSE* für verschiedene Prognosehorizonte berechnet. Analog zum *MAE* nimmt mit sinkendem Prognosehorizont der quadrierte Prognosefehler ab.

Tabelle 8: RMSE für unterschiedliche Prognosehorizonte, Zeitraum 1985-2012
 VGR-BIP-1 als Referenzwert (links), VGR-BIP-1 als Referenzreihe (rechts)

	PH(1)	PF(3)	PH(5)	PF(7)		PH(1)	PF(3)	PH(5)	PF(7)
Institut 1	0.43	0.79	1.24	1.64	Institut 1	0.49	0.80	1.24	1.68
Institut 2	0.35	0.93	1.29	1.65	Institut 2	0.39	0.96	1.32	1.67
Institut 3	0.29	0.81	1.26	1.57	Institut 3	0.46	0.88	1.36	1.61
Institut 4	0.58	0.80	1.32	1.68	Institut 4	0.55	0.91	1.38	1.73
Institut 5			1.21		Institut 5			1.29	
Institut 6			1.41		Institut 6			1.44	
Institut 7			1.12		Institut 7			1.21	
Durchschnitt	0.41	0.83	1.26	1.63	Durchschnitt	0.47	0.89	1.32	1.67

Theil's U

Die bisher aufgeführten statistischen Masse ermöglichen, die Prognosefehler der Institute zu quantifizieren und miteinander zu vergleichen. Eine grundsätzliche Beurteilung, ob eine Prognoseleistung „gut“ oder „schlecht“ ist, kann basierend auf diesen Statistiken jedoch nur bedingt durchgeführt werden. Aus diesem Grund wird ein weiteres Mass (Theil's Ungleichheitskoeffizient) im folgenden Abschnitt berechnet. Der Theil's Ungleichheitskoeffizient (*Theil's U*) erlaubt die Prognosen der Institute mit einer sogenannten „naiven Prognose“ zu vergleichen. Als naive Prognosen können Ergebnisse eines vereinfachten Prognoseverfahrens berücksichtigt werden. Der *Theil's U* kann einen Hinweis geben, ob die Prognosen im Vergleich zu einer naiven Prognose hinreichend gut, oder klar verbesserungsfähig sind.

Der *Theil's U* berechnet sich aus der Division des *RMSE* der Prognosen der Institute durch den *RMSE* des naiven Prognoseverfahrens. Der kritische Wert beim *Theil's U* ist somit der Wert 1. Liegt der Index zwischen null und eins ($0 < U < 1$), sind die durchgeführten Prognosen der Institute „genauer“ im Vergleich zu einer naiven Prognose. Mit *Theil's U*=1, entspricht der *RMSE* der naiven Prognose demjenigen der Institute. Demensprechend schneiden beide gleich (gut/schlecht) ab. Übersteigt der Index den Wert 1, ist der durchschnittliche quadrierte Prognosefehler der naiven Prognosen kleiner als derjenige des jeweiligen Instituts. Dies wäre ein Indiz, dass die Prognosen der Institute ein Verbesserungspotenzial hätten.

Naive Prognose 1:
Trendwachstum

Ein Beispiel für ein naives Prognoseverfahren ist das sogenannte Trendwachstum, welches wir als Durchschnitt der BIP-Wachstumsraten (in unserer Studie die VGR-BIP-1) der letzten 10 Jahre definieren (*Theil's U* „naive Prognose 1“). Die Ergebnisse sind aus Tabelle 9 zu entnehmen.

Tabelle 9: *Theil's U* „naive Prognose 1“: Durchschnitt der letzten 10 Jahre, Zeitraum 1985-2012¹⁹, VGR-BIP-1 als Referenzreihe (links), VGR-BIP-2 als Referenzreihe (rechts)

	<i>PH(1)</i>	<i>PF(3)</i>	<i>PH(5)</i>	<i>PF(7)</i>		<i>PH(1)</i>	<i>PF(3)</i>	<i>PH(5)</i>	<i>PF(7)</i>
Institut 1	0.30	0.53	0.87	1.19	Institut 1	0.35	0.53	0.87	1.27
Institut 2	0.24	0.59	0.90	1.20	Institut 2	0.27	0.64	0.93	1.29
Institut 3	0.20	0.65	0.89	1.12	Institut 3	0.32	0.67	0.95	1.22
Institut 4	0.40	0.45	0.92	1.26	Institut 4	0.38	0.49	0.97	1.35
Institut 5			0.85		Institut 5			0.90	
Institut 6			0.99		Institut 6			1.01	
Institut 7			0.78		Institut 7			0.85	
Durchschnitt	0.29	0.55	0.89	1.19	Durchschnitt	0.33	0.59	0.93	1.28

Die Ergebnisse für den *Theil's U* in Tabelle 9, zeigen einen zunehmenden Wert des Indexes mit längerem Prognosehorizont. Für den Prognosehorizont *PF(7)* übersteigt der *Theil's U* den kritischen Wert von 1, sowohl im Vergleich zum realisierten Wert VGR-BIP-1 wie auch zu VGR-BIP-2. Der *RMSE* der Prognosen der Institute übersteigt somit den *RMSE* der naiven Prognose für *PF(7)*. Ein Trendwachstum über die letzten 10 Jahre scheint für den Prognosehorizont *PF(7)* mindestens gleich gut zu sein wie die Prognosen der Institute. Mit kürzeren Prognosehorizonten nimmt die relative Prognosegüte der Institute im Vergleich zur „naiven Prognose 1“ zu.

¹⁹ Aufgrund der Durchschnittsbildung über die letzten 10 Jahre beinhaltet das eigentliche Sample die Zeitperiode 1995-2012.

Naive Prognose 2:
ARIMA-Prognosen in
Real-time

Bei kurzfristigen Prognosen für das laufende Jahr (PF(3), PH(1)) sind bereits BIP-Quartalswerte für das zu prognostizierende Jahr verfügbar. Diese stellen eine wichtige Informationsquelle für eine Prognose für das laufende Jahr dar. Aufgrund des Trendwachstums mittels Jahreswachstumsraten können diese in der „naiven Prognose 1“ nicht berücksichtigt werden. Daher liegt eine gewisse „Benachteiligung“ der „naiven Prognosen 1“ bei kurzfristigen Zeithorizonten vor. In einem zweiten Schritt werden aus diesem Grund die bereits vorhandenen Quartalsdaten für die „naive Prognose 2“ berücksichtigt. Hierzu wird eine einfache ARIMA Prognose als „naive Prognose 2“ modelliert und mit den Prognosen der Institute verglichen (*Theil's U* „naive Prognose 2“). Eine ARIMA (Autoregressive integrated moving average) Prognose stellt ein einfaches Prognoseverfahren dar, wobei anhand der vergangenen vierteljährlichen BIP-Werte die BIP-Reihe zu konstanten Preisen in die Zukunft fortgeschrieben wird. Die bereits veröffentlichten BIP-Quartalsdaten für das laufende Jahr können dadurch berücksichtigt werden. Die ARIMA-Fortschreibung (ARIMA-Extrapolation) ist ein mechanisches Prognoseverfahren, welches einzig auf der Dynamik der vergangenen BIP-Werte basiert. Exogene Annahmen werden dabei nicht berücksichtigt (z.B. Annahmen über Wechselkurse, Welt-BIP, Zinsen etc.).

Die Wahl des ARIMA Modells für die Fortschreibung (ARIMA-Extrapolation) wird basierend auf den statistischen Kriterien durchgeführt und fixiert. Auf die Wahl der ARIMA-Modells wird weiter nicht eingegangen.

Mithilfe eines Real-time Datensatzes (Indergand und Leist, 2014) kann diese Übung in einem Real-time Kontext durchgeführt werden. Dies bedeutet, dass die zum Zeitpunkt der Prognose verfügbare BIP-Quartalsreihe (ohne nachträgliche Revisionen) in die ARIMA Prognose einbezogen werden können. Wir gehen somit von der gleichen Informationsbasis (betreffend BIP-Reihe zu konstanten Preisen) aus, welche den Prognostikern zum Zeitpunkt der Prognose zur Verfügung stand.

Aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit der Daten im Real-time Datensatz werden in diesem Abschnitt die Prognosen über einen Zeithorizont von 2003-2012 betrachtet. Die Ergebnisse sind aus Tabelle 10 zu entnehmen. Die Berechnung des *Theil's U* wurde nur für die Institute 1 bis 4 durchgeführt.

Tabelle 10: *Theil's U* „naive Prognose 2“: ARIMA-Extrapolation,
Zeitraum 2003-2012, VGR-BIP-1 als Referenzreihe (links), VGR-BIP-2 als Referenzreihe (rechts)

	PH(1)	PF(3)	PH(5)	PF(7)		PH(1)	PF(3)	PH(5)	PF(7)
Institut 1	0.81	0.65	0.51	0.79	Institut 1	0.71	0.58	0.57	0.76
Institut 2	0.76	0.68	0.66	0.76	Institut 2	0.71	0.68	0.69	0.75
Institut 3	0.69	0.62	0.77	0.75	Institut 3	0.78	0.62	0.78	0.73
Institut 4	1.66	0.61	0.69	0.86	Institut 4	1.24	0.58	0.71	0.83
Institut 5					Institut 5				
Institut 6					Institut 6				
Institut 7					Institut 7				
Durchschnitt	0.98	0.64	0.66	0.79	Durchschnitt	0.86	0.62	0.69	0.77

Der *Theil's U* liegt für den Grossteil der Institute über alle Prognosehorizonte um den Wert 0.7. Dies weist auf eine höhere Prognosegüte der Prognosen der Institute hin im Vergleich zur naiven Prognose 2. Nur im Falle von Institut 4 für den Prognosehorizont PH(1) übersteigt der *Theil's U* den kritischen Wert von 1.

Aufgrund der unterschiedlich berücksichtigten Zeitperiode sind Tabelle 9 und Tabelle 10 zwar nicht direkt miteinander vergleichbar, jedoch lassen sich einzelne Feststellungen daraus ableiten. Im Gegensatz zum *Theil's U* („naive Prognose 1“) nimmt die relative Genauigkeit der Prognosen der Institute im Vergleich zur „naiven Prognose 2“ mit kürzerem Prognosehorizont nicht zu, sondern bleibt praktisch konstant.

In der ARIMA-Extrapolation wird die relativ kurzfristige vergangene Dynamik fortgeschrieben. Im Gegensatz dazu wird in der „naiven Prognose 1“ das durchschnittliche BIP-Wachstum der letzten zehn Jahren berücksichtigt. Wir gehen einen Schritt weiter und vergleichen die naiven Prognosen miteinander. Aus den Ergebnissen kann man darauf schliessen, dass die relative Genauigkeit der naiven Prognose 2 für kurzfristige Prognosehorizonte (insbesondere für PH(1)) im Vergleich zu der naiven Prognose 1 höher ist. Im Gegensatz dazu weist die naive Prognose 1 über einen Prognosehorizont über ein Jahr hinaus einen kleineren RMSE auf. Ob die Differenzen zwischen den

Diebold Mariano Test
Statistik

naiven Prognosen 1 und 2 signifikant sind und ob sich die Resultate aufgrund der unterschiedlichen Zeitperioden ergeben, wurde weiter nicht untersucht.

Die bisherigen Messstatistiken geben einen ersten Hinweis über die Grösse und Unterschiede der Prognosefehler der einzelnen Institute. Die Frage, ob Prognosefehler von gewissen Instituten oder der naiven Prognosen *signifikant* kleiner (grösser) sind im Vergleich zu den Prognosen der Expertengruppe des Bundes, wird im folgenden Abschnitt anhand von paarweisen Signifikanztests (Diebold und Mariano, 1995)²⁰ untersucht. Der Diebold Mariano Test beurteilt, ob die Unterschiede der Prognosefehler zwischen den Instituten signifikant sind und ob ein Institut somit bessere Prognosen erstellt. Wir vergleichen in paarweisen Signifikanztests die Prognosefehler der Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) mit denjenigen der übrigen Institute wie auch mit den naiven Prognosen für alle Prognosehorizonte mit der Referenzreihe VGR-BIP-1. Dabei wird die Differenz zwischen den (quadrierten) Prognosefehlern der Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) und dem jeweiligen Institut auf eine Konstante regressiert. Die Ergebnisse des *Diebold Mariano Test* (paarweiser Signifikanztest der quadrierten Prognosefehler) mit der VGR-BIP-1 als Referenzreihe sind in Tabelle 11 aufgelistet.

Die Koeffizienten in Tabelle 11 deuten darauf hin, dass die Nullhypothese (die quadrierten Prognosefehler der Institute im Vergleich zur Prognose der Expertengruppe sind gleich) auf einem 5% Signifikanzniveau für kein Institut und Prognosezeithorizont verworfen werden kann. Somit lassen sich keine signifikanten Differenzen zwischen der Prognose der Expertengruppe und derjenigen der übrigen Institute feststellen.

Wird der *Diebold Mariano Test* für den Vergleich mit der „naiven Prognose 1“ angewendet, kann die Nullhypothese (keine Unterschiede zwischen den Prognosefehlern) auf dem 5%-Signifikanzniveau für die Prognosehorizonte PH(1) und PF(3) verworfen werden. Die Koeffizienten weisen sowohl für PH(1) wie auch für PF(3) ein negatives Vorzeichen auf, und weisen auf einen kleineren durchschnittlichen quadrierten Prognosefehler der Prog.Bund hin. Diese Ergebnisse bestätigen, dass die Prognosen der Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) im Vergleich zu einer naiven Prognose (Durchschnitt der letzten 10 Jahre) im Falle von Prognosen für das laufende Jahr eine signifikant höhere Treffsicherheit aufweisen.

Im Falle der Frühlingsprognosen für das nächste Jahr (PF(7)) bestätigt der Koeffizient die bisherigen Ergebnisse aus den Berechnungen des *Theil's U* („naive Prognose 1“), wo der kritische Wert von 1 überschritten wird. Die quadrierten Prognosefehler der Prog.Bund sind im Durchschnitt zwar grösser als die Fehler der naiven Prognose 1, die Höhe der Standardfehler weist jedoch darauf hin, dass eine grosse Streuung vorherrscht und dass die naive Prognose 1 nicht systematisch besser ist.

Autoregressiver Charakter
der Konjunktur

Beim paarweisen Signifikanztest mit der „naiven Prognose 2“ kann die Nullhypothese für keinen Prognosehorizont abgelehnt werden. Dass für kein Prognosehorizont eine bestimmte Signifikanz erreicht werden kann hängt sicherlich mit der geringen Anzahl Beobachtungen zusammen (10 Beobachtungen). Mit Blick auf die (negativen) Koeffizienten lässt sich eine abnehmende Differenz zwischen den Prognosen der Expertengruppe und der ARIMA-Extrapolation mit kürzerem Prognosehorizont feststellen (der absolute Wert des Koeffizienten wird kleiner). Daraus lässt sich schliessen, dass ARIMA-Extrapolationen bei einem kurzfristigen Prognosehorizont (insbesondere die Herbstprognose für das laufende Jahr) über den Zeithorizont von 2003-2012 praktisch gleich gut waren wie die Prognosen der Expertengruppe des Bundes. Dass eine ARIMA-Prognose kurzfristig ähnlich abschneiden kann man durch den „autoregressiven“ Charakter der Konjunktur erklärt werden. Die Zeitreihe des BIP weist eine gewisse „Autokorrelation“ aus. Dies bedeutet, dass die jüngste Vergangenheit im Konjunkturverlauf die gegenwärtige Konjunkturelle Entwicklung beeinflusst, insbesondere in relativ stabilen Konjunkturperioden.

²⁰ Die Nullhypothese des Tests von Diebold und Mariano (1995) ist, dass der Durchschnitt der quadrierten Prognosefehler zweier Institute (in unserer Studie im Vergleich zur Prognose von Prog.Bund) gleich ist, und somit die Treffsicherheit der Prognosen beider Institute gleich ist. Kann die Nullhypothese auf einem gewissen Signifikanzniveau verworfen werden, ist die Treffsicherheit eines Instituts signifikant „besser“.

Paarweise Signifikanztests

Tabelle 11: Diebold-Mariano paarweise Tests der Differenz der quadrierten Prognosefehler der Prognose der Expertengruppe des Bundes (Prog.Bund) vs. übrige Institute, Zeitraum 1985/1992/1994-2012 bzw. 2003-2012, VGR-BIP-1 als Referenzreihe

	<i>PH(1)</i>	<i>PF(3)</i>	<i>PH(5)</i>	<i>PF(7)</i>
Institut 1	-0.106 (0.053)	0.014 (0.179)	0.067 (0.349)	-0.342 (0.215)
Institut 2	-0.040 (0.031)	-0.195 (0.171)	-0.065 (0.289)	-0.511 (0.293)
Institut 3	-0.249 (0.122)	-0.012 (0.250)	-0.140 (0.300)	-0.538 (0.398)
Institut 4			0.137 (0.188)	
Institut 5			-0.391 (0.426)	
Institut 6			0.347 (0.182)	
naive Prognose 1	-1.96*** (0.461)	-1.39* (0.544)	-0.434 (0.336)	0.456 (0.585)
naive Prognose 2	-0.090 (0.039)	-0.321 (0.458)	-1.157 (0.681)	-1.260 (1.170)

Bemerkungen: Standardfehler in Klammern. ***/**/* Signifikanzniveau auf dem 5%/2%/1% - Niveau. Robuste Standardfehler nach Newey West (1987).

Synthese der ersten Ergebnisse

Die Ergebnisse zur Berechnung der Genauigkeit der Prognosen legen dar, dass die Höhe der Prognosefehler mit kürzeren Prognosehorizonten abnehmen. Diese Ergebnisse sind nicht überraschend und bestätigen die wissenschaftliche Literatur. Mit kürzerem Prognosehorizont steht erstens ein grösserer Pool von Daten und Informationen zur Verfügung, welche in die Prognosemodelle einfließen und somit die Treffsicherheit der Prognosen erhöhen. Zweitens ist die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten von unvorhergesehenen Schocks (z.B. eine unerwartete, deutliche Veränderung der Weltkonjunktur) mit kürzeren Zeithorizonten beschränkter. Anhand der statistischen Messgrößen lässt sich kein Institut identifizieren, welches systematisch bessere Prognosen als die anderen liefern kann. Die Prognosefehler der Expertengruppe und der übrigen Institute unterscheiden sich nicht signifikant voneinander.

Der Vergleich mit naiven Prognosen erlaubt uns die Prognosen der Institute den Ergebnissen eines vereinfachten Prognoseverfahrens gegenüberzustellen. Dabei zeigt sich, dass die Aussagekraft der mittelfristigen Prognosen der Institute, d.h. über ein Jahr hinaus, verglichen mit einer naiven Prognose eher beschränkt ist. Die mittelfristigen Prognosen der Institute hatten im historischen Vergleich von 1985-2012 eine ähnliche Treffsicherheit wie eine naive Prognose anhand des Durchschnittswachstums über die letzten 10 Jahre. Eine weitere naive Prognose durch eine ARIMA-Extrapolation der bisherigen BIP-Reihe scheint für kurzfristige Prognosen für das laufende Jahr eine ähnliche Treffsicherheit zu erreichen wie die Prognosen der Expertengruppe des Bundes. Dies deutet darauf hin, dass der Einbezug der bereits publizierten BIP-Quartalswerte für das laufende Jahr eine relevante Information für die Wirtschaftsprognosen darstellt.

Unsere Resultate sind konsistent mit den Ergebnissen aus der bisherigen Literatur und für weitere Länder ebenfalls zutreffend. Laut Ruoss und Savioz (2002) widerspiegeln mittelfristige Prognosen über ein Jahr hinaus nicht die Bewegung des Konjunkturzyklus, sondern geben bestenfalls das angenommene Trendwachstum wider. Ähnliche Ergebnisse liefert auch die Studie von Gultekin und Lahiri (2007), welche die Prognosegenauigkeit von *Consensus Economics Inc.* Prognosen für 18 Länder untersucht. Sie kommen zum Schluss, dass Prognosen über einen Horizont von 18 Monaten (Erstellung der Prognose 18 Monate vor Abschluss des Jahres t keinen Mehrwert, welches über das Trendwachstum hinausgeht, aufweisen.

Sind Prognosen systematisch verzerrt?

Ein weiteres Mass um die Qualität der Prognosen zu analysieren, ist die Erfüllung der Eigenschaft der Unverzerrtheit. Eine Verzerrung der Prognosen liegt vor, wenn Institute systematisch zu hoch oder zu tief prognostizieren. Falls eine Verzerrung vorliegt, sind die Prognosen nicht optimal und könnten basierend der Verzerrung aus der Vergangenheit verbessert werden. Die Darstellungen in Abbildung 33 bis Abbildung 34 können einen ersten Hinweis auf eine allfällige Verzerrung liefern.

Eine systematische Verzerrung von Prognosen wird in der Literatur (Clements, Joutz und Stekler, 2007) anhand der erweiterten Mincer-Zarnowitz-Regression überprüft, wobei die Prognosefehler der jeweiligen Institute auf eine Konstante τ und einen Fehlerterm v_{th} regressiert werden. Der Prognosefehler wird definiert als:

$$e_{th} = f_{th} - a_t \tag{3}$$

Mit e_{th} als Prognosefehler, a_t der realisierten BIP-Wachstumsrate (VGR-BIP-1) und f_{th} entspricht der Prognosen der jeweiligen Institute.

Der Prognosefehler wird auf eine Konstante τ und einen Fehlerterm v_{th} regressiert werden. h kennzeichnet den jeweiligen Planungshorizont.

$$e_{th} = \tau + v_{th} \tag{4}$$

τ erfasst die Summe von möglichen Verzerrungen und v_{th} als Fehlerterm fasst die Shocks (Überraschungen) welche zwischen $t-h$ und t eingetreten sind und somit in der Prognose nicht berücksichtigt werden konnten. Die OLS Regression untersucht die Nullhypothese $\tau = 0$. Kann die Nullhypothese verworfen werden, liegt eine systematische Verzerrung der Prognosen vor und die Prognosen der Institute sind nicht optimal.

Ein t-Test wird als Teststatistik angewandt, wobei die Eigenschaft der normalverteilten Prognosefehler erfüllt sein muss.²¹ Des Weiteren, dürfen die Fehlerterme nicht autokorreliert sein. Da die Prognosen mit einem Planungshorizont von PF(7) und PH(5) sich auf das nächste Jahr beziehen und somit die Prognose für das nächste Jahr (jeweils im Herbst) vor der eigentlichen Veröffentlichung der BIP-Schätzung für das aktuelle Jahr (jeweils im März) erfolgt, liegt eine Überlappung vor. In diesen Fällen kann Autokorrelation erster Ordnung des Fehlerterms v_{th} vorliegen. Ein externer Schock, welcher während dieser Überlappungsperiode auftritt erscheint sowohl im Prognosefehler für den Zeitpunkt t wie auch für Zeitpunkt $t-1$. In diesem Sinne werden robuste Standardfehler nach Newey und West (1987) ausgewiesen.

Tabelle 12: Test auf Unverzerrtheit, erweiterte Mincer-Zarnowitz-Regression
Zeitraum 1985-2012 bzw. 1992/1994-2012, VGR-BIP-1 als Referenzreihe

	PF(7)	PH(5)	PF(3)	PH(1)
Institut 1	0.571 (0.363)	0.132 (0.279)	0.078 (0.198)	-0.072 (0.081)
Institut 2	0.505 (0.384)	0.250 (0.272)	0.151 (0.196)	-0.063 (0.064)
Institut 3	0.400 (0.403)	0.020 (0.264)	0.128 (0.262)	-0.057 (0.054)
Institut 4	0.505 (0.376)	0.214 (0.257)	0.061 (0.183)	-0.086 (0.102)
Institut 5		0.171 (0.336)		
Institut 6		0.064 (0.254)		
Institut 7		0.025 (0.233)		

Bemerkungen: Standardfehler in Klammern.
//** Signifikanzniveau auf dem 5%/2%/1% Niveau. (keine signifikanten Resultate in der Tabelle)
Robuste Standardfehler nach Newey West (1987).

²¹ Wurde anhand der Jarque-Bera Statistik überprüft. Die Prognosefehler sind mit Ausnahme einer einzigen Reihe normalverteilt. In dieser Reihe wurde die Normalverteilung aufgrund einer Beobachtung (Outlier) nicht erfüllt.

Die Koeffizienten in Tabelle 12 sind auf dem 5%-Niveau nicht signifikant und weisen darauf hin, dass im Rahmen unserer Studie keine signifikante Verzerrung der Prognosen der Institute vorliegt.²² Interessant ist jedoch, dass die Konstante τ (eine mögliche Verzerrung) für den Prognosehorizont PF(7) für alle Institute positiv ist (um 0.5) und mit kürzeren Prognosehorizonten abnimmt (für PH(1) sogar leicht negativ). Dies kann dadurch begründet werden, dass Rezessionen für die Zeitperiode 1994-2012 über einen mittelfristigen Horizont über ein Jahr hinaus selten prognostiziert wurden, und somit im Durchschnitt eine Überschätzung des BIP-Wachstums für diese Jahre vorliegt.

Schlussfolgerungen

Je kürzer der Prognosehorizont, desto treffsicherer die Prognose

Basierend auf den Ergebnissen der vorliegenden Studie lassen sich einige Schlüsse über die Qualität der BIP-Prognosen für die Schweizer Volkswirtschaft ziehen.

Unsere Ergebnisse bestätigen die intuitive Erwartung, dass mit kürzerem Prognosehorizont die Prognosegenauigkeit zunimmt. Der Zeitpunkt der Erstellung der Prognose ist demzufolge entscheidend für die Genauigkeit der Prognosen. BIP-Prognosen mit einem Horizont von einem Jahr (bzw. vier Quartalen) sind im Durchschnitt rund einen Prozentpunkt vom realisierten Wert entfernt. Mit kürzerem Prognosehorizont steht erstens ein grösserer Pool von Daten und Informationen für die Prognose zur Verfügung und zweitens ist die Wahrscheinlichkeit, dass unvorhergesehene Schocks eintreten (z.B. eine unerwartete, deutliche Veränderung der Weltkonjunktur) beschränkter als bei einem längeren Prognosehorizont. Eine grosse Herausforderung bei Konjunkturprognosen stellt der Einbezug und objektive Beurteilung immer neuer Informationen dar, insbesondere solcher, welche einen provisorischen Charakter aufweisen und im Nachhinein (manchmal grundlegend) revidiert werden.

Aussagekraft mittelfristiger Prognosen ist limitiert

Eine eher ernüchternde Erkenntnis ist die im Durchschnitt (gilt somit nicht für alle Jahre) beschränkte Aussagekraft mittelfristiger Prognosen (über ein Jahr hinaus) für den Zeitraum von 1985-2012. Die Prognosegüte mittelfristiger Prognosen ist im historischen Vergleich ähnlich gut wie eine naive Prognose anhand eines Trendwachstums über die letzten 10 Jahre. Diese Feststellung wurde bereits in Ruoss und Savioz (2002) erbracht und in der vorliegenden Studie bestätigt. Laut Ruoss und Savioz (2002) geben Prognosen über einen langen Horizont nicht den Konjunkturverlauf, sondern bestenfalls das Trendwachstum wieder. Gultekin und Lahiri (2007), welche die Prognosegenauigkeit von *Consensus Economics Inc.* Prognosen für 18 Länder untersuchen, kommen zu einem ähnlichen Ergebnis. Hieraus den Schluss zu ziehen, in Zukunft ganz auf mittel- und langfristige Prognosen zu verzichten, ist jedoch nicht angebracht und auch nicht praktikabel. In unterschiedlichen Bereichen wie zum Beispiel der Budgetplanung des Staates sind Wirtschaftsprognosen über ein Jahr hinaus erforderlich. Dass Wirtschaftsprognosen im Allgemeinen gewissen Annahmen unterliegen, muss der Anwender berücksichtigen sowie die Tatsache, dass ein längerer Prognosehorizont mit gesteigerter Unsicherheit verbunden ist.

Keine signifikanten Unterschiede zwischen den Instituten

Signifikante Unterschiede der Prognosequalität zwischen den Instituten lassen sich in der vorliegenden Studie nicht feststellen. Die Prognosefehler der Expertengruppe des Bundes sind somit vergleichbar mit denjenigen der übrigen Institute. Das heisst, dass die Konjunkturprognosen des Bundes im Mittel weder schlechter noch besser als die der anderen Institute sind. Gleichwohl bleibt es eine permanente Aufgabe, die angewandten Prognoseprozesse und -modelle kritisch zu evaluieren und gegebenenfalls anzupassen. Prognosemodelle müssen laufend überarbeitet werden und sollten die jüngsten Erkenntnisse der Forschung miteinbeziehen. Im Weiteren ist die Optimalitätseigenschaft von unverzerrten Prognosen für alle Institute und Prognosehorizonte erfüllt.

Prognosefehler während der Finanzkrise

Unvorhergesehene Schocks, wie die Insolvenz der Bank Lehman Brothers (15. September 2008) oder das unerwartete Ausmass des Kollaps des Welthandels Ende 2008/Anfangs 2009, führten zu einer grundlegenden Neubeurteilung des gesamten Prognoseumfelds. Diese unerwarteten Schocks und die erst dadurch ausgelöste starke Anpassung der exogenen Annahmen (schwere weltwirtschaftliche Rezession) waren massgebliche „Ursachen“ für das grosse Ausmass der Prognosefehler (der Prognosen, welche vor Eintreten dieser Schocks erstellt wurden) in dieser turbulenten Periode. Dass die Prognosefehler während instabiler Wirtschaftsphasen besonders gross sind, ist allerdings kein neues Phänomen seit der Finanzkrise, sondern war in der Vergan-

²² Die beschränkte Anzahl Beobachtungen sei hier erneut erwähnt.

Weitere Forschungsfragen	<p>genheit regelmässig festzustellen. In Rezessionsphasen ist die Prognosetreffsicherheit im Allgemeinen tiefer als in eher ruhigen Wirtschaftsphasen, in denen weniger unerwartete Schocks auftreten. Somit lassen sich Prognosefehler insbesondere in turbulenten Zeiten über einen längeren Prognosehorizont praktisch nicht vermeiden.</p> <p>Die vorliegende Studie könnte für die Zukunft noch um weitere Aspekte ergänzt/erweitert werden. Interessante und wichtige Aufschlüsse für die Prognoseprozesse der Expertengruppe des Bundes könnte eine vertiefte Analyse der unterschiedlichen Ursachen für die Prognosefehler bringen (falsche exogene Annahmen, schlechte „Prognosemodelle“ etc.). Prognosen basieren fast immer (grösstenteils) auf den in der Vergangenheit empirisch ermittelten Zusammenhängen zwischen den Variablen. Strukturbrüche, eine veränderte Beziehung zwischen den Variablen, unerwartete stochastische Änderungen stellen mögliche Ursachen für Prognosefehler dar. Ein vertieftes Verständnis dieser verschiedenen Fehlerquellen wäre wünschenswert.</p>
Weitere Qualitätsaspekte einer Prognose	<p>Nicht zuletzt sind Prognosen der Expertengruppe des Bundes (wie auch der übrigen Institute) nicht ein rein mechanisches Verfahren, welches sich nur auf die Ergebnisse der Prognosemodelle stützen. Die Einschätzungen der Experten wie auch die Schlussfolgerungen des Austausches zwischen den Ökonomen fliessen direkt oder indirekt in die Ergebnisse der Prognosen ein. Damit lässt sich die Qualität nicht allein durch eine quantitative statistische Analyse untersuchen. Die Kommunikation der zentralen Annahmen, Einschätzungen sowie der Risiken und die dazu gesetzten Nuancen sind ebenso wichtige Bestandteile einer Prognose. Diese wichtigen Aspekte einer Wirtschaftsprognose lassen sich jedoch nur beschränkt quantitativ messen.</p>

Bibliografie

- Ager, P., Kappler, M., & Osterloh, S. (2009). The Accuracy and Efficiency of the Consensus Forecasts: A further application and extension of the pooled approach. *International Journal of Forecasting*, 25(1), S. 167-181.
- Clements, M. P. (1997). Evaluating the Rationality of Fixed-event Forecasts. *Journal of Forecasting*, 16(4), S. 225-239.
- Clements, M. P., Joutz, F., & Stekler, H. (2007). An Evaluation of the Forecasts of the Federal Reserve: A Pooled Approach. *Journal of Applied Econometrics*, 22(1), S. 121-136.
- Diebold, F. X., & Mariano, R. S. (1995). Comparing Predictive Accuracy. *Journal of Business and Economic Statistics*, 13(3), S. 253-265.
- Dovern, J., & Weisser, J. (2011). Accuracy, Unbiasedness and Efficiency of Professional Macro-economic Forecasts: An empirical comparison for the G7. *International Journal of Forecasting*, 27(2), S. 452-465.
- Gultekin, I., & Lahiri, K. (2007). How far ahead can we forecast? Evidence from cross-country surveys. *International Journal of Forecasting*, 23(2), S. 167-187.
- Hendry, D. F., & Clements, M. P. (2001). Economic Forecasting: Some Lessons From Recent Research, *Discussion Paper Series*, N. 78, University of Oxford, Department of Economics.
- Holden, K., & Peel, D. (1990). On Testing for Unbiasedness and Efficiency of Forecasts. *The Manchester School*, 58(2), S. 120-127.
- Indergand, R., & Leist, S. (2014). A real-time dataset for Switzerland, mimeo.
- Kappler, M. (2005). Wie genau sind die Konjunkturprognosen der Institute für Deutschland? *ZEW Discussion Paper*, Nr. 06-004, ZEW - Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- Koutsogeorgopoulou, V. (2000). A Post-Mortem on Economic Projections. *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 274, OECD Publishing.
- Mattei, A. (2007). La Qualité des Prévisions Economiques Suisses. Université de Lausanne.
- Meichle, M., Ranaldo, A., & Zanetti, A. (2011). Do financial variables help predict the state of the business cycle in small open economies? Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*, 25(4), S. 435-453.
- Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A simple positive semi-definite heteroskedasticity and autocorrelation-consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3), S. 703-708.
- Noormamode, S. (2002). Analyse des prévisions des principales variables macroéconomiques. *WP Discussion Paper*, Nr. 15, Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO).
- Osterloh, S. (2006). Accuracy and properties of German business cycle forecasts. *ZEW Discussion Papers*, Nr: 06-87, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW).
- Pain, N. et al. (2014), OECD Forecasts During and After the Financial Crisis: A Post Mortem. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1107, OECD Publishing.
- Ruoss, E., & Savioz, M. (2002). Wie gut sind BIP-Prognosen? Eine Untersuchung für die Schweiz. *Quartalsheft*, Nr. 3/2002, Schweizerische Nationalbank.
- Spiwojs, M., Scheier, J., & Hein, O. (2011). Zur Beurteilung von Konjunkturprognosen : eine Auswertung von Prognosen zur Entwicklung des BIP, der Industrieproduktion und der privaten Konsumausgaben in zwölf Industrienationen. *Sofia-Diskussionsbeiträge zur Institutionenanalyse*, Nr. 11-01, Sonderforschungsgruppe Institutionenanalyse (Sofia).

Appendix

Tabelle 13: Deskriptive Statistik der Prognosen für das reale BIP-Wachstum der jeweiligen Institute (in %), für PH(1)/PH(5) Sample von 1985-2012, für PF(3): 1992-2012 (ohne 1997), für PF(7): 1994-2012 (ohne 1997)

	<i>PH(1)</i>	<i>PF(3)</i>	<i>PH(5)</i>	<i>PF(7)</i>
Institut 1				
mean	1.41	1.34	1.72	1.85
median	1.75	1.40	1.80	1.90
minimum	-1.90	-2.10	0.50	0.60
maximum	3.30	3.00	2.90	2.60
st.dev.	1.34	1.14	1.60	0.52
observations	28	20	28	17
Institut 2				
mean	1.42	1.23	1.50	1.75
median	1.80	1.50	1.50	1.90
minimum	-1.70	-2.20	0.40	0.10
maximum	3.70	3.10	2.30	2.40
st.dev.	1.43	1.16	0.55	0.55
observations	28	20	28	17
Institut 3				
mean	1.40	1.24	1.59	1.90
median	1.70	1.40	1.70	2.03
minimum	-1.90	-2.70	-0.15	-0.23
maximum	3.80	2.80	2.40	2.61
st.dev.	1.39	1.22	0.61	0.64
observations	28	20	28	17
Institut 4				
mean	1.39	1.29	1.69	1.88
median	1.65	1.50	1.75	2.10
minimum	-3.40	-2.40	0.10	-0.30
maximum	3.80	2.80	2.50	2.70
st.dev.	1.53	1.20	0.58	0.73
observations	28	20	28	17
Institut 5				
mean			1.65	
median			1.70	
minimum			-0.60	
maximum			3.70	
st.dev.			1.04	
observations			28	
Institut 6				
mean			1.50	
median			1.65	
minimum			0.00	
maximum			2.30	
st.dev.			0.68	
observations			28	

	<i>PH(1)</i>	<i>PF(3)</i>	<i>PH(5)</i>	<i>PF(7)</i>
Institut 7				
mean			1.54	
median			1.60	
minimum			-0.30	
maximum			2.50	
st.dev.			0.70	
observations			28	

Tabelle 14: Deskriptive Statistik der realisierten BIP-Wachstumsraten (in %),
Sample: 1985-2012.

	VGR-BIP-1	VGR-BIP-2
mean	1.47	1.51
median	1.77	1.85
minimum	-1.45	-1.91
maximum	3.43	4.00
st.dev.	1.43	1.46
observations	28	28

Impressum

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr (Anfang Januar, April, Juli und Oktober) und sind auf dem Internet als PDF-Dokument abrufbar. Die gedruckte Ausgabe erscheint darüber hinaus als Beilage der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft".

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Holzikofenweg 36
3007 Bern

Tel. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

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

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen