



## Konjunkturtendenzen Winter 2011/2012

(Daten bis Mitte Dezember 2011)

Seite

|           |  |   |
|-----------|--|---|
| Übersicht | Belastet durch das verschlechterte Konjunkturmilieu in der EU sowie den immer noch hoch bewerteten Franken kühlt sich die Schweizer Wirtschaft derzeit stark ab. Ein krisenhafter Konjunkturreinbruch wie Ende 2008 zeichnet sich bislang aber nicht ab. | 2 |
|-----------|--|---|

### Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

|                  |  |    |
|------------------|--|----|
| Weltwirtschaft   | Im Euroraum schlägt die Verunsicherung über die Bewältigung der Staatsschuldenkrise zunehmend auf die Konjunktur durch. Demgegenüber konnte die stotternde US-Konjunktur wieder festeren Tritt fassen, während sich Japan von der Natur- und Atomkatastrophe erholt. Die Schwellenländer spielen - trotz unverkennbarer Abkühlung - weiter eine positive Rolle für die Weltwirtschaft. | 3  |
| Monetäres Umfeld | Die Lage an den Finanzmärkten ist unverändert angespannt. Die Geldpolitik bleibt international weiter sehr expansiv. Die SNB konnte die Untergrenze des Schweizer Franken zum Euro bisher problemlos halten. Der Franken bewegt sich seit der Intervention gegenüber den meisten Währungen recht stabil.   | 12 |

### Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

|                     |  |    |
|---------------------|--|----|
| Bruttoinlandprodukt | Die Schweizer Wirtschaft hat nach der Jahresmitte spürbar an Fahrt verloren. Im 3. Quartal 2011 stieg das reale BIP im Vergleich zum Vorquartal um 0,2%, nach 0,5% im 1. Quartal. Verglichen mit dem 3. Quartal des Vorjahres resultierte ein BIP-Wachstum von 1,3%.                                     | 17 |
| Produktion          | Produktionsseitig trugen im 3. Quartal vor allem binnenwirtschaftlich orientierte Sektoren zum Wachstum bei, während die Wertschöpfung in der Industrie schrumpfte.  | 17 |
| Verwendung          | Positive Wachstumsimpulse gingen im 3. Quartal vom privaten und öffentlichen Konsum sowie von den Bauinvestitionen aus. Demgegenüber wirkten sich rückläufige Exporte und Ausrüstungsinvestitionen negativ aus.  | 19 |
| Arbeitsmarkt        | Am Arbeitsmarkt zeigten sich im Herbst 2011 erste Anzeichen für eine negative konjunkturbedingte Wende. Im Oktober und im November nahm die Arbeitslosigkeit (auf saisonbereinigter Basis) erstmals seit zwei Jahren wieder leicht zu. Eine rapide Verschlechterung zeichnet sich aber bislang nicht ab. | 26 |
| Preise              | In der Schweiz schwächte sich die zuvor bereits geringe Inflationstendenz im Herbst 2011 weiter ab. Im Oktober und im November sank die Konsumteuerung erstmals seit zwei Jahren sogar wieder in den negativen Bereich.  | 29 |

### Konjunkturprognose

|                   |   |    |
|-------------------|---|----|
| Rahmenbedingungen | Unter der Annahme, dass sich die angespannte Situation an den Finanzmärkten allmählich beruhigt, sollte sich die Wirtschaft im Euroraum im nächsten Jahr langsam wieder erholen. Aber auch wenn die Beruhigung der aktuellen Krise gelingt, werden die zugrundeliegenden strukturellen Probleme für die Weltwirtschaft noch lange nachwirken. | 31 |
| Prognose Schweiz  | Die Expertengruppe rechnet für 2012 mit einem schwachen BIP-Wachstum (+0,5%), gefolgt von einer Erholung 2013 (+1,9%). Die Arbeitslosigkeit dürfte sich 2012 als Folge des Konjunkturtiefs vorübergehend spürbar erhöhen.   | 32 |
| Risiken           | Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise stellen eindeutig das grösste Konjunkturrisiko dar. Zentrale Voraussetzung für einen glimpflichen Konjunkturverlauf (international wie in der Schweiz) ist, dass es nicht zu einer grossflächigen internationalen Bankenkrise kommt.                                    | 33 |

## Konjunkturtendenzen auf einer Seite

### Weltkonjunktur

Die internationale Konjunktur präsentiert sich gegen Ende 2011 in fragiler Verfassung. Vor allem in Europa schlägt die Verunsicherung an den Finanzmärkten über die Bewältigung der Staatsschuldenkrise zunehmend negativ auf die Konjunktur durch. Dies, weil immer mehr Euro-Länder notgedrungen eine betont restriktive Finanzpolitik verfolgen und ausserdem das gesunkene Wirtschaftsvertrauen die private Investitions- und Konsumnachfrage dämpfen könnte. Unter der Annahme, dass eine unkontrollierte Ausbreitung der Schuldenkrise vermieden werden kann und sich die angespannte Situation an den Finanzmärkten im nächsten Jahr allmählich beruhigt, sollte sich die Wirtschaft im Euroraum langsam wieder erholen.

Vergleichsweise weniger schwach als in der EU, wenn auch nicht rosig, ist die Wirtschaftslage in anderen Weltregionen. So konnte die stotternde Konjunktur in den USA nach der Jahresmitte wieder Tritt fassen, während sich die japanische Wirtschaft erwartungsgemäss von der Natur- und Atomkatastrophe des Frühjahrs 2011 erholt. Die Schwellenländer erscheinen - trotz unverkennbarer Abkühlung - relativ robust und dürften weiterhin eine positive Rolle für die Weltwirtschaft spielen.

### Schweizer Wirtschaft

In der Schweiz hat sich die bis Mitte Jahr noch solide Konjunktur im Herbst deutlich abgekühlt. Die ungünstige Kombination aus schwächerer Weltkonjunktur und des immer noch hoch bewerteten Frankens hinterlässt unübersehbare Bremsspuren bei den Exporten und den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Die Wechselkursuntergrenze der SNB hat die Währungssituation für die Unternehmen zwar stabilisiert und dadurch leicht entschärft. Allerdings ist der Franken auch beim gegenwärtigen Kursniveau (rund 1,23 CHF/EUR) noch sehr hoch bewertet und drückt auf die internationale Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Unternehmen.

Vor dem Hintergrund der bis zuletzt weiter verschlechterten Stimmungsindikatoren zeichnet sich für den kurzfristigen Ausblick (Winter 2011/2012) eine sehr schwache - allenfalls für einzelne Quartale sogar leicht schrumpfende - Wirtschaftsentwicklung ab. Die Indikatoren weisen aber nicht auf einen krisenhaften Konjunkturreinbruch wie Ende 2008 nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers hin.

Aufgrund der schlechteren Konjunkturlage in der EU und den entsprechenden Wirkungen auf den Schweizer Exportsektor erachtet es die Expertengruppe als wahrscheinlich, dass die Konjunkturdelle in der Schweiz etwas ausgeprägter ausfällt als in der letzten Prognose (September 2011) erwartet. Die BIP-Wachstumsprognose für 2012 wird leicht auf 0,5% (bisher 0,9%) gesenkt. Die grundsätzliche Einschätzung der September-Prognose wird jedoch beibehalten und geht nicht von einem starken Einbruch aus. Ab dem zweiten Halbjahr 2012 sollte die Wirtschaft langsam wieder Fahrt aufnehmen, so dass sich das BIP-Wachstum 2013 auf 1,9% beschleunigen.

Die Arbeitslosigkeit dürfte sich 2012 als Folge des Konjunkturtiefs vorübergehend spürbar erhöhen. Die Expertengruppe geht davon aus, dass die (saisonbereinigte) Arbeitslosenquote von derzeit 3,0% im nächsten Jahr kontinuierlich bis auf einen Höchststand von 3,9% Ende 2012 steigen wird, ehe sie im Verlauf von 2013 allmählich wieder sinken dürfte. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies Arbeitslosenquoten von 3,1% für 2011, 3,6% für 2012 sowie 3,7% für 2013.

### Risiken

Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise stellen eindeutig das grösste Konjunkturrisiko dar. Zentrale Voraussetzung für einen glimpflichen Konjunkturverlauf (international wie in der Schweiz) ist, dass es nicht zu einer grossflächigen internationalen Bankenkrise kommt. Denn dies hätte potenziell gravierende Auswirkungen auf die Realwirtschaft (z.B. durch eine ausgeprägte Kreditverknappung für Unternehmen).

Umgekehrt dürfte sich eine nachhaltige Vertrauensberuhigung an den Finanzmärkten deutlich positiv auswirken. Zum einen würde die Schweizer Wirtschaft von der damit verbundenen Aufhellung der Konjunkturaussichten im Euroraum profitieren. Zum anderen könnte es zu einer Tieferbewertung des Frankens kommen (wegen nachlassender Safe-Haven-Effekte), was dazu beitragen würde, die schwierige Wechselkursituation für die Schweizer Unternehmen zu entspannen.

## Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

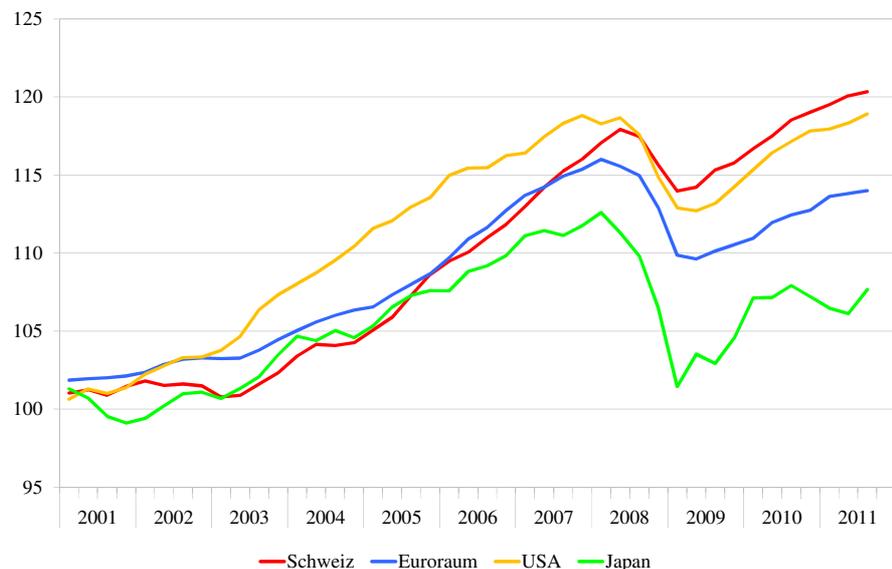
### Weltwirtschaft

Im Bann der europäischen Staatsschuldenkrise

Die internationale Konjunktur präsentiert sich gegen Ende 2011 in fragiler Verfassung. Hauptgrund dafür ist die nach wie vor nicht beruhigte Staatsschuldenkrise im Euroraum, die eine erhebliche Belastung darstellt und Risiken für eine weitere Zuspitzung an den Finanzmärkten birgt. Besonders betroffen ist die Konjunktur im Euroraum, für den derzeit akute Rezessionsgefahr besteht. Vergleichsweise weniger düster als in der EU, wenn auch nicht rosig, ist die Wirtschaftslage in anderen Weltregionen. So konnte die stotternde Konjunktur in den USA nach der Jahresmitte wieder etwas festeren Tritt fassen, während sich die japanische Wirtschaft erwartungsgemäss von der Natur- und Atomkatastrophe des Frühjahrs 2011 erholt. Die Schwellenländer spielen - trotz unverkennbarer Abkühlung - nach wie vor eine positive Rolle für die Weltwirtschaft.

### Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, 2000 = 100, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

**Euroraum:** Zuspitzung der Schuldenkrise ...

Die Staatsschuldenkrise im Euroraum hat sich trotz der umfangreichen Beschlüsse des EU-Krisengipfels von Ende Oktober (Schuldenschnitt für Griechenland, Rekapitalisierung Banken, weitere Erhöhung bzw. Hebelung des Rettungsschirms) bislang nicht wie erhofft beruhigt, sondern eher noch verschärft. Während Italien und Spanien weiterhin im Visier der Finanzmärkte blieben, griffen die Vertrauensverluste erstmals ansatzweise sogar auf Euro-Kernländer wie Frankreich über. Darüber hinaus belasten die erhöhten Ausfallrisiken für Staatsanleihen das ohnehin angeschlagene, da schwach kapitalisierte, Bankensystem im Euroraum enorm, was sich in vermehrten Krisensymptomen - unter anderem erschwerten Refinanzierungsmöglichkeiten am Interbankenmarkt - manifestierte.

... eine zunehmende Belastung für die Konjunktur

Je länger die von der Schuldenkrise ausgehende Verunsicherung der Finanzmärkte andauert, desto stärker ist mit negativen Auswirkungen auf die realwirtschaftliche Konjunktur zu rechnen. Erstens nehmen die restriktiven Impulse von der Finanzpolitik auf die Konjunktur im Euroraum immer mehr zu, weil neben den anfänglichen Krisenländern (Griechenland, Portugal, Irland) nunmehr auch grössere Länder wie Italien, Spanien und Frankreich unter dem Druck der Finanzmärkte (d.h. steigenden Finanzierungskosten) zu verstärkten Budgetkonsolidierungsmassnahmen (staatliche Ausgabenkürzungen bzw. Steuererhöhungen) gezwungen sind. Zweitens kann die erhöhte Unsicherheit die Investitions- und Konsumnachfrage im privaten Sektor hemmen (z.B. durch Verschiebung oder Stornierung von Investitionsprojekten). Drittens besteht die Gefahr, dass die Liquiditäts- und Solvenzprobleme vieler Banken im Euroraum zu einer Einschränkung ihrer Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte führen könnte (sogenannte Kreditklemme).

Euroraum an der Schwelle zur Rezession

Euro-Länder unterschiedlich von der Verschlechterung betroffen

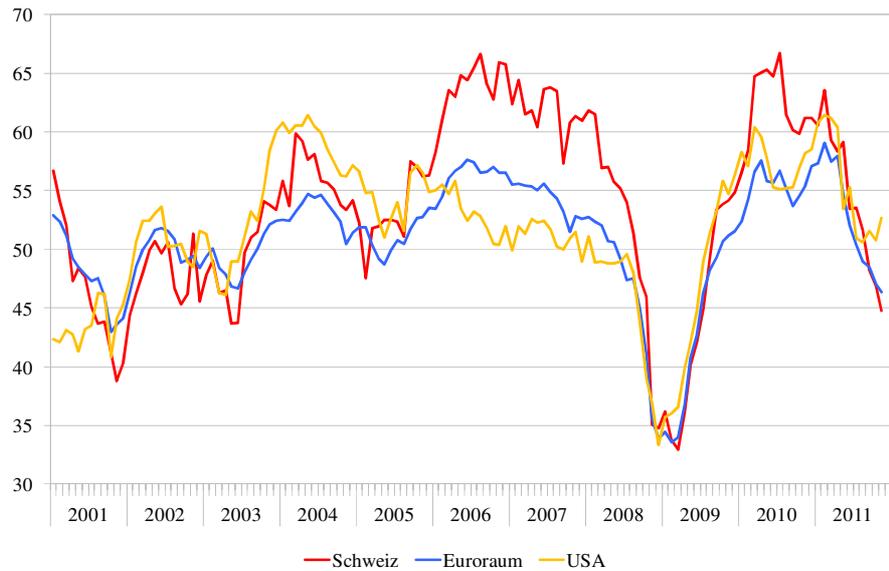
Die konjunkturelle Situation hat sich bereits deutlich verschlechtert, auch wenn die Wirtschaft im Euroraum im 3. Quartal 2011 nochmals leicht gewachsen ist (+0,2% im Vergleich zum Vorquartal). Die ausgeprägte Abwärtsdynamik vieler Stimmungsindikatoren seit dem Sommer deutet aber auf ein sehr schwaches 4. Quartal mit voraussichtlich schrumpfender Wirtschaftsaktivität hin. Es besteht eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass der gesamte Euroraum - und nicht bloss wie bisher die hauptbetroffenen Krisenländer wie Griechenland oder Portugal - in eine leichte Rezession abrutscht.

Auch wenn die konjunkturelle Verschlechterung alle Länder im Euroraum betrifft, gibt es beim Ausmass erhebliche Länder-Unterschiede. Insbesondere die deutsche Wirtschaft scheint sich den Indikatoren zufolge (z.B. Ifo-Geschäftsklima) bislang noch relativ gut behaupten zu können, was Hoffnungen nährt, dass eine Rezession vermieden werden kann und es "nur" bei einer starken Konjunkturabkühlung bleibt. Akut ist die kurzfristige Rezessionsgefahr demgegenüber insbesondere in Italien, aber auch in Frankreich und in Spanien. Diese Länder haben im Vergleich zu Deutschland wesentlich grössere Probleme und entsprechenden Anpassungsdruck bezüglich Verschuldung (staatlich und privat) sowie Wettbewerbsfähigkeit ihrer Unternehmen. Kein Licht am Ende des Tunnels gibt es nach wie vor für Griechenland und Portugal, für die wohl auch 2012 nochmals starke Wirtschaftsrückgänge zu erwarten sind.

Die Probleme im Euroraum belasten auch die Wirtschaft Grossbritanniens, die bereits unter dem forcierten Schuldenabbau im privaten und öffentlichen Sektor leidet. Auch hier sind die Konjunkturperspektiven sehr verhalten, und es besteht Rezessionsgefahr.

**Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie**

Saisonbereinigte Werte



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

USA: Konjunkturerholung wieder etwas gefestigter

Im Gegensatz zu Europa scheint dagegen die US-Konjunktur eher wieder auf festeren Beinen zu stehen als noch im Sommer, als kurzzeitig vermehrte Rezessionsängste aufgekommen waren. Das BIP-Wachstum beschleunigte sich im 3. Quartal von 0,3 auf 0,5% (Vorquartalswachstum ohne Hochrechnung auf Jahresbasis). Auch in den letzten Wochen haben sich viele Konjunkturindikatoren relativ gut entwickelt, was vorerst auf eine Fortsetzung des moderaten Wirtschaftswachstums hindeutet. So zeigten die Produktions- und Auftragszahlen aus der Industrie weiterhin leichte Aufwärtstendenz, und der Einkaufsmanagerindex konnte sich im positiven Bereich (über 50 Punkte) behaupten. Zudem scheint in der Bauwirtschaft endlich die Talsohle durchschritten und allmählich eine Erholung einzusetzen.

... aber noch gewichtige Bremsklötze

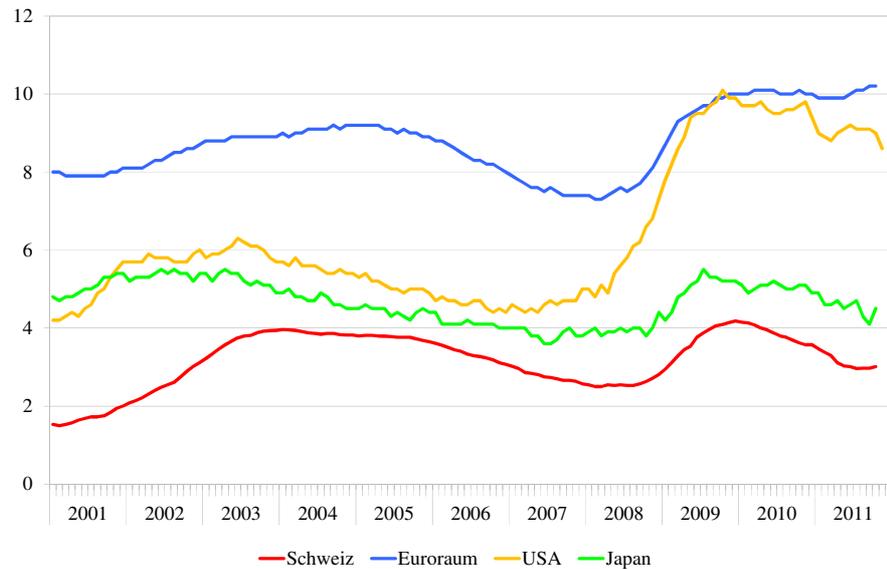
Vieles spricht allerdings dafür, dass die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft noch für längere Zeit nur mässig verlaufen dürfte. Eine wesentliche Schwachstelle ist nach wie vor der Arbeitsmarkt, obwohl die Arbeitslosenquote im November 2011 (8,6%) erstmals wieder deutlich unter die Marke von 9% sank; damit liegt sie aber immer noch deutlich über dem Stand vor der Rezession (rund 5%). Vor dem Hintergrund

hoher Arbeitslosigkeit und der nur langsam einsetzenden Stabilisierung des Immobilienmarktes dürfte der private Konsum kaum mehr im früher gewohnten Masse als Konjunkturlokomotive fungieren können; dies unterstreicht auch die weiterhin schlechte Konsumentenstimmung.

Daneben besteht grosse Unklarheit über die staatliche Haushaltskonsolidierung. Das US-Staatsdefizit dürfte sich 2011 gemäss Schätzungen der OECD auf 10% des BIP belaufen. Wegen der verhärteten politischen Fronten (die Republikaner lehnen Steuererhöhungen ab, die Demokraten die Kürzung staatlicher Ausgaben) zeichnen sich bislang keine Reformen zur langfristigen Sanierung der Staatsfinanzen ab. Auf der andern Seite laufen zahlreiche Konjunkturprogramme der vergangenen Jahre demnächst (Ende 2011) aus. Ohne politische Einigung sehen daher nicht wenige Beobachter - unter anderem die OECD - die Gefahr, dass ein allzu abrupter Wegfall der bisherigen Impulse die US-Konjunktur 2012 stark abbremsen könnte.

**Abbildung 3: Arbeitslosigkeit**

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, MIC, USBLS

**Japan:** Rückkehr zum Wachstum

Nach drei negativen Quartalen ist die japanische Wirtschaft im 3. Quartal erwartungsgemäss erstmals wieder deutlich gewachsen (+1,5% zum Vorquartal). Massgebend hierfür sind die Aufholeffekte nach der Natur- und Nuklearkatastrophe vom Frühjahr. Diese dürften auch im 4. Quartal nochmals positive Wirkung auf das BIP entfalten, danach aber zusehends abebben (siehe Kasten).

**Kasten**

**Japan: Wirtschaftliche Folgen des Erdbebens**

Japan wurde im März 2011 von schweren Erdbeben, einem Tsunami und einer atomaren Reaktorkatastrophe heimgesucht. Neben unermesslichem menschlichem Leid und Schäden an der Umwelt hatte die Katastrophe auch unmittelbare ökonomische Konsequenzen. In ihrer Dynamik gleichen diese Auswirkungen jenen von Naturkatastrophen in anderen Ländern: Auf einen deutlichen Einbruch der Produktionsleistung folgt eine ebenso deutliche Erholung, wie die aktuellsten Wachstumswahlen zeigen.

Starkes Wachstum in Q3

So sticht Japan im 3. Quartal 2011 mit besonders starken Wachstumswahlen unter den Industrieländern hervor. Das japanische BIP wuchs im *Vorquartalsvergleich* um 1,5%, während die Eurozone um gerade mal 0,2% wuchs. Die USA und Deutschland wiesen mit 0,5% zwar überraschend starke Zahlen aus, liegen aber ebenfalls weit hinter Japan zurück (siehe Abbildung 1). Das Wachstum in der japanischen Volkswirtschaft ist dabei sehr breit abgestützt. Der private und öffentliche Konsum, die Nettoexporte sowie die Investitionen trugen alle zum Wachstum bei (Tabelle 1). Die OECD erwartet zudem auch für das 4. Quartal ein robustes Wirtschaftswachstum.

**Tabelle 1: Wachstum der BIP-Komponenten Japans**

Wachstumsraten zum Vorquartal, real, saisonbereinigt

|                    | 2011 Q1 | 2011 Q2 | 2011 Q3 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| Privater Konsum    | -0,5    | 0,2     | 1,0     |
| Staatlicher Konsum | 0,9     | 0,7     | 0,4     |
| Investitionen      | -0,8    | 0,2     | 0,8     |
| Exporte            | 0,2     | -5,0    | 6,2     |
| Importe            | 1,7     | 0,1     | 3,4     |
| BIP                | -0,7    | -0,3    | 1,5     |

Quelle: OECD

Aufholeffekt

Überraschend ist diese Entwicklung nicht, spiegelt sie doch zu grossen Teilen den Aufholeffekt nach der Naturkatastrophe vom März wider. Die Zerstörung von Produktionskapazitäten und der Unterbruch in den Lieferketten sowie die damit verbundene Unsicherheit führten zu einem abrupten Einbruch in der Güterproduktion, den Investitionen und dem Handel. Mit der Entschärfung der Lage blieb der Einfluss der Katastrophe auf die Wirtschaftsentwicklung jedoch beschränkt und die Angebotsseite der japanischen Wirtschaft erholte sich fast ebenso sprunghaft, wie sie eingebrochen war. Im *Vorjahresvergleich* ergibt sich dadurch praktisch eine Stagnation des Wirtschaftswachstums: Das Wachstum im 3. Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal lag mit -0,2% deutlich tiefer als bei den meisten anderen Ländern (Eurozone +1,4%, USA +1,5%).

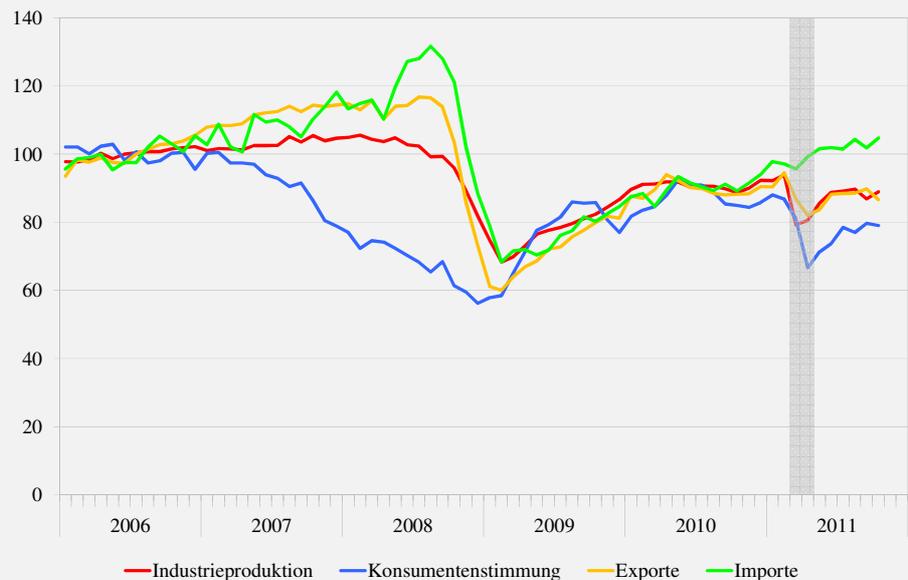
Zerstörung des Kapitalstocks im Gegensatz zum Wiederaufbau nicht BIP-relevant

Zu beachten ist zudem, dass die Zerstörung des Kapitalstocks nicht als Teil des Bruttoinlandprodukts erscheint, der Wiederaufbau (neue Investitionen) hingegen schon. Trotz neu erstarakter Produktion dürfte der Kapitalstock somit noch nicht vollständig wiederhergestellt sein.

Zusätzlich lässt sich feststellen, dass der Einbruch bei den meisten Konjunkturindikatoren 2011 viel weniger stark ausgefallen ist als 2008/2009. Damals wurde auch Japan von der Finanz- und Wirtschaftskrise mit voller Wucht getroffen und geriet in eine starke Rezession.

**Abbildung 4: Japan, Konjunkturindikatoren**

Saisonbereinigt



Quellen: Cabinet Office, Ministry of Finance Japan

Produktionsunterbrüche im März

Bereits vor der Naturkatastrophe entwickelte sich die japanische Konjunktur im 4. Quartal 2010 rückläufig, wobei der starke Yen und das Auslaufen der Konjunkturprogramme eine Rolle gespielt haben dürften. Das verheerende Erdbeben verschärfte die Rezession in der ersten Jahreshälfte 2011 zusätzlich. War die Rezession um den Jahreswechsel vor allem durch die schwache Nachfrage getrieben, betraf die Naturkatastrophe in erster Linie die Angebotsseite der japanischen Wirtschaft. Liefer- und Kapazitätsengpässe waren insbesondere in der Stromversorgung und der Automobilindustrie zu spüren. Die Industrieproduktion erlebte einen kurzen aber scharfen Einbruch (Abbildung 4). Die Unterbrüche in der Produktion beeinflussten schliesslich die Aussenhandelszahlen, wodurch die Auswirkungen der Naturkatastrophe auch im Ausland im ökonomischen Sinn spürbar wurden. Die japanischen Gesamtexporte reagierten mit einem vorübergehenden Einbruch von rund 10%.

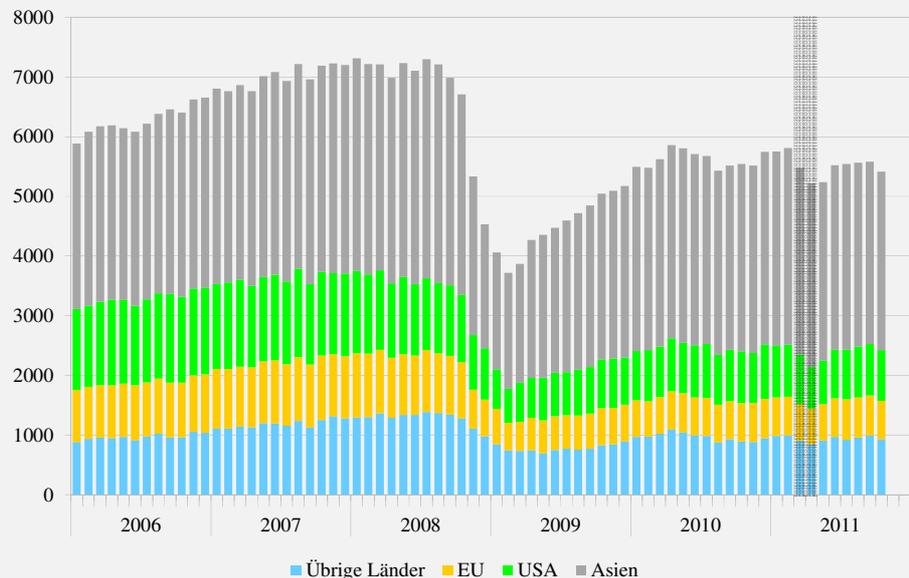
Trotz Erdbeben und Reaktorkatastrophe war dieser angebotsseitige Einbruch von verhältnismässig kurzer Dauer. Aufräumarbeiten und Wiederaufbau belebten die Investitionstätigkeit; die Wiederausschöpfung der Produktionskapazitäten und die Beseitigung von Lieferengpässen führten dazu, dass auch die Exportdestinationen wieder normal bedient werden konnten. In der Folge kam es im 3. Quartal 2011 zu einer deutlichen Erholung der Investitionen, der Industrieproduktion und des Aussenhandels (Abbildung 4).

Auswirkungen auf die übrige Welt

Wie bereits erwähnt, bekamen über den japanischen Aussenhandel auch andere Länder die Naturkatastrophe zu spüren. Die japanischen Exporte verteilten sich 2010 geographisch zu 56 % auf Asien, zu 11 % auf die EU, zu 15% auf die USA und zu 17% auf übrige Länder. Insbesondere im Falle der USA kam es zu einem deutlichen Rückgang der japanischen Exporte von rund 20% zwischen Februar und April 2011 (Abbildung 5, Abbildung 7 links). Damit wurde der Tiefststand seit der Wirtschaftskrise 2009 erreicht. Auch gegenüber der EU kam es zu einem spürbaren Rückgang, jedoch weniger ausgeprägt als im Falle der USA. Im Falle Asiens scheinen hingegen relativ geringe Auswirkungen sichtbar zu sein.

**Abbildung 5: Gesamtexporte Japans nach Destinationen**

Nominal, in Mrd. Yen, saisonbereinigt



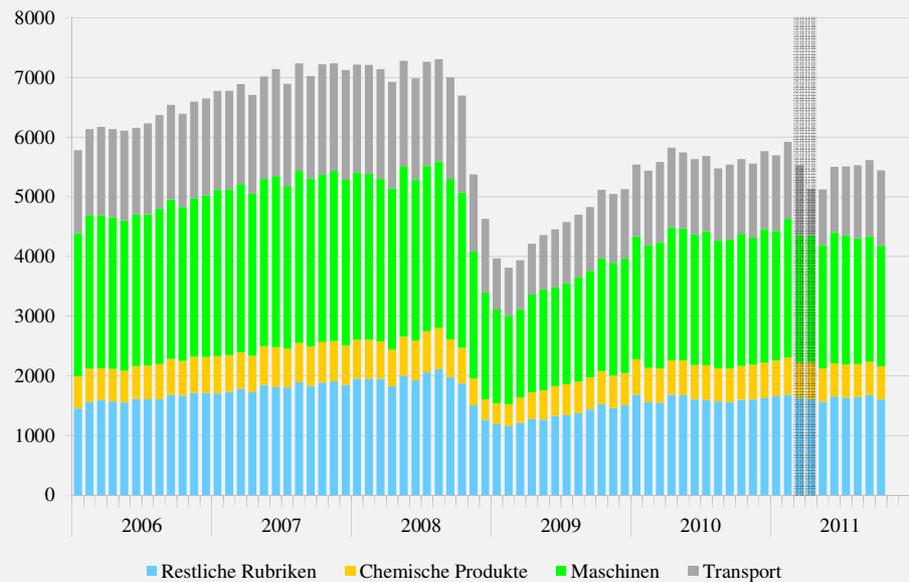
Quellen: Ministry of Finance Japan, Saisonbereinigung SECO

Scharfer Einbruch bei einigen Exportgütern

Die japanischen Exporte bestanden 2010 zu 39% aus Maschinen, zu 23% aus Transportgütern und zu 10% aus chemischen Produkten. Die übrigen Rubriken machten 29% der Gesamtexporte aus. Die sinkenden Exporte konzentrierten sich insbesondere auf die Rubrik Transporte (welche zum grössten Teil aus Automobilen bestehen). Diese fielen nominal gar auf ein ähnliches Niveau wie während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Umso stärker war jedoch die Erholung, welche bereits ein Monat später einsetzte (Abbildung 6, Abbildung 7 rechts).

**Abbildung 6: Gesamtexporte Japans nach Produktkategorien**

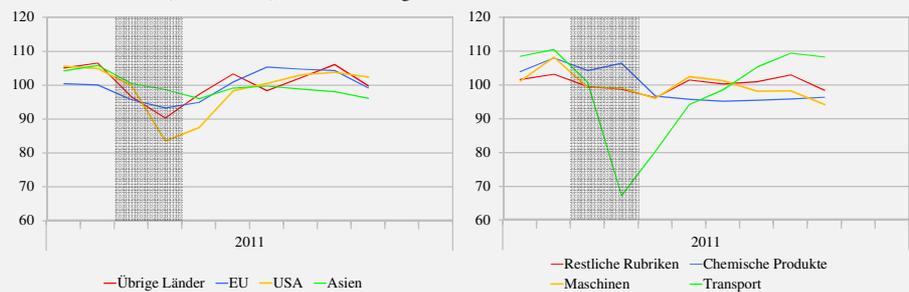
Nominal, in Mrd. Yen, saisonbereinigt



Quellen: Ministry of Finance Japan, Saisonbereinigung SECO

**Abbildung 7: Starker Einbruch bei Transportgütern und USA**

Nominal, indiziert (2010 = 100), saisonbereinigt



Quellen: Ministry of Finance Japan, Saisonbereinigung SECO

Auch die Exporte an Nahrungsmitteln brachen um fast 30% ein, vermochten sich seither aber kaum zu erholen. Die Nahrungsmittel (in Abbildung 7 unter „restliche Rubriken“) machen aber im Gegensatz zu den Transporten einen sehr geringen Teil der Exporte aus. Die Rubriken Chemie und Maschinen verhielten sich demgegenüber recht stabil. Der deutliche Rückgang bei den Gesamtexporten lässt sich somit fast ausschliesslich auf den drastischen Einbruch bei den Transportmitteln zurückführen. Dass die Exporte in die USA nach der Naturkatastrophe deutlich stärker gelitten haben als beispielsweise jene in die EU, lässt sich ebenfalls auf diese Rubrik zurückführen. So ist der Anteil der Fahrzeuge am Exportvolumen in die USA rund doppelt so hoch wie in die EU.

Auswirkungen auf die Schweiz

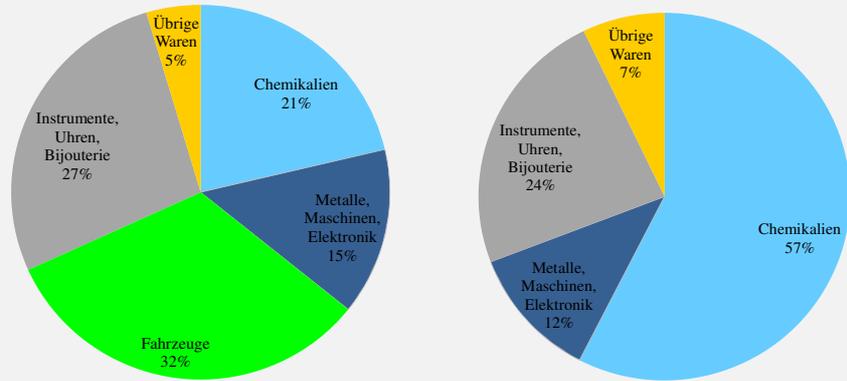
Die Auswirkungen der japanischen Naturkatastrophe auf die Schweizer Wirtschaft haben sich insgesamt in Grenzen gehalten. Allerdings scheinen in den Gesamtimporten aus Japan (ohne Wertsachen<sup>1</sup>), welche zu grossen Teilen aus Fahrzeugen, Instrumenten/Uhren/Bijouterie und Chemikalien bestehen (Abbildung 8, links), ebenfalls sehr starke Spuren sichtbar zu sein (Abbildung 9). Der Einbruch war in den Frühlingsmonaten so deutlich, dass gar ein Mehrjahrestief für die Schweizer Importe (ohne Wertsachen) aus Japan erreicht wurde. Die Entwicklung übertrifft somit den Einbruch während der Wirtschaftskrise 2008/2009. Wie in anderen Ländern war insbesondere die Rubrik Fahrzeuge für diese Entwicklung ausschlaggebend. Die Erholung folgte

<sup>1</sup> Wertsachen = Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten.

wiederum auf dem Fuss und war im Falle der Schweiz ebenfalls relativ stark ausgeprägt. Die Exporte der Schweiz nach Japan, von denen ein Grossteil aus Chemikalien besteht (Abbildung 8, rechts), scheinen kaum unter der Naturkatastrophe gelitten zu haben (Abbildung 9). Erwähnt werden muss jedoch, dass die Schweizer Importe/Exporte aus/nach Japan insgesamt sehr volatil sind, was die Interpretation erschweren kann.

**Abbildung 8: Bilateraler Handel, Schweiz und Japan**

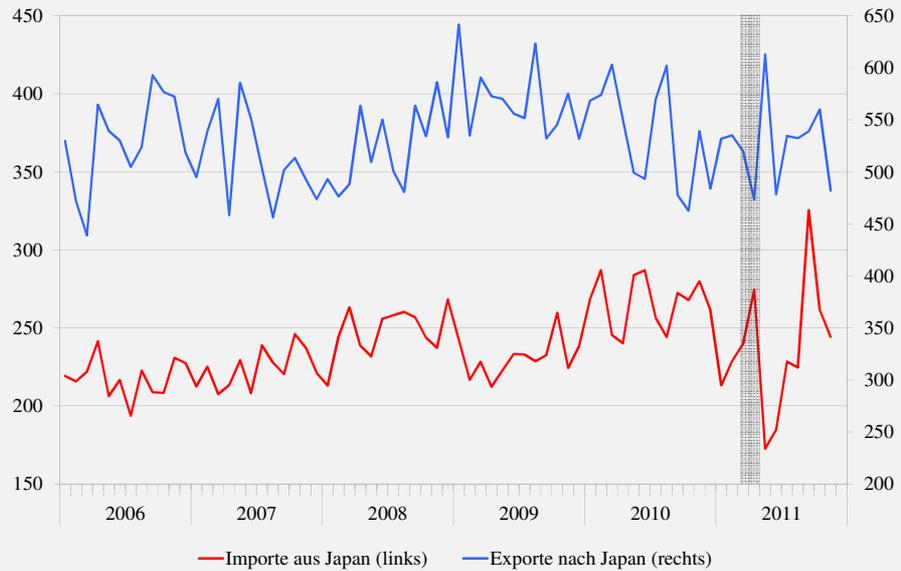
Nominale Schweizer Importe (links) und Exporte (rechts), 2010, nach Rubriken, exklusive Wertsachen



Quelle: OZD

**Abbildung 9: Bilateraler Handel, Schweiz und Japan**

Nominal, in Mio. CHF, saisonbereinigt, exklusive Wertsachen



Quellen: OZD, Saisonbereinigung SECO

Aussichten

Insgesamt sind die durch die Naturkatastrophe verursachten Produktionsausfälle weitgehend kompensiert worden, sieht man von dem vermutlich noch nicht ganz wiederhergestellten Kapitalstock ab. Die Wiederaufbaumasnahmen dürften im 4. Quartal nochmals positive Wirkung auf das BIP entfalten, danach aber zusehends abebben. Für 2012 ist ein staatliches Wiederaufbauprogramm im Umfang von 12 Billionen Yen (entspricht 2,6% des BIP) vorgesehen. Im Unterschied zu früheren Jahren soll dieses aber nicht mehr durch höhere Staatsschulden, sondern durch Einsparungen an anderer Stelle sowie Steuererhöhungen gegenfinanziert werden.

**Schwellenländer:** Trotz Verlangsamung weiterhin Stütze für die Weltkonjunktur

Auch viele Schwellenländer verzeichneten 2011 eine wirtschaftliche Abkühlung. Die Wachstumsverlangsamung ist bisher aber eher moderat und zudem wirtschaftspolitisch gewollt: Vielerorts, etwa in China, Indien und Brasilien, ist die Geldpolitik seit einiger Zeit merklich gestrafft worden, um Überhitzungs- und Inflationsgefahren entgegenzuwirken. Die verhaltenen Impulse aus den Industrieländern bremsen zusätzlich die Exporte aus den Schwellenländern.

In China hat das BIP-Wachstum im Verlauf von 2011 sukzessive nachgelassen; von über 10% im Jahr 2010 auf voraussichtlich 9,1% im Jahr 2011. Die Konjunkturabkühlung dürfte vorerst weiter anhalten und sich womöglich noch verstärken. Der chinesische Einkaufsmanagerindex, der die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe misst, fiel im November auf 49 Punkte, was den tiefsten Stand seit fast drei Jahren bedeutet und sogar auf einen Rückgang der Industrieproduktion hindeutet. Besonders der Auftragseingang aus dem Ausland entwickelt sich schwach. In den übrigen asiatischen Ländern sowie in Lateinamerika sollte sich die Wachstumsverlangsamung in moderatem Masse halten, während die Länder Mittel- und Osteuropa den stotternden westeuropäischen Konjunkturmotor wegen der engen Verflechtung stärker spüren dürften.

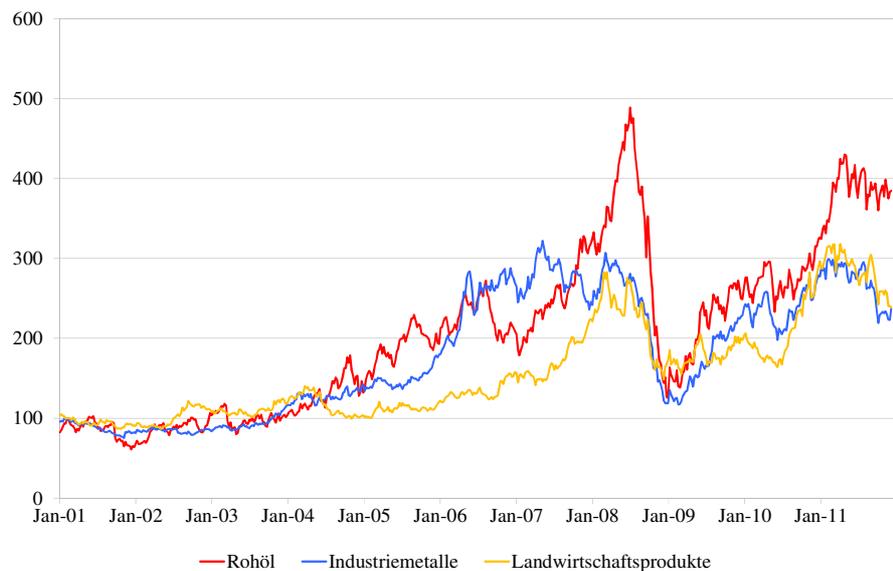
Im Vergleich zu den verhaltenen Wirtschaftsaussichten für die Industrieländer wurden die Konjunkturprognosen für die Schwellenländer in den vergangenen Monaten nur leicht nach unten korrigiert. Nach Einschätzung des IWF dürften die Schwellenländer 2011 und 2012 mit jeweils rund 6% zwar langsamer wachsen als im Jahr 2010 (7,3%), damit aber weiterhin eine Stütze der Weltkonjunktur bleiben. Zu dieser relativen Robustheit tragen die geringeren Verschuldungsprobleme bei, wodurch die Krisenanfälligkeit vieler Schwellenländer gemindert wird. Hinzu kommt, dass im Falle einer wider Erwarten schlechteren Wirtschaftsentwicklung die Geld- und Finanzpolitik in den Schwellenländern - im Unterschied zu vielen Industrieländern - genügend Spielraum hätte, um kurzfristig gegenzusteuern.

Nachlassender Inflationsdruck von den **Rohstoffmärkten**

Im Zuge der nachlassenden Weltkonjunktur hat sich im Verlauf von 2011 die Marktanspannung an den Rohstoffmärkten gelockert und in rückläufigen Preisen niedergeschlagen. Dies gilt insbesondere bei Industrie- und Agrarrohstoffen, die sich seit dem Frühjahr (in US-Dollar gerechnet) um fast 20% verbilligt haben, etwas weniger allerdings beim Erdöl. Zwar haben sich die Erdölnotierungen (Nordsee-Brent) von den im Frühjahr 2011 - im Zuge der politischen Unruhen im arabischen Raum - erreichten Höchstständen von gut 120 US-Dollar wieder um gut 10 Dollar verbilligt, seit dem Sommer sind die Ölpreise aber nicht mehr weiter gesunken.

**Abbildung 10: Rohstoffpreisentwicklung**

Preise (in US-Dollar) für verschiedene Kategorien, 2000 = 100



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

Derzeit noch relativ hohe **Inflation** in den USA und in Europa

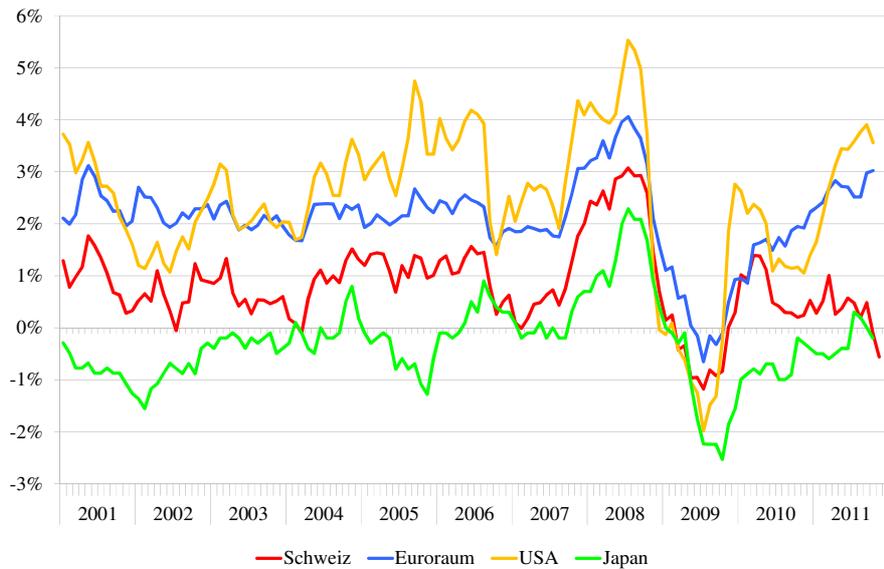
... aber verdüsterte Konjunkturaussichten begrenzen Inflationsgefahr

Sowohl in den USA als auch im Euroraum fiel die Teuerung auch in den Herbstmonaten noch relativ hoch aus. In den USA erreichte die Teuerung auf Konsumentenstufe im September einen Gipfel von fast 4% (Vorjahresrate), ehe sie im Oktober wieder leicht auf 3,6% zurückging. Im Euroraum liegt die Konsumteuerung seit einigen Monaten bei 3%; seit Ende 2010 wurde die 2%-Obergrenze der EZB beständig überschritten. Die hohen Teuerungsraten sind teilweise noch eine Folge der von 2010 bis Anfang 2011 gestiegenen Rohstoffpreissteigerungen, deren Effekte nun zunehmend abklingen. Die Kernrate (bereinigt um volatile Energie- und Nahrungsmittelpreise) liegt sowohl in den USA wie im Euroraum etwas tiefer bei 2%, hat sich im Verlauf von 2011 aber ebenfalls erhöht.

Vor diesem Hintergrund mag die jüngste EZB-Zinssenkung von Anfang November 2011 auf den ersten Blick erstaunen. Als Begründung führte die EZB jedoch an, dass nicht die aktuelle Inflationsentwicklung, sondern die verringerten Inflationsaussichten massgebend für die zinspolitische Lockerung sind. Wegen der deutlich eingetrübten Konjunkturperspektiven im Euroraum, welche den Lohn- und Preisauftrieb zunehmend dämpfen dürften, rechnen die EZB und viele weitere Prognosen, dass die Inflation 2012 wieder unter die 2%-Marke fallen wird. Auch für die USA wird für 2012 allgemein - trotz der expansiven Geldpolitik - eine sinkende Inflation erwartet. Wie schnell sich der Trend umkehren kann, zeigte sich etwa 2008/09, als die zuvor ebenfalls relativ hohen Teuerungsraten in Amerika und Europa im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise binnen weniger Monate in den negativen Bereich fielen.

**Abbildung 11: Inflationsentwicklung**

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



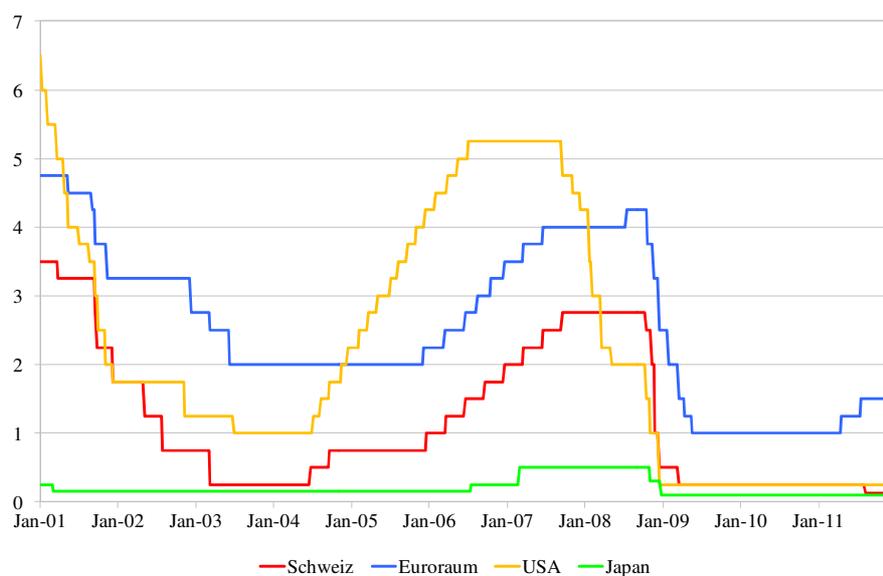
Quellen: BFS, Eurostat, EZB

## Monetäres Umfeld

Die Lage an den Finanzmärkten ist unverändert angespannt. Die weitere Ausbreitung der europäischen Schuldenkrise sowie die neuerlich schlechteren Konjunkturperspektiven in Europa führten im Herbst erstmals auch bei europäischen Kernländern (u.a. Frankreich) zu spürbaren Zinsaufschlägen. Die Aktienmärkte bewegten sich mehrheitlich auf tiefem Niveau seitwärts. Die Geldpolitik bleibt international weiterhin sehr expansiv. Die SNB konnte die Untergrenze des Schweizer Frankens zum Euro bisher weitgehend problemlos halten. Der Franken bewegt sich seit der Intervention gegenüber den meisten Währungen recht stabil.

**Abbildung 12: Geldpolitische Leitzinsen**

in %, Wochenwerte



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

Zinssenkungen im Euro-  
raum

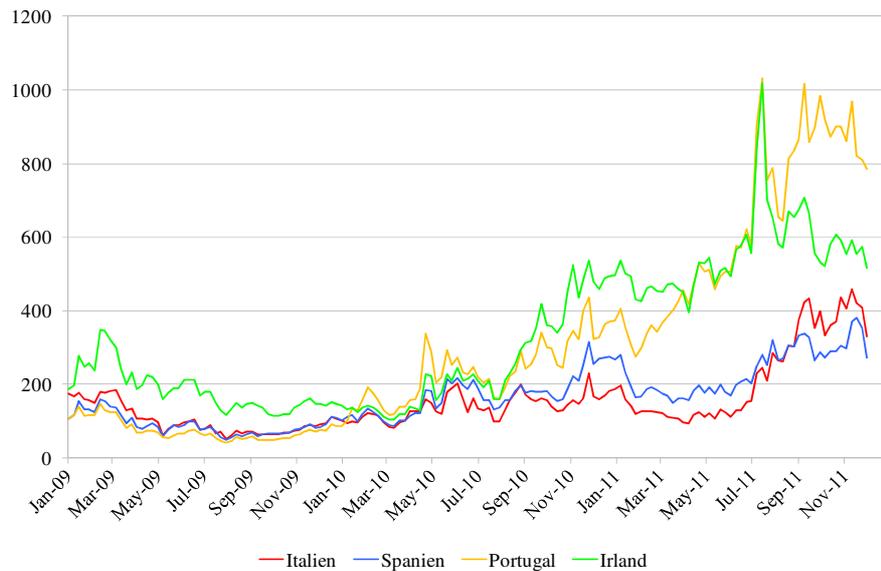
Die EZB senkte Anfang November und Anfang Dezember ihren Leitzins um je einen Viertel Prozentpunkt auf 1%. Sie reagierte damit auf die deutlich düsteren Konjunkturaussichten und die damit verbundenen tieferen Inflationsrisiken. Zudem erwarb die EZB weiter Staatsanleihen, wie sie dies bereits seit Mai 2010 tut, um die Kapitalmärkte zu entlasten. Die japanische, die britische sowie die US-Notenbank belassen ihre Leitzinsen unverändert und führten die expansive Geldpolitik fort (Abbildung 12). Im September hatten diese Notenbanken gemeinsam mit der SNB angekündigt, den Zugang zu US-Dollar-Liquidität für die Banken der jeweiligen Ländern zu erweitern. Die SNB hatte bereits im August ihr Zielband für den Dreimonats-Libor von 0-0,75% auf 0-0,25% verengt. Spielraum nach unten besteht somit praktisch keiner mehr. Die Wechselkursuntergrenze zum Euro konnte von der SNB ohne Probleme gehalten werden (siehe unten).

Keine Beruhigung an den  
Kapitalmärkten

Die Konjunkturabkühlung in Europa und die drohende Rezessionsgefahr lasten auf den Sporbemühungen der europäischen Regierungen. Eine negative Spirale zwischen Konjunkturschwäche und Staatsfinanzen ist insbesondere in den südlichen Ländern festzustellen. Aufgrund der akzentuierten Schuldenproblematik kam es denn in den Südländern der Eurozone in den letzten Monaten zu Zerreihsproben. Diese mündeten in Griechenland und in Italien zu Regierungswechseln, und auch in Spanien gingen die Wahlen zugunsten der Opposition aus. Die Renditen zehnjähriger italienischer Staatsanleihen erklommen im November neue Rekordwerte von rund 7%. Trotz des Primärüberschusses (Haushaltssaldo bereinigt um Zinszahlungen) im Staatshaushalt ist dieses Niveau für Italien langfristig kaum tragbar. Immerhin sind die verlangten Renditen seit Antritt der neuen Regierung wieder etwas zurückgegangen, und ein drittes Sparpaket zeichnet sich derzeit ab. Auch die Zinsen in Spanien zeigten in den letzten Monaten einen Aufwärtstrend und im Falle Portugals und Irlands verharren sie auf unverändert hohem Niveau.

**Abbildung 13: CDS-Preise Südeuropa und Irland**

für zehnjährige Staatsanleihen, Basispunkte, Wochenwerte



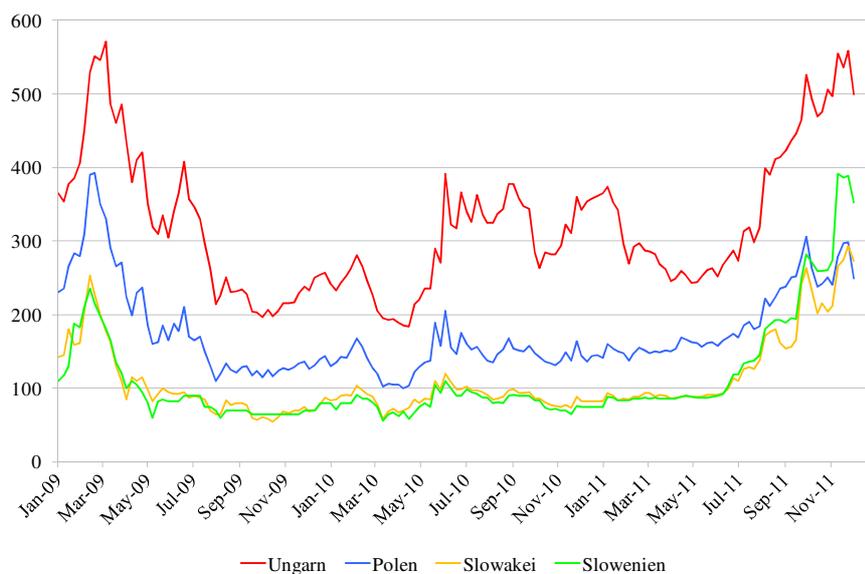
Quelle: Datastream

Schuldenkrise erfasst Osteuropa

Indessen hat sich die haushaltspolitische Lage auch in Osteuropa verschlechtert. So zeigen die CDS-Preise insbesondere für Slowenien, Ungarn, die Slowakei und auch für Polen ein deutlich höheres Ausfallrisiko, verglichen mit den Sommermonaten (Abbildung 14). Einige dieser Staaten besitzen zwar eine vergleichsweise tiefe Staatsverschuldungsquote (gemessen am BIP). Diese beträgt beispielsweise in Slowenien nur gut 40%, allerdings dürfte sich das Haushaltsdefizit dieses Jahr deutlich ausweiten. In Ungarn wurde im Sommer publik, dass das Defizit mit 7,5% rund doppelt so hoch sein dürfte, wie zuvor angenommen. Dazu kommt, dass auch die osteuropäischen Länder von den düsteren Wachstumsprognosen nicht verschont werden.

**Abbildung 14: CDS-Preise Osteuropa**

für zehnjährige Staatsanleihen, Basispunkte, Wochenwerte



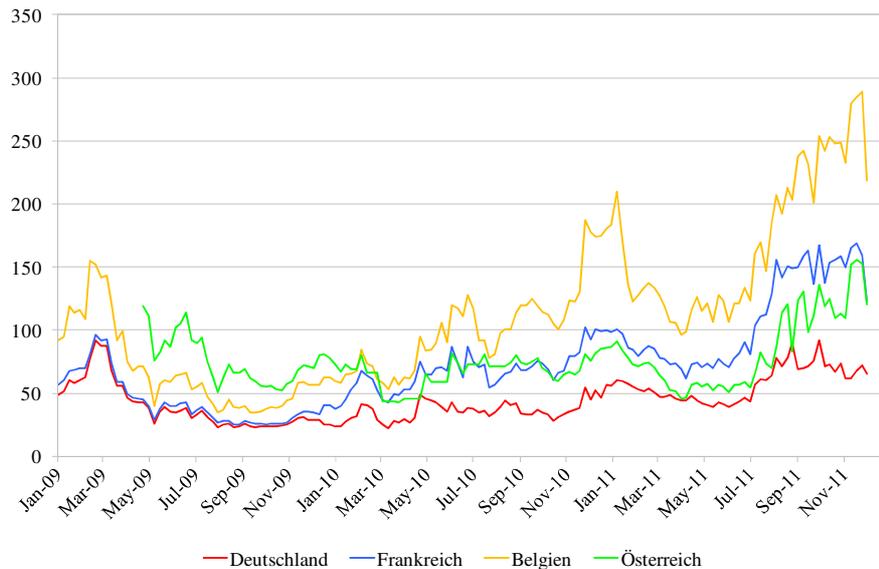
Quelle: Datastream

Drohende Ansteckung der Kernländer?

Die Zuspitzung der Verschuldungsproblematik hat nun auch direkte Auswirkungen auf einige europäische Kernländer. Dabei spielt unter anderem die Exponierung der jeweiligen Bankensektoren eine Rolle. So sind beispielsweise die Banken Frankreichs und Österreichs vergleichsweise stark mit Italien verflochten. Die österreichischen Banken sind zudem stark in Osteuropa engagiert. Dies äussert sich unter Anderem in höheren Zinssätzen auf Staatsanleihen und damit höheren Refinanzierungskosten. Die CDS-Preise, welche das Ausfallrisiko der Anleihen bewerten, haben sich im Falle Frankreichs und Österreichs von rund 80 Basispunkten im Sommer auf gegen 160 (Stand Ende November) verdoppelt. In Belgien, dessen Bonitätsnote von der Ratingagentur S&P kürzlich auf AA- herabgestuft wurde, zeigte sich eine ähnliche Entwicklung. Bis Mitte Dezember kam es immerhin zu einer leichten Beruhigung.

**Abbildung 15: CDS-Preise Euro-Kernländer**

für zehnjährige Staatsanleihen, Basispunkte, Wochenwerte



Quelle: Datastream

Uneinheitliches Bild bei den Langfristzinsen

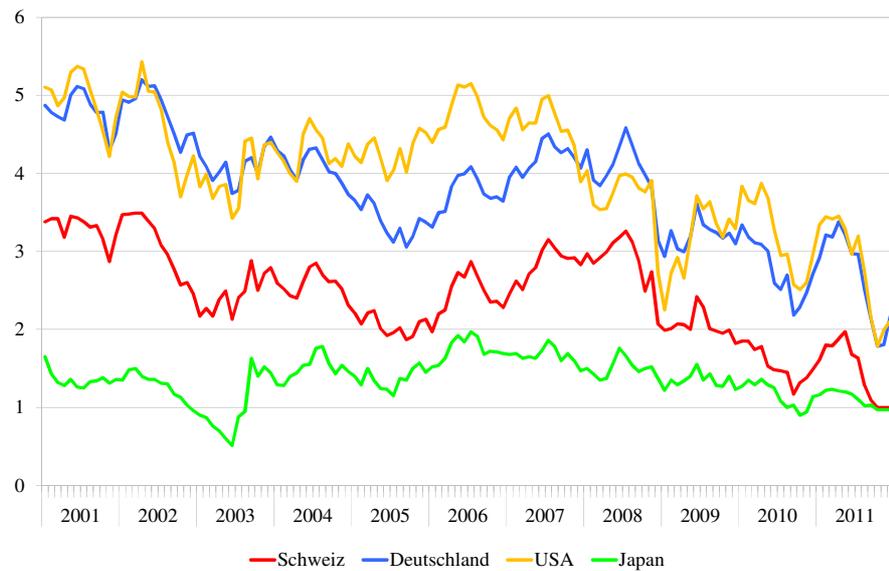
Somit zeigt sich bei den Langfristzinsen ein immer stärker differenziertes Bild. Einerseits steigen diese nicht nur im Falle südeuropäischer und osteuropäischer Länder, sondern inzwischen bereits auch bei einigen Kernländern. Andererseits sinken die Zinsen bei den als solvent eingestuften Ländern weiter (Abbildung 16). Die "Flucht" in sichere Anlagen scheint also anzuhalten. So gingen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen der Schweiz und des Vereinigten Königreichs weiter zurück. In Deutschland zeigte sich ein ähnliches Bild. Auch die US-Staatsanleihen scheinen noch als sehr sichere Anlage zu gelten. Dies obwohl die politischen Kräfte in den USA noch immer uneins sind in Bezug auf die - angesichts eines staatlichen Haushaltsdefizits von schätzungsweise rund 10% für das Jahr 2011 - mittel- bis längerfristig unerlässliche haushaltspolitische Konsolidierung.

Aktienmärkte mehrheitlich seitwärts auf tiefem Niveau

Die Aktienmärkte werden nach wie vor von den Turbulenzen der europäischen Schuldenkrise sowie von den düsteren Konjunkturaussichten geprägt. In Europa und Japan bewegten sich die Leitindizes in den vergangenen Monaten mehrheitlich seitwärts. Auch in der Schweiz und in den USA kam es seit September nur zu einer geringfügigen Erholung (Abbildung 17). Die Kursverläufe zeigen noch immer eine hohe Volatilität, verglichen mit der ersten Jahreshälfte, was auf grosse Verunsicherungen bei den Anlegern hindeutet. Im Vergleich zu den Kursniveaus zu Jahresbeginn notieren praktisch sämtliche Indizes deutlich tiefer.

**Abbildung 16: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)**

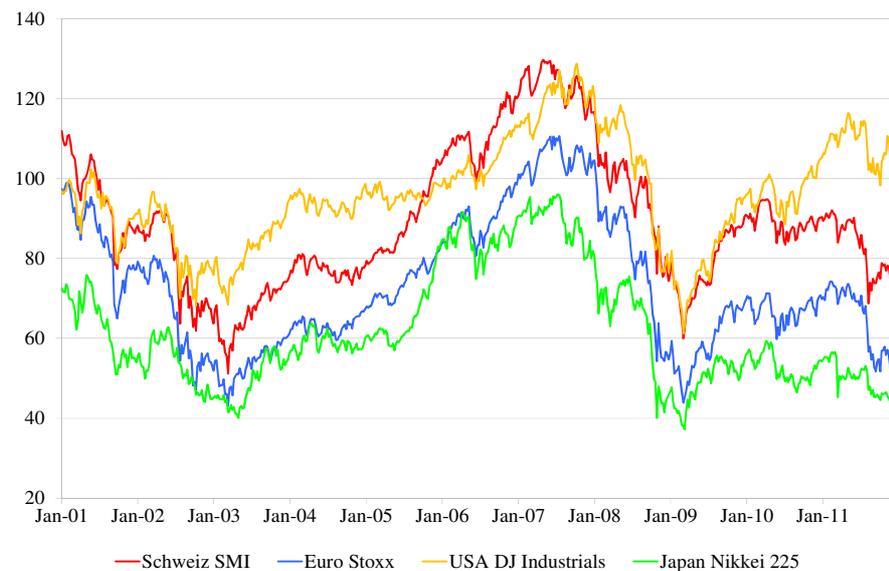
Monatsmittelwerte



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

**Abbildung 17: Aktienmärkte**

Wochenmittelwerte, Januar 2000=100



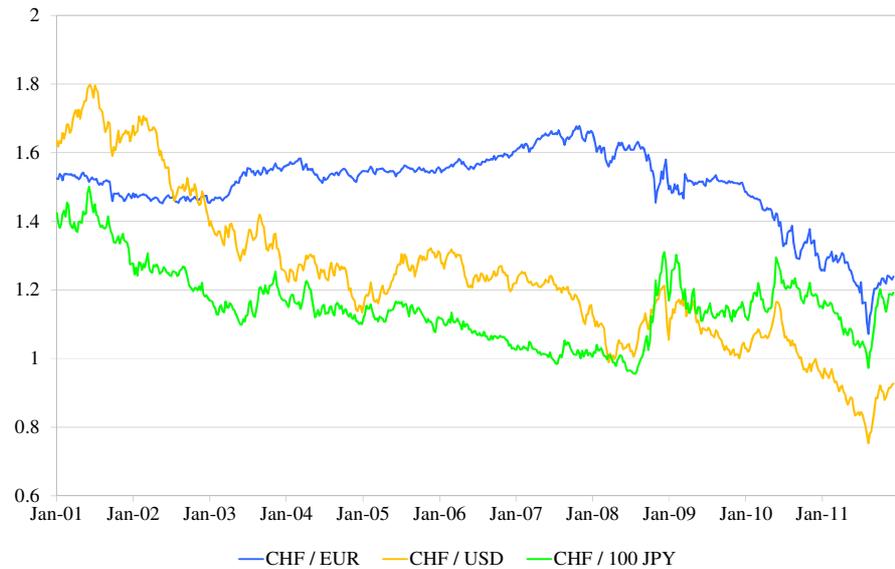
Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

**Wechselkurse**  
Franken stabil

Der Schweizer Franken zeigt seit der Intervention der SNB einen stabilen Verlauf gegenüber dem Euro (Schwankungsbreite ca. 1.21 bis 1.24 CHF/EUR). Gemäss den Zahlen der SNB-Bilanz sowie Gerüchten an den Finanzmärkten scheint es, dass die SNB die Untergrenze für den CHF/EUR-Kurs bislang weitgehend reibungslos, d.h. nur mit geringen Interventionen am Devisenmarkt, halten konnte. Auch gegenüber den anderen Währungen wie dem US-Dollar, dem japanischen Yen und dem britischen Pfund zeigt der Franken seit Anfang September eine relativ stabile Entwicklung. Die Kurse bewegen sich dabei auf bis zu 20% tieferem Niveau verglichen mit August, als der Franken rekordhohe Werte erklomm.

**Abbildung 18: Nominaler Wechselkurs**

Wochenmittelwerte



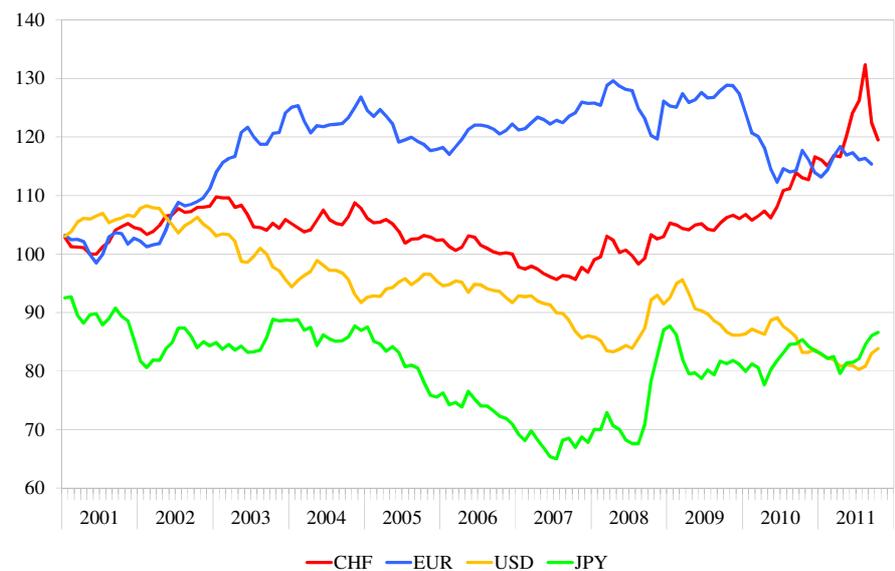
Quelle: SNB

Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Der handelsgewichtete, reale Wechselkursindex des Frankens folgt kurzfristig relativ eng der nominellen Entwicklung. Dementsprechend wirkte sich die Intervention der SNB auch auf den realen Wechselkurs aus, welcher mittlerweile wieder ungefähr auf dem Niveau der ersten Jahreshälfte 2011 liegt (rund 10% unter dem Spitzenwert von August). Langfristig stellt dies jedoch immer noch ein rekordhohes Niveau und damit eine grosse Herausforderung für viele Unternehmen dar. Immerhin ist eine weitere reale Aufwertung dank der Wechselkursuntergrenze der SNB (und den Inflationsdifferenzen zum Ausland) in den nächsten Monaten nicht zu erwarten. Die handelsgewichteten, realen Kurse des Euro, des US-Dollars und des japanischen Yens haben sich hingegen wenig verändert. Der US-Dollar hat sich von seinem rekordtiefen Niveau leicht erholt. Der Yen sowie der Euro stehen im langjährigen Vergleich weder auf besonders hohem noch auf besonders tiefem Niveau.

**Abbildung 19: Handelsgewichteter realer Wechselkurs**

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 1999=100)



Quelle: OECD

## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

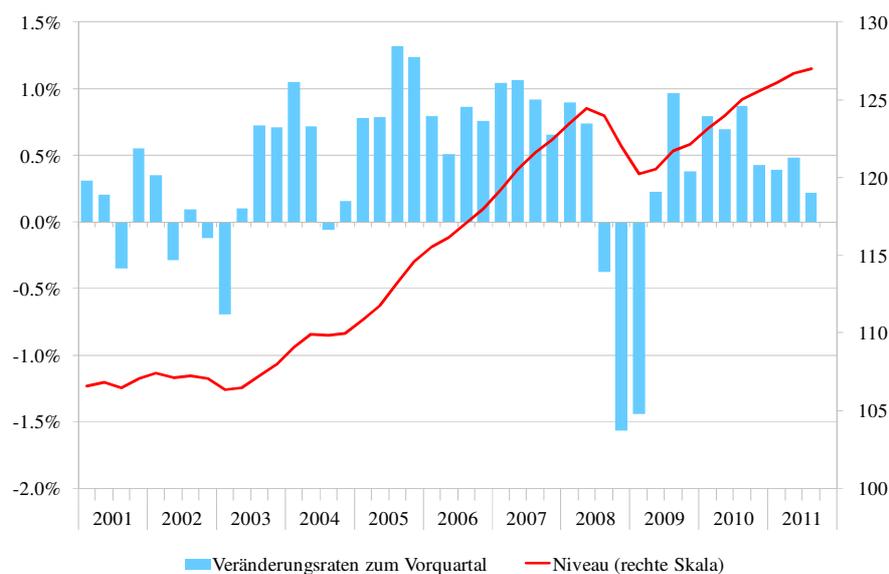
### Bruttoinlandprodukt

Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz stieg im 3. Quartal 2011 im Vergleich mit dem 2. Quartal um 0,2%. Positive Wachstumsimpulse gingen vom privaten und öffentlichen Konsum sowie von den Bauinvestitionen aus. Demgegenüber wirkten sich rückläufige Exporte und Ausrüstungsinvestitionen negativ auf die BIP-Entwicklung aus. Produktionsseitig trugen vor allem binnenwirtschaftlich orientierte Sektoren zum Wachstum bei, während die Wertschöpfung in der Industrie schrumpfte. Verglichen mit dem 3. Quartal des Vorjahres resultierte ein BIP-Wachstum von 1,3%.

Abgeschwächtes Wachstum im 3. Quartal 2011

### Abbildung 20: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

### Produktion

Binnenmarktorientierte Branchen als Triebkräfte

### Tabelle 2: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Produktionsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

| Jahres- und Quartalswerte (real)<br>gemäss ESVG95   | Veränderung in % gegenüber der Vorperiode<br>(Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte <sup>1</sup> ) |                   |            |            |            |            |            |            |
|---|---|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   | 2009 <sup>2</sup>   | 2010 <sup>2</sup> | 2/2010     | 3/2010     | 4/2010     | 1/2011     | 2/2011     | 3/2011     |
| A1 (Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei, Fischzucht)   | 4.0   | -1.7              | -0.4       | -0.6       | -0.9       | 0.2        | 0.0        | -0.3       |
| A2 (Bergbau; Industrie; Energie- und  | -7.6  | 6.3               | 1.8        | 2.3        | 0.7        | -0.1       | 0.8        | -0.7       |
| A3 (Baugewerbe)   | 2.7   | 4.4               | 1.5        | 0.6        | 0.4        | 0.3        | -0.4       | 0.2        |
| A4 (Handel und Reparatur; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung)   | -3.2  | 3.5               | 1.3        | 1.5        | 0.2        | -0.5       | 1.0        | 0.6        |
| A5 (Kreditgewerbe; Versicherungen; Immobilien, Vermietung, Informatik, F&E)   | -1.0  | 0.2               | 0.0        | -0.2       | 0.7        | 2.0        | -0.3       | 0.5        |
| A6 (öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung; Unterrichtswesen; Gesundheits- und Sozialwesen; sonstige öffentliche und private Dienstleistungen; Vermietung (private Haushalte)) | 2.0   | 1.6               | -0.1       | 0.2        | 0.1        | 0.1        | 0.6        | 0.3        |
| Gütersteuern  | -0.9  | 1.6               | 0.5        | 0.7        | 0.7        | 0.3        | 0.7        | 0.7        |
| Gütersubventionen   | 2.0   | -0.3              | 0.0        | 0.0        | 0.0        | -0.4       | 0.0        | 0.0        |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>  | <b>-1.9</b>   | <b>2.7</b>        | <b>0.7</b> | <b>0.9</b> | <b>0.4</b> | <b>0.4</b> | <b>0.5</b> | <b>0.2</b> |

<sup>1</sup>Saisonbereinigung gemäss <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>.

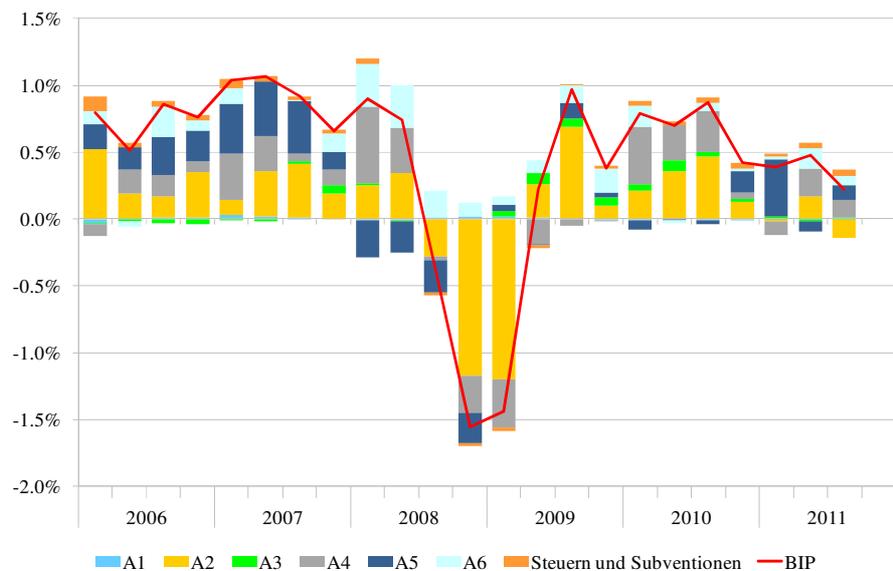
<sup>2</sup>Jahreswerte 2009, 2010 (BFS).

Auf der Produktionsseite trug die Wertschöpfungsentwicklung im Bereich Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtendienste (+0,6%) positiv zum BIP-Wachstum im 3. Quartal bei. Auch der durch Finanzmarktdienstleistungen geprägte Sektor (+0,5%) und der durch öffentliche Dienstleistungen geprägte Bereich (+0,3%) verzeichneten eine Wertschöpfungszunahme. Ebenfalls gewachsen ist die Wertschöpfung im Baugewerbe (+0,2%). Demgegenüber mussten die stark exportorientierte Industrie (-0,7%) sowie die Landwirtschaft (-0,3%) im Vorquartalsvergleich Wertschöpfungseinbussen hinnehmen.

Abbildung 21 zeigt die Anteile, welche die produktionsseitigen Komponenten (A6-Struktur) zur Veränderungsrate des Bruttoinlandprodukts beitragen.<sup>2</sup> Die stärksten Beiträge zum Vorquartalswachstum des BIP von 0,2% im 3. Quartal 2011 wurden durch den durch Binnenmarktdienstleistungen geprägten Sektor A4 erwirtschaftet (+0,13 Prozentpunkte). Auch der durch Finanz- und Unternehmensdienstleistungen geprägte Sektor A5 (+0,11 Prozentpunkte) vermochte seine Wertschöpfung zu steigern, wobei hier vor allem die Unternehmensdienstleistungen einen positiven Beitrag leisteten, während vom Kreditgewerbe negative Impulse ausgingen. Zudem trugen der durch öffentliche Dienstleistungen geprägte Bereich A6 (+0,07 Prozentpunkte) sowie das Baugewerbe (+0,01 Prozentpunkte) positiv zur BIP-Entwicklung bei. Demgegenüber vermochte die Wertschöpfungsentwicklung der Landwirtschaft das BIP kaum zu beeinflussen (0 Prozentpunkte Wachstumsbeitrag) und der industriedominierte Sektor A2 (-0,14 Prozentpunkte) dämpfte das BIP-Wachstum im 3. Quartal 2011 gar.

**Abbildung 21: Komponenten der A6-Struktur<sup>3</sup>**

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

<sup>2</sup> Die Höhe der Kästchen entspricht der Anzahl Prozentpunkte, welche die jeweilige in der Legende erwähnte Komponente 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.

<sup>3</sup> A1: Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei, Fischzucht; A2: Bergbau; Industrie; Energie- und Wasserversorgung; A3: Baugewerbe; A4: Handel und Reparatur; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung, A5: Kreditgewerbe; Versicherungen; Immobilien, Unternehmensdienstleistungen, Vermietung, Informatik, F&E; A6: öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung; Unterrichtswesen; Gesundheits- und Sozialwesen; sonstige öffentliche und private Dienstleistungen; Vermietung (private Haushalte).

Verwendung

**Tabelle 3: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Verwendungsansatz**

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

| Jahres- und Quartalswerte (real)<br>gemäss ESVG95 | Veränderung in % gegenüber der Vorperiode<br>(Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte <sup>1</sup> ) |                   |        |        |        |        |        |        |
|---|---|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2009 <sup>5</sup>   | 2010 <sup>5</sup> | 2/2010 | 3/2010 | 4/2010 | 1/2011 | 2/2011 | 3/2011 |
| <b>Konsumausgaben</b>                             | 1.7   | 1.6               | -0.1   | 0.6    | 0.4    | 0.0    | 0.4    | 0.2    |
| Private Haushalte und POoE <sup>2</sup>           | 1.4   | 1.7               | 0.0    | 0.6    | 0.4    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| Staat   | 3.3   | 0.8               | -0.3   | 0.5    | 0.3    | -0.4   | 1.6    | 0.6    |
| <b>Bruttoanlageinvestitionen</b>                  | -4.9  | 7.5               | 1.9    | 1.5    | 3.5    | 1.3    | -2.3   | -1.0   |
| Ausrüstungen                                      | -10.8   | 10.9              | 0.6    | 2.2    | 5.7    | 0.4    | -1.5   | -2.3   |
| Bau   | 3.0   | 3.5               | 3.6    | 0.7    | 0.8    | 2.4    | -3.3   | 0.7    |
| <b>Inländische Endnachfrage<sup>3</sup></b>       | 0.1   | 2.9               | 0.4    | 0.8    | 1.1    | 0.3    | -0.3   | -0.1   |
| <b>Inlandnachfrage</b>                            | 0.6   | 1.5               | 0.7    | 1.9    | -1.6   | 0.7    | 0.1    | 0.9    |
| <b>Exporte</b>                                    | -8.6  | 8.4               | 2.7    | 0.3    | 2.1    | 1.4    | 0.2    | -1.2   |
| Warenexporte                                      | -11.5   | 9.7               | 1.4    | 0.8    | 1.9    | 1.9    | 1.5    | -0.6   |
| Warenexporte ohne Wertsachen <sup>4</sup>         | -11.1   | 9.4               | 2.2    | 2.1    | 1.8    | 1.6    | 1.4    | -0.9   |
| Dienstleistungsexporte                            | -1.7  | 5.4               | 5.7    | -0.8   | 2.7    | 0.4    | -2.7   | -2.7   |
| <b>Gesamtnachfrage</b>                            | -3.0  | 4.0               | 1.4    | 1.3    | -0.2   | 1.0    | 0.1    | 0.1    |
| <b>Importe</b>                                    | -5.5  | 7.3               | 3.1    | 2.2    | -1.5   | 2.3    | -0.7   | -0.2   |
| Warenimporte                                      | -8.3  | 9.8               | 2.9    | 2.2    | -1.2   | 2.1    | -0.9   | -0.2   |
| Warenimporte ohne Wertsachen <sup>4</sup>         | -8.5  | 10.8              | 5.3    | 1.1    | 0.2    | 1.0    | -1.0   | 0.1    |
| Dienstleistungsimporte                            | 7.4   | -1.9              | 4.0    | 1.9    | -2.8   | 3.4    | -0.1   | -0.1   |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>                        | -1.9  | 2.7               | 0.7    | 0.9    | 0.4    | 0.4    | 0.5    | 0.2    |

<sup>1</sup>Saisonbereinigung gemäss <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>.

<sup>2</sup>Der Konsum der privaten Haushalte wird gemäss Inländerkonzept ausgewiesen. Ebenfalls enthalten ist der Endverbrauch der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter (POoE).

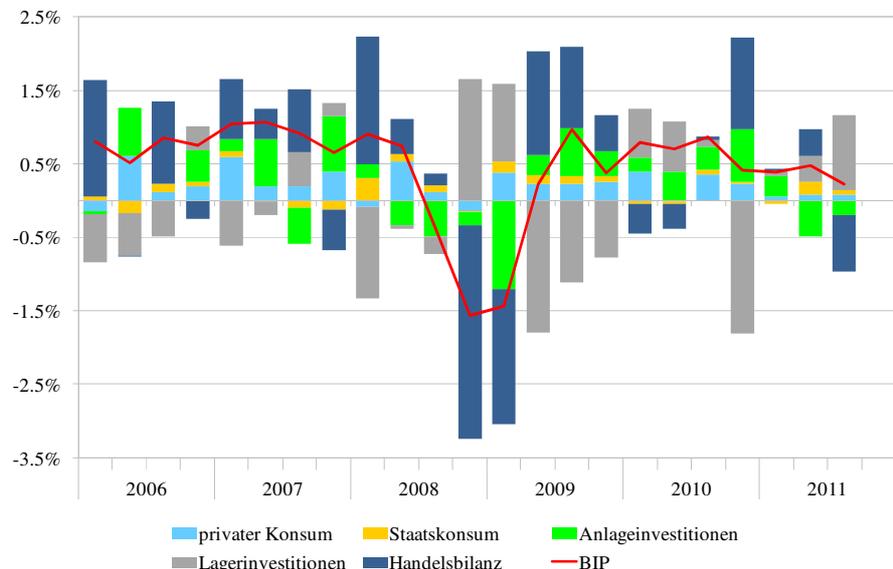
<sup>3</sup>Die inländische Endnachfrage enthält keine Vorratsveränderungen.

<sup>4</sup>Wertsachen = Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten.

<sup>5</sup>Jahreswerte 2009, 2010 (BFS).

**Abbildung 22: Verwendungskomponenten**

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

Positive Wachstumsimpulse vom privaten und öffentlichen Konsum sowie von den Bauinvestitionen

Abbildung 22 zeigt die Anteile, welche die verwendungsseitigen Komponenten zur Veränderungsrate des Bruttoinlandproduktes im Vorquartalsvergleich beitragen. Die Haupttreiber hinter dem BIP-Wachstum von 0,2% im 3. Quartal 2011 waren der private und der öffentliche Konsum sowie die Bauinvestitionen (je +0,1 Prozentpunkte Wachstumsbeitrag). Die Ausrüstungsinvestitionen (-0,3 Prozentpunkte) sowie die Nettoexporte von Waren (-0,3 Prozentpunkte) und von Dienstleistungen (-0,4 Prozentpunkte) wirkten sich hingegen dämpfend auf die BIP-Entwicklung aus. Entge-

## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Der private Konsum bleibt schwach

gegengesetzt zum negativen Wachstumsbeitrag der Handelsbilanz fiel der Beitrag der Lagerinvestitionen entsprechend positiv aus (1,0 Prozentpunkte).

Zum dritten Quartal in Folge ist der private Konsum nur schwach gewachsen. Im 3. Quartal hat er gegenüber dem Vorquartal preis- und saisonbereinigt lediglich um 0,1% zugenommen. Zum Wachstum beigetragen haben die traditionell konjunkturre-sistenten Bereiche Wohnen und Gesundheit. Die Rubrik Nahrung ist im 3. Quartal ebenfalls gewachsen, wobei deutlich sinkende Preise nominale Umsatzrückgänge mehr als kompensieren konnten. Schliesslich hat eine nach wie vor starke Entwicklung der Automobilverkäufe auch den Konsum in der Rubrik Verkehr erhöht.

Negativ beeinflusst wurde der Konsum von den Rubriken Kleidung und Schuhe, Möbel, Kultur und Freizeit sowie der Rubrik Sonstiges, die zu zwei Dritteln aus Finanzdienstleistungen besteht. Hinter dem Rückgang der Rubrik Kleidung und Schuhe dürfte auch der Einkaufstourismus stehen, der in Folge der Frankenstärke stark zugenommen hat. Unklar ist, wie weit sich dieser Effekt in den kommenden Monaten auswirken dürfte.

Schlechte Konsumentenstimmung

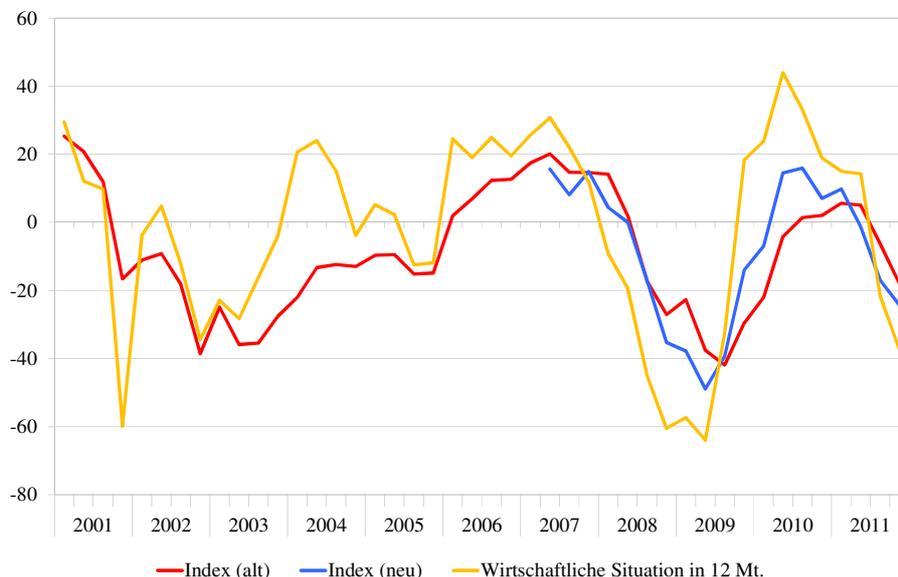
Auffallend ist die schlechte Konsumentenstimmung, die sich gemäss der vierteljährlichen Umfrage des SECO im Oktober auf ein Niveau von -24 Punkten (nach -17 im Juli) abgeschwächt hat. Die Abschwächung resultierte vor allem aufgrund der negativeren Erwartungen zur konjunkturellen Entwicklung und zum Verlauf der Arbeitslosenzahlen.

Aussichten

Die Aussichten für den privaten Konsum sind gemischt. Zur schlechten Konsumentenstimmung kommt seit Oktober erstmals ein Anstieg der Arbeitslosenzahlen hinzu. Hingegen sehen einige traditionelle Konsumindikatoren nach wie vor intakt aus. Die Reallohnentwicklung 2011 war erfreulich, und dürfte 2012 gemäss UBS-Lohnumfrage weiterhin stark sein. Auch die Nettoeinzwanderung hat in den letzten Monaten leicht zugenommen und dürfte sich stützend auf den Konsum auswirken.

### Abbildung 23: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung (SECO)



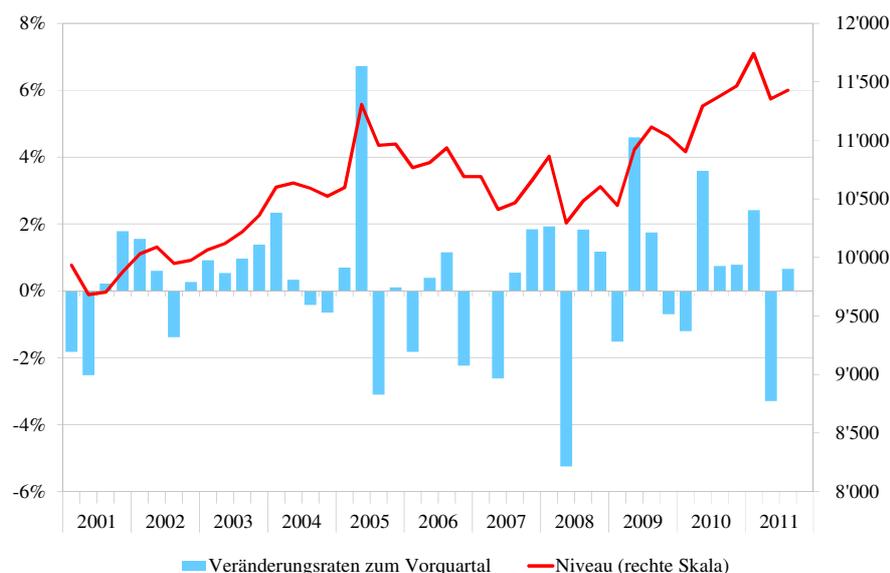
Quelle: SECO

**Bauinvestitionen:** Wachstum im 3. Quartal

Die Bauwirtschaft entwickelt sich in der Schweiz seit einigen Jahren sehr dynamisch. Getrieben durch die niedrigen Zinsen und die hohe Zuwanderung (vor allem aus der EU) stieg die Nachfrage nach Wohnraum kontinuierlich an. Auch im 3. Quartal 2011 stiegen die Bauinvestitionen weiter. Sie erhöhten sich gegenüber dem Vorquartal um 0,7%. Damit trägt die Bauwirtschaft erheblich zur Stützung der momentan sehr schwierigen Konjunkturlage bei.

**Abbildung 24: Bauinvestitionen real**

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

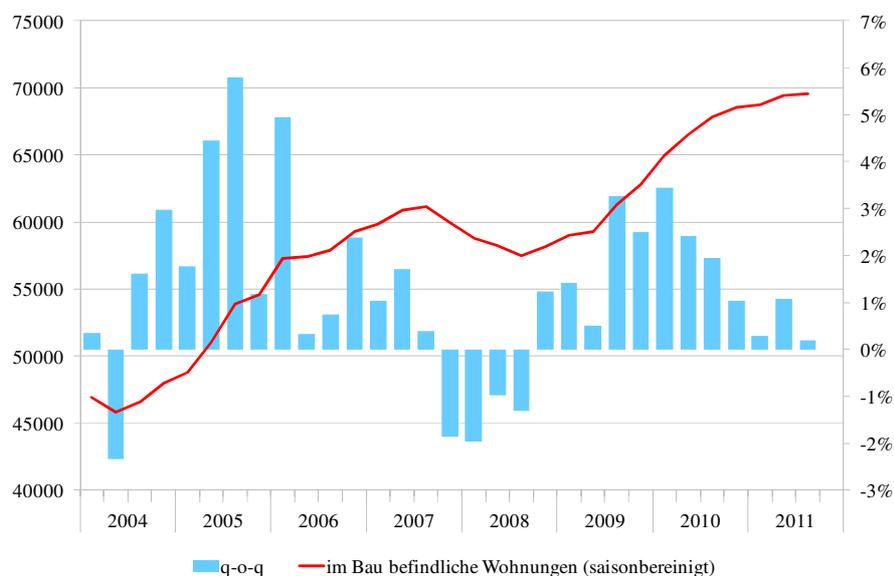


Quelle: SECO

Innert Jahresfrist wurden über 44'000 (Abbildung 25) neue Wohnungen erstellt, das heisst über 10% mehr als während der entsprechenden Vorjahresperiode (3. Quartal). Angesichts dieses hohen Niveaus sprechen viele Beobachter von einem leichten Angebotsüberhang sprechen. Trotz des leichten Überangebots gehen aber die meisten Experten noch nicht von einer baldigen Abschwächung im Wohnbau aus. In der näheren Zukunft wird die Zuwanderung weiterhin für eine rege Nachfrage nach Wohnraum sorgen.

**Abbildung 25: Im Bau befindliche Wohnungen**

Veränderungsraten zum Vorquartal (rechte Skala) und Niveau (linke Skala), saisonbereinigte Werte



Quelle: BFS

Die Dynamik am Schweizer Immobilienmarkt ist aber regional ziemlich unterschiedlich. Die hohe Nachfrage wirkt sich insbesondere in zentrumsnahen Lagen preistreibend aus. Die beobachteten starken Preissteigerungen in den Zentrumsregionen Zürich und Genf lassen die berechtigte Frage aufkommen, ob die Preisentwicklung auf dem aktuellen Niveau noch nachhaltig ist.

**Ausrüstungsinvestitionen**  
Rückgang setzt sich 3.  
Quartal fort.

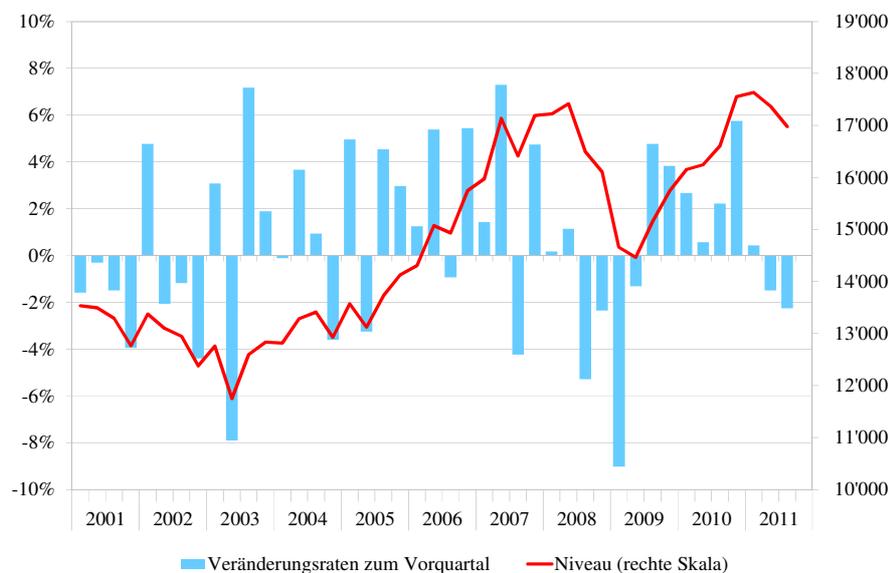
Das Investitionsklima hat sich im Sog der Eurokrise weiter eingetrübt. Traditionell reagieren die Ausrüstungsinvestitionen stark auf konjunkturelle Veränderungen. Die Frankenstärke sowie die Verschlechterung des internationalen Konjunkturfeldes veranlassten viele Schweizer Firmen die Investitionen zurückzufahren. Im Vergleich zum Vorquartal sanken die Ausrüstungsinvestitionen im 3. Quartal um 2,3%.

Die Lage ist aber nicht in allen Branchen identisch. Nicht unerwartet bildeten sich die Investitionen in der Metall- und Maschinenindustrie überdurchschnittlich zurück. Der durch die Frankenstärke ausgelöste Margendruck sowie die starke Export- und Konjunkturabhängigkeit setzten dieser Branche in den letzten Monaten stark zu. Positive Wachstumsraten lieferten hingegen noch die Rubriken Software und Geräte der Elektrizitätserzeugung.

Die konjunkturellen Risiken sind weiterhin sehr hoch. Die Eurokrise, die schwachen Bilanzen der Banken und die hohe Arbeitslosigkeit in den USA werden auch in der Zukunft die Schlagzeilen bestimmen. Die schlechte Ertragslage vieler Schweizer Industriebetriebe wird sich weiterhin negativ bei den Investitionen bemerkbar machen. Gemäss einer Swissmem Umfrage befinden sich mittlerweile 36% der Mitgliedfirmen in der Verlustzone. Aufgrund der doch sehr angespannten Konjunkturlage ist wohl davon auszugehen, dass der negative Trend bei den Ausrüstungsinvestitionen vorderhand anhalten wird.

**Abbildung 26: Ausrüstungsinvestitionen real**

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



Quelle: SECO

**Aussenhandel**

Erstmals rückläufige  
Warenexporte seit Anfang  
2009

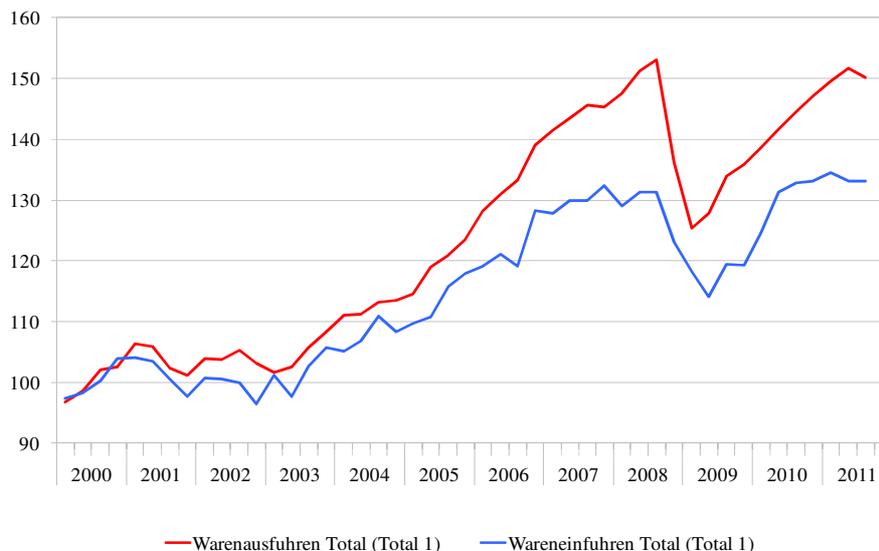
Rückgang der Warenexporte  
im 3. Quartal 2011

Exportentwicklung in  
einzelnen Regionen

Die Warenexporte (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten) entwickelten sich im 3. Quartal 2011 rückläufig. Gegenüber dem Vorquartal ist das Exportvolumen um 0,9% gesunken, nachdem vom 1. Quartal 2009 bis Mitte 2011 stets positive Wachstumszahlen von durchschnittlich zirka 2% pro Quartal verzeichnet worden waren (Abbildung 27). Die Warenimporte der Schweiz (ebenfalls ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten) stagnierten im 3. Quartal 2011. Ihr Rückgang während der Krise im Jahr 2009 und ihre Zunahme seit Beginn des Aufschwungs war weniger markant als bei den Exporten.

**Abbildung 27: Warenexporte und -importe der Schweiz<sup>4</sup>**

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: EZV, SECO

Unter der Annahme, dass die Struktur (nach Art der Waren) der Schweizer Exporte für alle Destinationen ungefähr die gleiche ist, kann zur Deflationierung (Bereinigung des Preiseffekts zur Ermittlung der Volumen) der monatlichen Exporte je Region der Exportpreisindex aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung herangezogen werden. Daraus erhält man einen (groben) Überblick über die Dynamik der Exportvolumen der Schweiz für die verschiedenen Auslandmärkte.

Wir verwenden dazu die monatlichen Daten der Eidgenössischen Zollverwaltung, deflationiert um den Exportpreisindex (auf monatlicher Basis<sup>5</sup>) der vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Die kommentierten Zolldaten enthalten in den Grafiken unter Abbildung 28 auch die Daten von Oktober und November 2011 als letzte verfügbare Datenquelle<sup>6</sup>.

In den ersten elf Monaten des Jahres 2011 machten die Warenexporte der Schweiz in die EU 57,5% des Gesamtexportvolumens aus (davon 37,3% in die EU ohne Deutschland, 20,2% nach Deutschland). 10% der gesamten Exporte gingen in die USA, 4,2%

<sup>4</sup> "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.

<sup>5</sup> Die Transformation des Quartalsindex der Exportpreise gemäss VGR in eine Monatsreihe erfolgt mit Hilfe eines Chow-Lin-Verfahrens, wobei der monatliche Produzentenpreisindex des BFS als Referenz verwendet wird. Auf diese Weise kann eine Schätzung des Deflator für die Ausfuhren im Oktober und November 2011 generiert werden.

<sup>6</sup> Die Bereinigung der saisonalen Schwankungen bei den monatlichen Werten für den Aussenhandel ist häufig relativ heikel. In den Grafiken unter Abbildung 28 kommentieren wir die monatliche Entwicklung bereinigt um saisonale Schwankungen und Zufallseinflüsse (Trend-Zyklus-Komponente, geschätzt mittels des Programms Census-X12). Dabei ist nicht zu vergessen, dass die zwei bis drei letzten geschätzten Monatswerte für die dargestellten Datenreihen in den nächsten Monaten noch leicht ändern können.

nach China, 3,1% nach Hongkong (in den Grafiken werden die Werte für China und Hongkong kumuliert) und 25,2% in die restliche Welt (Total ohne EU, USA und China/Hongkong).

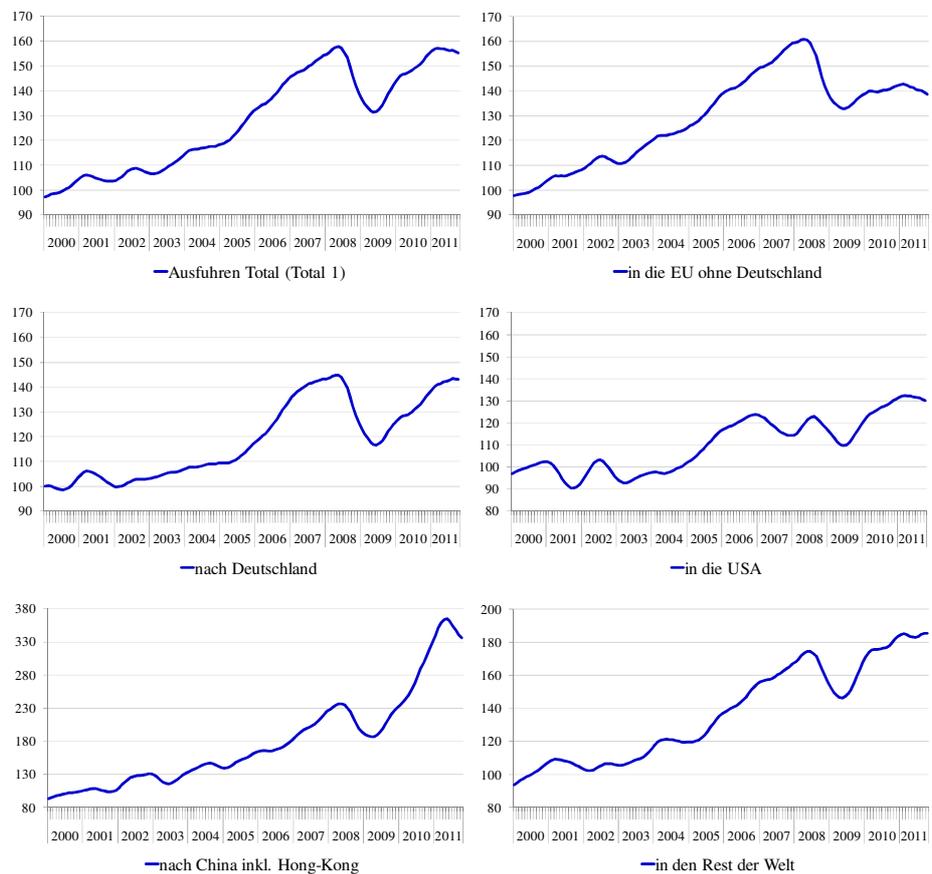
Die monatliche Entwicklung der einzelnen Destinationen ist aus Abbildung 28 ersichtlich. Augenfällig ist, dass in den letzten Monaten vor allem die Exporte der Schweiz in die EU ohne Deutschland, in die USA sowie nach China/Hongkong zurückgegangen sind. Die Exporte der Schweiz nach Deutschland legten von Anfang 2009 bis im September 2011 beständig zu; erst zuletzt zeigte sich seit Oktober eine leichte Abschwächungstendenz. Bei den Ausfuhren in den Rest der Welt war in den letzten Monaten annähernd eine Stagnation festzustellen.

Bei der Betrachtung der verschiedenen Grafiken ist zu beachten, dass die Skalen auf der y-Achse (vertikale Achse) unterschiedlich sind. Selbst wenn das Exportwachstum der Schweiz nach China plus Hongkong in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt markant zugenommen hat, wird der Wachstumsbeitrag dieser Exportkomponente durch den bescheidenen Anteil von "nur" rund 7% (4% China, 3% Hongkong) an den gesamten Warenexporten der Schweiz gedämpft. Gleichwohl spielen die Exporte der Schweiz in diese beiden Länder seit 2009 eine wesentliche Rolle für das vierteljährliche Exportwachstum, wie die rot schraffierten Flächen in Abbildung 29 zeigen.

Divergierende Entwicklung der Warenexporte nach Regionen

**Abbildung 28: Monatliche Exportentwicklung, total und nach Regionen**

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte und geglättete Monatswerte, 2000:01–2011:10

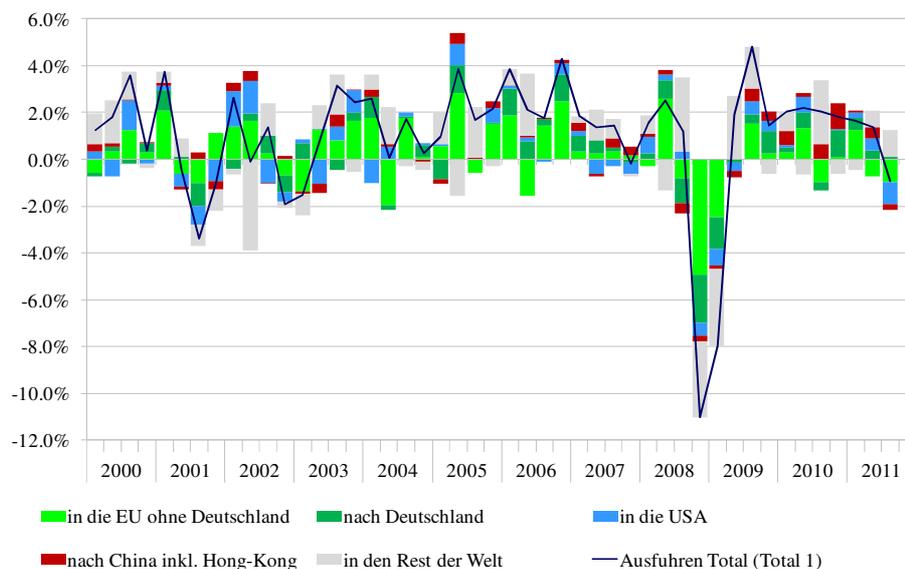


Quellen: EZV, SECO

Beiträge der verschiedenen Regionen zum Quartalswachstum der Warenexporte

**Abbildung 29: Beiträge der verschiedenen Regionen zum Wachstum der Warenexporte (Volumen) der Schweiz**

Saisonbereinigte Quartalswerte (Schätzung der Volumenbeiträge), Veränderung gegenüber Vorquartal



Quellen: EZV, SECO

**Dienstleistungsexporte und importe**

Die Dienstleistungsexporte und -importe lassen sich in zwei Unterkategorien aufteilen: einerseits in Tourismusdienstleistungen, andererseits in andere Dienstleistungen. Was die Schweiz anbelangt, spielen die Finanzdienstleistungen (Banken und Rückversicherer) sowie die Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Rohstoffhandel für die Exporte eine wichtige Rolle. Das Gleiche gilt für die Einnahmen aus Patenten und Lizenzen. Im 3. Quartal 2011 gingen die Exporte von Tourismusdienstleistungen gegenüber dem Vorquartal um 1,1% zurück. Wie aus Abbildung 30 ersichtlich ist, haben die Exporte von Tourismusdienstleistungen seit über vier Jahren nicht mehr zugenommen, nachdem sich das Volumen seit der Mitte der 1990er-Jahre bis 2007 praktisch verdoppelt hatte.

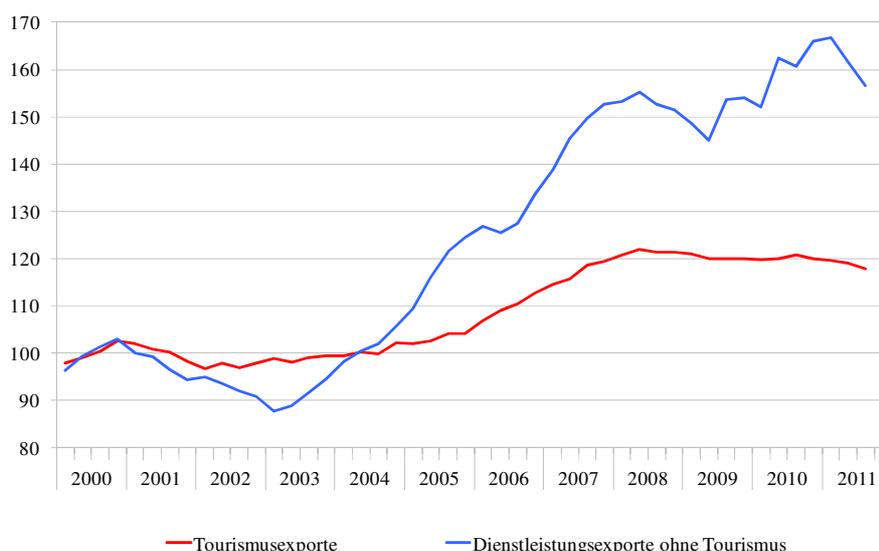
Was die anderen Dienstleistungen betrifft (deren Entwicklung massgeblich von den Exporten von Finanzdienstleistungen und den Einnahmen aus dem Rohstoffhandel abhängt), ist in Abbildung 30 seit Ende 2007 eine hohe Volatilität zu erkennen. Wie schon im 2. Quartal 2011 nahmen die Dienstleistungsexporte der Schweiz ohne Tourismus im 3. Quartal 2011 im Vorquartalsvergleich erneut ab (-3,0%; 2. Quartal: -3,2%). Die positive Entwicklung zwischen Anfang 2009 und Herbst 2011 ist primär den Einnahmen aus dem Rohstoffhandel zu verdanken. Zahlreiche weitere auf die Finanzdienstleistungen bezogene Aktivitäten stagnierten demgegenüber in diesem Zeitraum, nachdem sie 2008 markant zurückgegangen waren.

Seit Ende 2008 haben die Importe von Tourismusdienstleistungen (von in der Schweiz wohnhaften Personen im Ausland konsumierte Dienstleistungen) kontinuierlich zugenommen. Ein Teil dieser Zunahme ist zweifelsohne auf die stetige und starke Aufwertung des Frankens in diesem Zeitraum zurückzuführen. Diese macht Aufenthalte im Ausland noch attraktiver. Im 3. Quartal 2011 legten die Importe von Tourismusdienstleistungen gegenüber dem Vorquartal um 2,1% zu. Die Dienstleistungsimporte ohne Tourismus (die entsprechende Entwicklung hing stark mit dem Erwerb von Patenten und Lizenzen zusammen) gingen im 3. Quartal dagegen um 0,9% zurück. Wie Abbildung 31 zeigt, hat sich das Volumen der Dienstleistungsimporte ohne Tourismus seit Beginn der 2000er-Jahre bis 2011 mehr als verdoppelt. Im Gegensatz zu anderen Komponenten des Aussenhandels scheinen die Dienstleistungsimporte nicht allzu sehr unter der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 gelitten zu haben.

Dienstleistungsexporte gingen im 3. Quartal 2011 zurück

**Abbildung 30: Dienstleistungsexporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)**

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte

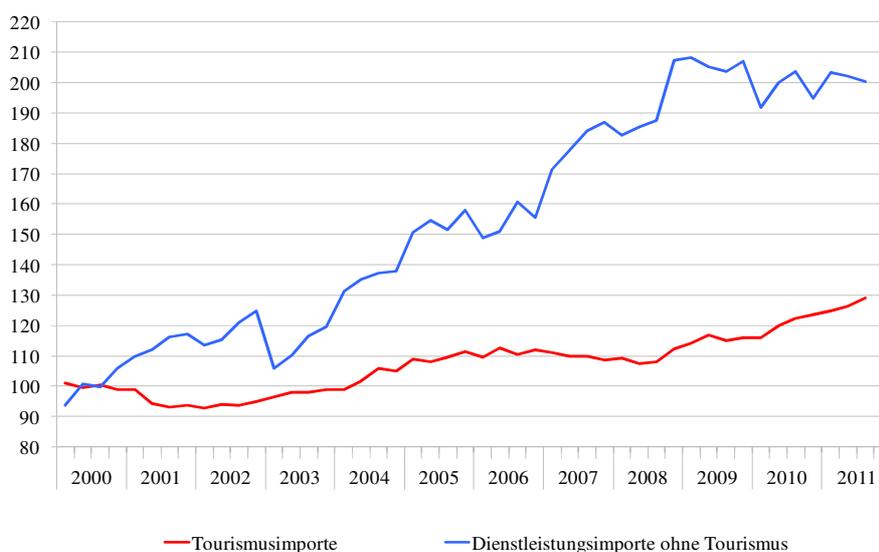


Quellen : SNB, SECO

Dienstleistungsimporte ohne Tourismus haben praktisch stagniert, während die Importe von Tourismusdienstleistungen kontinuierlich zulegen

**Abbildung 31: Dienstleistungsimporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)**

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen : SNB, SECO

**Arbeitsmarkt**

Leicht schwächeres Beschäftigungswachstum im 3. Quartal 2011

Im 3. Quartal 2011 schwächte sich das Wachstum der vollzeitäquivalente Beschäftigung leicht ab. Auf saison- und zufallsbereinigter Basis legte sie gegenüber dem Vorquartal um knapp 0,3% zu (Abbildung 32). Im Dienstleistungssektor stieg die Vollzeitbeschäftigung gegenüber dem Vorquartal um 0,25%, in der Industrie und im verarbeitenden Gewerbe um 0,3%. Am kräftigsten legte die Beschäftigung mit + 0.4% im Baugewerbe zu.

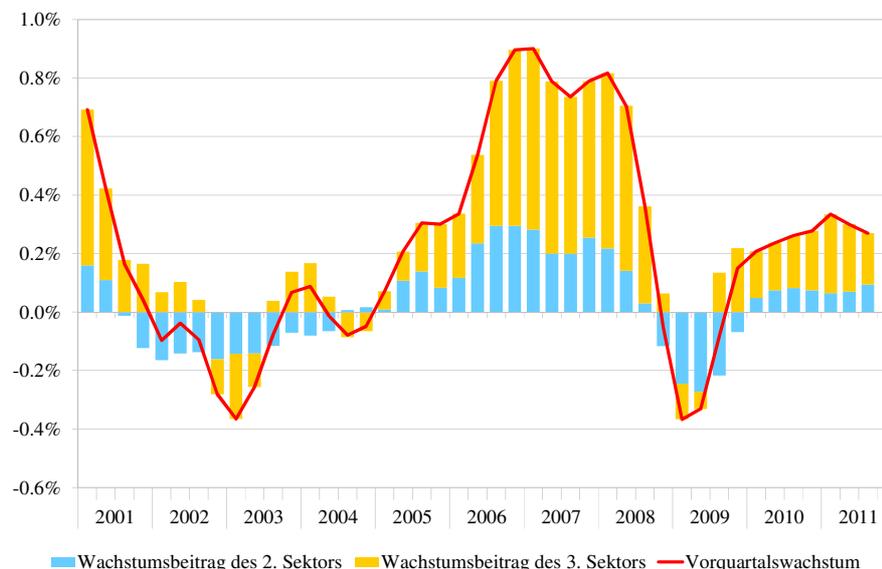
Innerhalb der Industrie fiel der Beschäftigungszuwachs in der Uhrenindustrie (+1'500/ +1,5%) am stärksten aus. Nur mehr leicht positive Entwicklungen verzeichneten daneben die Maschinenbau- (+500/ +0,6%) und die Pharmaindustrie (+200 / +0,5%). Bedeutende Stellenverluste waren noch in keiner einzelnen Branche der Industrie zu verzeichnen.

Im Dienstleistungssektor trugen das Gesundheits- und Sozialwesen (+ 3'500/ +0,9%) der Handel (+3'000/ +0,7%), Freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen (+2'000/ +0,8%), sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen (+2'200/ +1,9%) sowie der Bereich Information und Kommunikation (+1'500/ +1,3%) absolut betrachtet am stärksten zum Beschäftigungswachstum bei. Im Gastgewerbe (-2'600 / -1,5%) sowie im Bereich Bildung und Erziehung (-1'400/ -0,8%) bildete sich die Beschäftigung zurück.

Beschäftigungswachstum im zweiten und dritten Sektor

**Abbildung 32: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren**

Vollzeitbeschäftigung, Veränderungsrate zum Vorquartal, saison- und zufallsbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Ausblick: Frühindikatoren deuten mehrheitlich auf eine Abschwächung des Beschäftigungswachstums hin

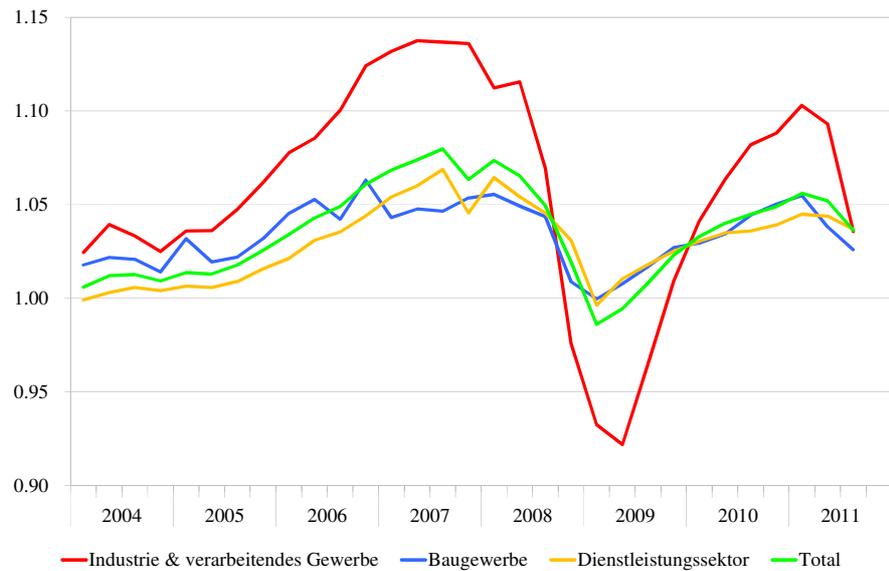
Im 3. Quartal 2011 bildete sich der Indikator der Beschäftigungsaussichten deutlich zurück. Mit aktuellen Werten von 1.04 deutet er kurzfristig noch auf ein positives Beschäftigungswachstum hin. Vor allem in der Industrie ist jedoch eine rasche und deutliche Verlangsamung des Wachstums zu erwarten (Abbildung 33). Auch der Index der offenen Stellen des BFS bildete sich im 3. Quartal 2011 saisonbereinigt um 8% spürbar zurück. Im verarbeitenden Gewerbe fiel der Rückgang mit - 13% überdurchschnittlich aus. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren gemeldeten offenen Stellen lag Ende November mit 17'395 leicht unter dem Vorjahreswert. Gegenüber dem Höhepunkt im März bildete sich die Zahl saisonbereinigt um rund 7% zurück.

Nachdem sich der Monster Index im Juli gegenüber April noch zurückgebildet hatte, blieb er im Oktober gegenüber Juli konstant. Der Adecco Swiss Job Market Index deutet in die gleiche Richtung, denn er legte im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal nach einem kräftigen Plus im ersten Quartal praktisch nicht mehr zu (+ 1%). Auch der Adecco Swiss Job Market Index blieb im dritten Quartal noch relativ robust. Allerdings dürften beide ihren Maximalwert im ersten Quartal des Jahres erreicht haben.

Insgesamt deuten die der Beschäftigung vorauslaufenden Indikatoren für die kommenden Quartale auf ein noch positives, aber abgeschwächtes Beschäftigungswachstum hin. Darüber, ob wie rasch und wie stark sich das Beschäftigungswachstum verlangsamen wird geben die Indikatoren kein einheitliches Bild. Auf Grund des weiter nachlassenden konjunkturellen Rückenwindes ist jedoch damit zu rechnen, dass sich die negative Tendenz fortsetzen und eher noch verstärken dürfte.

**Abbildung 33: Indikator der Beschäftigungsaussichten**

Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigten, saisonbereinigte Werte



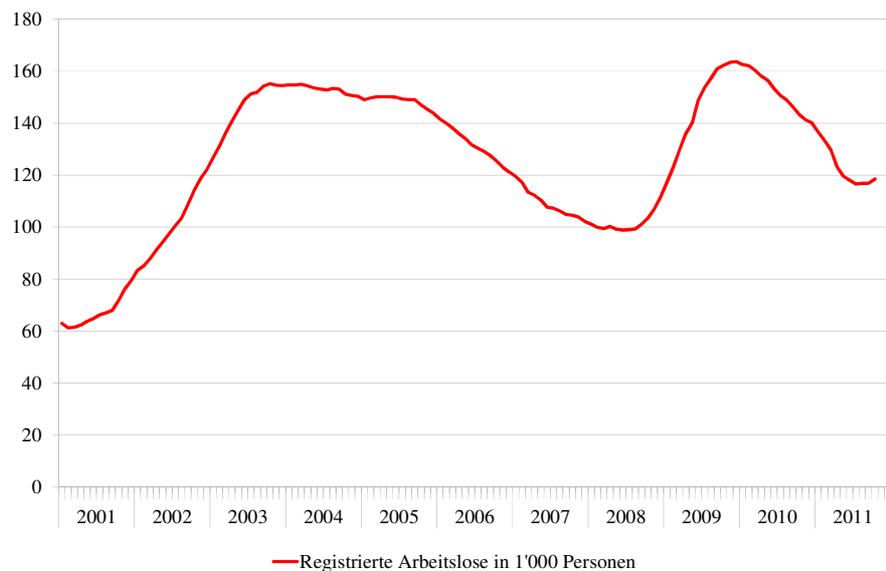
Quellen: BFS, SECO

Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit seit Oktober

Ende 2009 hatte die Arbeitslosenzahl mit 165'000 Personen ihren letzten Höchstwert (4,2%) erreicht. Das im 4. Quartal 2009 einsetzende Beschäftigungswachstum schlug sich anschliessend ab Anfang 2010 in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit nieder. Bis Ende Juli 2011 sank die Arbeitslosenzahl saisonbereinigt auf 116'500 oder eine Quote von 3,0% (Abbildung 34). Im August kam der Rückgang auf saisonbereinigter Basis zum Erliegen, und im Oktober stieg die Arbeitslosenzahl erstmals spürbar an. Die Arbeitslosenquote dürfte damit ihren Tiefpunkt erreicht haben. Im Oktober und November stieg die Arbeitslosenzahl saisonbereinigt durchschnittlich um 1'700 Personen pro Monat an.

**Abbildung 34: Arbeitslosigkeit**

Registrierte Arbeitslose in Tausend, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Effektiv (d.h. ohne Bereinigung um saisonale Effekte) waren Ende November 121'109 Personen arbeitslos gemeldet und die Arbeitslosenquote lag bei 3,1%. 177'681 Personen waren insgesamt als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nichtarbeitslose Stellensuchende). Die Anzahl der Stellensuchenden lag Ende November 2011 um 29'034 (-14%), jene der Arbeitslosen um 20'559 (-15%) und

Kurzarbeit wieder weitgehend abgebaut.

Voranmeldungen lassen eine Zunahme der Kurzarbeit erwarten.

jene der Langzeitarbeitslosen (>1 Jahr) um 12'560 (-39%) unter dem Vorjahresstand. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen betrug 17%.

Die Kurzarbeitsentschädigung wurde im zurückliegenden Abschwung insbesondere von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 26'400 Vollzeitbeschäftigten einen Höchstwert.<sup>7</sup> Rund 4'800 Unternehmen nutzten damals das Instrument der Kurzarbeit. Gemäss provisorischen Angaben des SECO setzten im September 2011 noch 393 Unternehmen Kurzarbeit ein. Das Volumen der Ausfallstunden belief sich auf schätzungsweise 1'200 Vollzeitbeschäftigte. Obwohl diese Zahlen mit der Zeit noch nach oben korrigiert werden dürften (die Zahlen sind erst definitiv, wenn die Kurzarbeitsentschädigung vollständig abgerechnet ist), darf man festhalten, dass das Volumen der Kurzarbeit seit dem Höhepunkt Mitte 2009 beinahe vollständig abgebaut wurde.

Seit September 2011 nimmt die Zahl der Voranmeldungen zur Kurzarbeit stetig zu. Im Vergleich zum Jahr 2009 verläuft der Anstieg diesmal eher langsam. Für den Dezember hatten Unternehmen vorsorglich für knapp 22'000 Arbeitnehmende Kurzarbeit angemeldet. Das waren deutlich mehr als im August mit rund 12'000. Im Vergleich dazu war der Anstieg in der Rezession 2009 deutlich steiler. Die Zahl der Voranmeldungen stieg damals von unter 3'400 im Oktober 2008 innerhalb fünf Monaten auf rund 100'000.

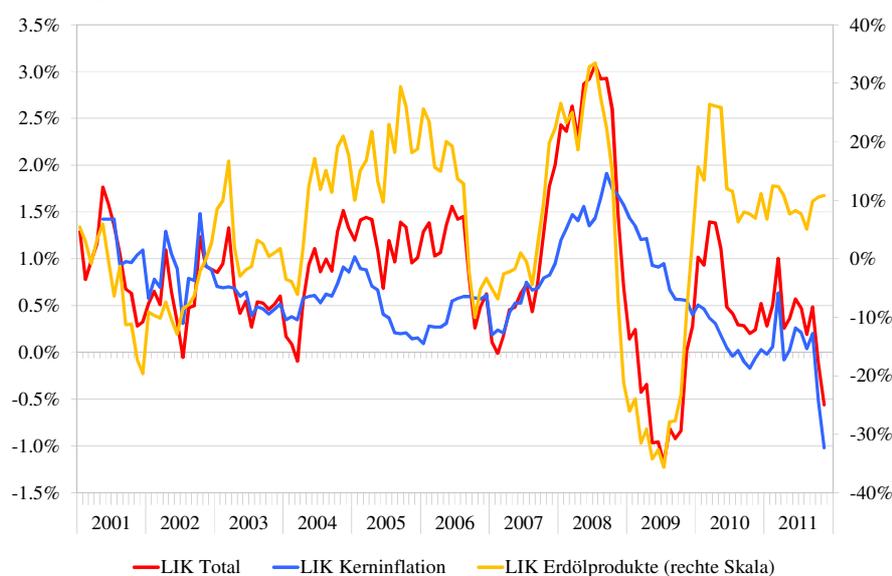
### Preise

Negative Konsumteuerung infolge der Frankenstärke...

In der Schweiz schwächte sich die zuvor bereits geringe Inflationstendenz im Herbst 2011 weiter ab. Im Oktober und im November sank die Konsumteuerung erstmals seit zwei Jahren sogar wieder in den negativen Bereich (November -0,5% gegenüber dem Vorjahr). Ohne die derzeit immer noch teuerungserhöhenden Impulse von den Erdölpreisen wäre der Teuerungsrückgang noch ausgeprägter, was sich in einer negativen Kernteuerung von -1% im November manifestiert (Abbildung 35). Die sinkende Preisentwicklung ist massgeblich eine Folge der Frankenstärke, die einen Abwärtsdruck auf die Importpreise ausübt. So sanken die Preise für Importgüter auf Konsumentenstufe im November im Vorjahresvergleich um 2,7%, während die Teuerung bei den inländischen Gütern und Dienstleistungen noch leicht im positiven Bereich blieb (+0,3%).

**Abbildung 35: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

<sup>7</sup> Bei den hier publizierten Werten handelt es sich um definitive Auswertungen für das Jahr 2009. Sie liegen erheblich höher als früher publizierte, provisorische Werte. Die Differenz ergibt sich daraus, dass die Kurzarbeitsentschädigung teilweise erst mehrere Monate nach deren Beanspruchung abgerechnet und damit statistisch erfasst wird.

## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

... mit positiven Wirkungen auf die Realeinkommen

Die wechselkursbedingt negative Teuerung wirkt sich positiv auf die realen Einkommen der privaten Haushalte in der Schweiz aus, was den Konsum stützen sollte. Ein vorübergehender Rückgang des Preisniveaus ist nicht mit einer schädlichen Deflation gleichzusetzen. Deflationsrisiken könnten sich im Fall einer über längere Zeit sehr schwachen Konjunktur mit generellem Abwärtsdruck auf Preise und Löhne ergeben, wovon derzeit aber nicht ausgegangen wird.

Grosse Inflationsdifferenz zum Ausland

Damit sind die Inflationstendenzen in der Schweiz derzeit erheblich tiefer als im als in vielen anderen Ländern, wo die Teuerung im Jahresverlauf 2011 vielfach deutlich nach oben gegangen ist. So betragen die aktuellen Teuerungszahlen für den gesamten Euroraum 3%, für Deutschland 2,4%, für Grossbritannien 5,6% und für die USA 3,6%. Wegen der verhaltenen Konjunkturperspektiven rechnen die meisten Prognosen allerdings auch für diese Länder für 2012 mit tieferen Inflationsraten, so dass sich die derzeit markanten Unterschiede zur Schweiz langsam wieder verringern dürften.

# Konjunkturprognose

## Rahmenbedingungen

### Weltwirtschaft

Schuldenkrise lastet auf der europäischen Konjunktur

Die internationale Konjunktur präsentiert sich gegen Ende 2011 in fragiler Verfassung. Vor allem in Europa schlägt die Verunsicherung an den Finanzmärkten über die Bewältigung der Staatsschuldenkrise zunehmend negativ auf die Konjunktur durch. Dies, weil immer mehr Euro-Länder notgedrungen eine betont restriktive Finanzpolitik (Steuererhöhungen bzw. Ausgabenkürzungen) verfolgen und ausserdem das gesunkene Wirtschaftsvertrauen die private Investitions- und Konsumnachfrage dämpfen könnte. Vor diesem Hintergrund dürfte die Wirtschaftsentwicklung im gesamten Euroraum für einige Quartale sehr schwach verlaufen, was auch eine leichte Rezession bedeuten könnte. Für die weitere Entwicklung der Schuldenkrise geht die Expertengruppe davon aus, dass eine unkontrollierte Ausbreitung vermieden werden kann und sich die angespannte Situation an den Finanzmärkten im nächsten Jahr allmählich beruhigt. Unter dieser Voraussetzung sollte sich die Wirtschaft im Euroraum langsam wieder erholen.

USA moderat, Schwellenländer weiterhin Stütze der Weltwirtschaft

Vergleichsweise weniger schwach als in der EU, wenn auch nicht rosig, ist die Wirtschaftslage in anderen Weltregionen. So konnte die stotternde Konjunktur in den USA nach der Jahresmitte wieder Tritt fassen, während sich die japanische Wirtschaft erwartungsgemäss von der Natur- und Atomkatastrophe des Frühjahrs 2011 erholt. Die Schwellenländer erscheinen - trotz unverkennbarer Abkühlung - relativ robust und dürften weiterhin eine positive Rolle für die Weltwirtschaft spielen.

Verschuldungsprobleme noch über Jahre spürbar

Aber auch wenn die Beruhigung der aktuellen Krise gelingt, werden die zugrundeliegenden strukturellen Probleme für die Weltwirtschaft noch lange nachwirken. So könnte die notwendige Rückführung der hohen (staatlichen und privaten) Verschuldung in vielen Industrieländern die wirtschaftliche Wachstumsdynamik über Jahre hinweg belasten.

Tabelle 4 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes<sup>8</sup> von Dezember 2011 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

**Tabelle 4: Exogene Annahmen für die Prognose (Dezember 2011)**

|                                       | 2011  | 2012  | 2013  |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|
| BIP                                   |       |       |       |
| USA                                   | 1.7%  | 1.8%  | 2.0%  |
| Euroraum                              | 1.6%  | 0.2%  | 1.5%  |
| Deutschland                           | 3.0%  | 0.8%  | 2.0%  |
| Japan                                 | -0.2% | 2.0%  | 1.5%  |
| Erdölpreis (\$/Fass Brent)            | 111.0 | 100.0 | 100.0 |
| Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)   | 0.1%  | 0.1%  | 0.4%  |
| Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre) | 1.5%  | 1.2%  | 1.6%  |
| Realer Wechselkursindex exportgewogen | 10.2% | -1.7% | -1.6% |
| Landesindex der Konsumentenpreise     | 0.3%  | -0.3% | 0.3%  |

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

<sup>8</sup> Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 13. Dezember 2011.

**Prognose Schweiz**

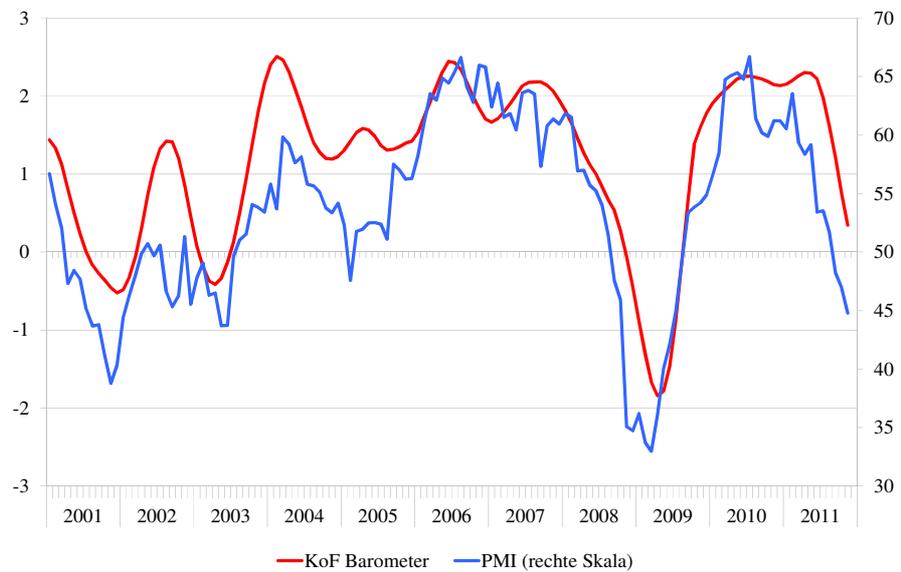
Zunehmende Bremseffekte der Währungsstärke und der schwachen EU-Konjunktur spürbar

In der Schweiz hat sich die bis Mitte Jahr noch solide Konjunktur im Herbst deutlich abgekühlt. Dass die Wirtschaft im 3. Quartal überhaupt noch ein bescheidenes Wachstum verzeichnete (+0,2% zum Vorquartal), war in erster Linie den anhaltend positiven Impulsen von den Binnensektoren, insbesondere der Bauwirtschaft, zu verdanken. Dagegen hinterlässt die ungünstige Kombination aus schwächerer Weltkonjunktur und des immer noch hoch bewerteten Frankens unübersehbare Bremsspuren bei den Exporten und den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Die Wechselkursuntergrenze der SNB hat die Währungssituation für die Unternehmen zwar stabilisiert und dadurch leicht entschärft. Allerdings ist der Franken auch beim gegenwärtigen Kursniveau (rund 1,23 CHF/EUR) noch sehr hoch bewertet und drückt auf die internationale Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Unternehmen.

Vor dem Hintergrund der bis zuletzt weiter verschlechterten Stimmungsindikatoren (Abbildung 36) zeichnet sich für den kurzfristigen Ausblick (Winter 2011/2012) eine sehr schwache - allenfalls für einzelne Quartale sogar leicht schrumpfende - Wirtschaftsentwicklung ab. Die Indikatoren weisen aber nicht auf einen krisenhaften Konjunkturreinbruch wie Ende 2008 nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers hin.

**Abbildung 36: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren**

Saisonbereinigte Indizes



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Prognose: 2012 schwaches Wachstum, aber kein Konjunkturreinbruch

Aufgrund der schlechteren Konjunkturlage in der EU und den entsprechenden Wirkungen auf den Schweizer Exportsektor erachtet es die Expertengruppe als wahrscheinlich, dass die Konjunkturdelle in der Schweiz etwas ausgeprägter ausfällt als in der letzten Prognose (September 2011) erwartet. Die BIP-Wachstumsprognose für 2012 wird leicht auf 0,5% (bisher 0,9%) gesenkt. Die grundsätzliche Einschätzung der September-Prognose wird jedoch beibehalten und geht nicht von einem starken Einbruch aus. Ab dem zweiten Halbjahr 2012 sollte die Wirtschaft langsam wieder Fahrt aufnehmen. Entsprechend dürfte sich das BIP-Wachstum 2013 auf 1,9% beschleunigen.

Konjunkturerholung 2013 dank anziehender Exporte und stabiler Inlandnachfrage

Zur positiven Konjunkturwende dürften sowohl die Exporte als auch die solide inländische Nachfrage beitragen. Mit anziehender Konjunktur auf den Auslandsmärkten ist davon auszugehen, dass die Schweizer Exporte wieder zulegen werden, selbst wenn ein hoch bleibender Frankenkurs die Verbesserung etwas bremsen könnte. Anhaltend positive Impulse sind von den Bauinvestitionen zu erwarten. Zwar dürften diese angesichts der mittlerweile erreichten Rekordstände ihren Wachstumsgipfel überschritten haben, doch wird vor allem der Wohnungsbau weiter durch die tiefen Zinsen und die wachsende Bevölkerung gestützt. Beim privaten Konsum dürfte positiv zu Buche schlagen, dass die tieferen Inflationsraten - für 2012 wird sogar mit

## Konjunkturprognose

Spürbarer Anstieg der Arbeitslosenquote für 2012 erwartet

einer knapp negativen Teuerung gerechnet - die Realeinkommen der privaten Haushalte stärken.

Am Arbeitsmarkt zeigten sich im Herbst 2011 erste Anzeichen für eine negative konjunkturbedingte Wende. Im Oktober und im November nahm die Arbeitslosigkeit (auf saisonbereinigter Basis) erstmals seit zwei Jahren wieder leicht zu. Eine rapide Verschlechterung zeichnet sich aber bislang nicht ab: Verschiedene vorlaufende Arbeitsmarktindikatoren deuten für die nähere Zukunft auf ein nachlassendes Beschäftigungswachstum, nicht aber einen unmittelbar bevorstehenden Rückgang hin. Im Verlauf von 2012 dürften sich die Schwächetendenzen am Arbeitsmarkt weiter verstärken. Die Expertengruppe geht davon aus, dass die (saisonbereinigte) Arbeitslosenquote von derzeit 3,0% im nächsten Jahr kontinuierlich bis auf einen Höchststand von 3,9% Ende 2012 steigen wird, ehe sie im Verlauf von 2013 allmählich wieder sinken dürfte. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies Arbeitslosenquoten von 3,1% für 2011, 3,6% für 2012 sowie 3,7% für 2013..

**Tabelle 5: Konjunkturprognose Schweiz (Dezember 2011)**

| Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft |             |          |              |          |             |
|---|-------------|----------|--------------|----------|-------------|
| Vergleich der Prognosen: Dezember 11 und September 11         |             |          |              |          |             |
| Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten                          |             |          |              |          |             |
|   | 2011        |          | 2012         |          | 2013        |
|   | Dez. 11     | Sept. 11 | Dez. 11      | Sept. 11 | Dez. 11     |
| BIP   | <b>1.8%</b> | 1.9%     | <b>0.5%</b>  | 0.9%     | <b>1.9%</b> |
| Konsumausgaben:   |             |          |              |          |             |
| Private Haushalte und POoE                                    | <b>0.9%</b> | 1.2%     | <b>1.1%</b>  | 1.3%     | <b>1.6%</b> |
| Staat   | <b>1.3%</b> | 1.6%     | <b>1.5%</b>  | 1.4%     | <b>0.6%</b> |
| Bauinvestitionen  | <b>3.0%</b> | 3.5%     | <b>1.5%</b>  | 2.0%     | <b>1.0%</b> |
| Ausrüstungsinvestitionen                                      | <b>3.5%</b> | 3.5%     | <b>-2.5%</b> | 0.0%     | <b>3.0%</b> |
| Exporte   | <b>3.4%</b> | 3.2%     | <b>0.4%</b>  | 0.7%     | <b>4.4%</b> |
| Importe   | <b>3.1%</b> | 3.0%     | <b>1.6%</b>  | 1.8%     | <b>4.4%</b> |
| Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)                           | <b>1.2%</b> | 1.3%     | <b>0.0%</b>  | 0.2%     | <b>0.4%</b> |
| Arbeitslosenquote   | <b>3.1%</b> | 3.1%     | <b>3.6%</b>  | 3.4%     | <b>3.7%</b> |
| Landesindex der Konsumentenpreise                             | <b>0.3%</b> | 0.4%     | <b>-0.3%</b> | 0.3%     | <b>0.3%</b> |

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

### Risiken

Negativ: Ausweitung der Staatsschulden- zur Bankenkrise

Positiv: Nachhaltige Vertrauensberuhigung an den Finanzmärkten mit Schwächung des Frankens

Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise stellen eindeutig das grösste Konjunkturrisiko dar. Zentrale Voraussetzung für einen glimpflichen Konjunkturverlauf (international wie in der Schweiz) ist, dass es nicht zu einer grossflächigen internationalen Bankenkrise kommt. Denn dies hätte potenziell gravierende Auswirkungen auf die Realwirtschaft (z.B. durch eine ausgeprägte Kreditverknappung für Unternehmen). Die hohe Nervosität an den Finanzmärkten ist ein Beleg, dass bezüglich des Risikos einer unkontrollierten Ausweitung der Krise noch keine Entwarnung gegeben werden kann.

Umgekehrt dürfte sich eine nachhaltige Vertrauensberuhigung an den Finanzmärkten deutlich positiv auswirken. Falls es der Wirtschaftspolitik im Euroraum und in den einzelnen Mitgliedsländern gelänge, glaubwürdige Reformen in der Finanz- sowie in der Wachstumspolitik zu ergreifen, könnte dies die Erwartungen der Wirtschaftsakteure positiv beeinflussen und eine stärkere Konjunkturerholung im Euroraum auslösen. Hiervon würde auch die Schweizer Exportwirtschaft profitieren. Darüber hinaus könnte es in einem solchen positiven Szenario zu einer Tieferbewertung des Frankens kommen (wegen nachlassender Safe-Haven-Effekte), was dazu beitragen würde, die schwierige Wechselkursituation für die Schweizer Unternehmen zu entspannen.

## Impressum

ISSN 1661-3767

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".

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