



Frühjahr 2020

# Konjunkturtendenzen

## Exkurse

BIP-Wachstum 2019 bei 0,9 %

Schweizer BIP pro Kopf auf hohem Niveau, aber tiefes Wachstum im letzten Jahrzehnt



## **Redaktionsschluss**

Wirtschaftslage Schweiz, Exkurse BIP 2019 und BIP pro Kopf: 28. Februar 2020  
Übrige Kapitel: 19. März 2020

## **Impressum**

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

ISSN 1661-3767  
SECO  
Staatssekretariat für Wirtschaft  
Direktion für Wirtschaftspolitik  
Holzikofenweg 36  
3003 Bern

Tel. 058 462 42 27  
Fax 058 463 50 01

[www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)  
[www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)

## **Autoren**

Bachmann Andreas  
Fischer Sarah  
Indergand Ronald  
Kemeny Felicitas  
Pochon Vincent  
Ragni Thomas  
Schmidt Caroline  
Speiser Amélie  
Wegmüller Philipp

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Die Schweizer Konjunktur kühlte sich im 4. Quartal etwas ab. Der 2. Sektor stagnierte praktisch.

→ Seite 1

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 4. Quartal um 0,3 %, nach 0,4 % im Vorquartal. Insgesamt war die Wirtschaft im 4. Quartal leicht unterausgelastet, und die Produktionslücke und öffnete sich leicht nach unten.

→ Seite 2

### Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung wuchs im 4. Quartal weiter. Die Abschwächung im Industriesektor zeigte sich auch am Arbeitsmarkt.

→ Seite 11

### Preise

Die Inflation kletterte Anfang Jahr kurzzeitig wieder in den positiven Bereich. Die Preisentwicklung wird weiterhin massgeblich von den Erdölpreisen getrieben.

→ Seite 12

---

## Konjunktur- prognose

### Überblick

Die Expertengruppe des Bundes geht von kurzfristig massiven Effekten des Coronavirus auf die Konjunktur aus.

→ Seite 17

### Prognose Schweiz

Der Ausbruch des Coronavirus im In- und Ausland und die eingeführten Gegenmassnahmen treffen die Schweiz über mehrere Kanäle: über einen Rückgang der Auslandsnachfrage, über Lieferengpässe entlang der Produktionsketten, aber auch über einen Einbruch bei der Inlandsnachfrage. Sofern sich die Lage in den kommenden Monaten stabilisiert, ist damit zu rechnen, dass die Erholung im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2020 einsetzt. Dadurch ergibt sich 2021 ein deutliches Wachstum.

→ Seite 17

### Risiken

Die Unsicherheit ist aussergewöhnlich hoch. Eine weitere sehr starke Verbreitung des Virus könnte die Wirtschaftslage massiv stärker beeinträchtigen als prognostiziert. Zudem werden bestehende Risiken hinsichtlich der Finanzmarktstabilität und der Verschuldungslage akzentuiert.

→ Seite 20

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Im 4. Quartal bestätigte sich die internationale Industrieschwäche insbesondere in den grössten europäischen Volkswirtschaften. Die USA wuchsen hingegen stabil. Nachdem sich Anfang Jahr noch eine allmähliche Stabilisierung der Lage abgezeichnet hatte, änderte sich dies fundamental mit dem Ausbruch des Coronavirus. Im 1. Quartal dürfte China am stärksten davon betroffen sein. Im 2. Quartal werden sich die Effekte auch in Europa und den USA stärker materialisieren.

→ Seite 22

### Monetäre Entwicklung

Nach einem guten Jahresauftakt führte das Coronavirus zu den grössten Finanzmarkturbulenzen seit der Finanzkrise. An den Börsen wurden massive Verluste verzeichnet. Verschiedene Zentralbanken lockerten ihre Geldpolitik, um die Effekte des Virus auf die Realwirtschaft abzumildern.

→ Seite 26

### Exkurs: BIP-Wachstum 2019 bei 0,9 %

Entsprechend den Erwartungen der Expertengruppe wurde 2019 ein moderates BIP-Wachstum verzeichnet, das stark durch den Pharma-Sektor getrieben war.

→ Seite 14

### Exkurs: Schweizer BIP pro Kopf auf hohem Niveau, aber tiefes Wachstum im letzten Jahrzehnt

Das Schweizer BIP pro Kopf wuchs in den letzten beiden Jahren durchschnittlich um 1,1 % pro Jahr und damit sowohl im historischen wie auch im internationalen Vergleich verhalten.

→ Seite 15



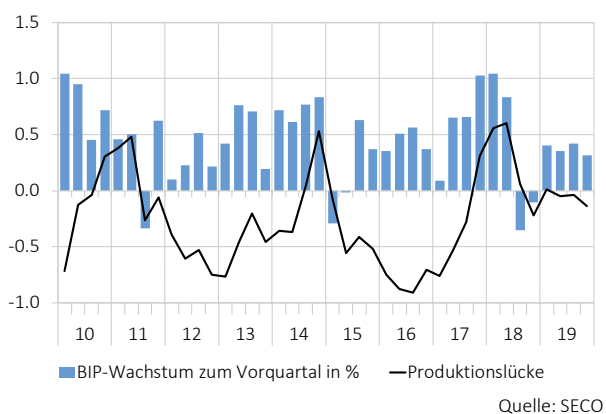
# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Zum Jahresende 2019 setzte sich die **moderate Entwicklung** der Schweizer Konjunktur fort. Das BIP wuchs im 4. Quartal um 0,3 %, nach 0,4 % im Vorquartal. Damit konnte die Schweiz in der zweiten Jahreshälfte stärker wachsen als die benachbarten grossen Länder; die anhaltende Schwäche der internationalen Konjunktur hinterlässt in gewissen Bereichen der Wirtschaft aber auch hierzulande deutliche Spuren. Insgesamt war die Wirtschaft im 4. Quartal leicht unterausgelastet, und die Produktionslücke sank leicht in negatives Terrain (Abbildung 1).

**Abbildung 1: BIP-Wachstum und Produktionslücke**

Real, saisonbereinigt, Produktionslücke in % des Potenzials



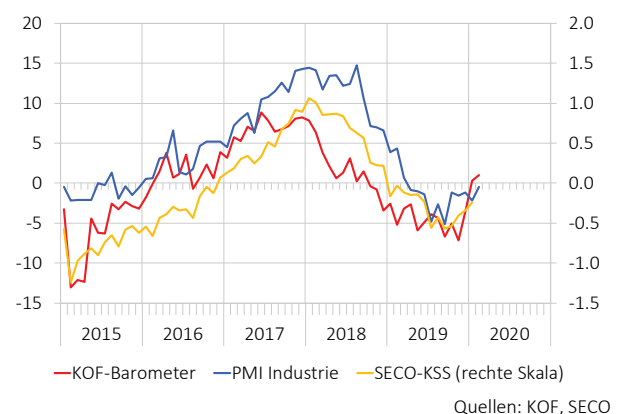
Das ungünstige internationale Umfeld machte sich insbesondere in den nachfragesensitiven Bereichen der Schweizer Industrie deutlich. In den Industriebranchen der **Maschinen und Metalle** hielt die schwache Entwicklung der Vorquartale bis zum Jahresende an. Die rückläufigen Umsatzzahlen wirkten sich auch auf den Arbeitsmarkt aus: **Arbeitslosigkeit** und **Kurzarbeit** stiegen in diesen Branchen weiter an. Die weniger konjunktursensitive **Pharmabranche** erwies sich demgegenüber erneut als Wachstumsstütze, obwohl sie nicht ganz an das dynamische Expansionstempo der Vorquartale anknüpfen konnte. In Summe rapportierte das verarbeitende Gewerbe im 4. Quartal eine Stagnation der Wertschöpfung. Damit folgt die Schweiz der international schwachen Entwicklung des Industriesektors, ihre Branchenstruktur erweist sich aber abermals als stabilisierender Faktor.

Die Dynamik der **Binnenwirtschaft** blieb wie in den Vorquartalen moderat. Dem sprunghaften Anstieg der **Investitionen** im 4. Quartal darf im Hinblick auf die weitere konjunkturelle Entwicklung keine grosse Bedeutung beigemessen werden: Er geht auf die sehr volatile Rubrik der Luftfahrzeuge zurück. Die übrigen Investitionen zeigen dagegen weiterhin eine Zurückhaltung der Unternehmen, in ihre Produktionskapazitäten zu investieren.

Gestützt durch Preisrückgänge und eine gute Lage am Arbeitsmarkt, wuchsen die **Konsumausgaben** auch im 4. Quartal moderat. Davon profitierten einige **Dienstleistungsbranchen**, darunter namentlich der Handel. Insgesamt entwickelten sich die Dienstleistungsbranchen aber recht unterschiedlich.

**Abbildung 2: Frühindikatoren**

Mittelwert KOF-Barometer = 100, Mittelwert SECO-KSS = 0, Wachstumsschwelle PMI = 0



Die **Frühindikatoren** deuteten zum Jahresbeginn 2020 auf eine gewisse Stabilisierung der Lage. So verbesserten sich einige Sammelindikatoren deutlich und kehrten auf Niveaus nahe ihrem langjährigen Durchschnitt zurück (Abbildung 2). Auch im Industriesektor stabilisierte sich die Stimmung. Damit weisen die Indikatoren weiterhin auf eine **verhaltene Konjunkturdynamik** hin, aber nicht auf eine Zuspitzung der Lage. Die betreffenden Umfragen fanden allerdings allesamt vor dem Ausbruch des Coronavirus statt, womit dessen antizipierte Auswirkungen nicht berücksichtigt sind.

## Bruttoinlandprodukt

### Produktion

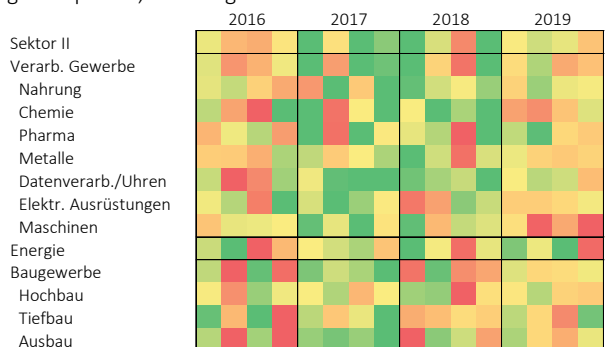
Die Branchen der Schweizer Wirtschaft entwickelten sich im 4. Quartal 2019 ziemlich heterogen (s. auch Tabelle 1 und Abbildung 17 auf Seite 7). Das BIP-Wachstum von 0,3 % wurde hauptsächlich von einigen Dienstleistungsbranchen getragen. Das Wachstum des **2. Sektors** kam hingegen praktisch zum Stillstand, nachdem dieser in den vorangehenden vier Quartalen jeweils einen überdurchschnittlichen Beitrag geleistet hatte.

Die Wertschöpfung des **verarbeitenden Gewerbes** stagnierte im 4. Quartal. Während die Chemie- und Pharmabranche weiter zulegen konnte, setzte sich der Rückgang in den übrigen Branchen des verarbeitenden Gewerbes insgesamt fort. Diese Entwicklung hält nun bereits seit Mitte 2018 an. Die Abschwächung der Weltwirtschaft und des Welthandels wirkt sich auf die Schweizer Industrie aus, dazu kam im Verlauf von 2019 eine Aufwertung des Schweizer Frankens. Die Ergebnisse der Einkaufsmanagerumfrage bestätigen die rückläufige Entwicklung: Seit April 2019 liegt der PMI Industrie unterhalb der Wachstumsschwelle. Zwischen den einzelnen Branchen des verarbeitenden Gewerbes besteht allerdings eine gewisse Heterogenität (Abbildung 3): Während die nominalen Umsätze im Maschinenbau seit drei Quartalen stark rückläufig sind, konnte das Niveau im Bereich Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren ungefähr gehalten und in der Nahrungsmittelindustrie sogar gesteigert werden.

Pharmabranche wächst,  
übriges verarbeitendes  
Gewerbe schrumpft

### Abbildung 3: Umsätze in der Industrie

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



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

In der **Energiebranche** ging die Wertschöpfung im 4. Quartal um 1,7 % zurück. Aufgrund des Rekordwachstums im Vorquartal lag sie damit aber immer noch auf hohem Niveau. Die Produktion elektrischer Energie fiel –

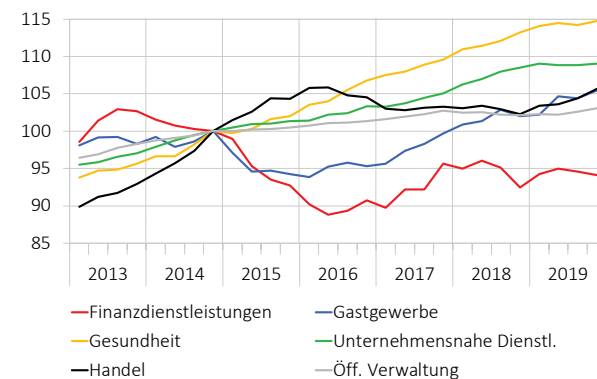
trotz einem Rückgang – weiterhin stark aus, insbesondere im Bereich der Wasserkraft, und überstieg den inländischen Bedarf auch im 4. Quartal.

Die **Baubranche** blickt auf ein positives Quartal zurück: Die Wertschöpfung stieg um 0,9 %, die Beschäftigung wuchs ebenfalls überdurchschnittlich, und die Umsätze konnten immerhin leicht zulegen. Die robuste Entwicklung impliziert aber nicht, dass die seit Anfang 2018 anhaltende Konsolidierung im Bausektor ein Ende gefunden hat. Die Umsatzzahlen zeigen, dass der jüngste Anstieg durch den Tiefbau getrieben ist, während sich im Hochbau und im Ausbaugewerbe die Seitwärtsbewegung im Wesentlichen fortsetzt (Abbildung 3).

Der **3. Sektor** trug das BIP-Wachstum im 4. Quartal massgeblich: Mit 0,29 Prozentpunkten lieferte er einen durchschnittlichen Beitrag zum BIP-Wachstum, nachdem er sich zuvor mehrere Quartale nur schwach entwickelt hatte. Die Situation der verschiedenen Dienstleistungsbranchen präsentiert sich allerdings relativ heterogen (Abbildung 4).

### Abbildung 4: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100



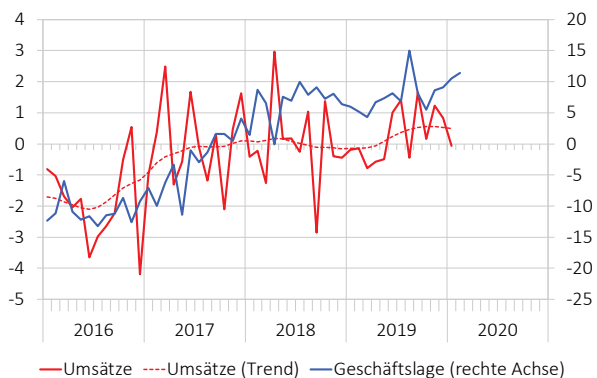
Quelle: SECO

Ein kräftiges Wachstum verzeichnete der **Handel** (+1,2 %), der vom starken Anstieg der neu zugelassenen Personenwagen profitierte. Dabei könnte es sich teilweise um Aufholeffekte handeln; eine Fortsetzung des hohen Wachstumstempos im Handel ist daher nicht unbedingt zu erwarten. Im Detailhandel bestätigte sich die allmähliche Aufhellung: Nach dem positiven Vorquartal konnte die Wertschöpfung erneut leicht zulegen. Die positive Beurteilung der Geschäftslage widerspiegelt sich nun also auch in den Umsatzzahlen – zumindest trendmässig: Die realen Umsätze verzeichneten im Vorjahresvergleich ein leichtes Plus (Abbildung 5). Gegenüber den letzten paar Jahren, die von einem Rückgang oder einer

Stagnation geprägt waren, hat sich die Situation also etwas verbessert.

### Abbildung 5: Detailhandel

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



Quellen: BFS (Trend: SECO), KOF

Erfreulich entwickelte sich das **Gastgewerbe** (+1,0 %). Dank rekordhohen Übernachtungszahlen stieg die Wertschöpfung auf das höchste Niveau seit über zehn Jahren. Überdurchschnittlich wuchs zudem die Wertschöpfung der **öffentlichen Verwaltung** (+0,5 %), unterstützt vom Beschäftigungszuwachs insbesondere im Bereich Unterricht. Die seit Anfang 2018 anhaltende Phase einer stagnierenden Wertschöpfung im öffentlichen Sektor scheint damit – zumindest vorläufig – ein Ende gefunden zu haben.

Nach einem überraschenden Rückgang im Vorquartal fand das **Gesundheits- und Sozialwesen** wieder auf den Wachstumspfad zurück. Der Anstieg der Wertschöpfung um 0,5 % liegt allerdings unter dem langjährigen Durchschnitt. Die Branche der **unternehmensnahen Dienstleistungen** konnte nach zwei negativen Quartalen ebenfalls wieder wachsen. Das unterdurchschnittliche Plus von 0,2 % zeigt aber, dass die Branche weiterhin die Konjunkturverlangsamung spürt.

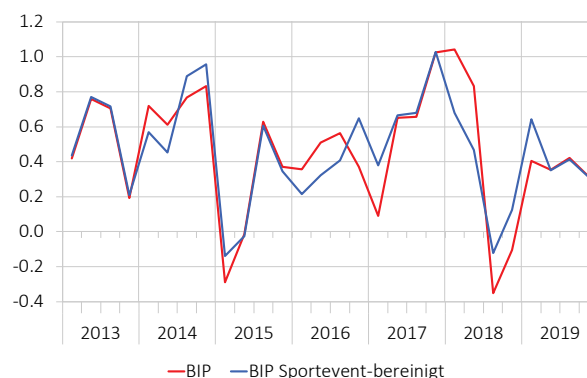
Die **Finanzdienstleistungsbranche** hatte auch im 4. Quartal mit Schwierigkeiten zu kämpfen. Wie bereits im Vorquartal ging die Wertschöpfung um 0,4 % zurück. Die Einnahmen aus dem Zinsdifferenzgeschäft fielen tiefer aus; insbesondere im Geschäft mit dem Ausland war der Rückgang deutlich. Das Kommissionsgeschäft entwickelte sich hingegen leicht positiv. Die Schwäche der Finanzdienstleistungsbranche zeigt sich insbesondere bei der Betrachtung eines längeren Zeithorizonts: Sie wies als einzige bedeutende Dienstleistungsbranche Ende 2019 eine tiefere Wertschöpfung aus als fünf Jahre zuvor, vor dem Frankenschock im Januar 2015 (Abbildung 4).

### Finanzdienstleistungsbranche im Krebsgang

Da im Jahr 2019 keine grossen internationalen Sportveranstaltungen stattfanden, deren Wertschöpfung in der Schweiz verbucht würde, sind die Wachstumsraten des BIP und jene des Sportevent-bereinigten BIP<sup>1</sup> seit drei Quartalen deckungsgleich (Abbildung 6). Für die Jahreswachstumsrate spielt die Sportevent-Bereinigung aufgrund der Sportveranstaltungen des Jahres 2018 aber eine grosse Rolle.<sup>2</sup>

### Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

<sup>1</sup> S. die technische Notiz « Bereinigung des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen », erhältlich auf der Website des SECO, [www.seco.admin.ch/bip](http://www.seco.admin.ch/bip), unter der Rubrik Hilfsmittel.

<sup>2</sup> S. Exkurs « BIP-Wachstum 2019 bei 0,9 % » auf Seite 14

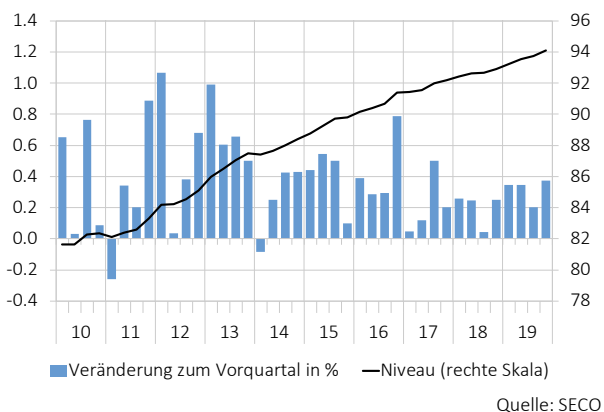
## Verwendung Konsum

Das Wachstum des privaten Konsums beschleunigte sich im 4. Quartal 2019 leicht auf 0,4 % (Abbildung 7).<sup>3</sup> Den grössten Wachstumsbeitrag lieferten abermals die Gesundheitsausgaben. Daneben stiegen auch die Ausgaben im Bereich Mobilität spürbar an. So wurden im Dezember 2019 erheblich mehr neue Automobile immatrikuliert als in den Vormonaten; noch grösser war die Anzahl Immatrikulationen zuletzt im Dezember 2016.<sup>4</sup> Dazu beigetragen haben dürften auch Nachholeffekte: Nach der Einführung neuer Abgasnormen im Herbst 2018 entwickelten sich die Importe und die Zulassungen neuer Fahrzeuge über einige Quartale nur schleppend. In den übrigen Bereichen entwickelten sich die Konsumausgaben im 4. Quartal in Summe moderat. Insbesondere stagnierten die Ausgaben für Wohnen und Energie praktisch: Das sehr milde Herbstwetter 2019<sup>5</sup> dämpfte die Heizkosten.

**Privater Konsum:  
Moderate Expansion**

**Abbildung 7: Privater Konsum**

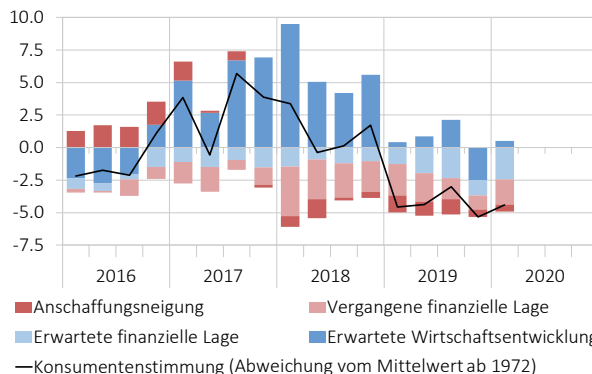
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Gestützt wurde die Kaufkraft der Haushalte im 4. Quartal durch den Rückgang der Konsumpreise. Insbesondere waren Nahrungsmittel und Treibstoffe saisonbereinigt günstiger als im Vorquartal. Gleichwohl bestätigte sich in der Umfrage zur Konsumentenstimmung von Januar 2020: Die Haushalte beurteilen ihre finanzielle Lage negativer als im historischen Durchschnitt, sodass auch ihre Neigung zu grossen Anschaffungen verhalten bleibt (Abbildung 8).

**Abbildung 8: Konsumentenstimmung**

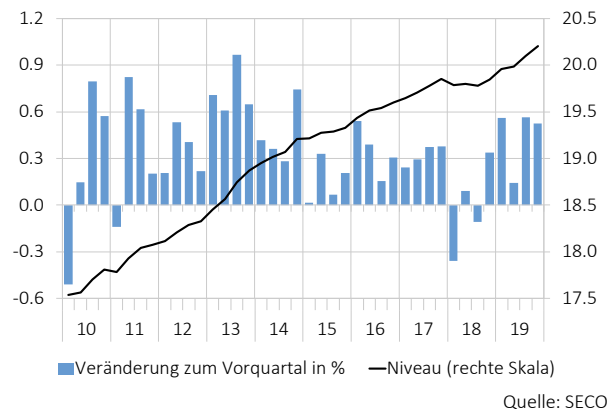
Saisonbereinigt, Beiträge der Teilindizes zur Abweichung des Gesamtindex von seinem Mittelwert



Die **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen wuchsen im 4. Quartal erneut solide (+0,5 %; Abbildung 9). Gegliedert nach Staatsebene, haben vor allem die Ausgaben des Bundes zum wieder kräftigeren Wachstum der letzten Quartale beigetragen, insbesondere im Bereich Sachaufwand. Aber auch der Personalaufwand hat sich erhöht. So nahm die Beschäftigung im öffentlichen Sektor im 4. Quartal weiter spürbar zu.

**Abbildung 9: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



<sup>3</sup> Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>4</sup> <https://www.auto.swiss/statistiken/pw-zulassungen-nach-marken>

<sup>5</sup> [https://www.meteoschweiz.admin.ch/content/dam/meteoswiss/de/service-und-publikationen/Publikationen/doc/2019\\_ANN\\_d.pdf](https://www.meteoschweiz.admin.ch/content/dam/meteoswiss/de/service-und-publikationen/Publikationen/doc/2019_ANN_d.pdf)

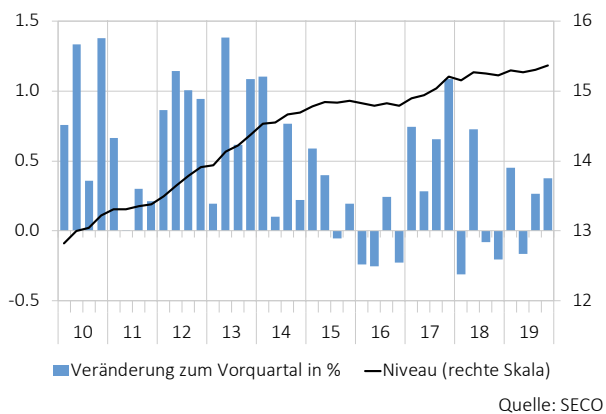


## Investitionen

Die **Bauinvestitionen** nahmen im 4. Quartal um solide 0,4 % zu. Erstmals seit Ende 2017 resultierten dadurch zwei positive Quartale in Folge (Abbildung 10).

### Abbildung 10: Bauinvestitionen

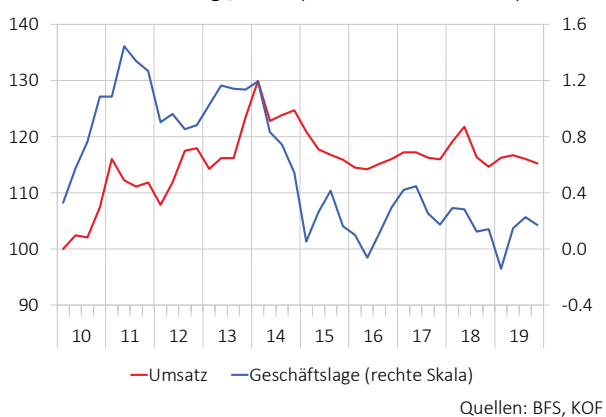
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Insgesamt blickt der Bausektor auf ein positives Jahr 2019 zurück: Die Beschäftigung ist stets gewachsen, und die Firmen berichten auch im laufenden Jahr über eine steigende Auslastung ihrer Produktionskapazitäten. Allerdings zeigt sich zunehmend eine Divergenz zwischen den Segmenten Hoch- und Tiefbau: In der zweiten Jahreshälfte 2019 erwies sich der Tiefbau als Wachstumstütze, während der Gewerbebau stagnierte und der Wohnbau zurückging.

### Abbildung 11: Hochbau

Geschäftslage: Saldo, saisonbereinigt, standardisiert, Umsatz: saisonbereinigt, Index (1. Quartal 2010 = 100)



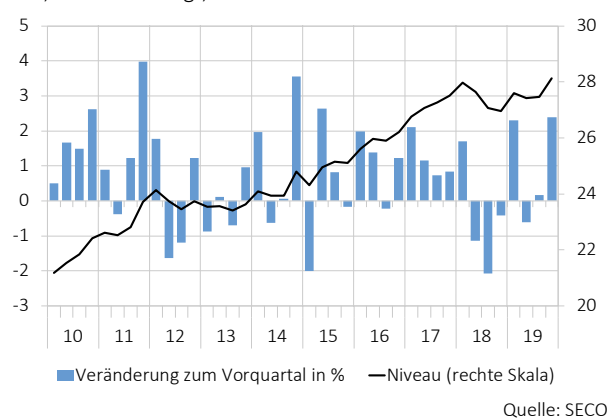
Die Umsätze im Hochbau bewegen sich bereits seit Mitte 2015 seitwärts, wenn auch auf einem hohen Niveau, und die Geschäftslage im Hochbau wird weniger positiv als in den Jahren zuvor beurteilt (Abbildung 11). Dies dürfte eine Folge des gestiegenen Leerstandes bei den Mietwohnungen und der etwas geringeren Nettomigration sein. Stützend wirkt weiterhin das vorteilhafte Finanzierungsumfeld. Die erteilten Baubewilligungen bildeten

sich gegen Ende 2019 auf weiterhin hohem Niveau leicht zurück.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** wuchsen im 4. Quartal um 2,4 % (Abbildung 12). Dieses starke Wachstum ist auf die Rubrik « Sonstige Fahrzeuge » zurückzuführen: Die Flotte der Fluggesellschaft Swiss wurde um zwei Grossflugzeuge erweitert. Darüber hinaus kamen von den Rubriken Automobile und EDV-Güter positive Wachstumsimpulse. Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in Maschinen und Elektronikgüter waren rückläufig. Damit entwickeln sich die Investitionen nunmehr seit zwei Jahren schwach.

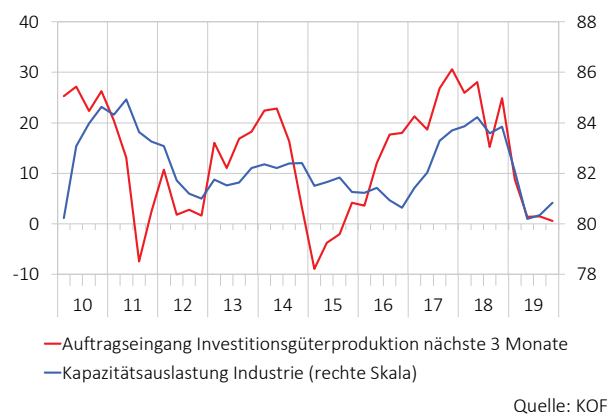
### Abbildung 12: Ausrüstungsinvestitionen

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



### Abbildung 13: Indikatoren

Saldo, saisonbereinigt



Auch im weiteren Verlauf könnte die Investitionsbereitschaft der Schweizer Industrie verhalten bleiben. Zwar stützt das Tiefzinsumfeld die Investitionen weiterhin, doch die Kapazitätsauslastung in der Industrie erholt sich nur langsam, und der Auftragseingang bei Produzenten von Investitionsgütern hat sich zum Jahresende nicht verbessert (Abbildung 13).

## Aussenhandel

Insgesamt lieferte der Aussenhandel im 4. Quartal 2019 einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum (s. auch

Seite 8 f.). Insbesondere gingen die Importe deutlich zurück.

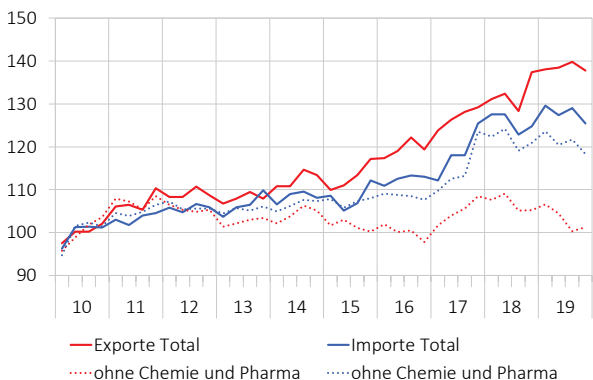
Die **Warenexporte** (ohne Wertsachen und Transithandel) verzeichneten im 4. Quartal mit einem Minus von 1,5 % den ersten Rückgang in vier Quartalen (Abbildung 14).<sup>6</sup> Insbesondere gingen die Exporte von chemischen und pharmazeutischen Produkten nach einigen positiven Quartalen zurück. Auch die übrigen grossen Exportrubriken entwickelten sich sehr schwach (Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie) oder erneut rückläufig (Maschinen, Metalle). Einige kleinere Rubriken, darunter etwa jene der Fahrzeuge, stützten die Entwicklung der Warenexporte dagegen. Nach Absatzländern ist das Bild heterogen: Während die Exporte in die Bric-Länder und ins Vereinigte Königreich anstiegen, waren jene in die EU und in die USA rückläufig.

**Leicht wachsende Exporte ohne Chemie und Pharma**

Zum Jahresende 2019 deuteten Umfragen bei Exporteuren auf eine gewisse Stabilisierung. Von einer unmittelbaren Trendwende hin zu deutlich steigenden Exporten ist in den betreffenden Branchen aber nicht auszugehen.

**Abbildung 14: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



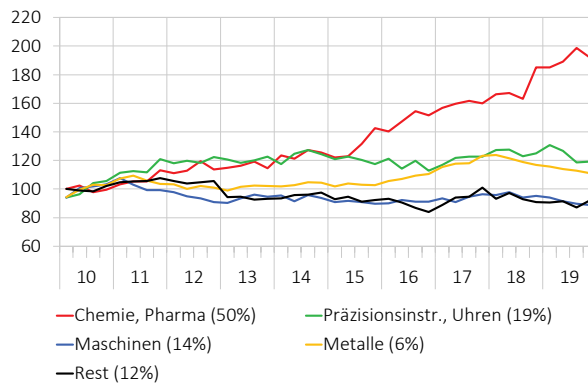
Quelle: SECO

Die **Warenimporte** gingen im 4. Quartal um 2,7 % zurück (Abbildung 14). Der Rückgang war breit über die Rubriken abgestützt. Mit Ausnahme der Rubrik Fahrzeuge, die dank der Sparte Luftfahrzeuge kräftig wuchs, bildeten sich alle grösseren Importrubriken zurück. Darin widerspiegelt sich zum einen die – abzüglich der Investitionen in Luftfahrzeuge – nur moderate Dynamik der Binnen nachfrage und zum anderen die anhaltende Schwäche der Auslandskonjunktur: Ein Teil der importierten Güter

wird als Vorleistungen für die Produktion von Exportgütern eingesetzt.

**Abbildung 15: Warenexporte, ausgewählte Rubriken**

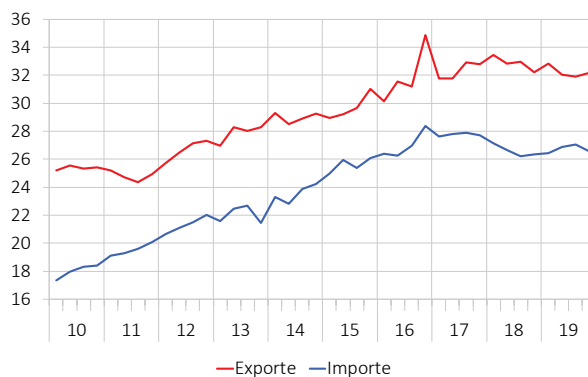
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100, Anteile 2019 in Klammern



Quelle: SECO

**Abbildung 16: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Der Dienstleistungshandel entwickelte sich auch im 4. Quartal 2019 verhalten. Die **Dienstleistungsexporte** wuchsen dabei um 0,8 % (Abbildung 16) und waren grösstenteils von den gestiegenen Einnahmen aus Lizenzen und Patenten getrieben. Die meisten anderen Rubriken lieferten hingegen kaum Wachstumsimpulse. Eine positive Ausnahme war der Fremdenverkehr, der so stark wuchs wie seit fünf Jahren nicht mehr.

Nachdem sich 2019 zwischenzeitlich bei den **Dienstleistungsimporten** eine leichte Erholung abgezeichnet hatte, gingen diese im 4. Quartal um 1,8 % zurück. Der Rückgang der Dienstleistungsimporte war zu einem Grossteil auf Ausgaben für Baudienste zurückzuführen. Allerdings kamen auch von den meisten anderen Rubriken negative Impulse, die dazu beitrugen.

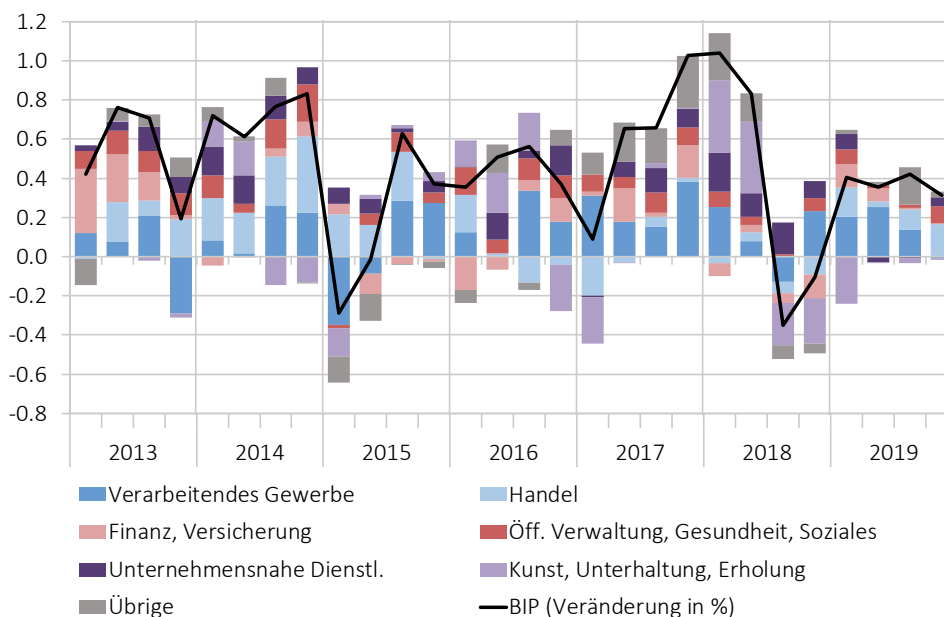
<sup>6</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

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

	2019:1	2019:2	2019:3	2019:4
Verarbeitendes Gewerbe	1.1	1.4	0.7	0.0
Baugewerbe	1.2	-0.1	0.0	0.9
Handel	1.1	0.2	0.8	1.2
Gastgewerbe	0.2	2.4	-0.3	1.0
Finanz, Versicherung	1.3	0.7	0.1	0.1
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.5	-0.2	0.0	0.2
Öffentliche Verwaltung	0.1	-0.1	0.4	0.5
Gesundheit, Soziales	0.8	0.3	-0.3	0.5
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-10.8	-0.1	-1.3	-0.4
Übrige	-0.2	-0.1	1.3	-0.2
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 17: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

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

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

	2019:1	2019:2	2019:3	2019:4
Privater Konsum	0.3	0.3	0.2	0.4
Staatskonsum	0.6	0.1	0.6	0.5
Bauinvestitionen	0.5	-0.2	0.3	0.4
Ausrüstungsinvestitionen	2.3	-0.6	0.2	2.4
Warenexporte ohne Wertsachen	-0.1	0.5	0.7	-0.5
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	0.6	0.2	1.0	-1.5
Dienstleistungsexporte	1.9	-2.4	-0.4	0.8
Warenimporte ohne Wertsachen	3.8	-1.7	1.3	-2.7
Dienstleistungsimporte	0.4	1.5	0.7	-1.8
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>

Quelle: SECO

**Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum**

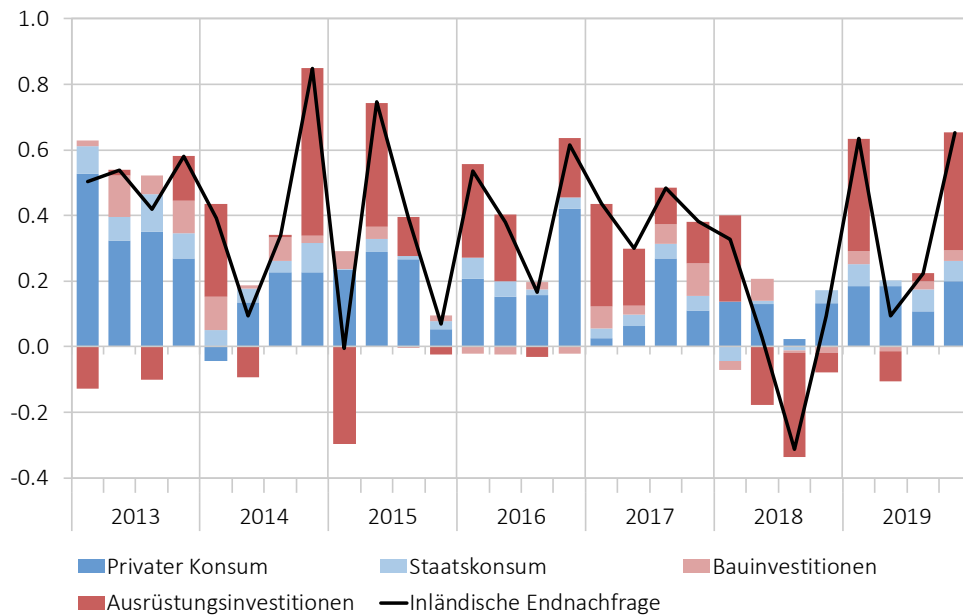
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2019:1	2019:2	2019:3	2019:4
Inländische Endnachfrage	0.6	0.1	0.2	0.7
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	0.6	0.2	0.5	-1.4
Handelsbilanz ohne Wertsachen	-0.8	0.0	-0.3	1.0

Quelle: SECO

**Abbildung 18: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

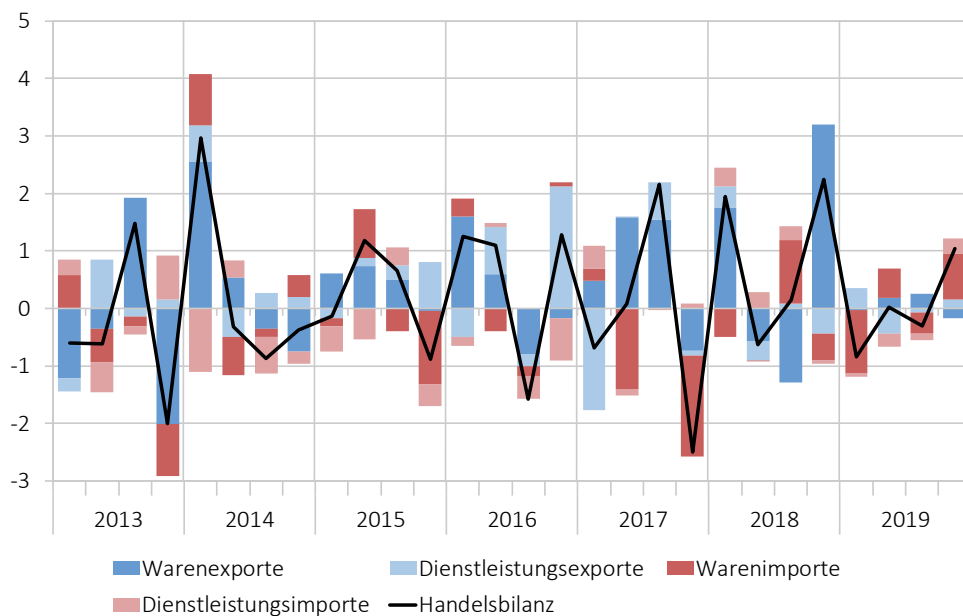
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 19: Komponenten der Handelsbilanz**

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



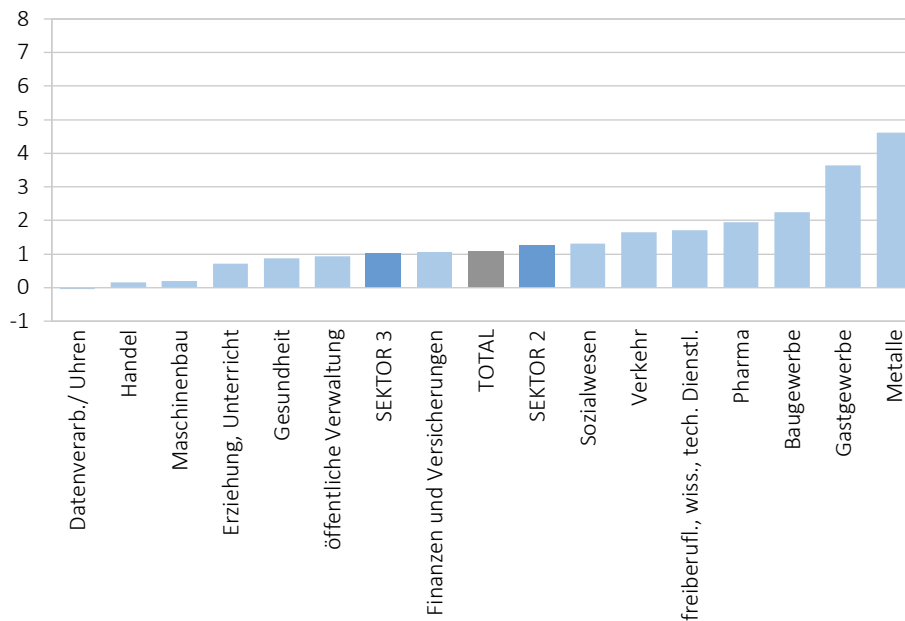
Quelle: SECO

**Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen**  
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 4. Quartal 2019, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil 2019:4	2019:1	2019:2	2019:3	2019:4
SEKTOR 2	25.2	1.6	1.5	1.1	1.3
Pharma	1.1	1.4	1.2	0.2	1.9
Metalle	2.4	5.4	4.8	3.3	4.6
Datenverarbeitungsgeräte und Uhren	2.6	4.5	4.3	3.5	0.0
Maschinenbau	1.9	1.7	2.4	1.2	0.2
Baugewerbe	8.3	0.8	1.1	0.7	2.2
SEKTOR 3	74.8	1.4	1.1	1.1	1.0
Handel	12.9	-0.3	0.0	0.2	0.2
Verkehr	5.3	1.2	1.8	1.5	1.7
Gastgewerbe	4.9	1.3	1.9	0.5	3.6
Finanz, Versicherung	5.2	-0.4	0.2	0.9	1.1
Freiberufliche Dienstleistungen	9.0	3.5	2.8	1.7	1.7
Öffentliche Verwaltung	4.1	0.5	-0.2	0.8	0.9
Erziehung, Unterricht	5.8	-0.6	-1.2	-0.5	0.7
Gesundheit, Soziales	13.2	2.8	2.6	1.7	1.2
TOTAL	100.0	1.5	1.2	1.1	1.1

Quelle: BFS (Besta)

**Abbildung 20: Beschäftigungsentwicklung im 4. Quartal 2019**  
Vollzeitäquivalente, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



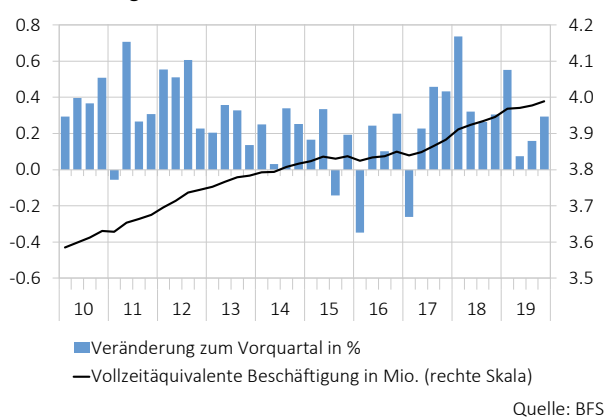
Quelle: BFS (Besta)

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

## Arbeitsmarkt

Die Anzahl Beschäftigte in Vollzeitäquivalenten betrug im 4. Quartal 2019 saisonbereinigt knapp 4 Millionen (Abbildung 21). Davon entfallen rund eine Million auf den 2. Sektor und drei Millionen auf den 3. Sektor. Das Beschäftigungswachstum beschleunigte sich zum Jahresausklang etwas und betrug 0,3 % (Abbildung 21).

**Abbildung 21: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten**  
Saisonbereinigt



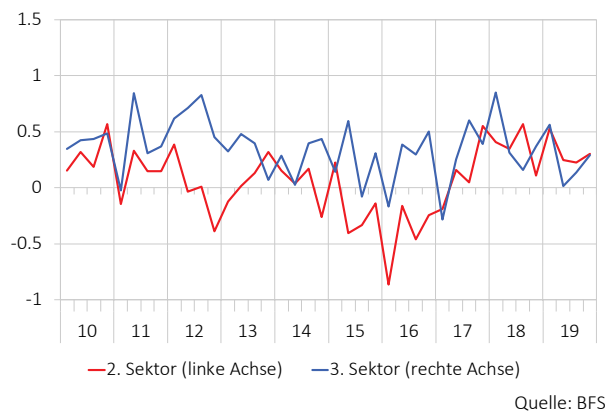
Der Blick in die weitere Vergangenheit verrät, dass der 3. Sektor über die vergangenen zehn Jahre anhaltend zum Beschäftigungswachstum beigetragen hat, während die Beschäftigung im 2. Sektor stärker auf konjunkturelle Schwankungen reagierte. So nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung im 2. Sektor im Zuge der Konjunkturabschwächung in den Jahren 2015 und 2016 deutlich ab. Seit Ende 2017 wächst die Beschäftigung in beiden Sektoren ähnlich stark (Abbildung 22).

### Robuste Beschäftigungsentwicklung im 2. und im 3. Sektor

Die Arbeitsmarktaussichten haben sich weiter verschlechtert. Nachdem die gängigen Arbeitsmarktindikatoren bereits im Vorquartal eine abnehmende Beschäftigungsdynamik angezeigt hatten, setzte sich diese Entwicklung im 4. Quartal 2019 fort (Abbildung 23). Einzig der Subindex des Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie erholte sich jüngst leicht. Trotz der weiteren Abschwächung deuten alle Indikatoren weiterhin auf ein leichtes Beschäftigungswachstum.

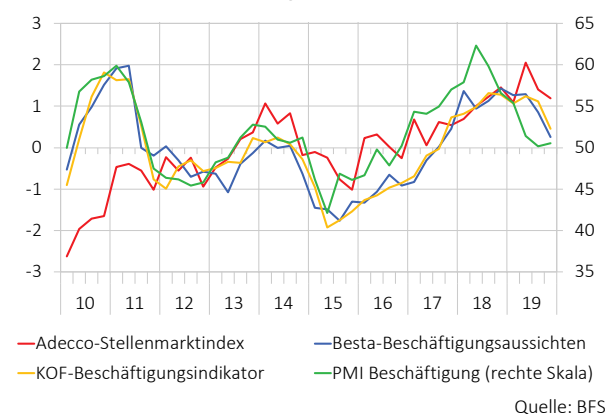
### Schlechtere Arbeitsmarktaussichten

**Abbildung 22: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor**  
Gegenüber dem Vorquartal in %; saisonbereinigt



**Abbildung 23: Arbeitsmarktaussichten**

PMI: Quartalsmittelwert; übrige Indizes: standardisiert

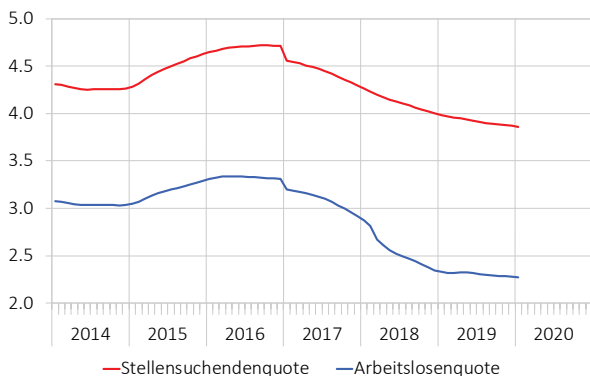


Der seit 2017 anhaltende Rückgang der Zahl der Stellensuchenden<sup>7</sup> hat sich kontinuierlich verlangsamt. Die erwartete Trendwende zu wieder leicht steigenden Zahlen hat sich im Januar 2020 jedoch noch nicht realisiert. Dazu beigetragen hat – möglicherweise dank des aussergewöhnlich milden Wetters – die gute Entwicklung im Baugewerbe. Saison- und zufallsbereinigt waren Ende Januar 2020 rund 105 300 Personen als arbeitslos und 178 800 als stellensuchend gemeldet. Die Arbeitslosenquote (ALQ) liegt seit Dezember 2018 bei rund 2,3 % und die Stellensuchendenquote (STQ) seit April 2019 bei rund 3,9 % (Abbildung 24).

<sup>7</sup> Zu den Stellensuchenden zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden. Letztere sind im Unterschied zu den Arbeitslosen nicht sofort vermittelbar, z. B. weil sie einen Zwischenverdienst haben, an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen.

### Abbildung 24: Quote der Stellensuchenden und der Arbeitslosen

Saison- und zufallsbereinigt, in % der Erwerbspersonen



Quelle: SECO

Sowohl bei der ALQ als auch bei der STQ ist eine Trendumkehr hin zu wieder ansteigenden Zahlen bis Ende Januar 2020 nicht eingetreten. Hinter der insgesamt guten Lage verbirgt sich allerdings eine grosse Heterogenität. Während sich bei den Stellensuchenden im Dienstleistungssektor und im Total die Seitwärtsbewegung fortsetzt, zeigt sich bereits seit Frühjahr 2019 bei

## Preise

Die Konsumteuerung ist wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt. Nach einem deutlichen Rückgang seit Mitte 2018 fiel sie im Herbst 2019 kurzzeitig unter null, erholte sich aber zum Jahresende wieder (Abbildung 26). Mit 0,2 % blieb sie im Januar 2020 allerdings gering. Die jüngsten Schwankungen sind zu einem beträchtlichen Teil auf die volatilen Energie- und Treibstoffpreise zurückzuführen. Die Kerninflation, welche die Preise von frischen Produkten, Energie und Treibstoffen ausschliesst, entwickelte sich wesentlich stabiler. Im Vergleich zum ersten Halbjahr 2019 hat sie sich aber auch zurückgebildet und lag im Januar 2020 ebenfalls bei moderaten 0,2 %.

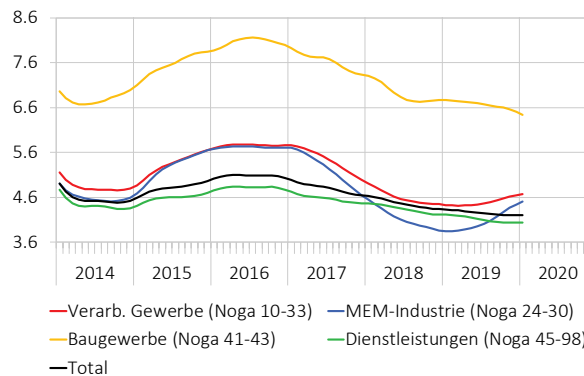
Die schwächere Kerninflation dürfte einerseits auf die Aufwertung des Schweizer Frankens zurückzuführen sein, was sich dämpfend auf die Importpreise auswirkt; tatsächlich liefern die Importgüter ohne Erdölprodukte seit Oktober 2019 einen negativen Beitrag zur Inflation (Abbildung 27). Andererseits hat sich tendenziell auch die Teuerung der Inlandgüter abgeschwächt. Mitverantwortlich dafür ist die Preisentwicklung in staatlich regulierten Bereichen. Der Index der « administrierten

**Inflation wieder leicht positiv**

den Stellensuchenden aus der Industrie und bei der Kurzarbeit ein klarer Wendepunkt zu wieder steigenden Zahlen. In der MEM-Industrie fiel der Wiederanstieg, ausgehend von einem sehr tiefen Niveau, deutlich ausgeprägter aus (Abbildung 25).<sup>8</sup>

### Abbildung 25: Stellensuchendenquote, ausgewählte Branchen

Saison- und zufallsbereinigt, in % der Erwerbstätigen

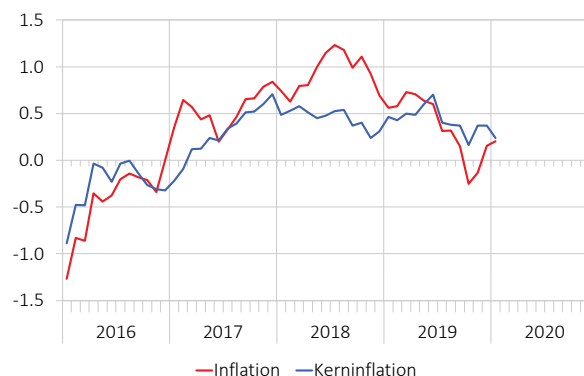


Quelle: SECO

Preise », der unter anderem Leistungen im Gesundheitswesen, Elektrizität sowie diverse Gebühren umfasst, verzeichnete im Januar 2020 den stärksten Rückgang seit Erhebungsbeginn (-1 % im Vorjahresvergleich).

### Abbildung 26: Landesindex der Konsumentenpreise

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



Quelle: BFS

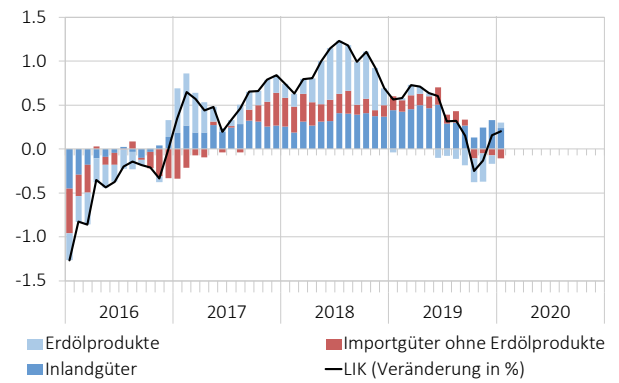
<sup>8</sup> Die in Abbildung 25 dargestellte STQ der Gesamtwirtschaft (« Total ») ist im Niveau deutlich höher als die STQ in Abbildung 24. Bei der STQ der Branchen, und damit auch des Totals in Abbildung 25, werden für die Basis im Nenner nicht alle Erwerbspersonen, sondern nur die Erwerbstätigen (exklusive jener ohne Branchenzuordnung) herangezogen, um die Vergleichbarkeit mit den STQ der Branchen zu wahren.



Im Bereich der privaten Dienstleistungen ist die Preisdynamik allerdings weiterhin positiv. Die Wohnungsmieten stiegen zum Jahresende 2019 wieder etwas kräftiger, und die Kategorie Restaurants und Hotels verzeichnete im Januar 2020 sogar die höchste Inflationsrate seit sechs Jahren. Insgesamt verläuft die Preisentwicklung der einzelnen Komponenten des Landesindex der Konsumentenpreise also ziemlich heterogen.

### Abbildung 27: Beiträge zur Inflation

Gegenüber dem Vorjahr, in Prozentpunkten

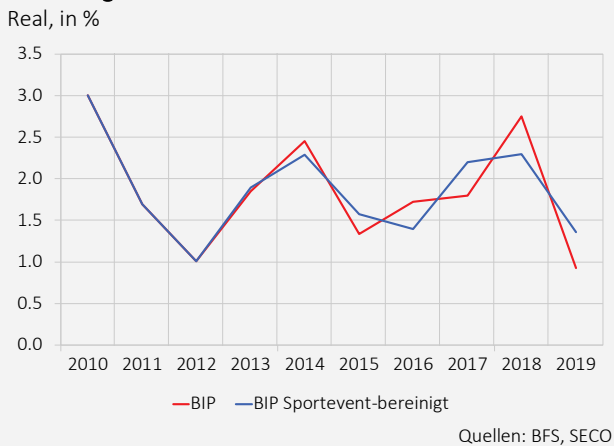


Quelle: BFS

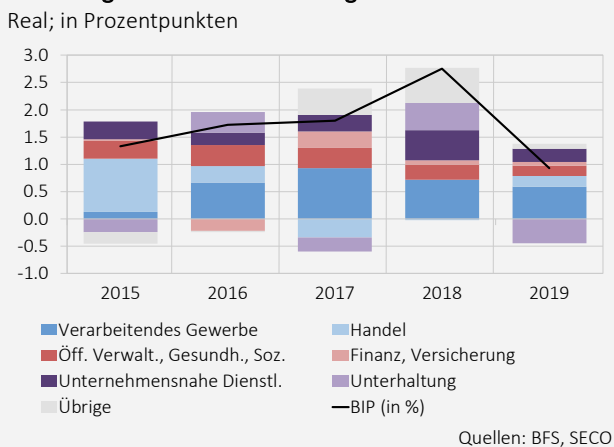
## Exkurs: BIP-Wachstum 2019 bei 0,9 %

Mit dem 4. Quartal stehen auch die ersten VGR-Daten für das Gesamtjahr 2019 zur Verfügung. Diese zeigen: Das BIP der Schweiz wuchs um moderate 0,9 %, nach 2,8 % im Jahr 2018. Das Sportevent-bereinigte BIP<sup>9</sup> zeigt ebenfalls eine Verlangsamung an, wenn auch eine deutlich weniger starke (Abbildung 28). Damit entsprechen die ersten Jahresergebnisse für das BIP 2019 im Wesentlichen den Erwartungen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes.<sup>10</sup>

**Abbildung 28: Wirtschaftswachstum**



**Abbildung 29: Wachstumsbeiträge der Sektoren<sup>11</sup>**



Produktionsseitig kam der grösste Wachstumsimpuls wie in den Vorjahren vom verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 29). Hinter der insgesamt recht dynamischen Entwicklung dieses Sektors verbirgt sich allerdings eine erhebliche Heterogenität. Konjunktursensitive Industriebranchen, wie die Metall- und Maschinenindustrie, mussten im Zuge der internationalen Wachstumsver-

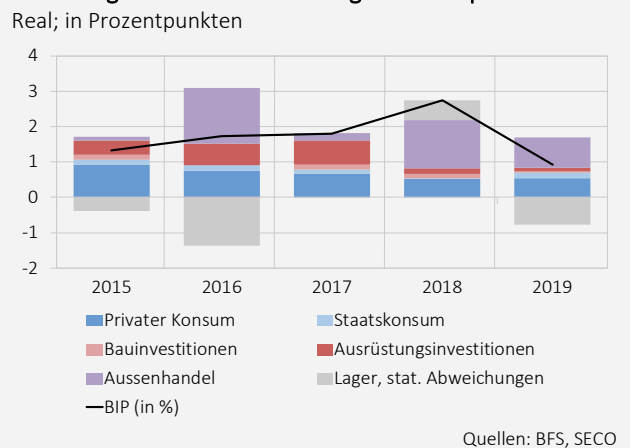
langsamung Rückschläge hinnehmen; weniger exponierte Bereiche, namentlich die chemisch-pharmazeutische Industrie, wuchsen kräftig.

Dies widerspiegelt sich auf der Verwendungsseite des BIP insbesondere im Aussenhandel. Insgesamt lieferte dieser erneut einen erheblichen Beitrag zum BIP-Wachstum (Abbildung 30), getragen v. a. durch das solide Wachstum der Warenexporte. Die Zerteilung zwischen der wachsenden Rubrik Chemie-Pharma und anderen Rubriken, die sich nur schleppend entwickelten, manifestiert sich aber auch hier.

Im Dienstleistungssektor schwächte sich das Expansions-tempo 2019 auf relativ breiter Basis ab (Abbildung 29). Neben der gewichtigen Branche der unternehmensnahen Dienstleistungen büssten das Gastgewerbe, die Branche Transport und Kommunikation, der Gesundheitsbereich sowie die Finanzdienstleistungsbranche an Dynamik ein. Eine Ausnahme stellt der Handel dar: Gestützt insbesondere durch den Grosshandel und den Handel mit Automobilen, kehrte diese Branche zu einem moderaten Wachstum zurück. Verlangsamte hat sich das Wachstum dagegen auch im Bausektor.

Passend dazu fiel das Wachstum der inländischen Endnachfrage wie schon im Vorjahr unterdurchschnittlich aus. Sowohl die Konsumausgaben als auch die Investitionen in Bauten und Ausrüstungen wuchsen nur moderat.

**Abbildung 30: Wachstumsbeiträge der Komponenten**



Autorin: Felicitas Kemeny

<sup>9</sup> S. auch die technische Notiz « Bereinigungen des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen » unter [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalssch%C3%A4tzungen/sporteventbereinigung.pdf.download.pdf/sporteventbereinigung\\_d.pdf](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalssch%C3%A4tzungen/sporteventbereinigung.pdf.download.pdf/sporteventbereinigung_d.pdf)

<sup>10</sup> Im September 2019 wurde ein BIP-Wachstum von 0,8 % prognostiziert, im Dezember eines von 0,9 %.

<sup>11</sup> Die Noga-Codes der abgebildeten Sektoren finden sich auf Seite 7.

## Exkurs: Schweizer BIP pro Kopf auf hohem Niveau, aber tiefes Wachstum im letzten Jahrzehnt

Das reale BIP pro Kopf, d. h. das reale BIP im Verhältnis zur Bevölkerung, ist international ein gängiges Mass für den materiellen Lebensstandard. Es widerspiegelt sowohl die Dynamik der Wirtschaft eines Landes als auch jene seiner Bevölkerung.

Die ersten Ergebnisse für 2019 zeigen: Das BIP pro Kopf der Schweiz wuchs im Vergleich zum Vorjahr um 0,2 %. Gemäss dem Sportevent-bereinigten BIP belief sich das Wachstum auf 0,6 % (Abbildung 31). Damit liegt das Wachstum deutlich unter dem langfristigen Schnitt (1,0 %) und schliesst an die moderaten Wachstumsraten der letzten Jahre an.

Auch im internationalen Vergleich entwickelte sich das BIP pro Kopf der Schweiz zuletzt verhalten. Im Mittelwert der letzten beiden Jahre verzeichnete die Schweiz ein Pro-Kopf-Wachstum von 1,1 %, während die USA (+2,0 %), aber auch der Euroraum (+1,3 %) stärker wachsen konnten. In Deutschland (0,8 %) und Italien (0,6 %), die seit 2018 eine deutliche konjunkturelle Abschwächung erlebten, war das Pro-Kopf-Wachstum hingegen schwächer.

Insgesamt waren die 2010er-Jahre geprägt von positiven Wachstumsraten. Einzig 2012, während der europäischen Schuldenkrise, war das Wachstum leicht negativ. Allerdings ist das BIP pro Kopf der Schweiz seit der Finanz- und Wirtschaftskrise wesentlich schwächer gewachsen als zuvor. Seit 2010 resultierte im Durchschnitt ein Zuwachs von knapp 0,9 % pro Jahr. Dies ist deutlich weniger als in den 2000er- (+1,2 %) und den 1980er-Jahren (+1,5 %). Hingegen war das Pro-Kopf-Wachstum in den von der Immobilienkrise geprägten 1990er-Jahren (0,5 %) deutlich tiefer.

Im internationalen Vergleich befindet sich die Schweiz mit einem durchschnittlichen Pro-Kopf-Wachstum von weniger als 1 % im letzten Jahrzehnt am unteren Rand (Abbildung 2). Von den Nachbarstaaten schneidet einzig Italien (0,1 %) schlechter ab. China ist mit über 7 % Spitzenreiter, die USA (1,6 %), Deutschland (1,7 %), aber auch der Euroraum insgesamt (1,2 %) verzeichneten

durchschnittliche Wachstumsraten von deutlich über 1 %.

Bekanntlich verfügt die Schweiz aber seit geraumer Zeit über ein vergleichsweise hohes BIP pro Kopf; 2019 lag es bei 81 600 CHF (nominal), was dessen schwaches Wachstum etwas relativiert. Für den internationalen Vergleich empfiehlt es sich zudem, das BIP pro Kopf in die gleiche Währung umzurechnen und um die Kaufkraft in den einzelnen Ländern zu bereinigen. So wird für die Tatsache korrigiert, dass der gleiche Warenkorb nicht überall gleich viel kostet, oder anders gesagt, dass mit der gleichen Geldmenge in den einzelnen Ländern unterschiedlich viel gekauft werden kann. Dabei erreicht die Schweiz mit 70 500 US-Dollar pro Kopf einen Spitzenwert (Abbildung 32). An zweiter und dritter Stelle folgen die USA mit knapp 65 000 US-Dollar und die Niederlande mit 48 500 US-Dollar, wobei Deutschland mit 55 600 über dem europäischen Schnitt zu liegen kommt und Italien mit 43 600

knapp darunter. Kaufkraftbereinigt ist der Abstand zwischen der Schweiz und den Vergleichsländern zwar geringer als unbereinigt, da die Lebenskosten in der Schweiz höher sind. Allerdings kann sich ein durchschnittlicher Bewohner der Schweiz auch bei dieser Betrachtungsweise erheblich mehr leisten als ein Bewohner des Euroraums, der USA oder des Vereinigten Königreichs.

Folglich bleibt die Schweiz trotz eines Jahrzehnts mit schwachem Pro-Kopf-Wachstum eines der wohlhabendsten Länder der Welt. In den nächsten Jahrzehnten wird der demografische Wandel allerdings zu einer zusätzlichen Herausforderung. Wie aus den Langfristszenarien des Bundes hervorgeht, dürfte die Anzahl Personen im Rentenalter bis 2045 um rund eine Million zunehmen und der Anteil der Bevölkerung im Erwerbsalter sinken. Das dürfte das Wachstum des BIP pro Kopf in den nächsten zehn Jahren um rund 0,5 Prozentpunkte pro Jahr abschwächen.

Autor: Philipp Wegmüller

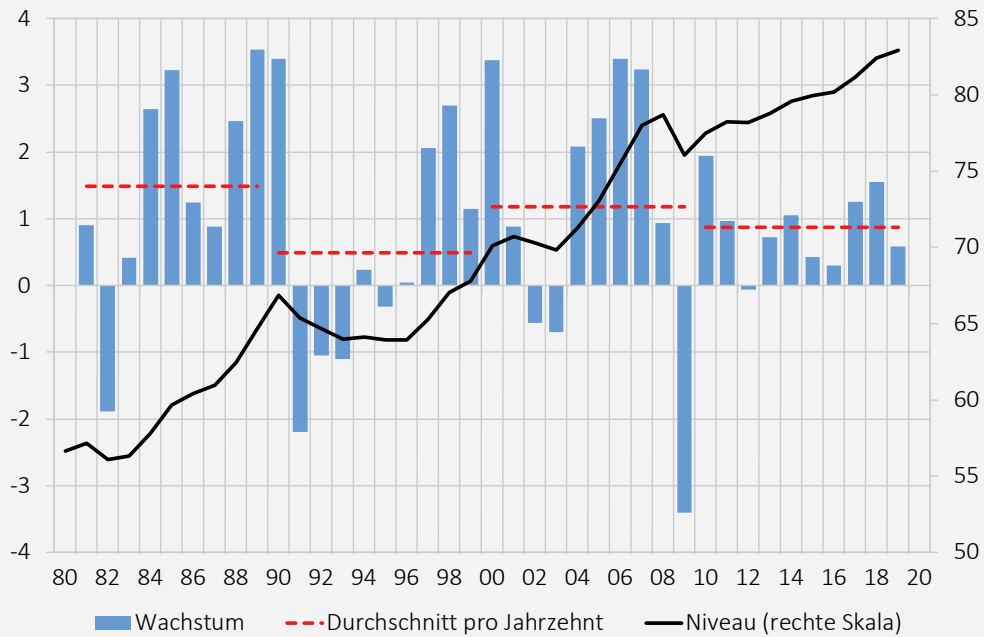
---

**Schwaches Wachstum  
des BIP pro Kopf 2019:  
+0,2 %**

---

**Kaufkraftbereinigtes BIP  
pro Kopf der Schweiz be-  
trägt 70 500 USD**

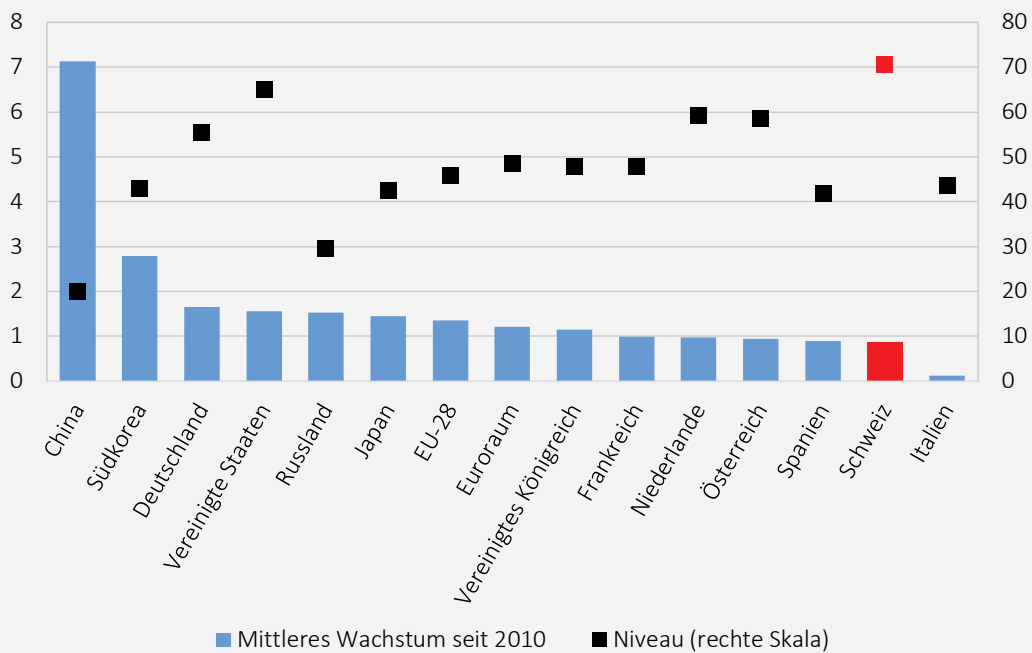
**Abbildung 31: BIP pro Kopf der Schweiz**  
Real, Sportevent-bereinigt, Niveau in 1 000 Franken



Quellen: BFS, SECO

**Abbildung 32: BIP pro Kopf international<sup>12</sup>**

Linke Skala: Real, mittleres Wachstum seit 2010  
Rechte Skala: Niveau 2019 in 1 000 US-Dollar, kaufkraftbereinigt



Quellen: BFS, SECO, OECD, AMECO, Nationale Statistikämter

<sup>12</sup> Für die meisten Länder basiert das 4. Quartal auf einer Schnellschätzung (Flash). Wo noch keine Zahl für das 4. Quartal verfügbar war, wurde das BIP anhand einer ARIMA-Schätzung verlängert. Für die Bevölkerungszahlen wurden die Werte für 2019 OECD EO oder AMECO entnommen.

# Konjunkturprognose

## Überblick

Durch die internationale Verbreitung des neuartigen Coronavirus « SARS-Cov-2 » hat sich die wirtschaftliche Situation seit der letzten Prognose stark verschlechtert, insbesondere in der kurzen Frist. Dies trifft nicht nur auf China zu, wo das Virus zuerst auftrat. Auch viele andere Länder sehen sich zunehmend mit direkten und indirekten Konsequenzen des Coronavirus konfrontiert. Dies gilt auch für die Schweiz. Die Expertengruppe des Bundes erwartet, dass die Schweiz 2020 in eine Rezession fällt, und korrigiert daher ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr um 2,8 Prozentpunkte nach unten.<sup>13</sup> Im ersten Halbjahr 2020 sind unmittelbar starke negative Effekte auf die Wirtschaftsaktivität zu erwarten.

## Prognose Schweiz

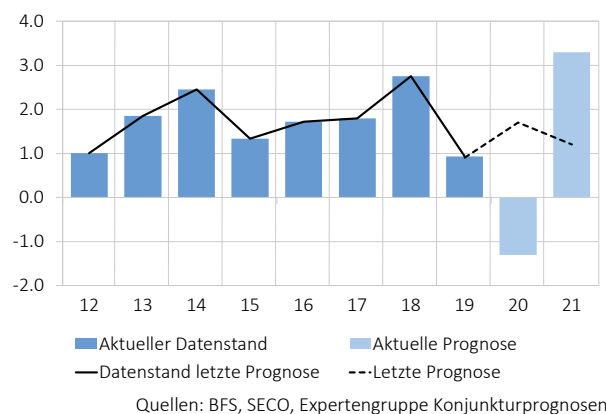
In ihrer Prognose von März 2020 geht die Expertengruppe davon aus, dass die Schweizer Wirtschaft über das Gesamtjahr 2020 um 1,5 % schrumpft. In der ersten Jahreshälfte 2020 ist mit starken negativen Effekten des Coronavirus zu rechnen. Vorausgesetzt, dass sich die epidemiologische Lage stabilisiert, sollte sich die Konjunktur ab der zweiten Jahreshälfte schrittweise erholen.

Für das Jahr 2021 dürfte das Wachstum dann, getrieben durch Nachholeffekte, anziehen und 3,3 % erreichen. Dabei wird jedoch nicht das zuvor erwartete BIP-Niveau erreicht. In diesen Wachstumsraten sind die Effekte grosser Sportveranstaltungen, die wenig konjunkturelle Relevanz haben, nicht enthalten. Werden die noch geplanten Veranstaltungen berücksichtigt, erwartet die Expertengruppe für 2020 ein BIP-Wachstum von -1,3 % und für 2021 eines von 3,3 % (Abbildung 33, Tabelle 6).<sup>14</sup>

Vorausgesetzt, dass sich die epidemiologische Lage stabilisiert, sollte sich die Konjunktur ab der zweiten Jahreshälfte schrittweise erholen. In diesem Fall ergäbe sich für 2021 ein hohes BIP-Wachstum, das es aber dennoch nicht ermöglicht, das zuvor erwartete BIP-Niveau zu erreichen. Die Expertengruppe weist darauf hin, dass die Prognoseunsicherheit zum jetzigen Zeitpunkt aussergewöhnlich hoch ist, wobei die negativen Risiken deutlich überwiegen. Sollte sich die Situation rund um das Coronavirus schlechter entwickeln als erwartet, wäre eine deutlich negativere Entwicklung der Wirtschaft möglich.

**Abbildung 33: BIP-Prognose inklusive Sportevents**

Real, Veränderung zum Vorjahr in %



Mit dem Ausbruch und der Verbreitung des Coronavirus hat sich die konjunkturelle Lage weltweit verschlechtert, ausgehend von einer bereits fragilen Lage. Die Industrie blickt auf eine schwache Entwicklung in den letzten Quartalen zurück, insbesondere in Europa. Zu Beginn des

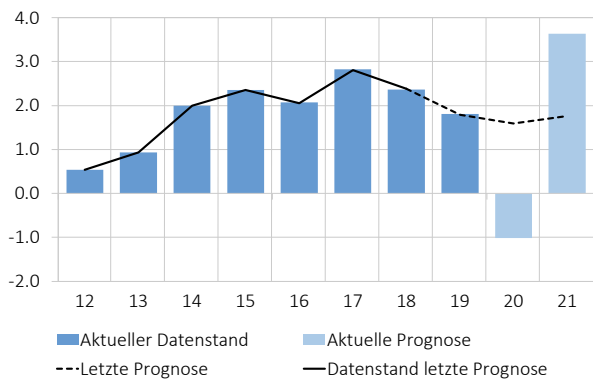
<sup>13</sup> Siehe [www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen).

<sup>14</sup> Hintergrundinformationen zum Sportevent-Effekt: [Konjunkturtendenzen Frühjahr 2018](#) und [Herbst 2017](#).

Jahres deuteten zwar diverse Indikatoren wie beispielsweise der PMI eine Besserung in der Industrie an, mit dem Ausbruch des Coronavirus sind diese leicht positiven Signale jedoch bereits wieder überholt. Entsprechend korrigiert die Expertengruppe ihre Einschätzung für die Weltwirtschaft deutlich (Prognoserevision von -2,6 Prozentpunkten). Vorausgesetzt, dass sich die epidemiologische Lage in den kommenden Monaten stabilisiert, sollte in der zweiten Jahreshälfte eine Erholung einsetzen. Die Expertengruppe erwartet, dass in diesem Fall die Niveauverluste in der zweiten Jahreshälfte zu einem Teil wieder aufgeholt werden könnten, mit einem entsprechend stark positiven Effekt auf die Wachstumsraten 2021 (Abbildung 34).<sup>15</sup>

**Abbildung 34: Weltnachfrage**

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



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen

Angesichts der rasanten Verbreitung des Virus hatte China bereits im Januar drastische Massnahmen ergriffen, und u. a. eine ganze Provinz unter Quarantäne gestellt. Die ersten verfügbaren Indikatoren deuten entsprechend auf eine äusserst schwache Entwicklung der chinesischen Wirtschaft im 1. Quartal. So fiel der Composite PMI im Februar auf 27,5 Punkte, und die Exporte sowie die Industrieproduktion lagen im Durchschnitt der Monate Januar und Februar um jeweils rund 17 % und 14 % unter dem Vorjahreswert. Die mit den Quarantänemassnahmen verbundenen Produktionsausfälle dürften aufgrund der grossen Bedeutung Chinas in den internationalen Wertschöpfungsketten weltweit zu Lieferengpässen führen. Zudem spürt die Tourismusindustrie weltweit bereits seit Februar das Ausbleiben der chinesischen Gäste. Im Februar erreichte das Virus auch Europa und andere westliche Länder. Vor allem in Italien hat sich das Virus stark ausgebreitet, was die Behörden dazu veranlasst hat, einschneidende Massnahmen zu ergreifen. Diese werden sowohl die Produktion als auch die Nachfrage in der nächsten Zeit massiv belasten. Auch in vielen

anderen Ländern sind steigende Fallzahlen und zunehmende Massnahmen zu beobachten. In zahlreichen Ländern dürfte es daher vorübergehend zu grossen Niveauverlusten bei der Wirtschaftsaktivität kommen. Vorausgesetzt, die epidemiologische Lage lässt sich bis im Sommer stabilisieren, könnten beträchtliche Teile der Niveauverluste bereits in der zweiten Jahreshälfte wieder aufgeholt werden. Dies hätte einen entsprechend positiven Effekt auf die Wachstumsraten 2021.

Die Schweizer Wirtschaft ist über verschiedene Kanäle vom Ausbruch des Coronavirus betroffen. Zunächst belastet die schwächere Nachfrageentwicklung im Ausland den Exportsektor direkt.

**Exportsektoren als erste belastet**

Gewisse Dienstleistungssektoren sind dabei besonders stark exponiert, beispielsweise der Tourismus und die Transportdienste. Bereits im Februar hat sich das Ausbleiben chinesischer Gäste, die in gewissen Regionen eine wichtige Gästegruppe darstellen, in der hiesigen Hotellerie bemerkbar gemacht. Mit der Ausbreitung des Virus und der Verschärfung der Massnahmen im Reiseverkehr bleiben immer mehr auch die Gäste aus anderen Ländern weg, und der Geschäftstourismus leidet. Im Bereich Transportdienste ist insbesondere der Personenverkehr betroffen. So haben viele Fluggesellschaften seit Februar aufgrund der wegfallenden Nachfrage einen erheblichen Anteil ihrer Verbindungen gestrichen, und auch bei den SBB werden zunehmend geringere Gästezahlen vermeldet. Bei den Warenexporten dürften vor allem die besonders konjunkturereagiblen Branchen, wie die Uhren- und die Maschinenindustrie, unter der schwächeren Nachfrage leiden. Die Pharmaindustrie dürfte dagegen eher stützend wirken. Schliesslich ist ein spürbarer Anstieg der Lizenz- und Patenteinnahmen zu erwarten, wenn die derzeit noch vorgesehenen internationalen Sportgrosseveranstaltungen wie geplant stattfinden.

Angesichts der grossen Verunsicherung an den Finanzmärkten hat sich der Schweizer Franken seit Jahresbeginn tendenziell aufgewertet. Dies dürfte die Nachfrage nach Schweizer Gütern und Dienstleistungen zusätzlich dämpfen.

Neben der schwächeren Exportnachfrage ist die Schweiz auch durch Verzögerungen und Unterbrüche von Lieferketten betroffen, da die Produktion in der Schweiz als kleiner, offener Volkswirtschaft stark international integriert ist. Bislang dürften die Effekte aufgrund bestehender Lagervorräte eher gering sein, aber je länger Produktionsausfälle im Ausland anhalten, desto mehr Schwierigkeiten dürften auch hierzulande entstehen.

<sup>15</sup> Weitere Informationen zur Lage und zu den Aussichten in den einzelnen Ländern finden sich im Kapitel « Internationales und monetäres Umfeld », S. 22 ff.

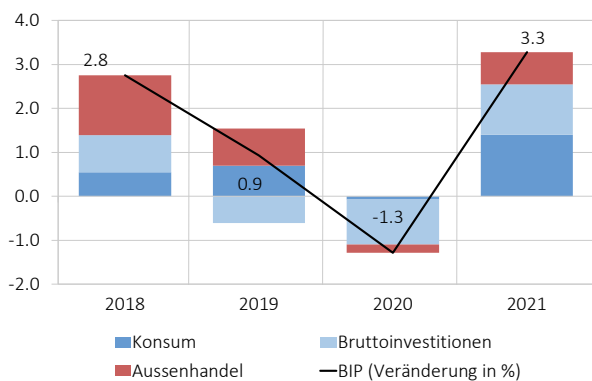
All dies dürfte die Exporte zumindest bis zum Sommer stark belasten. Für die Zeit danach geht die Expertengruppe von einer Erholung aus, vorausgesetzt, dass sich die Lage bis dahin stabilisiert hat. Insgesamt erwartet die Expertengruppe zum jetzigen Zeitpunkt, dass die Exporte erstmals seit 2009 deutlich zurückgehen (-4,9 %).

Zum anderen ist die Schweiz aber auch direkt vom Coronavirus betroffen. Angesichts steigender Fallzahlen im Inland wurden zum Schutz der Gesundheit Massnahmen notwendig, welche Teile der Wirtschaft sehr stark beeinträchtigen (u. a. Verbot von Veranstaltungen, Schliessung von Bildungsinstitutionen, Schliessung von Restaurants und Läden); gleichzeitig ist mit einer weiteren Ausbreitung des Virus zu rechnen. Zahlreiche Unternehmen müssen den Betrieb temporär einschränken oder einstellen, insbesondere im Gastgewerbe und in anderen Dienstleistungsbranchen. Dementsprechend brechen Ausgaben für Freizeit, Reisen, aber auch für langlebige Konsumgüter temporär ein. Zwar ist damit zu rechnen, dass ein Teil über den Onlinehandel kompensiert wird; zudem dürfte der Konsum von Gesundheitsdienstleistungen spürbar zunehmen. Trotz einiger Nachholeffekte im weiteren Verlauf ist für das Gesamtjahr 2020 aber ein Rückgang des privaten Konsums von 0,5 % zu erwarten.

**Coronavirus belastet Konsum**

**Abbildung 35: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge**

Real, inkl. Sportevents, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2020 und 2021: Prognosen



Auch die Investitionen sind betroffen. Angesichts der gestiegenen Unsicherheit, einer zumindest temporär sinkenden Auslastung der Kapazitäten und zunehmender Liquiditätsengpässe dürften die Unternehmen geplante Investitionsentscheide teilweise verschieben oder sogar

ganz stornieren. Daher geht die Expertengruppe von einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr aus. Bei den Bauinvestitionen erwartet die Expertengruppe eine etwas schwächere Entwicklung als in der Prognose von Dezember.

Die rückläufigen Exporte und Investitionen sowie der schwache Konsum wirken sich negativ auf die Importe aus. Darüber hinaus dürften Lieferausfälle aus dem Ausland die Warenimporte zusätzlich belasten, während bei den Dienstleistungen v. a. die Tourismus- und Transportdienste unter der eingeschränkten Mobilität leiden dürften. Insgesamt erwartet die Expertengruppe bei den Importen einen Rückgang um -5,8 %.

Zwar dürfte der Einsatz von Kurzarbeit den Einbruch der Wirtschaft am Arbeitsmarkt abfedern. Dennoch ist mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit und einem Rückgang der Beschäftigung zu rechnen. Ausgehend von tiefen 2,3 % im Jahresdurchschnitt 2019, erwartet die Expertengruppe einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 2,8 % im Jahr 2020 und einen Rückgang der Beschäftigung um -0,5 %.

**Arbeitslosigkeit steigt**

Auch aufgrund des starken Rückgangs des Erdölpreises fällt die Vorjahresteuern in den nächsten Monaten weiter in den negativen Bereich. Zudem dürften zahlreiche Mieter angesichts der jüngsten Senkung des Referenzzinssatzes im laufenden Jahr nochmals eine Mietzinssenkung erwirken. Die Expertengruppe korrigiert ihre Erwartung für die Inflation daher auf -0,4 %. (Prognose von Dezember: 0,1 %).

Für 2021 rechnet die Expertengruppe mit sichtbaren Nachholeffekten, vorausgesetzt, dass sich die epidemiologische Lage im Verlauf von 2020 stabilisiert. Temporär unterbrochene Wirtschaftsaktivitäten und Lieferketten dürften wieder aufgenommen werden, sowohl im Inland als auch im Ausland. Davon dürfte einerseits die Exportwirtschaft profitieren. Andererseits sollten auch die Konsum- und Investitionsausgaben im Inland wieder deutlich anziehen. Konjunkturell gesehen dürfte die Wirtschaft um rund 3,3 % wachsen. Am Arbeitsmarkt dürfte damit das Beschäftigungswachstum wieder anziehen. Die Arbeitslosigkeit erhöht sich jedoch weiter auf jahresdurchschnittliche 3,0 %, auch weil die Arbeitslosigkeit tendenziell etwas verzögert auf die Entwicklung des BIP reagiert. Die Teuerung dürfte 2021 auf 0,2 % ansteigen.

**Wiederbelebung 2021**

## Risiken

Die Prognoseunsicherheit ist in dieser Prognoserunde aussergewöhnlich hoch. Weder ist gesichert, wie sich die Ausbreitung des Coronavirus genau weiterentwickelt, noch, ob weitere Gegenmassnahmen in den verschiedenen Ländern ergriffen werden. Aber auch die wirtschaftlichen Effekte der bisher ergriffenen Massnahmen zu quantifizieren, ist zum jetzigen Zeitpunkt schwierig, da bislang kaum Indikatoren verfügbar sind, welche die betroffene Zeitperiode bereits beinhalten. So kann es sein, dass der Wertschöpfungsverlust auch unter den getroffenen Annahmen im ersten Halbjahr deutlich grösser ausfällt als von der Expertengruppe angenommen.

Sollte sich das Virus stärker und schneller verbreiten als von der Expertengruppe für diese Prognose unterstellt und dadurch kurzzeitig noch strengere Einschränkungen der ökonomischen Aktivität nötig machen als angenommen, wäre für 2020 mit einem noch drastischeren Einbruch der Konjunktur zu rechnen. Dann dürften sich jedoch für 2021 auch grössere Nachholeffekte ergeben. Zudem wäre es denkbar, dass aufgeschobene Konsumausgaben im Verlauf von 2020 stärker nachgeholt werden als in der Prognose unterstellt.

Sollten zum Schutz der Bevölkerung sehr einschneidende Massnahmen über einen längeren Zeitraum nötig werden, wären dagegen gravierende wirtschaftliche Auswirkungen über den gesamten Prognosehorizont zu erwarten. Eine schwache Nachfrage im Ausland und längere Unterbrechungen der Lieferketten hätten anhaltende Folgeeffekte in verschiedenen Wirtschaftsbereichen. Die Erholung dürfte später einsetzen und zögerlicher verlaufen. Das Produktionspotenzial der Volkswirtschaft wäre dementsprechend stärker betroffen.

Neben diesen neuen akuten Risiken haben andere, bereits bestehende Risiken durch die internationale Verbreitung des Coronavirus deutlich an Gewicht gewonnen. Insbesondere haben sich die Risiken bezüglich der Finanzmarkturbulenzen erhöht bzw. zum Teil bereits materialisiert. So konnte man an den Finanzmärkten Anfang März bereits starke Korrekturen beobachten, und der Franken hat sich aufgewertet. Gestiegen sind aber auch die Risiken hinsichtlich der Finanzstabilität. Diese wäre angesichts der bereits bestehenden hohen Verschuldung von einigen Staaten und Unternehmen gefährdet, falls es international im Zuge der epidemiologischen Lage verbreitet zu Kreditausfällen kommen würde. Eine erhöhte Verunsicherung an den Finanzmärkten könnte den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken weiter erhöhen.

Andere Risiken sind aus heutiger Sicht in den Hintergrund getreten. Dies trifft einerseits auf den Handelskonflikt zwischen den USA und China zu, wo sich vor Ausbruch des Coronavirus eine leichte Entspannung abgezeichnet hatte, andererseits aber auch in Bezug auf den inzwischen vollzogenen Brexit.

Unverändert gegenüber der letzten Prognose besteht die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem institutionellen Abkommen. Eine Verschlechterung des Verhältnisses der Schweiz mit der EU könnte die Standortattraktivität und die Investitionsbereitschaft in der Schweiz beeinträchtigen. Im Inland bleibt angesichts der bestehenden Ungleichgewichte weiterhin auch das Risiko einer starken Korrektur im Immobiliensektor bestehen.



**Tabelle 5: Internationale  
und monetäre Rahmenbedingungen, März 2020<sup>16</sup>**  
Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2018	2019	2020 *	2021 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	2.9	2.3	-0.7 (1.8)	3.3 (1.8)
Euroraum	1.9	1.2	-1.7 (1.1)	3.2 (1.3)
Deutschland	1.5	0.6	-1.9 (0.8)	3.0 (1.2)
Japan	0.3	0.7	-1.3 (0.4)	1.9 (0.6)
Bric	5.9	5.1	2.4 (5.3)	7.2 (5.3)
China	6.7	6.1	2.8 (5.8)	7.8 (5.7)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	71.0	64.3	50.3 (63.4)	59.8 (64.7)
<b>Schweiz</b>				
3-Monats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.9 (-0.8)	-1.0 (-0.7)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	0.0	-0.5	-0.7 (-0.6)	-0.6 (-0.4)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-2.4	0.3	1.3 (0.1)	0.1 (0.0)

Quellen: Jeweilige statistische Ämter, IWF, U.S. EIA, Intercontinental Exchange, SNB  
\* Annahmen (saison- und kalenderbereinigt) der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes,  
Annahmen zur vorherigen Prognose in Klammern

**Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, März 2020<sup>17</sup>**

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

	2018	2019	2020 *	2021 *
<b>Bruttoinlandprodukt Sportevent-bereinigt</b>	2.3	1.4	-1.5 (1.3)	3.3 (1.6)
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	2.8	0.9	-1.3 (1.7)	3.3 (1.2)
Privater Konsum	1.0	1.0	-0.5 (1.3)	2.4 (1.2)
Staatskonsum	0.3	1.3	1.6 (0.9)	1.0 (0.7)
Bauinvestitionen	1.2	0.4	0.4 (0.6)	0.6 (0.4)
Ausrüstungsinvestitionen	1.1	0.8	-5.0 (1.6)	7.5 (2.5)
Warenexporte	5.9	4.7	-4.9 (2.5)	7.7 (3.1)
Dienstleistungsexporte	1.6	-1.9	-5.0 (4.0)	6.0 (1.7)
Warenimporte	6.2	1.7	-6.5 (2.5)	8.0 (3.4)
Dienstleistungsimporte	-4.3	0.6	-4.5 (3.3)	6.5 (2.0)
<b>Wachstumsbeiträge zum BIP</b>				
Inländische Endnachfrage	0.8	0.8	-0.8 (1.1)	2.5 (1.1)
Aussenhandel	1.4	0.8	-0.2 (0.5)	0.7 (0.2)
Vorratsveränderungen	0.6	-0.8	-0.3 (0.1)	0.0 (-0.1)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	1.8	1.1	-0.5 (0.8)	1.1 (0.8)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	2.5	2.3	2.8 (2.4)	3.0 (2.6)
Landesindex der Konsumentenpreise	0.9	0.4	-0.4 (0.1)	0.2 (0.4)

Quellen: BFS, SECO  
\* Prognosen (saison- und kalenderbereinigt) der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes,  
vorherige Prognosen in Klammern

<sup>16</sup> Bric: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

<sup>17</sup> Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

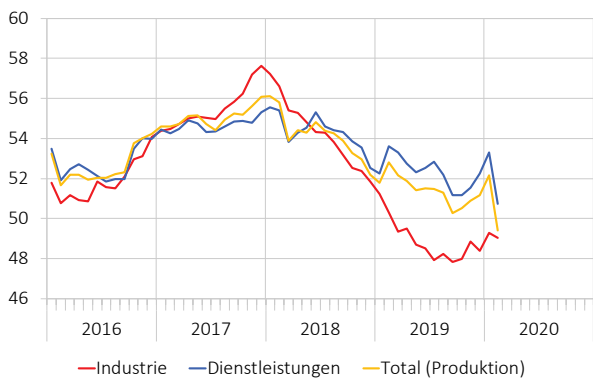
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2019 entwickelte sich die Weltwirtschaft weiter verhalten. Der internationale Handelskonflikt und die anhaltende Industrieschwäche drückten auf den Welthandel. Dies war insbesondere in den grössten Volkswirtschaften des Euroraums zu spüren, wo das BIP teilweise zurückging. Die USA wuchsen hingegen stabil. Die Arbeitsmärkte sind verbreitet in sehr gutem Zustand. Entsprechend stützte der Konsum das Wachstum. Seit Ende 2019 zeichnete sich gemäss verschiedenen Indikatoren eine Stabilisierung ab (Abbildung 36). Der Ausbruch des neuartigen Coronavirus änderte diese Ausgangslage aber fundamental. Ende Januar ergriff China drastische Quarantänemassnahmen, um das Virus einzudämmen, was faktisch zu einem Stillstand von Teilen der Wirtschaft führte. Während sich die Situation in China in den kommenden Monaten schrittweise normalisieren dürfte, breitet sich das Virus in anderen Ländern weiter aus. Insbesondere in Europa werden einschneidende Massnahmen ergriffen, um die Geschwindigkeit der Ausbreitung des Virus zu reduzieren und einen Kollaps der Gesundheitssysteme zu verhindern. Die Effekte auf die Wirtschaft werden im ersten Halbjahr 2020 stark negativ sein. Unter der Voraussetzung, dass sich die epidemiologische Lage stabilisiert, dürfte es im Verlauf des laufenden Jahres zu einer Normalisierung kommen. Für das Jahr 2021 ergäbe sich daher ein stärkeres Wirtschaftswachstum als in der Vorprognose angenommen, allerdings ausgehend von einem tieferen Niveau 2020.

**Abbildung 36: PMI international aus Sicht der Schweiz**

Exportgewichtet, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



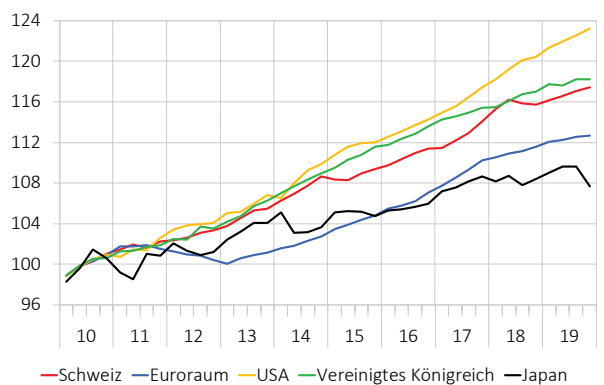
Quelle: SECO

## Euroraum

Im 4. Quartal wuchs das BIP des Euroraums mit 0,1 % zum dritten Mal in Folge unterdurchschnittlich (Abbildung 37). Dies entspricht dem tiefsten Quartalswachstum seit der Schuldenkrise 2012–2013. Der private Konsum expandierte moderat, gestützt durch die **Binnenkonjunktur stützt** gute Lage am Arbeitsmarkt und die spürbaren Einkommenszuwächse (Abbildung 38). Die Erwerbslosigkeit verharrt seit einigen Monaten auf historisch sehr tiefen Niveaus (Abbildung 39): Im Januar lag sie den vierten Monat in Folge bei 7,4 %. Abstrahiert man von der Entwicklung in Irland, dessen Investitions- und Importdaten stark von den Tätigkeiten multinationaler Unternehmen getrieben sind, offenbart sich darüber hinaus eine schwache Entwicklung der Investitionen.

**Abbildung 37: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



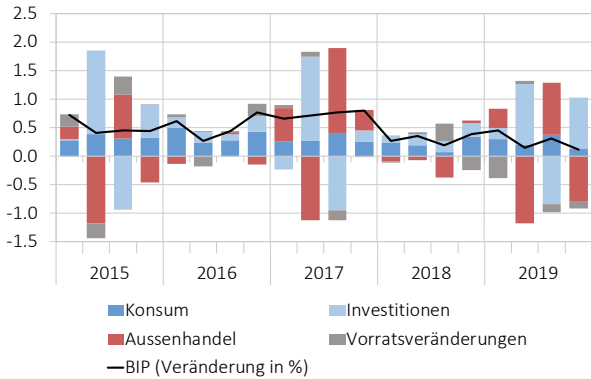
Quellen: SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

Das internationale Umfeld lastete im 4. Quartal weiter auf den Exporten. Dies betrifft insbesondere die stark exportorientierte Wirtschaft **Deutschlands**: Das BIP-Wachstum kam im 4. Quartal zum Stillstand. Aus der Binnenwirtschaft kamen zudem gemischte Signale: Der private Konsum stagnierte nach einem starken Vorquartal, während der Staatskonsum leicht expandierte. Die Bruttoanlageinvestitionen verzeichneten einen leichten Rückgang, der jedoch von einem hohen Lagerbeitrag deutlich

überkompensiert wurde. Die übrigen grossen Volkswirtschaften entwickelten sich noch schwächer (Abbildung 40): Sowohl **Frankreich** (-0,1 %) wie auch **Italien** (-0,3 %) verzeichneten einen Rückgang der Wirtschaftsleistung im 4. Quartal. Einziger Lichtblick blieb **Spanien** mit einem leicht anziehenden BIP-Wachstum von 0,5 %.

**Abbildung 38: BIP und Nachfragekomponenten, Euroraum**

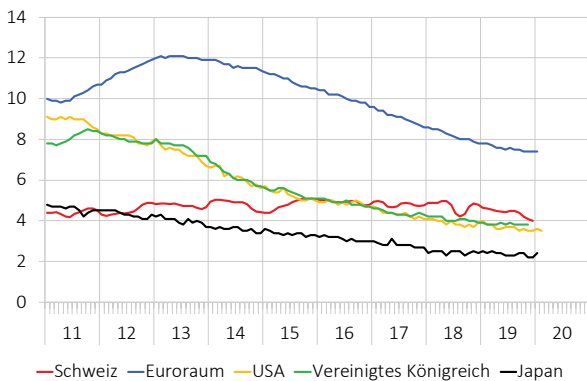
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat

**Abbildung 39: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



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

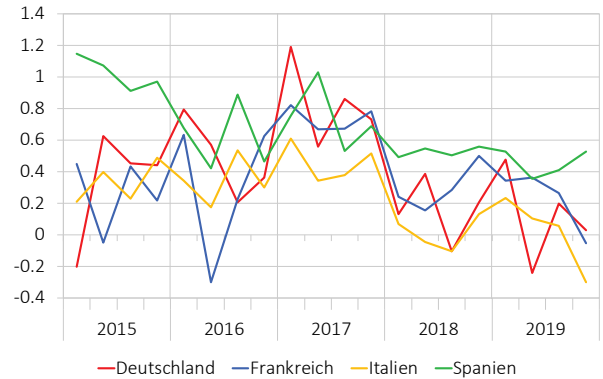
Diverse Konjunkturindikatoren deuteten seit dem Spätherbst auf eine Konjunkturaufhellung im Euroraum hin. Dem Economic Sentiment Indicator zufolge verbesserte sich etwa die Stimmung gegen Ende Jahr. Insbesondere in der Industrie zeichnete sich eine Aufhellung ab (Abbildung 41). Mit der Ausbreitung des neuen Coronavirus hat sich diese Ausgangslage jedoch fundamental verändert. Das Wirtschaftswachstum vieler europäischer Länder dürfte zumindest temporär stark beeinträchtigt werden. Einerseits wird die Auslandnachfrage leiden. Andererseits verbreitet sich das Virus auch in Europa in be-

**Coronavirus: Stark bremsender Effekt erwartet**

sorgniserregendem Ausmass. In zahlreichen Ländern Europas sind mittlerweile auch stark steigende Ansteckungszahlen zu verzeichnen, und gesundheitspolitische Massnahmen zur Eindämmung der Virusverbreitung wurden getroffen. Italien, die drittgrösste Volkswirtschaft des Euroraums, ist derzeit besonders stark von der Virusverbreitung betroffen. Diese Entwicklung wird die Wirtschaft im Euroraum im ersten Halbjahr massiv bremsen.

**Abbildung 40: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

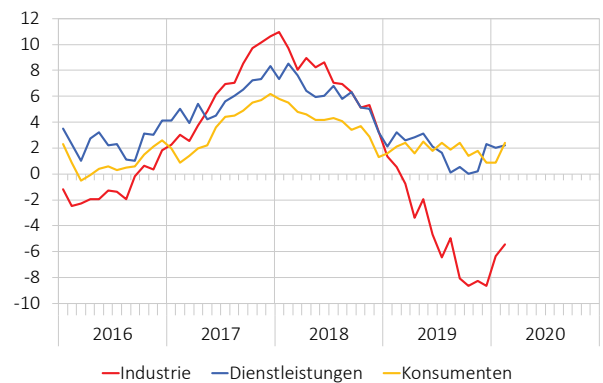


Quelle: Eurostat

Die Expertengruppe geht für das Jahr 2020 daher neu von einem Rückgang des BIP in Deutschland und im Euroraum aus. Sofern sich die Situation rund um das Coronavirus im laufenden Jahr stabilisiert, ist mit einer anschließenden graduellen Erholung zu rechnen. Für 2021 rechnet die Expertengruppe daher mit einem anziehenden Wachstum und revidiert ihre Prognose nach oben.

**Abbildung 41: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



Quelle: Europäische Kommission

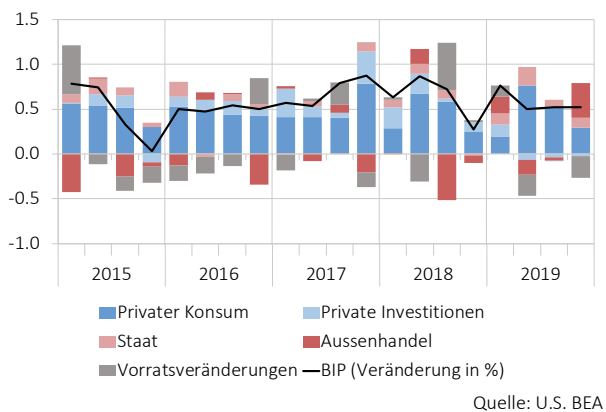
## USA

Im 4. Quartal 2019 wuchs das BIP der USA solide mit 0,5 % (Abbildung 37).<sup>18</sup> Dazu trug insbesondere der private Konsum bei (Abbildung 42), gestützt von einem erneuten Anstieg der Reallöhne. Passend dazu verharrte die Konsumentenstimulierung<sup>19</sup> auf einem sehr hohen Niveau. Dagegen waren die Investitionen das dritte Mal in Folge leicht rückläufig, was sich in einem deutlichen Rückgang der Importe widerspiegelte. Damit entwickelten sich die Investitionen über das Gesamtjahr 2019 verhalten, sie befinden sich im historischen Vergleich aber immer noch auf hohem Niveau. Die internationale Wachstumsabschwächung zeigte sich über das gesamte Jahr 2019 gesehen aber auch in den USA.

### BIP der USA wuchs im 4. Quartal solide

**Abbildung 42: BIP und Nachfragekomponenten, USA**

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



Der US-amerikanische Arbeitsmarkt befand sich zu Jahresbeginn in ausgesprochen guter Verfassung. So lag die Erwerbslosenquote im Februar bei 3,5 % (Abbildung 39). Die Anzahl offener Stellen ging zwischen Oktober und Dezember 2019 um 938 000 auf rund 6,5 Millionen zurück. Damit halbierte sich der Überschuss an offenen Stellen zwar innert zweier Monate, die Zahl der offenen Stellen lag im Dezember aber immer noch etwa 1 Million über der Anzahl Stellensuchender.

Bereits im Februar deuteten die Einkaufsmanagerindizes (PMI) gemäss Markt auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hin. Jener der Industrie lag im Februar nur noch leicht über der Wachstumsschwelle. Beim Dienstleistungssektor wurde hingegen ein massiver Rückgang unter die Wachstumsschwelle verzeichnet. Damit fiel der Gesamtindex auf den tiefsten Wert seit dem Government Shutdown im Oktober 2013. Die befragten

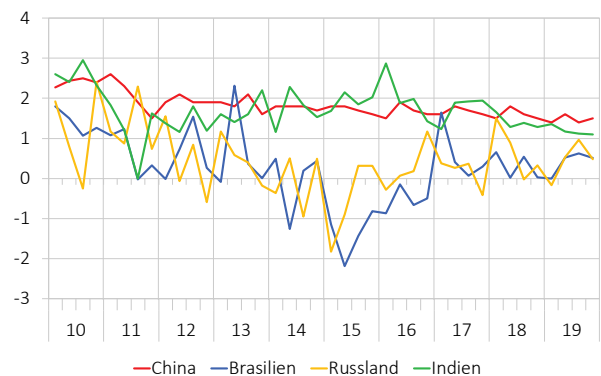
Einkaufsmanager führten die Schwäche auf eine weniger robuste Binnennachfrage und auf eine schwächere Auslandnachfrage zurück. Durch die weltweite Verbreitung des Coronavirus dürfte Letztere noch weitaus stärker beeinträchtigt werden. Die USA haben den Notstand ausgerufen und weitreichende Einreisebeschränkungen erlassen, auch Reisende aus dem Schengen-Raum und damit der Schweiz sind betroffen. Hinzu kommen in verschiedenen Regionen starke Einschränkungen des täglichen Lebens. Bereits jetzt zeigen sich erste Folgen am Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosenzahlen innerhalb einer Woche um 33 % zulegten. Um die Auswirkungen des Coronavirus auf die Realwirtschaft abzumildern, hat die Regierung bereits über 1 Billion US-Dollar an Mitteln in Aussicht gestellt. Die Expertengruppe geht angesichts der internationalen Verbreitung des Coronavirus von einem Einbruch im ersten Halbjahr aus und revidiert ihre Annahmen für 2020 stark nach unten. Im zweiten Halbjahr 2020 dürfte es analog zu anderen Ländern allmählich zu einer Erholung kommen; das Wachstum 2021 dürfte sich so gegenüber der letzten Prognose höher ausfallen.

## China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 4. Quartal 2019 um 1,5 % und damit leicht schwächer als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (Abbildung 43).

**Abbildung 43: BIP, Bric-Staaten**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Das Jahr 2019 war geprägt von einer binnenwirtschaftlichen Abkühlung und negativen Auswirkungen des Handelsdisputts mit den USA. Zum Jahreswechsel erholten sich die Industrieproduktion, die Detailhandelsumsätze und Infrastrukturinvestitionen aber leicht. Dazu dürfte seit dem Herbst auch das Stimuluspaket der Regierung beigetragen haben, welches die Binnennachfrage und damit auch die Importe stützt. So wuchsen Chinas Warenimporte im 4. Quartal 2019 erstmals innert Jahresfrist

<sup>18</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

<sup>19</sup> Gemessen an den Indizes des CBO: <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm>; und der University of Michigan: <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

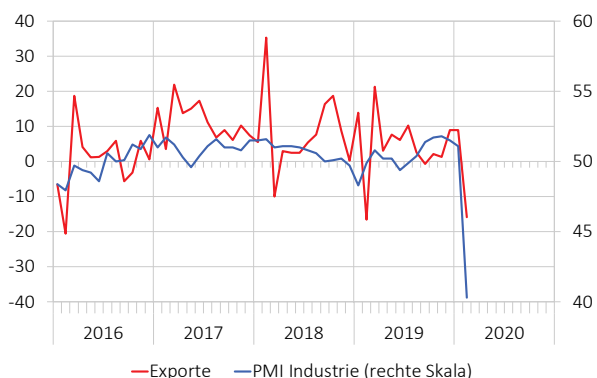
wieder. Auch die Warenexporte wuchsen nach zwei leicht negativen Quartalen wieder.

Obwohl die bisher eingeführten Importzölle beidseitig vorläufig weitgehend bestehen bleiben, haben die Spannungen mit den USA im Handelskonflikt mit der Unterzeichnung des « Phase One »-Handelsabkommens zum Jahresbeginn etwas nachgelassen. Dabei soll China bis Ende 2021 zusätzlich 200 Milliarden US-Dollar an in den USA hergestellten Waren und Dienstleistungen einführen. Zudem enthält das Abkommen Bestimmungen über den Schutz von geistigem Eigentum. Im Gegenzug soll China ein erweiterter Marktzugang in den USA gewährt werden.

Mit der raschen Ausbreitung des Coronavirus Ende Januar hat sich die Ausgangslage jedoch schlagartig geändert. Zur Eindämmung des Virus hat der chinesische Staat einschneidende Massnahmen vorgenommen. Hubei, die siebtgrößte Provinz des Landes, wurde beinahe vollständig unter Quarantäne gestellt, und Reiseverbote wurden verfügt. In vielen Provinzen wurde das chinesische Neujahrsfest um eine Woche verlängert. Auch nach den Festlichkeiten konnten die Unternehmen die Produktion aber nur sehr langsam wieder hochfahren, und die Kapazitätsauslastung der Unternehmen dürfte auch im März das vorherige Niveau noch nicht wieder erreichen. Dadurch kommt es im ersten Quartal zu einem drastischen Einbruch der Produktion chinesischer Unternehmen. Die verhängten Ausgangssperren bremsen darüber hinaus die Konsumausgaben massiv.

**Abbildung 44: Warenexporte und PMI**

Exporte: Nominal, Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quellen: China General Administration of Customs, Markit

Die genauen konjunkturellen Folgen des Virus sind zurzeit noch schwer abzuschätzen. Klar ist, dass gewisse Bereiche der chinesischen Wirtschaft massiv negativ betroffen sind. Gegenüber dem Vorjahresmonat gingen die Warenexporte insgesamt um 15,9 % zurück, die Anzahl Neuwagenkäufe brach sogar um 77,5 % ein. Dement-

sprechend negativ reagierte die Stimmung: Der PMI Industrie erfuhr im Februar den stärksten je gemessenen Rückgang und sank von 51,1 auf 40,3 Punkte (Abbildung 44). Der PMI für den Dienstleistungssektor stürzte im Februar gar von 51,8 auf 26,5 Punkte. Die Industrieproduktion brach in der Summe von Januar und Februar im Vergleich zum Vorjahr um 13,5 % ein, die Detailhandelsumsätze gingen sogar um 20,5 % zurück.

Die Anzahl Neuerkrankungen ist in China seit Ende Februar stark zurückgegangen. Die Regierung plant deshalb schrittweise den Weg zurück zur Normalität. Bis Ende März dürfte sich die Wirtschaft somit zu einem Teil erholen. Unter dieser Voraussetzung dürften sich die schlimmsten konjunkturellen Auswirkungen auf das erste Quartal konzentrieren. Im weiteren Verlauf des Jahres sollte sich die Lage Schritt für Schritt weiter normalisieren. Die Regierung dürfte zudem an ihrer expansiven Politik festhalten (z. B. Steuersenkungen, finanzielle Transfers an lokale Regierungen in den betroffenen Regionen etc.), was die Normalisierung unterstützen sollte. Die Expertengruppe reduziert die Prognose für das chinesische BIP-Wachstum 2020 deutlich. Aufgrund der angenommenen schrittweisen Normalisierung erhöht sich hingegen das Wachstum im Jahr 2021.

## Weitere Länder

Im 4. Quartal stagnierte die Wirtschaft des **Vereinigten Königreichs** praktisch (0,02 %; Abbildung 37). Es war von grosser Unsicherheit bezüglich des Brexit und der Neuwahlen im Dezember geprägt; die Investitionen waren das dritte Mal in Folge rückläufig, ebenso die Wertschöpfung im Industriesektor. Der private Konsum entwickelte sich schwach, was mit starken Rückgängen der Detailhandelsumsätze einherging; unter dem Strich wurden 2019 erstmals seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1995 rückläufigen Detailhandelszahlen registriert.<sup>20</sup> Insgesamt stützten der Bau- und der Dienstleistungssektor das Wachstum im 4. Quartal.

Am 31. Januar 2020 trat das Vereinigte Königreich formell aus der EU aus. Wie die Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich nach Ablauf der Übergangsfrist Ende 2020 aussehen werden, ist noch unklar. Nichtsdestotrotz ging die Unsicherheit bei den Einkaufsmanagern bis Februar merklich zurück, und die Aussichten wurden positiver beurteilt. Die Expertengruppe geht davon aus, dass auch im Vereinigten Königreich die Auswirkungen des Coronavirus im ersten Halbjahr 2020 massiv ausfallen werden. Im Verlauf des zweiten Halbjahres sollte sich die Situation wieder all-

<sup>20</sup> Britisches Detailhandelskonsortium (BRC): [https://brc.org.uk/retail-insight/content/retail-sales/retail-sales-monitor/reports/201912\\_uk\\_rsm/](https://brc.org.uk/retail-insight/content/retail-sales/retail-sales-monitor/reports/201912_uk_rsm/)

mählich entspannen. Für 2021 wird eine weitere Erholung erwartet, insbesondere auch, da sich die Unsicherheit rund um die Modalitäten des Brexit allmählich reduzieren dürfte.

Im 4. Quartal 2019 schrumpfte **Japans Wirtschaft** um 1,8 %. Dies ist der stärkste Rückgang seit mehr als fünf Jahren. Das Land wurde zwischen Oktober und Dezember von zwei starken Taifunen getroffen, welche vorübergehend für Produktionsausfälle sorgten. Zudem dämpfte die im Oktober durchgeführte Mehrwertsteuererhöhung den privaten Konsum, und die Unternehmensinvestitionen waren rückläufig. Im Januar bildete sich die Industrieproduktion zurück, ebenso die Warenimporte und -exporte. Insgesamt hat sich auch die Stimmung eingetrübt: Im Februar notierte sowohl der PMI der Industrie als auch jener für den Dienstleistungssektor deutlich unter der Wachstumsschwelle. Die rasche Ausbreitung des Coronavirus hat den Ausblick zudem auch in Japan akut verschlechtert. Die jüngste Aufwertung des Yens, der in Zeiten erhöhter Finanzmarktvolatilität als sicherer

Hafen gilt, dürfte die Exporte zusätzlich treffen. Die Expertengruppe revidiert für 2020 deshalb die Erwartungen deutlich nach unten. Für 2021 rechnet sie mit einer Beschleunigung.

In **Indien** setzte sich das verhaltene Wachstum der letzten Quartale fort. Trotz fiskalischer Impulse der Regierung und einer deutlichen geldpolitischen Lockerung im Jahr 2019 blieb das Wachstum hinter den Erwartungen zurück. In **Russland** und **Brasilien** wuchs die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte hingegen robust (Abbildung 43). Die Virusverbreitung dürfte auch das Wachstum in den übrigen Schwellenländern vor allem im ersten Halbjahr beeinträchtigen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe daher ihre Prognose für 2020 deutlich nach unten. Unter der Voraussetzung, dass sich die Situation im laufenden Jahr stabilisiert, dürfte 2021 aber eine gewisse Kompensation erfolgen. Die Expertengruppe revidiert daher das Wachstum für das kommende Jahr nach oben.

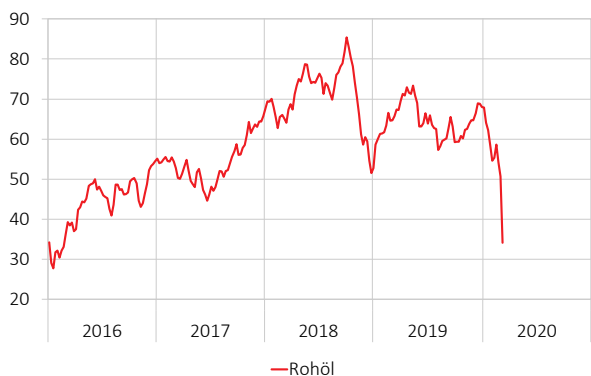
## Monetäre Entwicklung

### Preise international

Der **Erdölpreis** war im Zuge der leichten globalen Stimmungsaufhellung im Spätherbst des letzten Jahres angestiegen und notierte im Dezember bei rund 68 US-Dollar pro Barrel der Erdölsorte Brent (Abbildung 45). Mit dem Ausbruch des Coronavirus in China bildete er sich jedoch bereits seit Anfang Jahr zurück, bevor er im März deutlich einbrach.

Abbildung 45: Rohölpreis

In USD, pro Barrel

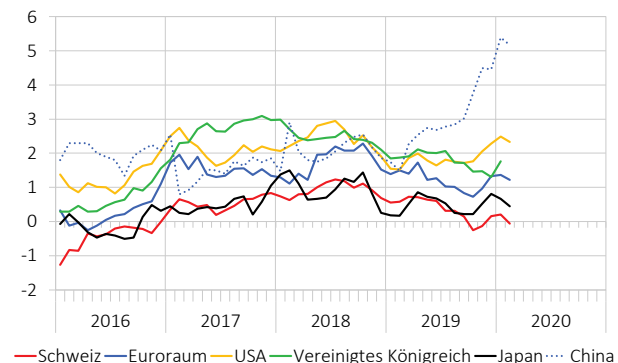


Der Erdölpreisentwicklung folgend, stieg die Inflation im **Euroraum** von 0,7 % im Oktober auf 1,4 % im Januar an (Abbildung 46). Neben den Energiepreisen, die zu Jahresbeginn wieder deutlich über den Vorjahresständen lagen, haben auch höhere Lebensmittelpreise zum Anstieg der Inflation beigetragen. Insbesondere Schweinefleisch

verteuerte sich im Zusammenhang mit dem in China grassierenden Schweinefieber. Die Kerninflation bildete sich im Januar dagegen auf 1,1 % zurück, nachdem sie im November und Dezember auf 1,3 % angestiegen war (Februar: 1,2 %). Der Rückgang dürfte jedoch vor allem auf eine Mehrwertsteuersenkung im öffentlichen Verkehr Deutschlands zurückzuführen sein, welche die Preise im Fernverkehr der Deutschen Bahn auf Jahresbeginn um 10 % sinken liess. Im Februar lag die Inflation bei 1,2 % und die Kerninflation bei 1,2 %. Insgesamt bleibt die Kerninflation im Euroraum somit deutlich unter den von der Europäischen Zentralbank anvisierten Teuerungsrate.

Abbildung 46: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



In den **USA** stieg die Inflation von 1,8 % im Oktober auf 2,5 % im Januar, vor allem energiepreisbedingt. Im Februar lag sie wieder bei 2,3 %. Die Kernteuerung blieb dagegen bis Januar stabil bei 2,3 % (Februar: 2,4%). Vor allem die Preise für medizinische Dienstleistungen stiegen mit Vorjahresänderungsraten von 5 % überdurchschnittlich stark an. Dagegen zeigen sich bislang noch kaum Effekte der eingeführten Importzölle auf chinesische Waren, auch weil die Aufwertung des US-Dollars dem entgegenwirkte.

Auch in Japan, der Schweiz und im Vereinigten Königreich erholte sich die Inflation bis Januar etwas von den tiefen Raten, die im Herbst verzeichnet worden waren. Im Februar bildeten sie sich aber auch hier bereits wieder etwas zurück. Aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung vom Oktober stieg in Japan die Kerninflation temporär leicht an; sie belief sich im Januar auf 0,8 % (Februar: 0,6 %). In der Schweiz und im Vereinigten Königreich bildete sich die Kernteuerung etwas zurück, auch weil die Aufwertung der jeweiligen Währung die Preisentwicklung etwas dämpfte.

In **China** erhöhte sich die Inflation nochmals auf 5,4% im Januar. Dies ist der höchste Wert seit 2011. Verantwortlich für den Anstieg bleiben die Lebensmittelpreise. Aufgrund des Schweinefiebers ist der Preis für Schweinefleisch in den letzten Monaten massiv gestiegen, sodass im Januar mehr als doppelt so viel für Schweinefleisch bezahlt werden musste wie noch vor Jahresfrist. Die Kernteuerung blieb dagegen bis Januar weiterhin stabil bei rund 1,5 %. Im Februar belief sich die Inflation auf 5,2 % und die Kerninflation auf 1,0 %.

## Geldpolitik

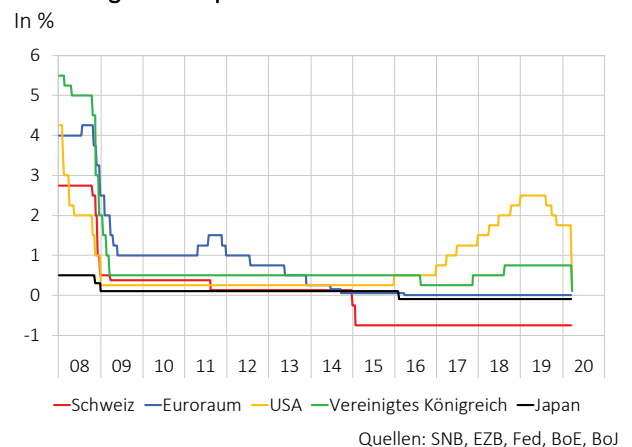
Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer reagierten rasch auf die Bedrohung, die das Coronavirus für die Weltwirtschaft darstellt. Die Bereitstellung von Liquidität, Anleihekäufe, Zinssenkungen sowie Massnahmen zur Entlastung der Banken und zur Förderung der Kreditvergabe sollen dazu beitragen, die Konjunktur zu stützen und längerfristige Auswirkungen des momentan heftigen Schocks in Grenzen zu halten.

Die mit dem Coronavirus verbundenen wirtschaftlichen Schäden und Risiken veranlassten die US-Notenbank (**Fed**) zu einer schnellen und deutlichen Reaktion. Die Zinssenkungen von Anfang März waren in mehrfacher Hinsicht ausserordentlich: Einerseits wurden sie ausserhalb der planmässigen geldpolitischen Treffen beschlossen, andererseits wurde der Leitzins innerhalb von zwei Wochen um ganze 150 Basispunkte gesenkt, auf ein rekordtiefes Zielband von noch 0,0 % bis 0,25 % (Abbildung 47). Eine vergleichbare geldpolitische Reaktion gab es letztmals während der Finanzkrise 2008. Zudem be-

schloss das Fed neue Anleihekäufe (sog. quantitative Lockerung) im Umfang von 700 Milliarden US-Dollar sowie eine Reihe von Massnahmen, die den Kreditfluss an Haushalte und Unternehmen unterstützen sollen.

Die **Bank of England** (BoE) senkte den Leitzins an zwei Sondersitzungen um insgesamt 65 Basispunkte auf 0,10 % – ein historischer Tiefststand. Zudem sollen Anleihekäufe im Wert von 200 Milliarden Pfund getätigt werden. Das Kaufprogramm hat damit den gleichen Umfang wie jenes während der Finanzkrise. Des Weiteren kündigte die BoE Massnahmen an, um die Kreditvergabe zu unterstützen, insbesondere an KMU. Neben der Bereitstellung einer neuen Finanzierungsmöglichkeit wird der antizyklische Kapitalpuffer gesenkt, wodurch bei den Banken ein Kapitalpolster von bis zu 190 Milliarden Pfund freigesetzt wird, das potenziell für die Kreditvergabe eingesetzt werden kann. Die BoE will damit sicherstellen, dass die Kreditvergabe während der Corona-Krise ungehindert fortgesetzt wird. Dadurch sollen längerfristige wirtschaftliche Schäden, beispielsweise in Form von Firmenkonkursen und Arbeitslosigkeit, abgemildert werden.

Abbildung 47: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Europäische Zentralbank** (EZB) verzichtete zwar auf eine Reduktion der Zinsen, beschloss aber andere Massnahmen, um den wirtschaftlichen Herausforderungen des Coronavirus zu begegnen. So weitete die EZB ihre Anleihekäufe massiv aus: Für das laufende Jahr wird das Volumen um insgesamt 870 Milliarden Euro aufgestockt, wobei neu auch kurzfristige Wertpapiere von Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors sowie griechische Anleihen zum Kauf zugelassen sind. Damit soll dafür gesorgt werden, dass Firmen nicht in Finanzierungsengpässe geraten. Zusätzlich beschloss die EZB, den Banken langfristige Finanzierungen zu noch günstigeren Konditionen und in noch grösserem Umfang anzu-

## EZB erhöht Anleihekäufe um 870 Mrd. Euro

bieten, und die Bankenaufsicht der EZB gewährt den Banken Erleichterungen bei den Kapitalanforderungen. Diese Massnahmen zielen darauf ab, die Kreditvergabe von Banken an Haushalte und Unternehmen sicherzustellen.

Die **SNB** liess den Leitzins ebenfalls unverändert, interveniert aber verstärkt am Devisenmarkt, um dem Aufwertungsdruck des Schweizer Frankens entgegenzuwirken und zur Stabilisierung der sehr unsicheren Lage beizutragen. Um die Banken zu entlasten, werden einerseits die Negativzins-Freibeträge erhöht. Andererseits will die SNB prüfen, ob der antizyklische Kapitalpuffer gelockert werden kann, wodurch zusätzliche Mittel für die Kreditvergabe zur Verfügung stünden.

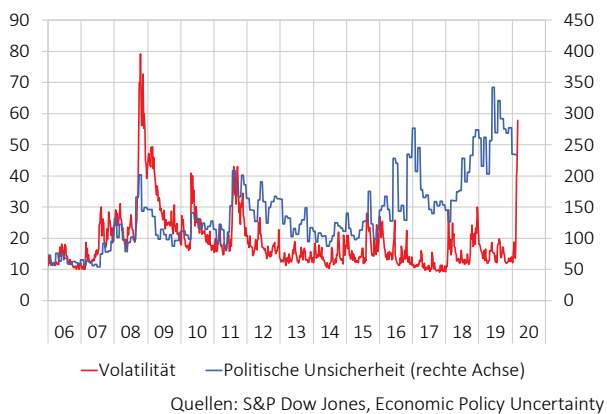
Auch in **Japan** bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele unverändert. Die Geldpolitik wird dennoch weiter gelockert: Einerseits wird das Anleihekaufprogramm ausgeweitet, andererseits wurde ein Kreditprogramm zur Erleichterung der Unternehmensfinanzierung beschlossen.

### Aktienmärkte

Nach einer robusten zweiten Jahreshälfte 2019 und einem schwungvollen Start ins neue Jahr reagierten die Finanzmärkte sehr verunsichert und mit grossen Verlusten auf die weltweite Verbreitung des Coronavirus.

**Abbildung 48: Finanzmarktvolatilität und Unsicherheit<sup>21</sup>**

Volatilität: VIX für S&P-500; globale politische Unsicherheit: Index, gewichtet mit kaufkraftbereinigtem BIP



Das Jahr 2020 begann an den internationalen Aktienmärkten zuversichtlich. Stützend wirkte insbesondere die Abnahme der globalen politischen Unsicherheit: Die leichte Entspannung im Handelsstreit zwischen China und den USA sowie ein konkreter Fahrplan für die anstehenden Brexit-Verhandlungen führten dazu, dass der « Economic Policy Uncertainty Index (EPU) » im Januar

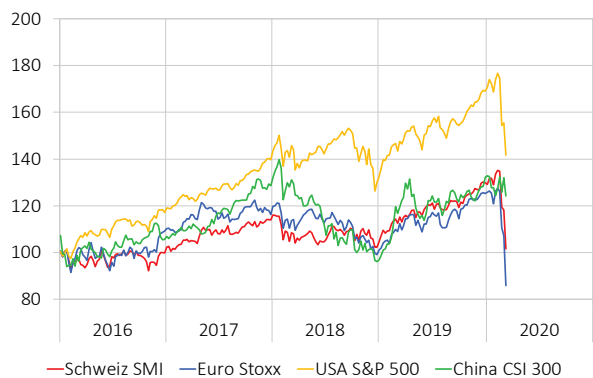
bei 235 Punkten notierte, nachdem im Juni 2019 noch ein Allzeithoch gemessen worden war. Ende Januar nahm die Nervosität an den Finanzmärkten jedoch schlagartig zu. Die Märkte reagierten zunehmend nervös auf Nachrichten hinsichtlich der Ausbreitung des Coronavirus bzw. der Massnahmen zu dessen Eindämmung. Der Volatilitätsindex (VIX) stieg schlagartig an und erreichte Mitte März den höchsten Stand seit 2008 (Abbildung 48).

Seither kam es zu teilweise grossen Kursverlusten. Mit der Ausrufung des internationalen Gesundheitsnotstands durch die Weltgesundheitsorganisation (WHO) verlor insbesondere der chinesische Aktienindex bedeutend an Wert, sodass vorübergehend sogar der Handel ausgesetzt werden musste. Zur Stabilisierung stellte die chinesische Zentralbank am 3. Februar den Banken kurzfristig Liquidität im Wert von insgesamt 950 Milliarden Yuan zur Verfügung, worauf sich der chinesische Aktienmarkt etwas erholte. Dies ist historisch gesehen die grösste Offenmarktintervention der chinesischen Zentralbank. Hingegen erfuhren die Aktienmärkte in den USA und Europa ab Mitte Februar massive Wertverluste. Die hohe Zahl neuer Infektionen ausserhalb Chinas und damit verbundene Rezessionsängste schickten die Börsen auf Talfahrt. Mitte März betrug der Verlust seit Jahresbeginn für den europäischen Euro Stoxx 50 und den Schweizer Index SMI bedeutend mehr als 20 % (Abbildung 49).

### Coronavirus bringt Verunsicherung an die Finanzmärkte zurück

**Abbildung 49: Aktienmärkte**

Mittelwert Januar 2016 = 100



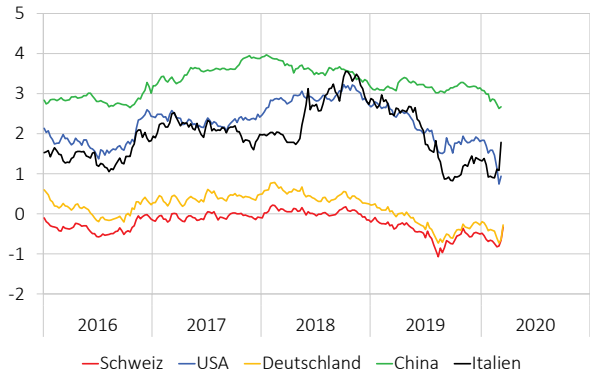
<sup>21</sup> Der Volatilitätsindex misst die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum: der VIX für den S&P-500. Der Index für politische Unsicherheit basiert auf einer Schlagwortanalyse in ausgewählten Zeitungen. Er berechnet sich aus der Häufigkeit, mit welcher Artikel erscheinen, in denen gleichzeitig auf Wirtschaft, Politik und Unsicherheit Bezug genommen wird. Der globale Index ist ein gewichteter Durchschnitt aus insgesamt 17 Ländern. <http://www.policyuncertainty.com>



## Kapitalmärkte

Die Verunsicherung prägt zum Jahresbeginn 2020 auch die Entwicklung der Anleihenmärkte. Vermehrt werden sichere Anleihen gesucht, und entsprechend sanken die Renditen auf Staatsanleihen vielerorts deutlich (Abbildung 50).

**Abbildung 50: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen**  
In %



Quelle: Macrobond Financial AB

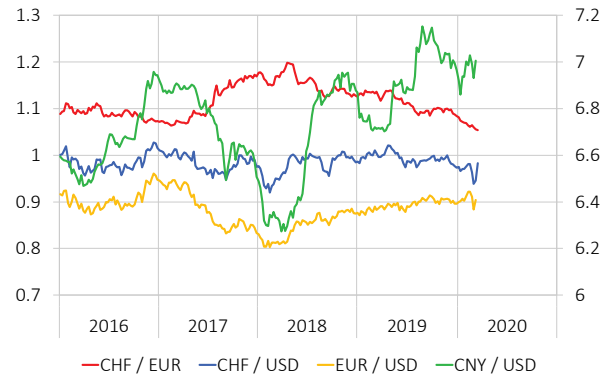
Mit der Ausbreitung des Coronavirus weltweit und der verbreiteten Einführung von drastischen Massnahmen zur Eindämmung des Virus begannen die Renditen vielerorts wieder anzusteigen. Die geplanten Ausgaben zur Abfederung der Effekte auf die Realwirtschaft dürften insbesondere hoch verschuldete Länder vor grössere Herausforderungen stellen. Insbesondere für Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Irland wurden jüngst zudem wieder höhere Risikoprämien verlangt.

## Wechselkurse

Mit der gestiegenen Unsicherheit sind auch Fluchtwährungen wie der Schweizer Franken, der US-Dollar und der japanische Yen wieder stärker gefragt. Entsprechend nahm der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken seit Jahresbeginn wieder zu (Abbildung 51).

Die nominale Aufwertung des Frankens zeigt sich auch im realen, handelsgewichteten Wechselkurs. Gemessen sowohl an den Konsumentenpreisen (LIK) als auch an den Produzentenpreisen (PPI) betrug die Aufwertung zwischen Dezember und Februar gut 1,5 %. Der am LIK gemessene Index lag somit wieder 10 % über dem langfristigen Mittel. Der PPI-basierte Index hingegen lag weiterhin knapp unter dem historischen Durchschnitt (Abbildung 52).

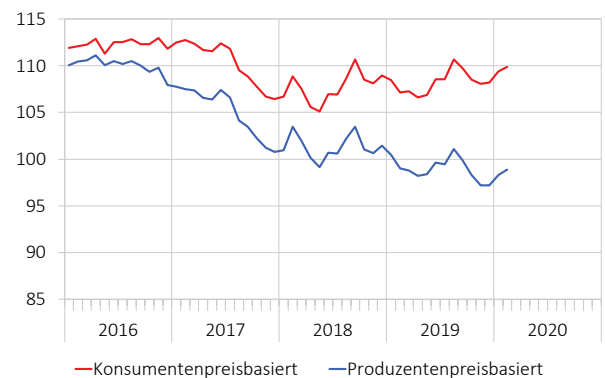
**Abbildung 51: Nominale Wechselkurse**



Quelle: SNB

**Abbildung 52: Reale Wechselkursindizes**

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quelle: SNB

