

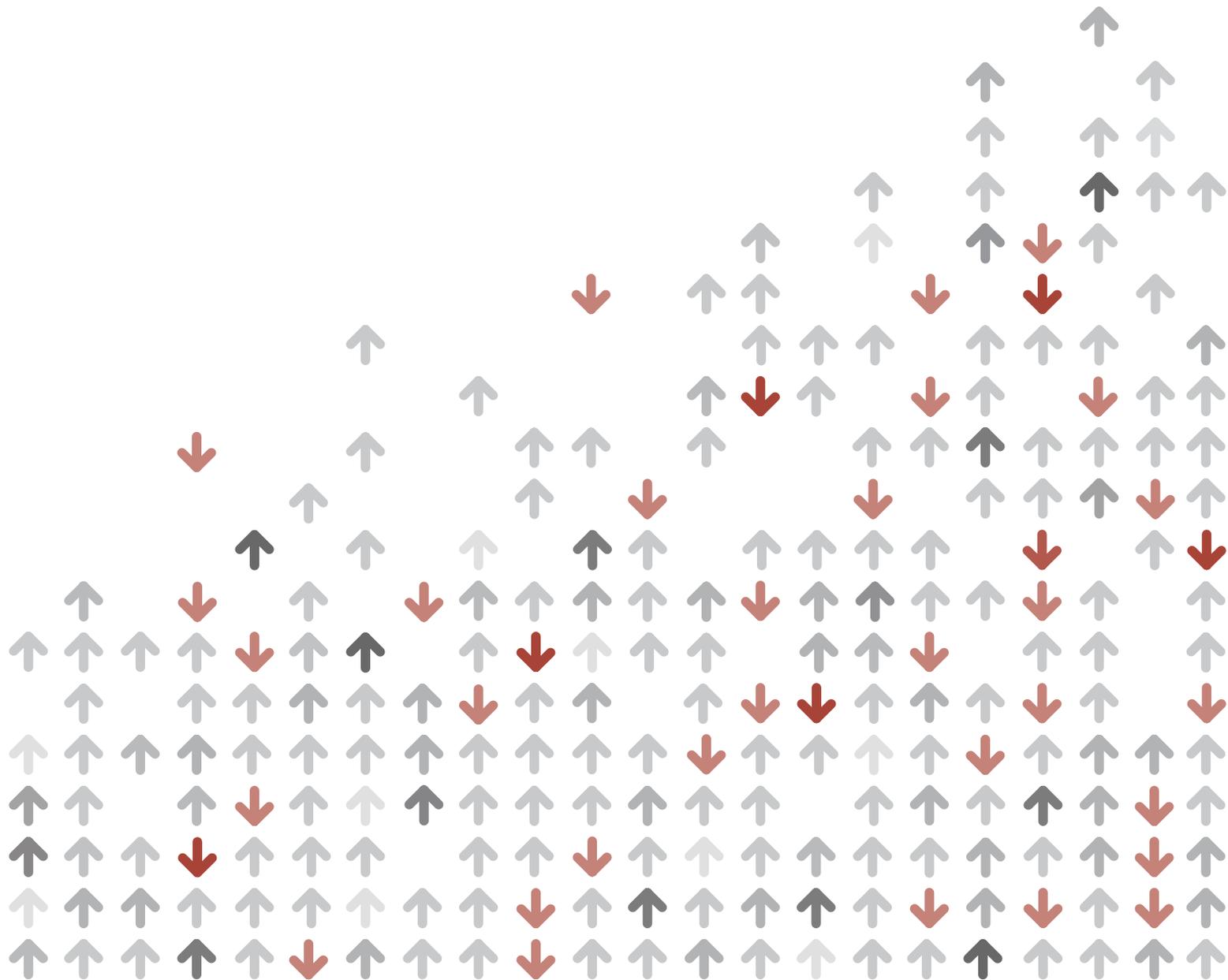


Frühjahr 2017

# Konjunkturtendenzen

Spezialthema

Die Handelsbeziehungen zwischen der Schweiz und den USA



## **Redaktionsschluss**

16. März 2017

## **Impressum**

Die Konjunkturtendenzen erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden als gedruckte Ausgabe der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern 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

Degen Katharina

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Leist Stefan

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Wegmüller Philipp

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2016 hat die Weltwirtschaft die Wachstumsdynamik des Vorquartals aufrecht erhalten. Die USA wuchsen solide. Im Euroraum hat sich der Aufschwung gefestigt; einzig Griechenlands BIP ging im 4. Quartal zurück. Derweil haben die anziehenden Erdölpreise international die Inflationsraten in die Höhe getrieben.

→ Seite 1

### Monetäre Entwicklung

In den USA wurde der Leitzins zweimal erhöht. Demgegenüber bleibt die Geldpolitik in vielen anderen Währungsräumen ausserordentlich expansiv. Die Langfristzinsen haben sich von ihren historischen Tiefstständen entfernt. Die Aktienmärkte entwickeln sich positiv und erstaunlich ruhig. Der Franken und der Dollar bleiben stark bewertet.

→ Seite 8

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Von den aktuellen Daten kommen divergierende Signale. Das BIP-Wachstum blieb im zweiten Halbjahr 2016 hinter den Erwartungen zurück. Die Stimmungsindikatoren zeigen hingegen klar nach oben.

→ Seite 13

### Bruttoinlandprodukt

Im 4. Quartal wuchs das BIP um 0,1%. Produktionsseitig überraschte das verarbeitende Gewerbe negativ; verwendungsseitig stützte insbesondere der Konsum das Wachstum. Das Jahreswachstum des BIP lag 2016 bei 1,3%.

→ Seite 13

### Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung entwickelte sich 2016 schwach. Immerhin ist die Anzahl registrierter Arbeitsloser saisonbereinigt seit September 2016 rückläufig.

→ Seite 24

### Preise

Die Konsumteuerung liegt aufgrund der anziehenden Erdölpreise deutlich in positivem Terrain. Der Importpreise sind innert Jahresfrist so stark angestiegen wie seit acht Jahren nicht mehr.

→ Seite 26

---

## Konjunkturprognose

### Rahmenbedingungen

Für 2017 und 2018 ist mit einer Fortsetzung der moderaten Expansion der Weltwirtschaft zu rechnen. Der Schweizer Aussenhandel profitiert davon.

→ Seite 30

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet für 2017 und 2018 eine Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 1,6% (2017) respektive 1,9% (2018). Im Zuge der Erholung sollte die Arbeitslosenquote 2017 auf 3,2% und 2018 auf 3,1% sinken.

→ Seite 30

### Risiken

Angesichts der gestiegenen Leerwohnungsziffern könnte der Boom im Bausektor im Prognosezeitraum ein Ende finden. International besteht eine grosse politische Unsicherheit. Ein erneuter Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken würde die Wirtschaft belasten.

→ Seite 31

---

## Spezialthema

### Die Handelsbeziehungen zwischen der Schweiz und den USA

Die Vereinigten Staaten sind einer der wichtigsten Handelspartner der Schweiz. Beim Warenhandel weist die Schweiz einen wachsenden Handelsbilanzüberschuss aus, der hauptsächlich auf die Chemie- und Pharmabranche zurückzuführen ist. Dieser Überschuss wird jedoch von einem Handelsbilanzdefizit mit Dienstleistungen mehr als kompensiert.

→ Seite 34



# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Im 4. Quartal 2016 hat die Weltwirtschaft wie erwartet die Wachstumsdynamik des Vorquartals aufrechterhalten. In den USA fiel das Wirtschaftswachstum solide aus. Zudem signalisieren die Arbeitsmarktdaten und Vorlaufindikatoren im Frühjahr 2017 einen robusten Zustand der Konjunktur.

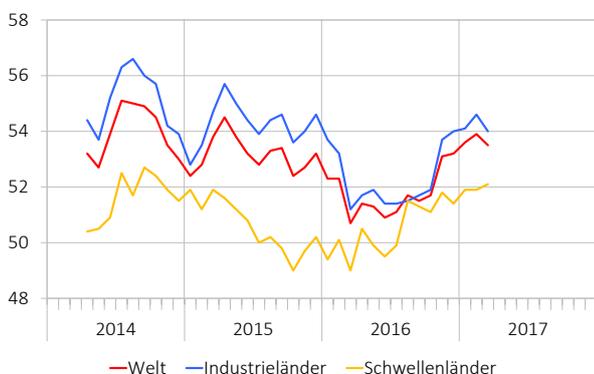
**Moderates Wachstum setzt sich fort**

Im Euroraum wurde das Wachstumstempo des Vorquartals beibehalten, und der konjunkturelle Aufschwung scheint insgesamt gefestigt; ausser Griechenland registrierte kein Mitglied der Währungsunion im 4. Quartal einen Rückgang des BIP. In Japan wuchs die Wirtschaft abermals über ihrem Potential. Im Vereinigten Königreich beschleunigte sich das Wachstum.

Die grossen Schwellenländer entwickelten sich im 4. Quartal unterschiedlich. Das BIP Chinas wuchs etwa gleich stark wie im Vorquartal. Die Erwartung einer sanften Landung scheint sich zu bestätigen. In Russland zeichnet sich eine Stabilisierung der Wirtschaftslage ab, hingegen steckt Brasilien weiter in der Rezession.

### Abbildung 1: Einkaufsmanagerindex, Produktion

Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt, Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

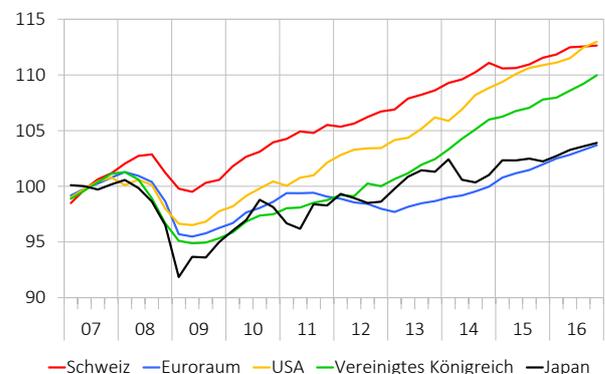
Verschiedene Indikatoren deuten auf eine Beschleunigung der globalen Wachstumsdynamik zum Jahresauftakt 2017 hin: Die Weltindustrieproduktion und der Welthandel haben Ende 2016 spürbar angezogen, die Preise wichtiger Rohstoffe sind angestiegen, und die Stimmungsindikatoren sind im Allgemeinen, trotz erheblicher politischer Risiken, aufwärtsgerichtet. So auch die Einkaufsmanagerindizes, die sowohl für die Industrieländer als auch für die Schwellenländer einen deutlichen Produktionszuwachs signalisieren (Abbildung 1).

### USA

Im 4. Quartal 2016 expandierte das US-amerikanische BIP um 0,5% (Abbildung 2).<sup>1</sup> Das noch stärkere Wachstum im 3. Quartal (+0.9%) war massgeblich durch eine sprunghafte Entwicklung im Aussenhandel begünstigt worden: Aufgrund schwacher Ernten in Lateinamerika stiegen die Sojaexporte und damit die Gesamtexporte der USA ausserordentlich stark an. Im Folgequartal fand eine entsprechende Korrektur statt. Diese Sonderentwicklung darf allerdings nicht den Blick darauf verstellen, dass sich die konjunkturelle Grunddynamik in den USA im 4. Quartal nicht abgeschwächt hat, sondern robust geblieben ist, respektive sich eher weiter gefestigt hat.

### Abbildung 2: Bruttoinlandprodukt international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100



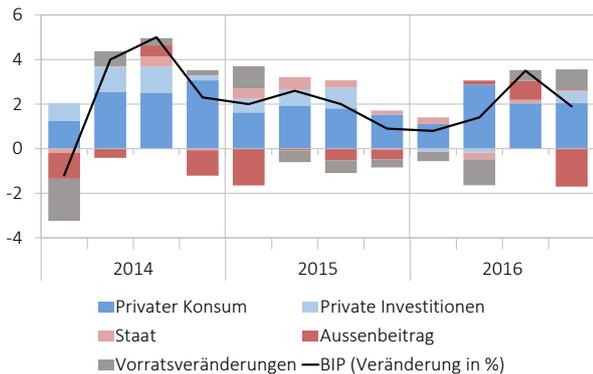
Quellen: SECO, Eurostat, BEA, ONS, Cabinet Office

<sup>1</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Veränderungen der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate im Vergleich zum Vorquartal kommentiert.

Zieht man die inländische Endnachfrage als Gradmesser herbei, zeigt sich im 4. Quartal in der Tat eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität (Abbildung 3). Wie in den Vorquartalen erwies sich der private Konsum als wichtigste Wachstumsstütze. Darüber hinaus rapportierte das US-amerikanische Wirtschaftsministerium erstmals seit vier Quartalen wieder ein Wachstum der privaten Investitionen.

**Abbildung 3: USA, BIP und Nachfragekomponenten**

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



Quelle: BEA

Die zögerliche Investitionstätigkeit hatte in den vergangenen Quartalen die Frage aufgeworfen, ob sich die Wachstumsphase der US-amerikanischen Wirtschaft allmählich abschwächen könnte. Davon ist allerdings nicht auszugehen. Vielmehr widerspiegelt die schwache Entwicklung der Gesamtinvestitionen eine gewisse Konsolidierung in erdölabhängigen Branchen, die seit der Jahresmitte 2014 unter dem Verfall der Erdölpreise leiden. Ein direkter Zusammenhang erschliesst sich etwa bei den Investitionen im Bergbau. Weitere Sektoren, wie beispielsweise der Transportsektor, dürften indirekt betroffen sein.

**Investitionen ziehen wieder an**

Angesichts der steigenden Preise haben sich die Aussichten in den vergangenen Monaten auch in den erdölabhängigen Wirtschaftssektoren wieder etwas aufgehellt. Folgerichtig sind die Investitionen, und zwar durchs Band in verschiedenen Unterkategorien, im 4. Quartal wieder gewachsen. Die Talsohle dürfte somit durchschritten sein. Bezogen auf das gesamte Jahr 2016 expandierten die privaten Investitionen um schwache 0,7%, während das BIP um 1,6% wuchs, hauptsächlich getragen durch den privaten Konsum.

Die noch unklare wirtschaftspolitische Ausrichtung der neu gewählten US-Regierung macht es derzeit besonders schwierig, den weiteren Konjunkturverlauf der USA zu

prognostizieren. Bisherige Ankündigungen zu Ausgabensteigerungen für Infrastrukturprojekte und für das Militär sowie zu Steuersenkungen lassen zunächst eine expansive Fiskalpolitik erwarten, die in der kurzen Frist recht deutliche Wachstumsimpulse liefern könnte. Sollte darüber hinaus die avisierte, überaus protektionistische Handelspolitik umgesetzt werden, könnte die wirtschaftliche Entwicklung der USA mittel- und langfristig hingegen erheblich geschwächt werden.

Trotz der gestiegenen politischen Unsicherheit signalisieren die aktuellen Stimmungsindikatoren freundliche Konjunkturaussichten. Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und für den Dienstleistungssektor liegen beispielsweise deutlich im Wachstumsbereich. Die Konsumentenstimmung ist zuletzt sogar auf den höchsten Wert seit dem Sommer 2001 geklettert. Insgesamt ist davon auszugehen, dass das Wirtschaftswachstum der USA im laufenden Jahr moderat an Fahrt gewinnen wird. Die Expertengruppe des Bundes erwartet, dass das BIP der USA 2017 und 2018 mit je 2,2% wachsen wird.

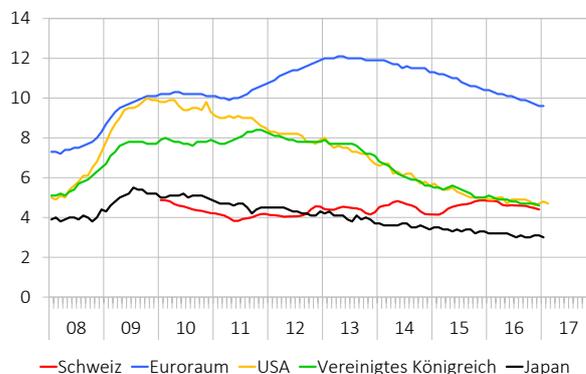
Auch in den kommenden Quartalen dürfte der private Konsum wichtige Wachstumsimpulse liefern, gestützt insbesondere durch die weiterhin solide Arbeitsmarktentwicklung. Anfang 2017 beschleunigte sich der Beschäftigungszuwachs auf monatlich knapp 240 000 zusätzliche Stellen. Im 4. Quartal waren es noch

**Arbeitsmarkt entwickelt sich robust**

rund 150 000 Stellen pro Monat gewesen. Gleichzeitig liegt die Erwerbslosenquote mit 4,7% (Stand Februar 2017) im Bereich ihres zyklischen Tiefpunkts (Abbildung 4). Ein ausgesprochen positives Signal kommt von den wöchentlichen Neuanmeldungen zur Arbeitslosigkeit, die als Frühindikator für die Entwicklung der US-Konjunktur gelten und zuletzt das niedrigste Niveau seit den 1970er Jahren erreichten.

**Abbildung 4: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt



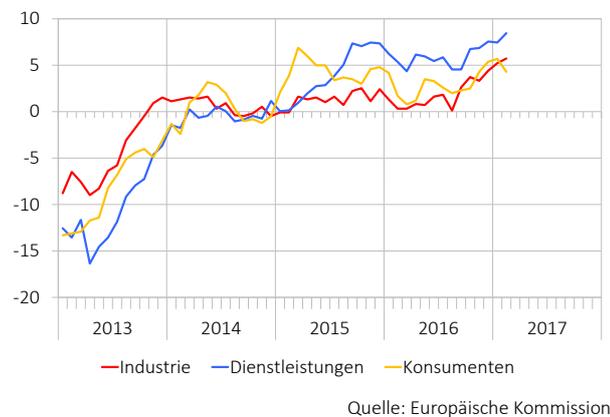
Quellen: BFS (SECO: Saisonbereinigung), Eurostat, BLS, MIC

## Euroraum

Im 4. Quartal 2016 expandierte das BIP des Euroraums wie im Vorquartal um 0,4%, was in etwa dem langjährigen Mittelwert entspricht (Abbildung 2). Damit hat sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum seit sieben Quartalen im engen Korridor zwischen 0,3% und 0,5% bewegt. Die konjunkturelle Erholung scheint mittlerweile gefestigt. Positiv stimmen darüber hinaus die aktuellen Indikatoren: In der zweiten Jahreshälfte 2016 verbesserte sich die Stimmung sowohl bei den Konsumenten als auch bei den Unternehmen auf ein Niveau deutlich über dem Mittelwert der Jahre 2013-2017 (Abbildung 5).

**Abbildung 5: Euroraum, Stimmungsindikatoren**

Saldi, saison- und mittelwertbereinigt



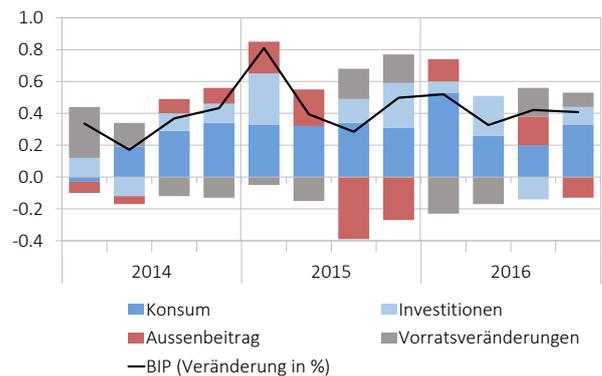
Passend zur guten Konsumentenstimmung erwies sich der Konsum im 4. Quartal abermals als bedeutende Wachstumsstütze (Abbildung 6). Im Vergleich zur schwächeren Jahresmitte gewannen sowohl die privaten als auch die staatlichen Konsumausgaben an Dynamik. Auch die zweite Komponente der inländischen Endnachfrage, die Bruttoanlageinvestitionen, entwickelte sich im Schlussquartal 2016 positiv. Der Aussenhandel mit Waren und Dienstleistungen bremste das BIP-Wachstum hingegen: Die Exporte wuchsen zwar, doch wesentlich schwächer als die Importe. Ein ähnliches Bild resultiert für das gesamte Jahr 2016. Das BIP wuchs moderat (+1,7%), getragen durch die inländische Nachfrage und insbesondere durch die Konsumausgaben. Rechnet man die im Jahr 2015 eingetretenen Sondereffekte in Irland<sup>2</sup> aus der Statistik raus, zeigt sich im Verlauf der vergangenen zwei Jahre sogar eine leichte Beschleunigung des Wachstumstempos.

Für die kommenden Quartale ist zu erwarten, dass sich der Aufschwung im Euroraum fortsetzt. Eine weitere substantielle Wachstumsbeschleunigung ist jedoch nicht

in Sicht. Zwar sollten die expansiv ausgerichtete Geldpolitik und, damit einhergehend, der schwache Aussenwert des Euro weiterhin eine stützende Wirkung haben. Von der Fiskalpolitik sind andererseits keine deutlichen Impulse zu erwarten. Darüber hinaus könnte das unsichere politische Umfeld (Wahlen in verschiedenen Euro-Ländern, Neuausrichtung der US-amerikanischen Politik) die Investitionstätigkeit hemmen und das Wachstum bremsen. Dazu gesellen sich weiterhin ungelöste strukturelle Probleme, namentlich die strukturellen Schwächen des Bankensystems in Italien und die Staatsverschuldung in Griechenland. Der private Konsum sollte in den kommenden Quartalen eine tragende Wachstumsstütze bleiben. Allerdings dürfte die Kaufkraft der Konsumenten aufgrund der anziehenden Teuerung weniger stark wachsen als in den vergangenen zwei Jahren. Insgesamt geht die Expertengruppe, wie bis anhin, von einem BIP-Wachstum in Höhe von 1,6% im laufenden sowie im kommenden Jahr aus.

**Abbildung 6: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten**

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



### Gute Konsumkonjunktur im 4. Quartal

Der stetige konjunkturelle Aufschwung im Euroraum manifestiert sich auch am Arbeitsmarkt. Die Erwerbslosenquote ist in den vergangenen Jahren laufend zurückgegangen und lag im Januar 2017 bei 9,6% (Abbildung 4). Eine tiefere Quote war zuletzt 2009 vor dem krisenbedingten Anstieg der Erwerbslosigkeit registriert worden. Spiegelbildlich dazu hat sich die Beschäftigung entwickelt: Seit dem Tiefpunkt im 1. Quartal 2013 ist sie um 3,5% angestiegen. Mittlerweile sind im Euroraum rund 140 Mio. Personen im Alter zwischen 20 und 64 Jahren beschäftigt, so viele wie zuletzt Anfang 2009. Der Anteil der offenen Stellen (am Total aller Stellen) ist im Zuge der konjunkturellen Erholung ebenfalls angestiegen und

### Erwerbslosenquote sinkt seit 2013 stetig

<sup>2</sup> Die Verlagerung von Unternehmensaktivitäten nach Irland führte 2015 rechnerisch zu einem sprunghaften Anstieg des BIP Irlands (+26,3%), was auch die BIP-Wachstumsrate des Euroraums (+2,0%) nach oben drückte.

lag im 4. Quartal 2016 auf dem Allzeithoch von 1,7% (Abbildung 7).

**Abbildung 7: Euroraum, Arbeitsmarkt**

Saisonbereinigt



Quelle: Eurostat

Ein Wermutstropfen ist allerdings die nach wie vor heterogene Wirtschaftslage in den Mitgliedsländern (Abbildung 8). In **Deutschland** hat sich die Wachstumsdynamik im Schlussquartal 2016, nach einem schwunglosen Vorquartal, wieder beschleunigt (+0,4%), so

**Deutschland wächst über Potential**

dass für das gesamte 2016 ein Wachstum von 1,9% resultiert. Die deutsche Volkswirtschaft erlebt damit seit drei Jahren einen Aufschwung mit Wachstumsraten deutlich über dem Potential. Massgebliche Impulse kamen 2016 insbesondere von den Konsumausgaben. Der private Konsum profitierte von der schwachen Teuerung und der sehr guten Arbeitsmarktlage. So ging die Erwerbslosenquote im Jahresverlauf weiter zurück bis auf 3,8% (Januar 2017), ein im internationalen Vergleich sehr niedriges Niveau, während Erwerbstätigkeit, Beschäftigung und Löhne anstiegen. Darüber hinaus lieferten die Bauinvestitionen, und darunter insbesondere die Wohnbauten, klare Wachstumsimpulse, nicht zuletzt dank der überaus günstigen Finanzierungsbedingungen. Weniger dynamisch als im Vorjahr entwickelten sich allerdings die Ausrüstungsinvestitionen.

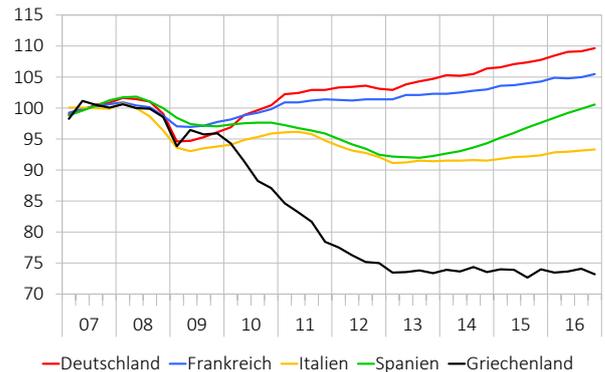
In **Spanien** setzte sich im 4. Quartal 2016 die Expansion unverändert kräftig fort (+0,7%). Im gesamten 2016 expandierte die spanische Wirtschaftsleistung um 3,2%, gestützt durch eine abermals starke Tourismussaison und eine überaus expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik, die allerdings zu einer Verfehlung der europäischen Defizitziele führte.

Auf ein weniger schwungvolles 2016 blicken **Frankreich** und **Italien** mit einem Jahreswachstum von 1,2% respektive 0,9% zurück (4. Quartal 2016: +0,4% resp. +0,2%).

In beiden Ländern stützte die Inlandnachfrage das BIP-Wachstum, getragen durch die geringe Teuerung, die verbesserten Arbeitsmarktlage und im Falle Frankreichs auch unterstützt von Steuersenkungen und Sonderabschreibungsregelungen für Unternehmen. Zumindest in Frankreich hat sich das Wachstum am Jahresende 2016 immerhin etwas beschleunigt, und einige Indikatoren deuten in beiden Ländern auf einen dynamischeren Jahresauftakt 2017 hin.

**Abbildung 8: BIP ausgewählter Euro-Länder**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100



Quelle: Eurostat

Im Euroraum verzeichnete im 4. Quartal 2016 einzig **Griechenland** eine negative Entwicklung mit -1,2% gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 8). Hoffnungen, die vorangegangenen zwei positiven Quartale könnten die Wende hin zu einem Aufschwung einläuten, wurden damit herbe enttäuscht. Für das gesamte Jahr 2016 liegt die Wachstumsrate bei 0,0%.

**Griechenland wächst 2016 nicht**

Das BIP Griechenlands bewegt sich nun seit vier Jahren in etwa auf dem Niveau von 1999, nachdem es zwischen 2008 und 2012 drastisch um rund 25% zurückgegangen war. Einer schnellen Belebung der wirtschaftlichen Entwicklung stehen verschiedene Probleme entgegen. Dazu zählen die schleppende Umsetzung von Arbeitsmarktreformen, das ineffektive Steuersystem, die Schwierigkeiten des Bankensystems und die Staatsverschuldung in Höhe von knapp 180% des BIP.

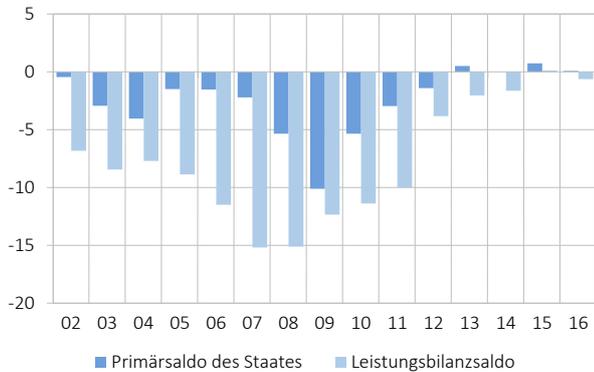
Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF)<sup>3</sup> hat Griechenland in den vergangenen Jahren gleichwohl grosse Erfolge im Abbau seiner makroökonomischen Ungleichgewichte erzielt. Im Jahr 2009 bewegten sich sowohl das Primärdefizit des Staates als auch das Leistungsbilanzdefizit noch im zweistelligen negativen Bereich: Der griechische Staat gab viel mehr aus als er einnahm, die griechische Volkswirtschaft als Ganzes kon-

<sup>3</sup> IMF, 2017, Greece: 2016 article IV consultation.

sumierte viel mehr als sie produzierte und dies bei bereits sehr hohem Schuldenstand – eine auf lange Frist nicht nachhaltige Entwicklung, die Anpassungen nötig machte. Mittlerweile sind beide makroökonomische Grössen in etwa ausgeglichen (Abbildung 9).

**Abbildung 9: Griechenland, doppeltes Defizit**

In % des BIP



Quellen: OECD, IWF

Die Anpassung wurde allerdings zu einem hohen Preis für die griechische Gesellschaft erreicht. Einerseits haben die fiskalpolitischen Massnahmen zur Haushaltsstabilisierung dazu beigetragen, die Wirtschaftskrise zu verschärfen.<sup>4</sup> Andererseits stand dem Euro-Mitglied Griechenland eine Abwertung der Landeswährung, die dem Leistungsbilanzdefizit entgegengewirkt hätte, nicht zur Verfügung, so dass der entsprechende Anpassungsdruck auf der Binnenwirtschaft lastete („innere Abwertung“). Die Effekte werden etwa an der Lohnentwicklung sichtbar: Der Lohnindex Griechenlands ist seit 2010 um nominal 22% zurückgegangen, während das Preisniveau aktuell in etwa auf dem Niveau von 2010 liegt (Abbildung 10). Immerhin hat die Möglichkeit von Lohnsenkungen dazu beigetragen, dass die Erwerbslosenquote seit dem Sommer 2013 von knapp 28% auf 23,1% (am Jahresende 2016) gesunken ist.

Seit dem Jahreswechsel 2016/17 ist die wirtschaftliche Lage Griechenlands wieder vermehrt ins Zentrum des medialen Interesses gerückt. Im Rahmen des dritten Hilfsprogramms, das 2015 den Austritt Griechenlands aus dem Euro-Raum verhinderte und noch bis 2018 andauert, sind mehrere Evaluationen der Reformfortschritte Athens vorgesehen. Dabei bestehen im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung Griechenlands deutliche Meinungsverschiedenheiten zwischen IWF und Europäischer Union. Während der IWF davon ausgeht, dass die griechische Staatsschuld in Höhe

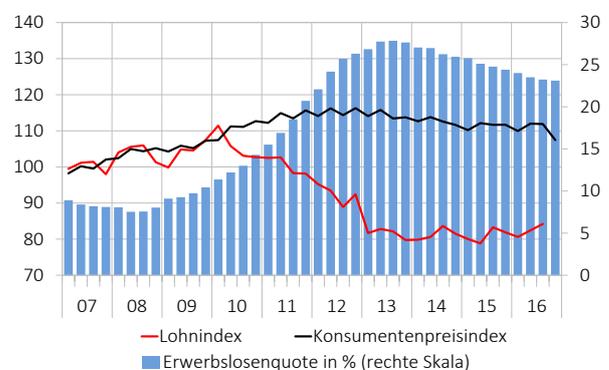
**Ist die griechische Staatsschuld tragbar?**

von knapp 180% des BIP nicht tragbar ist und ein nominaler Schuldenschnitt seitens der europäischen Gläubiger unausweichlich ist, distanzierten sich die Finanzminister der Europäischen Union klar von dieser Möglichkeit. Dementsprechend gibt es derzeit keine Einigkeit über den anzustrebenden fiskalpolitischen Konsolidierungspfad. Ein Kompromiss könnte beim Treffen der Finanzminister Ende März 2017 gefunden werden. Für Athen ist ein erfolgreicher Abschluss der laufenden Evaluation von grosser Wichtigkeit: Ein positives Ergebnis gilt als eine Bedingung dafür, dass die Europäische Zentralbank wieder griechische Staatsanleihen in ihr Ankaufprogramm aufnimmt und so letztlich die Rückkehr Griechenlands an die Finanzmärkte unterstützt.

**Abbildung 10: Griechenland, Arbeitsmarkt**

Lohnindex und Erwerbslosenquote: saisonbereinigt;

Lohn- und Konsumentenpreisindex: Jahresmittel 2007 = 100



Quellen: Elstat, Eurostat

## Vereinigtes Königreich

Nach der Entscheidung für einen Austritt aus der Europäischen Union („Brexit“) von Juni 2016 hat sich die britische Wirtschaft entgegen den vielfach geäusserten Befürchtungen bemerkenswert robust entwickelt. Im 4. Quartal beschleunigte sich das BIP-Wachstum sogar auf 0,7%, die höchste Wachstumsrate unter den grossen Industrienationen (Abbildung 2). Massgebliche Wachstumsimpulse kamen produktionsseitig vom Dienstleistungssektor, zudem blieb die Wertschöpfung in der Industrie und im Bau unverändert, während sie im Vorquartal noch leicht zurückgegangen war. Für das Jahr 2016 resultiert ein Wachstum von 1,8%. Entsprechend der robusten Konjunktur verharrt die Erwerbslosenquote auf dem Tiefstand von 4,7% (Abbildung 4).

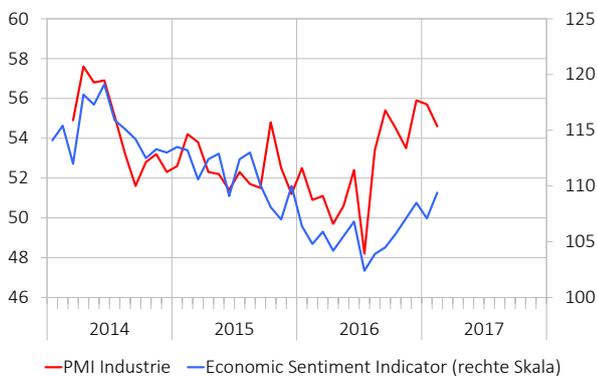
Passend zum freundlichen Konjunkturbild stellte sich bei den Stimmungsindikatoren nach dem Brexit-Entscheid sehr schnell eine gewisse Erholung ein (Abbildung 11). Insbesondere bewegt sich der PMI der Industrie bereits seit August 2016 wieder deutlich im Wachstumsbereich. Die aktuellen Prognosen für die britische Wirtschaft gehen davon aus, dass die Folgen eines Brexit mehrheitlich

<sup>4</sup> Gourinchas et al., 2016, The Analytics of the Greek Crisis, NBER Working Paper.

in der mittleren Frist zu tragen kommen. Je nach konkreter Ausgestaltung allfälliger alternativer Handelsabkommen könnten die Effekte für die britische Wirtschaft sehr unterschiedlich ausfallen.

**Abbildung 11: Vereinigtes Königreich, Indikatoren**

Saisonbereinigt; PMI: Wachstumsschwelle = 50



Quellen: Markit, Europäische Kommission

### Japan

Nach einer noch dynamischeren ersten Jahreshälfte expandierte das BIP Japans im 3. und im 4. Quartal 2016 um je 0,3% (Abbildung 2). Im Schlussquartal des Jahres entwickelte sich insbesondere die inländische Nachfrage schwach. Der private Konsum expandierte nicht mehr. Die Nachfrage des Staates ging, trotz des im Sommer verabschiedeten Konjunkturpakets, leicht zurück. Dank der Abwertung des Yen und einer generellen Belebung des Handels in der Region entwickelten sich die Nettoexporte hingegen positiv. Im Jahr 2016 wuchs das BIP Japans um 1,0%, was deutlich über dem Potentialwachstum des Landes liegt. Die günstige Entwicklung zeigt sich auch am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung stieg bis zum Jahresende an, und die Erwerbslosenquote verharrte im Januar 2017 bei 3,0%, dem niedrigsten Stand seit der 1990er Jahre (Abbildung 4). Die Expertengruppe des Bundes geht davon aus, dass sich der moderate Aufschwung Japans 2017 und 2018 fortsetzt; die BIP-Wachstumsraten sollten allerdings eine gewisse Normalisierung in Richtung Potentialwachstum erfahren.

### Schwellenländer

Anfang 2016 kam der chinesische Wachstumsmotor ins Stottern, und das BIP expandierte im Vergleich zum Vorquartal mit der niedrigsten Wachstumsrate seit der Krise von 2008 (Abbildung 12).

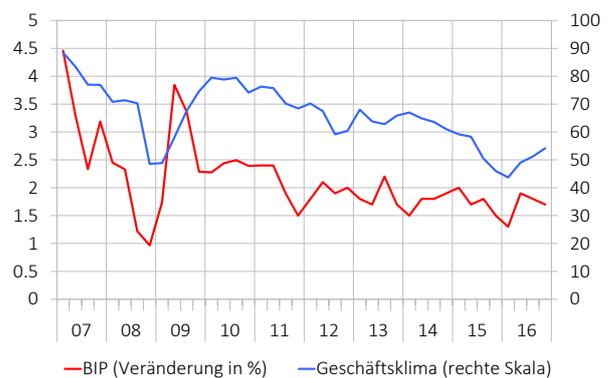
Seitdem hat das Wachstumstempo wieder deutlich angezogen, nicht zuletzt gestützt durch fiskalpolitische Massnahmen. Im 4. Quartal 2016 wuchs das BIP um 1,7% im Vergleich zum Vorquartal. Das Wachstumstempo des 3. Quartals wurde damit im Wesentlichen beibehalten. Für das gesamte Jahr 2016 beträgt das BIP-Wachstum 6,7%. Diese für chinesische Verhältnisse eher

**China wächst stabil**

moderate Wachstumsrate liegt nur geringfügig unter jener des Vorjahres. Das Szenario einer sanften Landung der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt scheint sich somit zu bestätigen. Ob es sich bei der zuletzt schwachen Entwicklung der privaten Investitionen um ein ernstzunehmendes negatives Signal handelt ist allerdings unklar. Zumindest die Stimmungsindikatoren deuten derzeit auf einen positiven Jahresauftakt hin. So setzte etwa der Geschäftsklimaindex der chinesischen Zentralbank am Jahresende 2016 die Aufwärtsbewegung der Vorquartale fort.

**Abbildung 12: China, Wachstum und Geschäftsklima**

BIP: Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal



Quellen: NBS, Macrobond, PBoC

Die übrigen BRIC-Länder entwickelten sich heterogen. In Brasilien lässt die wirtschaftliche Erholung weiter auf sich warten. Im 4. Quartal 2016 ging das BIP abermals zurück, und für das gesamte vergangene Jahr wird eine Wachstumsrate von -3,6% rapportiert. In den kommenden Quartalen könnte sich die Entwicklung allmählich stabilisieren, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der mehrfach gelockerten Geldpolitik. In Russland haben die wieder angestiegenen Erdölpreise entscheidend zu einer Stabilisierung der Konjunktur beigetragen. Eine dynamische Erholung ist vor dem Hintergrund struktureller Schwächen nicht in Sicht. In Indien wurde das Wirtschaftsleben im 4. Quartal 2016 empfindlich durch die im November eingeleitete Bargeldreform gestört, da schlagartig keine ausreichenden Zahlungsmittel mehr zur Verfügung standen. Die Grundtendenz der indischen Wirtschaft bleibt davon unbeeinflusst und ist weiter aufwärtsgerichtet.

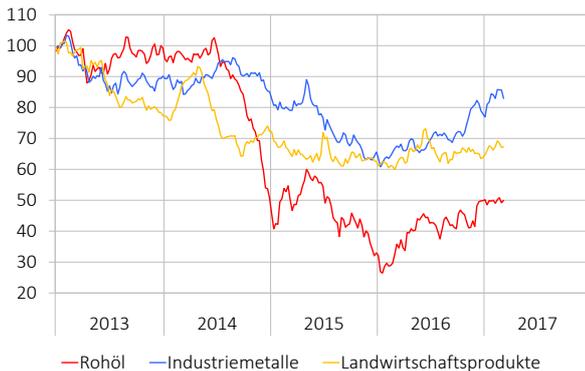
### Rohwarenpreise

Anfang Dezember 2016 einigte sich die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) auf eine Drosselung der Erdölförderung. Weitere erdölproduzierende Länder, darunter etwa Russland, wollten ihre Produktionsmengen daraufhin ebenfalls zurückfahren. Ziel der Absprache ist es, den Erdölpreis an den internationalen Märkten wieder in die Höhe zu treiben.

In den anderthalb Jahren von Juni 2014 bis Januar 2016 war der Preis eines Barrels Rohöl der Sorte Brent um über 70% von rund 100 US-Dollar auf knapp 30 abgestürzt. Im weiteren Verlauf von 2016 stabilisierte er sich im Bereich zwischen 45 und 50 US-Dollar (Abbildung 13). Unmittelbar nach dem Entscheid der OPEC im Dezember machte die Notierung des Rohöls einen Satz nach oben auf rund 55 US-Dollar, wo sie bis März 2017 stabil verharrte.

### Abbildung 13: Rohstoffpreise

Indexiert, Mittelwert Januar 2013 = 100, Preise in US-Dollar



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

Dass die Einschränkung der Fördermenge durch die OPEC bisher keinen grösseren Effekt auf die Verkaufspreise hatte, hängt mit mehreren Faktoren zusammen. Erstens ist die Absprache der OPEC vorläufig auf ein halbes Jahr befristet, und es ist anzunehmen, dass die Fördermenge bei einer starken Nachfrage nach dieser Frist wieder ansteigen wird. Zweitens befinden sich die Lagerbestände an Erdöl derzeit aufgrund der starken Produktion in den vergangenen zwei Jahren auf sehr hohen Niveaus. Drittens treten bei steigenden Preisen zusätzliche Anbieter in den Markt ein, die das Angebot unabhängig von der OPEC ausweiten. So haben die US-amerikanischen Ölproduzenten ihre Tätigkeit bereits wieder intensiviert. In den kommenden Monaten ist daher mit einer steigenden Produktion von Schieferöl zu rechnen.

Angesichts der positiven weltwirtschaftlichen Entwicklung dürfte in den vergangenen Monaten auch die Nachfrage etwas gestiegen sein. Auch davon geht Aufwärtsdruck auf die Erdölpreise aus. Passend dazu sind die Preise von Industriemetallen seit dem Herbst 2016 ebenfalls merklich angestiegen.

### Inflation

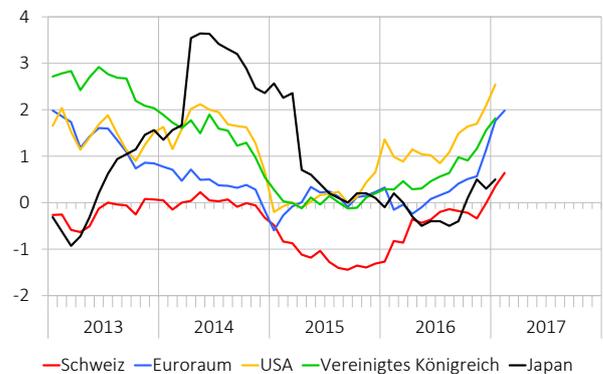
Die Entwicklung der Erdöl- und Energiepreise hat in den vergangenen Monaten international für steigende Inflationsraten gesorgt. Im Euroraum lag die Inflation im Februar 2016 bei 2,0% verglichen mit Februar 2015, nachdem im Vormonat bereits 1,8% registriert wurde (Abbildung 14). Damit liegt die Rate zum ersten Mal seit 2013

unmittelbar in der Nähe des Inflationsziels der Europäischen Zentralbank von knapp 2%. Neben den Energiegütern sind dafür die Preise für Früchte und Gemüse verantwortlich, die infolge von Missernten in Spanien und Italien empfindlich angestiegen sind. Die Kerninflation, die unter Ausschluss der Energiegüter und Nahrungsmittel berechnet wird, belief sich dementsprechend auf deutlich niedrigere 0,9%. Somit wird klar, dass trotz der verhältnismässig hohen (Gesamt-) Inflationsrate im Euroraum derzeit keine Anzeichen für einen starken Teuerungsdruck auf breiter Basis bestehen. Aus diesen Zahlen lassen sich somit noch wenige Anhaltspunkte für eine restriktivere Geldpolitik ableiten.

**Moderate Kerninflation im Euroraum, höhere in den USA**

### Abbildung 14: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

Etwas anders stellt sich die Lage in den USA dar, wo bereits seit einem Jahr deutlich positive Teuerungsraten beobachtet werden. Im Februar stieg die am Konsumentenpreisindex gemessene Inflationsrate auf 2,7% und die Kerninflationsrate belief sich auf 2,2%, ähnlich wie seit etwa einem Jahr. Angesichts der robusten Wirtschaftsentwicklung, der guten Auslastung sowie des Beschäftigungswachstums könnte den USA in naher Zukunft eine Verstärkung der Teuerungstendenzen drohen. Vor diesem Hintergrund ist die im März 2017 erfolgte Anhebung des Leitzinses durch die US-Notenbank (Fed) durchaus nachvollziehbar.

Neben den Energiepreisen prägen derzeit erhebliche Wechselkursschwankungen die Teuerung in den einzelnen Ländern. Die Aufwertung des US-Dollar wirkt sich bremsend auf die Import- und Konsumentenpreise in den Vereinigten Staaten aus. Die spiegelbildliche Abwertung von Pfund und Yen bewirken hingegen einen Preisauftrieb in den entsprechenden Ländern. Nicht zuletzt deswegen bewegte sich die Inflation Japans gegen Jahresende 2016 wieder in positivem Terrain.

# Monetäre Entwicklung

Das monetäre Umfeld ist seit einigen Monaten von der divergierenden Geldpolitik zwischen den USA und anderen Währungsräumen geprägt. Mit der wiederholten Anhebung des Leitzinses schreitet die Normalisierung der Geldpolitik in den USA voran, während die Notenbanken in der Schweiz, dem Euroraum, Japan und Grossbritannien ihre expansive Politik fortsetzen. Im Zuge dessen sind auch die Differenzen zwischen den Langfristzinsen gestiegen, und der US-Dollar hat an Wert zugelegt. Die langfristigen Zinsen haben sich aber nicht nur in den USA von ihrem historischen Tiefststand entfernt. Auch in vielen anderen Ländern hat die Wende zu höheren Renditen stattgefunden. Die Aktienmärkte entwickeln sich positiv und in ruhigen Bahnen, wobei in den USA sogar neue Rekordwerte zu verzeichnen waren. Angesichts der aktuell hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheiten ist die geringe Volatilität der Börsenindizes allerdings erstaunlich und vielleicht gar etwas trügerisch. Auf den Devisenmärkten hat die jüngste Aufwertungsphase des Franks gegenüber dem Euro zumindest vorübergehend ein Ende gefunden, vermutlich nicht zuletzt aufgrund von Interventionen der Schweizerischen Nationalbank. Betrachtet man die reale Wechselkursentwicklung, blieb der Schweizer Franken gegenüber den Währungen seiner Handelspartner ungefähr stabil, während sich der Euro weiter abschwächte, und der US-Dollar weiter erstarkte.

## Geldpolitik

Die Geldpolitik wichtiger Währungsräume hat sich in den vergangenen Monaten weiter auseinander entwickelt. Während in den USA der Leitzins innert kurzer Zeit zweimal erhöht wurde, haben die Europäische Zentralbank (EZB), die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Bank of Japan sowie die Bank of England ihre Geldpolitik unverändert expansiv belassen. Diese divergierende Entwicklung ist vor dem Hintergrund der international unterschiedlichen Konjunkturlage zu sehen. Während sich der Arbeitsmarkt in den USA in überdurchschnittlich guter Verfassung befindet und sich die Teuerungsraten in der Nähe des Ziels bewegen, haben viele andere Industrieländer nach wie vor mit hoher Arbeitslosigkeit und tiefen Inflationsraten zu kämpfen. Die international unterschiedliche Entwicklung der Geldpolitik dürfte sich deshalb im aktuellen Jahr fortsetzen. Sofern grosse wirtschaftliche oder politische Überraschungen ausbleiben, ist von weiteren Leitzinserhöhungen in den USA auszugehen. Demgegenüber dürfte in Japan, Europa und der Schweiz die expansive Geldpolitik bis mindestens Ende Jahr fortgeführt werden. Im Vereinigten Königreich wird

die weitere Ausgestaltung der Geldpolitik im Wesentlichen von den Auswirkungen des Brexit-Entscheids geprägt sein.

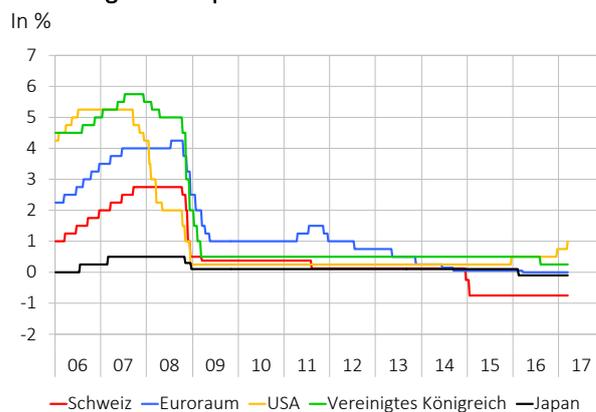
Die US-Notenbank (**Fed**) hat an ihrer Sitzung im Dezember wie erwartet den Leitzins erhöht. Dies waren die zweite Erhöhung seit der Finanzkrise und die einzige im Jahr 2016. Die Normalisierung der Geldpolitik ging damit langsamer vonstatten als Ende 2015 erwartet wurde. Damals war man noch von mehreren Zinsschritten im Verlauf von 2016 ausgegangen. Im März 2017 wurde das Zielband nun

---

### Zwei Leitzinserhöhungen in den USA innert weniger Monate

bereits um weitere 25 Basispunkte auf 0,75% bis 1,0% angehoben. Diese erneute Erhöhung innerhalb kurzer Zeit wurde von den Märkten bis vor wenigen Wochen nicht erwartet. Im Lichte der aktuellen Konjunkturlage, dem robusten Arbeitsmarkt und der anziehenden Teuerung scheint dieser Zinsschritt aber durchaus angebracht. Gemäss dem vom Fed präferierten Teuerungsmass, das auf dem Preisindex für private Konsumausgaben basiert, stieg die Inflationsrate im Januar auf 1,9% und liegt somit nahe am Zielwert. Die Kerninflation, die Nahrungsmittel und Energie ausschliesst, verharrte hingegen bei 1,7%.<sup>5</sup> Insgesamt ist die Erreichung des Beschäftigungs- und Inflationsziels in Reichweite, was aus Sicht des Fed eine schrittweise Normalisierung der Geldpolitik zulässt. Bis Ende 2017 geht das Fed von zwei weiteren Zinserhöhungen aus, eine Erwartung, die inzwischen auch von den Märkten geteilt wird.

Abbildung 15: Geldpolitische Leitzinsen



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ, BoE

<sup>5</sup> Misst man die Teuerung stattdessen anhand des Konsumentenpreisindex, ist die Inflationsrate sogar merklich höher (vgl. Seite 7).

Die **EZB** hat im März den Leitzins unverändert belassen und widerstand damit den Stimmen, die aufgrund der gestiegenen Inflation im Euroraum eine Normalisierung der Geldpolitik forderten. Während die Inflationsrate im Februar auf 2,0% anstieg und damit das Inflationsziel überschritt, verharrte die Kerninflation bei 0,9%.

#### Unverändert expansive Geldpolitik der EZB

Abgesehen von den gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreisen ist der Preisdruck also noch verhalten. Die EZB bekräftigte, ihre Anleihekäufe wie geplant bis mindestens zum Jahresende fortzusetzen. Zudem geht die Notenbank davon aus, dass sie den Leitzins bis weit über Ende 2017 nicht erhöhen wird. Allerdings habe der Handlungsdruck, weitere Massnahmen zu ergreifen, nachgelassen. Auch die wirtschaftlichen Aussichten präsentieren sich gemäss der EZB etwas positiver.

Die Geldpolitik der Schweiz bleibt ebenfalls unverändert expansiv. Die **SNB** hält sowohl an den Negativzinsen von -0,75% als auch an der Bereitschaft fest, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Seit Dezember 2016 erwähnt die SNB in ihrer Medienmitteilung allerdings explizit, dass sie bei Aktivitäten am Devisenmarkt die „gesamte Währungssituation berücksichtigt“. Dies kann als Signal interpretiert werden, dass die SNB den Fokus nicht einseitig auf den Franken-Euro-Kurs legt und gewillt ist, eine gewisse Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro zu akzeptieren, sofern sich der Franken nicht auch gegenüber anderen Währungen deutlich aufwertet. An der geldpolitischen Ausrichtung der SNB dürfte sich in nächster Zeit wenig ändern. Ihre bedingte Inflationsprognose hat sich für die kurze Frist zwar nach oben verschoben, was hauptsächlich auf die gestiegenen Ölpreise zurückzuführen ist, geht aber für 2019 erst von einer Inflationsrate von 1,1% aus. Daher ist nicht von einer baldigen Normalisierung der Geldpolitik und einem Ende der Negativzinsen auszugehen.

#### Akzeptiert die SNB eine leichte Aufwertung gegenüber dem Euro?

Auch die **Bank of Japan** behält ihre expansive Geldpolitik bei. Die kurzfristigen Leitzinsen bleiben bei -0,1%, für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen wird weiterhin ein Zielwert von rund 0% angestrebt, und die Anleihekäufe werden fortgesetzt. Obwohl sich die wirtschaftlichen Aussichten in

#### Japanische Zentralbank hält Kurz- und Langfristzinsen tief

Japan etwas besser präsentieren, insbesondere dank der verbesserten Auslandskonjunktur und dem schwächeren Yen, liegt die Erreichung des Preisstabilitätsziels von 2% Inflation in weiter Ferne. Daher dürfte die Geldpolitik in Japan weiterhin expansiv bleiben. Abzuwarten bleibt, wie die Bank of Japan ihre Kontrolle der Zinskurve fortführen

wird, falls die Langfristzinsen weltweit weiter ansteigen. Bisher konnten die langfristigen Renditen nahe der anvisierten 0% gehalten werden. Der Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen könnte aber weiter zunehmen und noch umfangreichere Käufe von Staatsanleihen erforderlich machen.

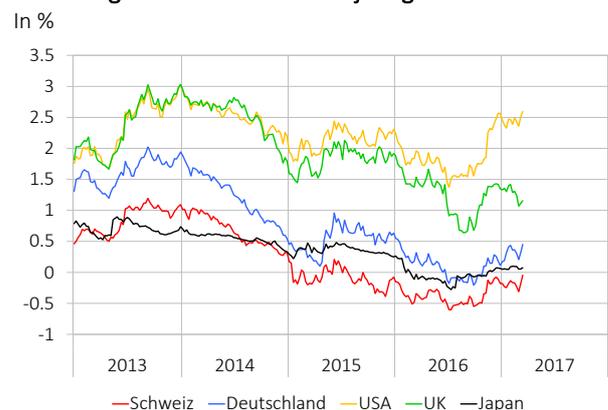
Die **Bank of England** (BoE) steht immer noch vor einem Zielkonflikt. Aufgrund der Abwertung des Pfunds dürfte die Inflation über mehrere Jahre das Ziel von 2% überschreiten. Eine Bekämpfung dieser Inflation hätte aber negative Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität und die Arbeitslosigkeit. Vor diesem Hintergrund hat die BoE die Geldpolitik unverändert belassen. Je nachdem, wie sich die Wirtschaft im Zuge der Umsetzung des Brexit-Entscheids entwickeln wird, ist eine Lockerung oder aber auch eine Straffung der Geldpolitik möglich. Jüngst haben sich die Wachstumsaussichten eher wieder verbessert. So hat die BoE ihre Prognosen für das BIP-Wachstum insbesondere für das Jahr 2017 deutlich angehoben.

#### Bank of England steht vor einem Zielkonflikt

### Kapitalmärkte

Im letzten Quartal 2016 haben sich die Langfristzinsen in vielen Ländern von ihren historischen Tiefstständen erholt. Dieser Anstieg hat sich im neuen Jahr bisher nicht gleichermassen fortgesetzt. Der zehnjährige Eidgenosse rentiert nur leicht höher als Ende 2016. Auch in den USA und in Japan bewegen sich die Zinssätze seitwärts (Abbildung 16). Demgegenüber sind die Renditen in Deutschland weiter gestiegen, während sie sich im Vereinigten Königreich wieder etwas zurückgebildet haben.

Abbildung 16: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Aktuell belasten Sorgen um den Ausgang der bevorstehenden Wahlen in wichtigen Mitgliedsstaaten des Euroraums die Zinsen. Auch besteht weiterhin Unsicherheit im Zusammenhang mit der Umsetzung des Brexit-Entscheids sowie der Ausgestaltung der US-Wirtschafts- und

Aussenhandelspolitik. Während diese Faktoren mitverantwortlich sein dürften für die Seitwärtsbewegung der Renditen zum Jahresauftakt, hat sich an den Gründen für die Trendwende bei den Langfristzinsen wenig geändert. Angesichts der gestiegenen Inflation, der soliden Wirtschaftsentwicklung sowie der in den USA zu erwartenden Fortsetzung der Leitzinserhöhungen ist mittelfristig von einem weiteren Anstieg der langfristigen Renditen auszugehen. Insgesamt scheint es sich bei der momentanen Seitwärtsbewegung der Langfristzinsen also eher um eine Atempause als um eine erneute Trendumkehr zu handeln.

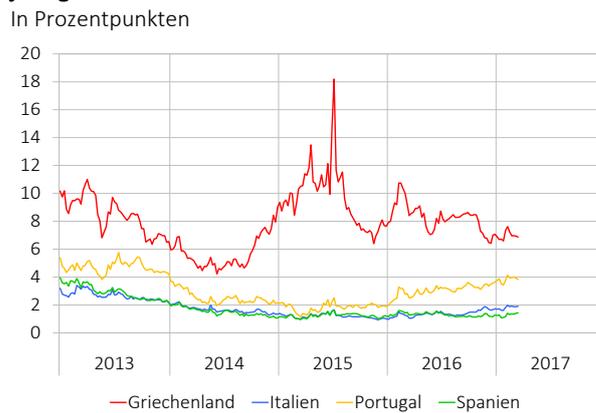
**Atempause beim Anstieg der Langfristzinsen**

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in verschiedenen Währungsräumen haben sich in den vergangenen Monaten auseinander entwickelt. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und Deutschland hat sich seit dem Jahreswechsel zwar leicht zurückgebildet, ist mit über 2 Prozentpunkten aber deutlich grösser als in den vergangenen Jahren. Dies ist vor dem Hintergrund der höheren Inflation sowie der höheren Kurzfristzinsen in den USA zu sehen. Die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und Deutschland ist 2017 wieder etwas grösser geworden und hat sich bei rund 0,5 Prozentpunkten eingependelt. Diese Differenz ist im historischen Vergleich zwar gering, hat sich jedoch verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2016 vergrössert. Sollte diese Entwicklung anhalten und die Zinsdifferenz weiter ansteigen, dürfte dies den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken gegenüber dem Euro mildern.

Die Renditeaufschläge für langfristige europäische Staatsanleihen gegenüber Deutschland widerspiegeln die Risikoprämie, welche von Investoren an den Kapitalmärkten für die jeweiligen Staaten verlangt werden. Die nach wie vor ungelöste Schuldenproblematik in Griechenland lässt dessen Renditeaufschlag auf hohem Niveau verharren. Für Portugal ist seit Ende 2015 ein Anstieg der Risikoprämien zu beobachten (Abbildung 17). Die Zinsdifferenz zu deutschen Staatsanleihen beträgt inzwischen mehr als 4 Prozentpunkte. Die Gefahr, dass Portugal aufgrund schlechter Ratings zur Bonität des Landes aus dem Anleihekaufprogramm der EZB fällt, ist für diese Entwicklung mitverantwortlich. Unabhängig davon stösst die EZB bei den Käufen portugiesischer Staatsanleihen nun aber an ihre Grenzen. Je Emittent gilt nämlich eine Obergrenze von 33% für Wertpapierankäufe. Um diese Vorgabe nicht zu überschreiten, wird die EZB 2017 wahrscheinlich weniger portugiesische Anleihen kaufen, was deren Renditen weiter in die Höhe treiben dürfte.

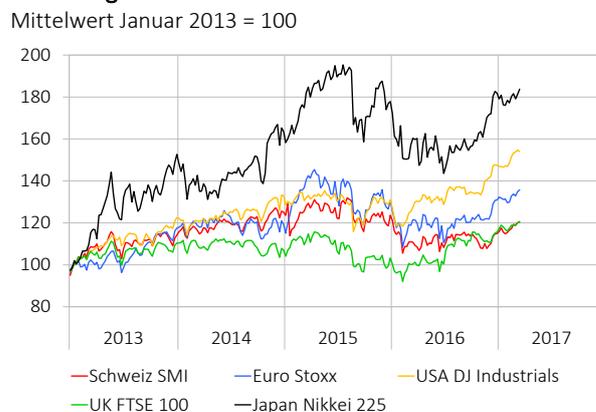
**Steigende Risikoprämien für Portugal**

**Abbildung 17: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen**



Quelle: Datastream

**Abbildung 18: Aktienmärkte in den Industriestaaten**



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

**Aktienmärkte**

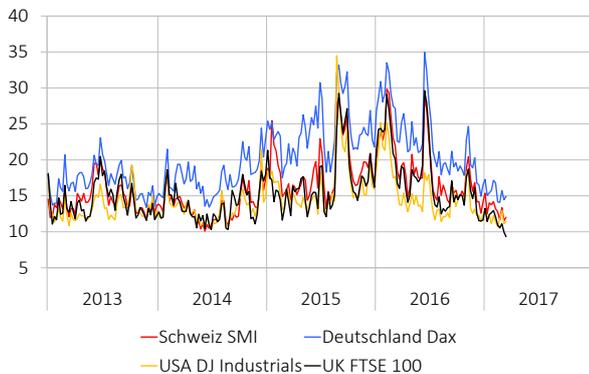
Die Aktienmärkte wichtiger Industrieländer sind positiv ins Jahr 2017 gestartet. In den USA hat der Leitindex Dow Jones Industrials neue Rekordhöhen erklommen. Neben den Hoffnungen auf eine expansivere Fiskalpolitik und Deregulierungen unter dem neuen Präsidenten dürfte auch die positive Lage der US-Konjunktur sowie des Arbeitsmarktes zum Börsenboom beitragen. Zudem macht der erwartete Zinsanstieg festverzinsliche Anleihen aktuell weniger attraktiv, weshalb mehr Anleger auf Aktien ausweichen dürften. In der Schweiz, dem Euroraum und dem Vereinigten Königreich haben sich die Börsen ebenfalls positiv entwickelt. Der SMI, der Euro Stoxx sowie der britische FTSE 100 haben seit Jahresbeginn um mehrere Prozent zugelegt (Abbildung 18). Einzig in Japan haben sich die Kurse, nach einem Anstieg um über 20% im zweiten Halbjahr 2016, in den letzten Monaten seitwärts bewegt.

**Börsen auf Rekordhoch in den USA, solide Entwicklung in Europa**

Diese Entwicklung der Börsen verlief in ruhigem Fahrwasser. Die Volatilität der Aktienmärkte wichtiger Industrieländer, gemessen an deren Volatilitätsindizes<sup>6</sup> (Abbildung 19), ist rückläufig und liegt deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Auf einem ähnlichen Niveau befanden sich die Volatilitätsindizes zuletzt 2014. Die Beruhigung der Börsen kontrastiert erheblich mit der Unsicherheit, die im Zusammenhang mit dem Brexit-Entscheid, der unklaren zukünftigen Ausrichtung der Wirtschafts- und Handelspolitik der USA, sowie den anstehenden Wahlen in bedeutenden europäischen Ländern deutlich gestiegen ist. Es ist nicht auszuschliessen, dass diese Unsicherheit früher oder später auf die Aktienmärkte überschwappt. Die momentan geringe Volatilität der Börsen ist daher mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen.

### Tiefe Börsenvolatilität trotz hoher politischer Unsicherheit

Abbildung 19: Volatilitätsindizes



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

### Wechselkurse

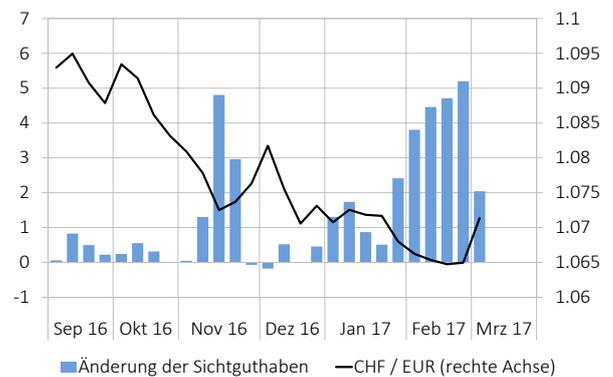
Der Schweizer Franken hat sich seit Anfang Herbst 2016 gegenüber dem Euro leicht aufgewertet. Dass sich diese Entwicklung nicht weiter fortgesetzt hat, dürfte massgeblich auf Devisenmarktinterventionen der SNB zurückzuführen sein. Ein Indikator für solche Interventionen ist die Entwicklung der Franken-Sichtguthaben bei der SNB. Diese Sichtguthaben stiegen im 4. Quartal 2016 noch um durchschnittlich 0,8 Milliarden pro Woche. Im Januar 2017 betrug die durchschnittliche Zunahme bereits 1,1 Milliarden und im Februar sogar 3,8 Milliarden pro Woche (Abbildung 20). Ein möglicher Erklärungsfaktor für den Aufwertungsdruck auf den Franken stellt die geringe Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Euroraum dar. Diese war im zweiten Halbjahr 2016 ausserordentlich tief, ist 2017 aber wieder etwas grösser geworden, was

### Stoppten Devisenmarktinterventionen die Frankenaufwertung?

dem Franken etwas Luft verschaffen könnte. Ein weiterer Erklärungsfaktor für den Aufwertungsdruck stellt die Unsicherheit im Zusammenhang mit den anstehenden Wahlen in europäischen Ländern dar. Sollten die Eurokritischen Kräfte noch stärker werden, könnte der Aufwertungsdruck auf den Franken weiter steigen.

Abbildung 20: Franken-Euro-Wechselkurs

Wochenmittelwerte; Änderung der durchschnittlichen wöchentlichen Sichtguthaben in Mrd. Franken



Quelle: SNB

Der nominale Franken-Dollar-Wechselkurs liegt in der Nähe der Parität und damit auf einem ähnlichen Niveau wie vor dem Frankenschock Anfang 2015 (Abbildung 21). Seit dem Jahreswechsel ist die Schweizer Währung gegenüber dem Dollar zwar etwas stärker geworden. Diese Entwicklung wird aber dadurch relativiert, dass **Pfund stürzte 2016 ab** sie auf eine Abwertungsphase im vergangenen Herbst folgt. Gegenüber dem Yen hat sich der Franken seit der deutlichen Aufwertung im letzten Quartal 2016 grösstenteils seitwärts bewegt. Auffällig ist die Kursentwicklung des britischen Pfunds, das gegenüber dem Franken im Jahresverlauf 2016 rund 15% an Wert verloren hat. Momentan scheint hier eine Stabilisierung stattgefunden zu haben, doch ein weiterer Wertverlust des Pfunds ist keinesfalls auszuschliessen.

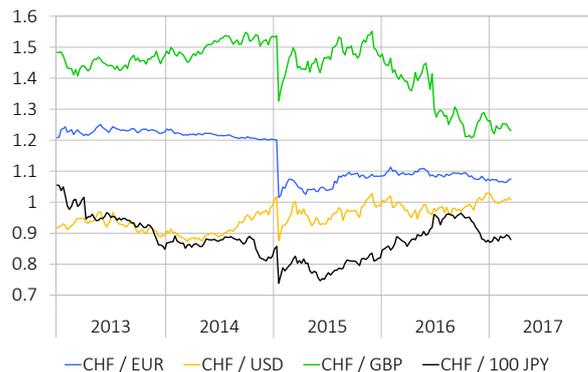
Abbildung 22 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Der Schweizer Franken ist aktuell ähnlich bewertet wie vor einem Jahr. Verglichen mit der Situation vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro beträgt die reale Aufwertung immer noch rund 6%. Im langjährigen Vergleich bleibt der Franken damit hoch bewertet. Gleiches gilt für den US-Dollar, der nach einer deutlichen realen Aufwertung in den Jahren 2014 und 2015 auch letztes Jahr nochmals stärker wurde. Der reale Eurokurs hat sich hingegen

<sup>6</sup> Diese Volatilitätsindizes messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum. Der VDAX-NEW misst beispielsweise die implizite Volatilität für den deutschen Aktien-Leitindex DAX für die nächsten 30 Tage, ebenso der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

weiter abgeschwächt, wovon die Exporte des Euroraums profitieren. Einen veritablen Absturz erfuhr das britische Pfund im 2016. Diese Entwicklung begünstigt die internationale Wettbewerbsfähigkeit britischer Firmen, verteuert aber auch die Importe Grossbritanniens. In den vergangenen Monaten hat der Fall des Pfunds ein Ende gefunden. Die weitere Entwicklung bleibt aber unsicher, insbesondere da nach wie vor eine grosse Unklarheit im Zusammenhang mit der Umsetzung des Brexit-Entscheids besteht. Der japanische Yen hat nach einer massiven realen Aufwertung von 2015 bis Mitte 2016 inzwischen wieder erheblich an Wert verloren. Im Gegensatz zu Franken und Dollar sind sowohl der Euro, das Pfund als auch der Yen im längerfristigen Vergleich real schwach bewertet.

Franken und Dollar real hoch bewertet, Euro, Pfund und Yen schwach

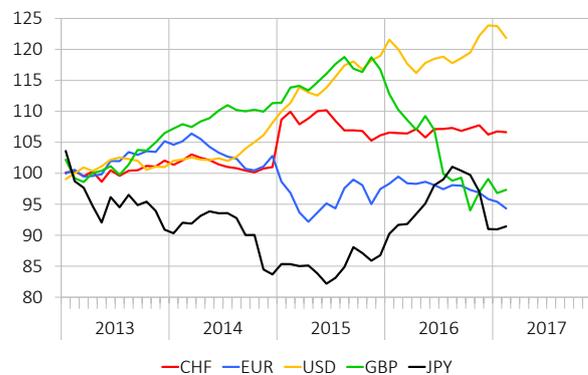
Abbildung 21: Nominale Wechselkurse



Quelle: SNB

Abbildung 22: Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Mittelwert 1. Quartal 2013 = 100



Quelle: OECD

# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Das Bild der Schweizer Konjunktur ist derzeit durch divergierende Signale geprägt. In der jüngsten Vergangenheit haben sich die Umfragedaten und die so genannten harten Daten unterschiedlich entwickelt. Insbesondere enttäuschte das BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 2016. Aber auch andere Daten haben das Gesamtbild gegen Ende 2016 getrübt. Die Exportzahlen waren – geprägt durch eine schwache Entwicklung bei den Pharmaprodukten – rückläufig, und die Umsätze im verarbeitenden Gewerbe blieben hinter den Erwartungen zurück. Auch der Arbeitsmarkt zeigt ein gemischtes Bild. Bei der Arbeitslosigkeit scheint sich zwar die Trendwende allmählich vollzogen zu haben: Saisonbereinigt geht die Anzahl registrierter Arbeitsloser seit September 2016 zurück. Hingegen enttäuschte die Entwicklung der vollzeitäquivalenten Beschäftigung. Für das Jahr 2016 wurde eine leichte positive Entwicklung erwartet, effektiv fiel die Jahreswachstumsrate der Beschäftigung hingegen knapp negativ aus (-0,05%). Zumindest konnte gegen Jahresende ein moderater Beschäftigungszuwachs beobachtet werden. Im 4. Quartal nahm die vollzeitäquivalente Beschäftigung im Vergleich zum Vorjahresquartal um 0,1% zu.

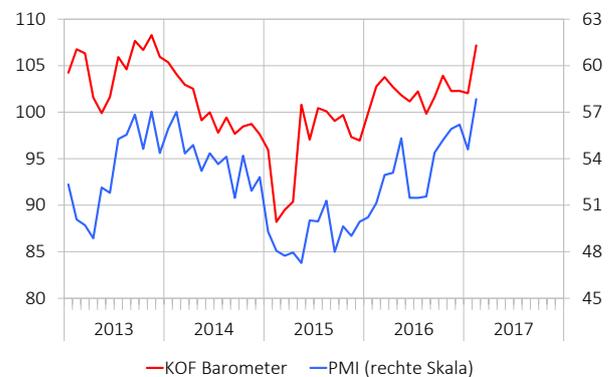
Die Stimmungsindikatoren zeichnen ein deutlich positiveres Bild. Die Konsumentenstimmung liegt erstmals seit

**Durchwachsene Daten,  
aber gute Stimmungslage**

sechs Quartalen über dem langfristigen Mittelwert; insbesondere die Erwartungen der Konsumenten bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung sind ausgesprochen positiv. Zudem verzeichnen sowohl das KOF-Barometer als auch der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie seit Anfang 2015 einen deutlichen Aufwärtstrend und stiegen im Februar 2017 erneut markant an (Abbildung 23). Das KOF-Barometer erreichte einen Stand von 107 Punkten und liegt damit deutlich über dem langjährigen Mittelwert von 100. Der PMI hat die Wachstumsschwelle (50 Punkte) ebenso deutlich überschritten. Beide Indikatoren signalisieren in den letzten Monaten ein äusserst vorteilhaftes Wirtschaftsumfeld.

**Abbildung 23: Indikatoren zur Wirtschaftslage**

Saisonbereinigte Indizes



Quelle: KOF, Credit Suisse, procure.ch

## Bruttoinlandprodukt

Nach einem dynamischen ersten Halbjahr 2016 ist das BIP der Schweiz in der zweiten Jahreshälfte nur noch geringfügig gewachsen. Für das 3. Quartal war eine gewisse Abschwächung des BIP-Wachstums (+0,1%) erwartet worden.<sup>7</sup> Für das 4. Quartal lag die Markterwartung hingegen bei soliden +0,5%; das wiederum schwache Ergebnis von 0,1% überraschte somit klar negativ.

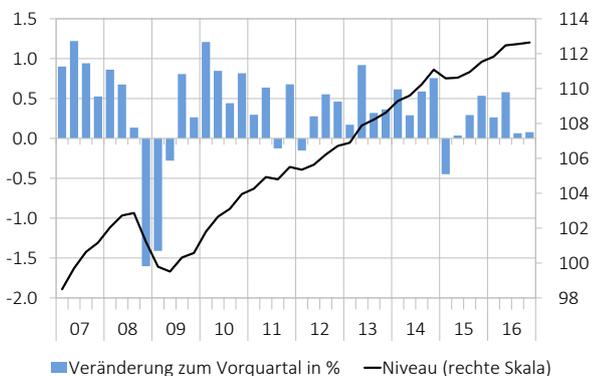
Trotzdem steht die Gesamtwirtschaft weiterhin auf einem soliden Fundament. Auf der Produktionsseite konnten im 4. Quartal viele Sektoren wie erwartet zulegen, einzig die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe und insbesondere in der Pharmabranche enttäuschte. Auf der Verwendungsseite bremste die Handelsbilanz aufgrund tieferer Pharmaexporte das Wachstum. Die positive Entwicklung von KOF-Barometer und PMI (Abbildung

<sup>7</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die saison- und kalenderbereinigten, realen, verketteten Aggregate der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung nach ESVG 2010 kommentiert.

23) sowie die gemäss KOF-Umfrage leicht positivere Einschätzung der künftigen Geschäftslage deuten jedoch darauf hin, dass es sich im verarbeitenden Gewerbe um eine vorübergehende Schwäche handelt.

**Abbildung 24: Bruttoinlandprodukt**

Real, saisonbereinigt; Niveau: Jahresmittel 2007=100



Quelle: SECO

Für das gesamte Jahr 2016 resultiert eine Wachstumsrate des realen BIP von 1,3%. Das BIP-Wachstum 2016 spiegelt somit die moderate Erholung von der konjunkturellen Abkühlung nach der Aufwertung des Fränkens Anfang 2015. Diese Beschleunigung geht jedoch insbesondere auf die starke erste Jahreshälfte zurück. Produktionsseitig war das Wachstum im Gesamtjahr breit abgestützt. Das Gastgewerbe sowie die Finanzbranche bildeten sich noch einmal leicht zurück, aber in einem bedeutend geringeren Ausmass als noch 2015. Verwendungsseitig wurde das Wachstum im gesamten 2016 sowohl durch die inländischen Nachfragekomponenten gestützt als auch durch positive Impulse der Handelsbilanz.

**Produktion**

Auf der Produktionsseite des BIP zeigten sich die Wirtschaftssektoren im 4. Quartal 2016 heterogen. Aussenorientierte Sektoren entwickelten sich schwach, während die binnenorientierten Sektoren meist zulegen konnten (Tabelle 2 auf S. 20).

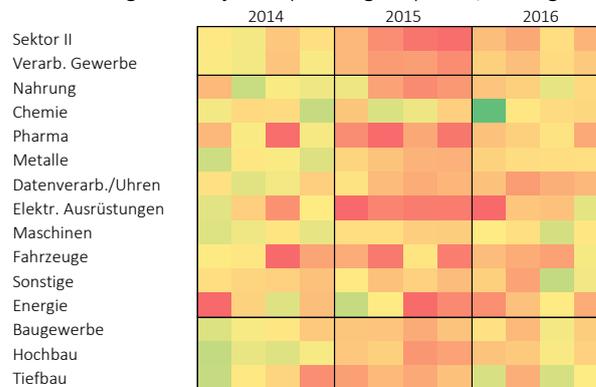
Das verarbeitende Gewerbe überraschte im 4. Quartal als einziger der grösseren Sektoren negativ. Die bisher stützende Pharmabranche verzeichnete eine schwache Entwicklung der Exporte und Umsätze. Auch die Umsätze in den Branchen Chemie, Datenverarbeitungsgeräte und Uhren, Energie, Maschinen gingen im 4. Quartal zurück. Abbildung 25 verdeutlicht allerdings, dass sich die Umsätze über das gesamte Jahr 2016 weniger negativ entwickelten als im Vorjahr.

Bei den Dienstleistungen ergibt sich ein gemischtes Bild. Aussenorientierte Branchen wie das Gastgewerbe und der Handel verzeichneten zwar einen Rückgang, aber die meisten inlandorientierte Branchen konnten zulegen.

Der Detailhandel sieht sich aufgrund struktureller Änderungen (Online-Handel) und Einkaufstourismus weiterhin grossen Herausforderungen gegenüber. Im Dezember enttäuschten die Detailhandelsumsätze, im Januar setzte sich jedoch die bereits im Jahr 2016 begonnene, leichte Erholung der Umsätze fort. Desgleichen hat in der Finanzbranche eine Bodenbildung stattgefunden; das 4. Quartal 2016 markierte gar das stärkste Wachstum seit 2013. Ferner konnte im 4. Quartal die Wertschöpfung im Gesundheits- und Sozialwesen deutlich zulegen, was nach der schwachen Entwicklung im Vorquartal zu erwarten war. Immerhin ein moderates Wachstum verzeichneten ausserdem die öffentliche Verwaltung sowie die Rubrik unternehmensnahe Dienstleistungen.

**Abbildung 25: Umsätze in der Industrie (INDPAU)**

Veränderung zum Vorjahresquartal: grün positiv, rot negativ



Quelle: BFS

**Verwendung**

Die inländische Endnachfrage erwies sich im 4. Quartal 2016 als Wachstumsstütze (S. 21-22). Positive Impulse kamen vom privaten und staatlichen Konsum, während die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen zurückgingen. Die Handelsbilanz bremste das BIP-Wachstum, insbesondere aufgrund rückläufiger Warenexporte.

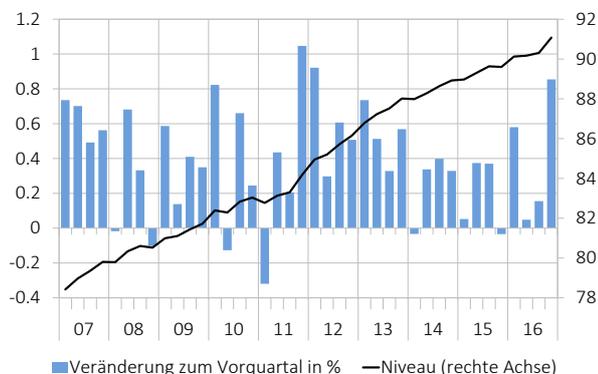
**Konsum**

Nach zwei besonders schwachen Quartalen gewann der **private Konsum** im 4. Quartal 2016 deutlich an Fahrt und expandierte im Vorquartalsvergleich um knapp 0,9% (Abbildung 26). Die grössten Wachstumsbeiträge kamen von den Rubriken **Privater Konsum holt im 4. Quartal auf** Gesundheit sowie Wohnen und Energie. Darüber hinaus stiegen die Ausgaben im Bereich Verkehr und Mobilität erneut an, und die Anzahl neu zugelassener Automobile kletterte auf ein rekordverdächtiges Niveau. Da keine Rubrik des privaten Konsums nennenswerte negative Impulse lieferte, kann für das Schlussquartal des Jahres insgesamt von einem breit abgestützten Wachstum gesprochen werden. Für das Gesamtjahr 2016 resultiert eine Wachstumsrate von

1,2%. Damit hat sich das moderate Wachstum der zwei Vorjahre fortgesetzt.

### Abbildung 26: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



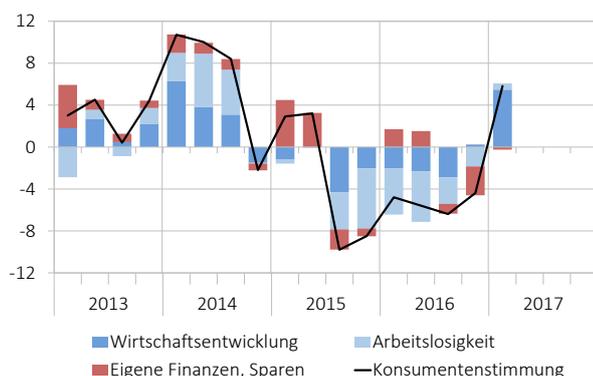
Quelle: SECO

Die gute Konsumententwicklung am Jahresende widerspiegelt sich in den jüngsten Erhebungen zur Konsumentenstimmung. Bereits in der Befragung von Oktober 2016 hatte sich eine Aufhellung angedeutet, und im Januar 2017 lag der Index der Konsumentenstimmung wieder um 6 Punkte über seinem langfristigen Mittelwert (Abbildung 27). Ähnlich positiv wurden die Aussichten letztmals Ende 2014 beurteilt, bevor die Kursuntergrenze des Franken zum Euro aufgehoben wurde.

### Aufhellung der Konsumentenstimmung

### Abbildung 27: Konsumentenstimmung

Index und Teilindizes, Abweichungen vom Mittelwert 2007-16



Quelle: SECO

Die Erholung der Konsumentenstimmung ist wesentlich durch höhere Erwartungen bezüglich der zukünftigen Wirtschaftsentwicklung getrieben: Der entsprechende Teilindex hatte sich im Oktober 2016 signifikant erhöht und liegt inzwischen klar über seinem langfristigen Mittelwert. Aber auch die übrigen drei Teilindizes tragen zur verbesserten Konsumentenstimmung bei. Die Aussichten für den Arbeitsmarkt werden nicht mehr als pessimis-

tisch, sondern als durchschnittlich beurteilt. Die Erwartungen bezüglich der eigenen finanziellen Lage und der Wahrscheinlichkeit, sparen zu können, haben sich zwar verbessert, liegen jedoch weiterhin leicht unter ihrem Mittelwert. Insgesamt gehen die Konsumenten also von einer verbesserten Konjunktorentwicklung in den kommenden Quartalen aus. Die Chance von dieser Erholung direkt zu profitieren wird allerdings etwas zurückhaltender beurteilt.

Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen stiegen im 4. Quartal 2016 gegenüber dem Vorquartal um 0,2%. Trotz dieses unterdurchschnittlichen Wachstums wurde der leichte Rückgang vom Vorquartal mehr als wettgemacht.

### Staatskonsum wuchs im 2016 durchschnittlich

Für das Gesamtjahr 2016 resultiert eine Wachstumsrate von 1,9%, was genau dem historischen Durchschnitt entspricht.

### Investitionen

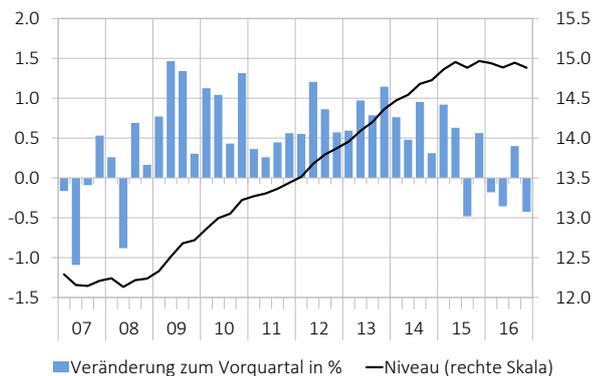
Die Seitwärtsbewegung im Bausektor setzte sich im 4. Quartal 2016 fort. Getrieben durch einen leichten Rückgang der Umsätze im Hochbau und im Ausbaugewerbe verzeichneten die **Bauinvestitionen** einen Rückgang von 0,4% (Abbildung 28). Die erhoffte Belebung lässt somit weiter auf sich warten. Nachdem die Bauinvestitionen in den letzten acht Jahren durchschnittlich um 2,5% gestiegen waren, ergab sich im Jahr 2016 ein Nullwachstum. Trotz stabiler makroökonomischer Fundamentaldaten und attraktiver Finanzierungsbedingungen besteht im Hochbau eine Sättigung des Marktes. Dies zeigt sich unter anderem bei der Leerwohnungsziffer, welche 2016 mit 1,3% den höchsten Stand seit der Jahrtausendwende erreichte.

### Bauinvestitionen stagnieren

Die Konsolidierung, welche zu Beginn von 2015 in der Baubranche einsetzte, bewirkte auch eine Korrektur in der Beschäftigung. Der Beschäftigungsrückgang hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2016 etwas abgeschwächt und die Talsohle scheint bald erreicht zu sein. Obwohl die Bauumsätze im Hochbau zuletzt leicht zurückgingen, stimmen die letzten Zahlen aus der Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbands (SBV) für das Jahr 2017 positiv (Abbildung 29). Die Bauvorhaben im Hochbausegment sind auf dem höchsten Stand der letzten 10 Jahre. Zudem gibt es verschiedene Grossprojekte im öffentlichen Hoch- und Tiefbau, welche im Jahr 2017 realisiert werden sollten und die Bauinvestitionen stützen dürften.

**Abbildung 28: Bauinvestitionen**

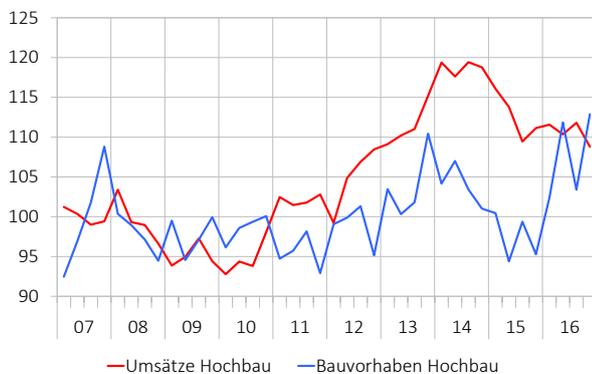
Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Abbildung 29: Indikatoren zum Baugewerbe**

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100



Quellen: BFS, SBV

Im 4. Quartal 2016 verzeichneten die **Ausrüstungsinvestitionen** mit -0,7% den stärksten Rückgang seit dem 1. Quartal 2015. Der Rückgang ist auf eine schwache Entwicklung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung zurückzuführen. Positive Wachstumsbeiträge kamen hingegen von den Investitionen in Automobile, Maschinen und EDV-Dienstleistungen (Abbildung 30).

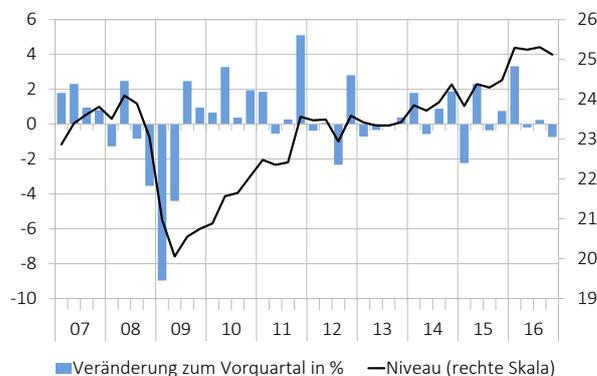
Für das Jahr 2016 resultierte ein Wachstum von 4,1%, was dem höchsten Zuwachs seit 2011 entspricht. Das Jahr wurde geprägt durch ein aussergewöhnlich starkes Wachstum im 1. Quartal, welches zu einem grossen Teil auf eine konjunkturunabhängige Grossinvestition in Flugzeuge zurückgeht. Im Rahmen einer Flotterneuerung bei der grössten schweizerischen Fluggesellschaft wurden verschiedene Grossflugzeuge angeschafft.

#### Sondereffekt bei den Ausrüstungsinvestitionen

Aber auch ohne diesen Sondereffekt wären die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2016 um 3,1% angestiegen. Die grössten positiven Wachstumsbeiträge kamen von den Rubriken EDV und EDV Dienstleistungen sowie Forschung und Entwicklung. Leicht negativ zum Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen beigetragen haben Investitionen in Maschinen, Elektronik und Metalle. Die MEM-Branche hat weiterhin mit stagnierenden Umsätzen und tiefen Margen zu kämpfen. Wie aus den letzten Umfragerwerten des Branchenverbandes Swissmem hervorgeht, haben die Auftragseingänge im Jahr 2016 gegenüber dem Vorjahr aber um 9,5% zugenommen. Auch bei den Umsätzen zeichnet sich eine Trendwende ab. Insgesamt stellt sich der Ausblick für das Jahr 2017 verhalten positiv dar.

**Abbildung 30: Ausrüstungsinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

#### Aussenhandel<sup>8</sup>

Nach sechs positiven Quartalen in Folge gingen die Warenexporte im 4. Quartal 2016 erstmals wieder zurück (-2,5%; Abbildung 31). Gleichzeitig entwickelten sich die Warenimporte leicht positiv (+0,2%). Dadurch reduzierte sich der Überschuss der Warenhandelsbilanz zwar um 1,5 Mrd. Franken, doch er liegt mit 6,2 Mrd. Franken weiterhin auf hohem Niveau.

Über das gesamte Jahr 2016 entwickelte sich der Warenhandel äusserst positiv. Die Warenexporte expandierten um 5,8% und erreichten das Rekordniveau von 223 Mrd. Franken. Die Warenimporte verzeichneten gegenüber dem Vorjahr mit +3,9% das stärkste Jahreswachstum seit 2010 und erreichten 2016 ein Niveau von 195 Mrd. Franken. Daraus resultierte ein Rekord-Handelsbilanzüberschuss von knapp 28 Mrd. Franken. Angesichts des nach wie vor starken Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und der nur moderaten

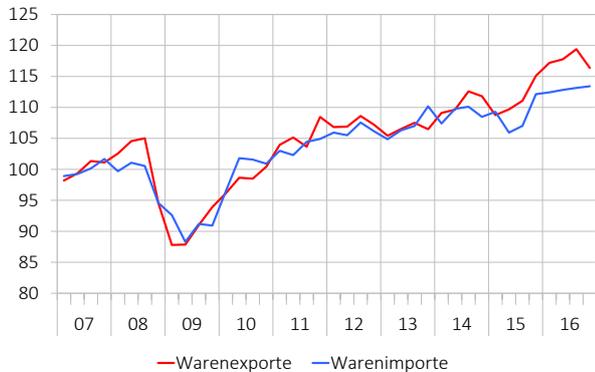
#### Handelsbilanzüberschuss auf Rekordhoch

<sup>8</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. 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.

Erholung der Weltkonjunktur im vergangenen Jahr erscheinen diese Höchstwerte auf den ersten Blick überraschend.

**Abbildung 31: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100



Quelle: SECO, EZV

Betrachtet man die Entwicklung der Warenexporte nach Rubriken, so fällt jedoch auf, dass die Dynamik der Schweizer Exporte fast ausschliesslich auf die Ausfuhr von chemischen und pharmazeutischen Produkten zurückzuführen ist (Abbildung 32). Diese kaum konjunktur- und wechselkursensitive Rubrik ist die einzige, die seit 2009 fast ununterbrochen gewachsen ist. Trotz eines Rückgangs von 1,5% im 4. Quartal sind die Chemie- und Pharmalexporte über das Gesamtjahr 2016 um satte 15% gestiegen. Dies ist das stärkste Wachstum seit 2006 und ist auch der Hauptgrund für das kräftige Wachstum der gesamten Warenexporte 2016. Dementsprechend ist der Anteil der chemischen und pharmazeutischen Produkte auf rund 50% der gesamten Warenexporte geklettert. Bei den Warenimporten stellen die Chemie- und Pharmaimporte ebenfalls die grösste Rubrik dar. Ihr Anteil hat in den vergangenen Jahren kontinuierlich an Wichtigkeit gewonnen und belief sich im Jahr 2016 auf rund ein Viertel.

**Rund Hälfte der Warenexporte sind Chemie- und Pharmaprodukte**

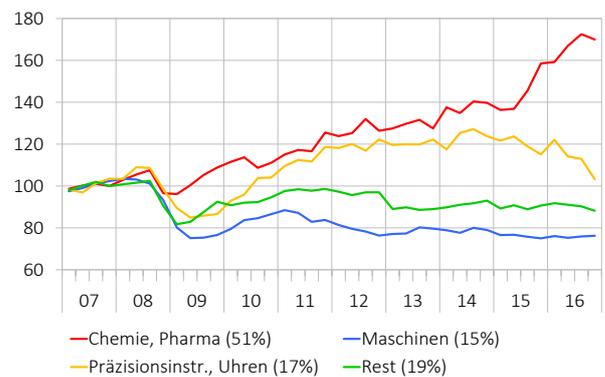
Die Exporte der Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie, nach den chemisch-pharmazeutischen Produkten die zweitgrösste Rubrik, sind schon seit zwei Jahren rückläufig und verzeichneten im 4. Quartal 2016 mit -8,6% das schwächste Quartal seit 2009. Diese Entwicklung spiegelt zu einem grossen Teil die schwache Performance der Uhrenindustrie wider, die zurzeit eine Konsolidierungsphase durchläuft.

Obwohl ihr Exportvolumen immer noch rund ein Viertel unter dem Vorkrisenniveau von 2007 liegt, scheint die Maschinen- und Elektronikbranche die Talsohle langsam durchschritten zu haben. Die drittgrösste Rubrik der Schweizer Exporte ist im zweiten Halbjahr 2016, trotz

dem nach wie vor starken Franken gegenüber dem Euro, zwei Quartale in Folge gewachsen. Die erwartete weitere Aufhellung der Weltwirtschaft und die Ende Jahr zurückgekehrte Dynamik im Welthandel dürften sich in den kommenden Quartalen positiv auf die Auslandnachfrage für diese Exportrubrik auswirken.

**Abbildung 32: Warenexporte nach Rubrik**

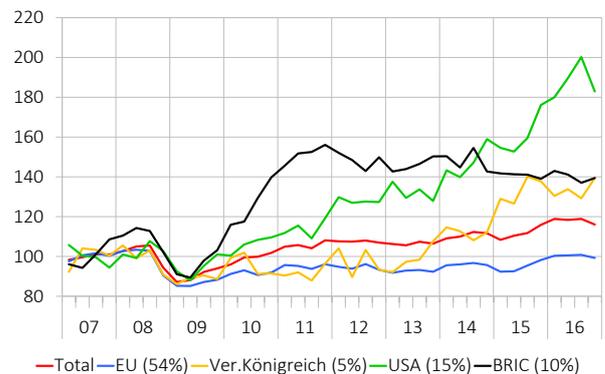
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100, Anteile 2016 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

**Abbildung 33: Warenexporte nach Zielregion**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100, Anteile 2016 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

Die geografische Verteilung der Schweizer Warenexporte hat sich im vergangenen Jahr nur leicht verändert (Abbildung 33). Die realen Exporte nach Deutschland sind von 38 Mrd. Franken im Jahr 2015 auf 42 Mrd. Franken im Jahr 2016 gestiegen. Trotz des schwierigen Währungsumfelds blieb Deutschland 2016 mit einem Exportanteil von 19% (18% im Jahr 2015) der wichtigste Handelspartner der Schweiz. Auf dem zweiten Platz liegen wie in der Vergangenheit die USA, deren Anteil an den Warenexporten im vergangenen Jahr von 13% auf 15% zugenommen hat. Die Exportanteile der Europäischen Union,

**Deutschland ist wichtigster Partner beim Warenhandel**

des Vereinigten Königreichs und der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) haben sich hingegen kaum verändert. In den meisten Zielregionen, vor allem aber in den USA, dominiert der Handel von chemisch-pharmazeutischen Produkten.<sup>9</sup>

Im Gegensatz zum Warenhandel hat sich der Dienstleistungshandel im Verlauf von 2016 schwach entwickelt (Abbildung 34). Auf der einen Seite schlossen die **Dienstleistungsexporte** nach drei rückläufigen Quartalen (Rückgang von 1,3% im 4. Quartal) das Jahr 2016 mit einem unterdurchschnittlichen Jahreswachstum von +2,3%. Rückläufig gegenüber dem Vorjahr fielen insbesondere die Rubriken Baudienste (-12%), Forschung und Entwicklung (-7%) sowie Finanzdienste (-3%) aus. Obwohl die Finanzdienste, welche mit einem Anteil von über 17% die grösste Rubrik der Dienstleistungsexporte darstellen, in den vergangenen drei Quartalen expandiert haben, verzeichneten sie im Jahresschnitt das dritte Jahr in Folge einen Rückgang. Zudem liegen die Einnahmen aus den Finanzdienstleistungen immer noch mehr als 40% unter deren Vorkrisenniveau.

Die negative Überraschung war bei den **Dienstleistungsimporten** besonders gross. Im 4. Quartal bildeten sie sich um 5,2% zurück (Abbildung 34). Im Vorquartalsvergleich entspricht dies dem grössten Rückgang seit 1980. Auch das Gesamtjahr 2016 fiel besonders schwach aus. Real reduzierten sich die Dienstleistungsimporte gegenüber dem Vorjahr um 1,3%. In den vergangenen Jahren waren die Dienstleistungsimporte noch anhaltend gewachsen, und zwar um durchschnittlich 4,7% pro Jahr seit 1980. Das letzte negative Jahreswachstum wurde 2003 verzeichnet.

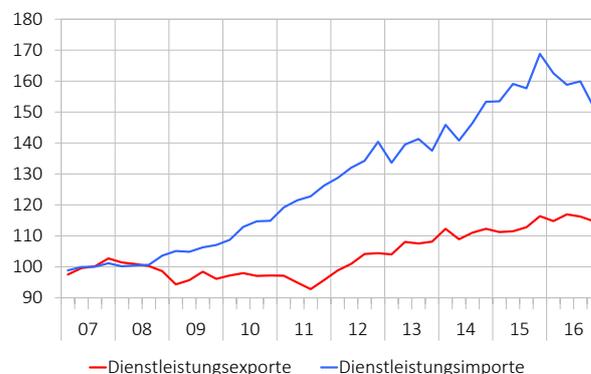
Der starke Rückgang der Dienstleistungsimporte 2016 verteilte sich breit über die Sektoren. Die bedeutendsten Rückgänge verzeichneten die Rubriken Lizenzgebühren (-13%), übrige Geschäftsdienste (-6%), Transportdienste (-8%) und Fremdenverkehr (-0,4%).

Wie bei den Waren weist die Schweiz bei der Handelsbilanz mit Diensten einen Überschuss auf. Im Jahr 2016 exportierte die Schweiz Dienstleistungen im Wert von über 121 Mrd. Franken. Gleichzeitig importierte sie knapp 101 Mrd. Franken an Dienstleistungen. Daraus resultierte ein Überschuss von knapp 20 Mrd. Anders als beim Warenhandel hat sich der Überschuss beim Dienstleistungshandel in den letzten zehn Jahren um etwa die Hälfte verringert. Dies geht insbesondere auf die Finanzdienste zurück. Der Überschuss dieser Rubrik ist seit

2007 von knapp 31 Mrd. Franken auf rund 16 Mrd. im Jahr 2016 geschrumpft.

### Abbildung 34: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2007 = 100



Quellen: SNB, SECO

Aus den von der Schweizerischen Nationalbank publizierten Daten zur Leistungsbilanz nach Ländern lassen sich die wichtigsten Handelspartner der Schweiz für Dienstleistungen ableiten (Tabelle 1). Bei der Ländergliederung stehen zurzeit jedoch noch keine Daten für die beiden Rubriken Tourismus und übrige Dienstleistungen zur Verfügung. Die aufgeführten Jahreswerte stehen daher nicht für den gesamten Handel mit Diensten. Zudem zeigt Tabelle 1 nominale Werte, welche nicht mit den oben beschriebenen preisbereinigten Daten deckungsgleich sind.

### Tabelle 1: Dienstleistungshandel nach Ländern 2015

Nominale Jahreswerte in Mio. Franken. ohne Tourismus und übrige Dienstleistungen

	Exporte	Anteil	Importe	Anteil	Saldo
EU*	37'670	45%	32'426	45%	5'244
Deutschland	9'792	12%	9'650	13%	142
Frankreich	4'416	5%	4'783	7%	-367
Italien	3'348	4%	1'707	2%	1'641
Ver. Königreich	6'387	8%	8'529	12%	-2'142
Russland	2'035	2%	628	1%	1'408
USA	16'997	20%	18'421	26%	-1'424
Japan	1'399	2%	1'571	2%	-172
China (inkl. Hongkong)	2'424	3%	1'887	3%	537
<b>Total</b>	<b>84'619</b>		<b>71'890</b>		<b>12'729</b>

\*Total EU: ohne Forschung und Entwicklung

Quelle: SNB

Die Europäische Union (EU) und die USA sind im Dienstleistungshandel die wichtigsten Handelspartner der Schweiz (Tabelle 1). Fast die Hälfte der Dienstleistungsausfuhrung ging 2015 in die EU. Da die Dienstleistungsimporte aus der EU über 5 Mrd. Franken unter den Exporten zu liegen kamen, wies die Schweiz gegenüber der EU einen Überschuss aus. Besonders positiv haben dazu mit 7,2 Mrd. respektive 2,4 Mrd. Franken die Finanzdienste

<sup>9</sup> Zum Waren- und Dienstleistungshandel mit den USA s. auch das Spezialthema „Die Handelsbeziehungen zwischen der Schweiz und den USA“, S. 33 ff.

und die Versicherungsdienste beigetragen. Die Beratungsdienste trugen hingegen negativ bei (-7 Mrd. Franken).

Auch die Exporte in die USA waren 2015 mit einem Anteil von 20% sehr bedeutend. Im Jahr 2014 betrug dieser Anteil noch 18%. Auf der Importseite sind die Vereinigten Staaten mit einem Einfuhranteil von 26% noch wichtiger. Daraus resultierte 2015 ein negativer Saldo aus Sicht der Schweiz, der vor allem auf die Rubrik Forschung und Entwicklung zurückzuführen ist.

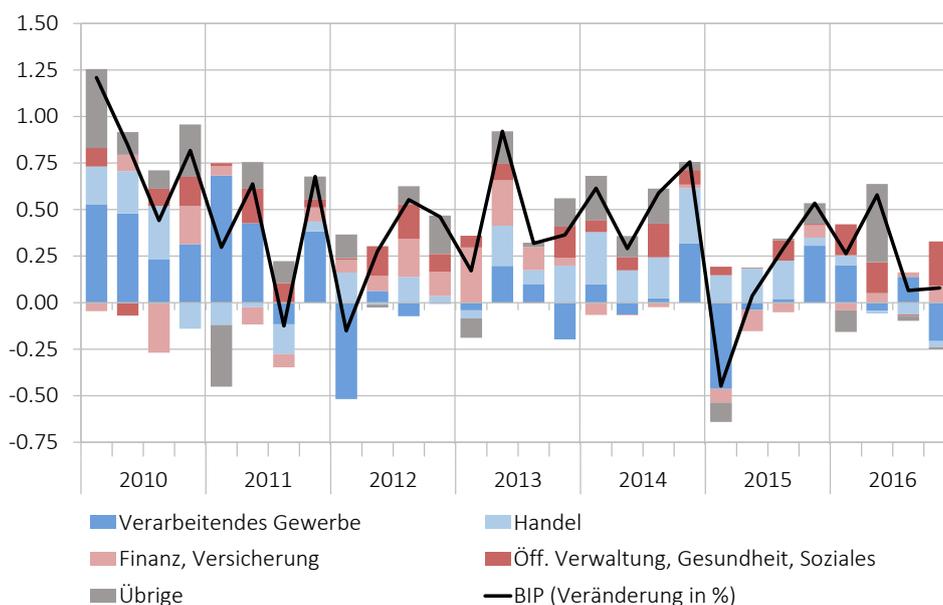
Mit einem Export- und Importanteil von 3% im Jahr 2015 wirkt China dagegen vergleichsweise klein. Bei den Dienstleistungsexporten nach China dominierten 2015 vor allem die Lizenzgebühren (600 Mio. Franken) und die Telekommunikations- und Informationsdienste (470 Mio. Franken). Bei den Dienstleistungsimporten aus dem Reich der Mitte überwogen hingegen die Kategorien Transportdienste (460 Mio. Franken) sowie Forschung und Entwicklung (340 Mio. Franken).

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz**  
Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
Verarbeitendes Gewerbe	1.2	-0.3	0.8	-1.2
Baugewerbe	0.4	0.6	-0.3	1.3
Handel	0.4	-0.1	-0.5	-0.2
Gastgewerbe	-0.9	2.6	0.4	-0.8
Finanz, Versicherung	-0.5	0.5	0.3	1.0
Unternehmensnahe Dienstleistungen	-0.2	0.8	0.0	0.1
Öffentliche Verwaltung	-0.3	0.8	0.1	0.3
Gesundheit, Soziales	2.6	1.0	-0.2	2.7
Übrige	-0.4	1.1	-0.1	-0.3
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 35: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



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.

**Tabelle 3: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz**  
Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
Privater Konsum	0.6	0.0	0.2	0.9
Staatskonsum	0.1	1.6	-0.1	0.2
Bauinvestitionen	-0.2	-0.4	0.4	-0.4
Ausrüstungsinvestitionen	3.3	-0.2	0.2	-0.7
Warenexporte ohne Wertsachen	5.4	-0.1	0.9	-3.8
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	1.8	0.5	1.4	-2.5
Dienstleistungsexporte	-1.4	1.9	-0.6	-1.3
Warenimporte ohne Wertsachen	0.2	0.4	0.3	0.2
Dienstleistungsimporte	-3.7	-2.3	0.7	-5.2
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>

Quelle: SECO

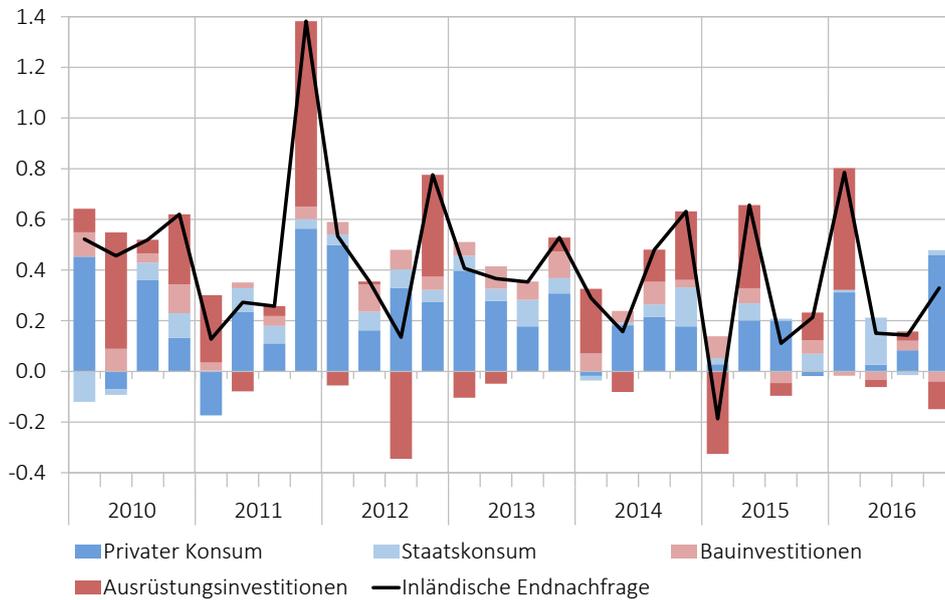
**Tabelle 4: Beiträge zum BIP-Wachstum**  
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt

	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
Inländische Endnachfrage	0.8	0.1	0.1	0.3
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-2.6	-0.1	-0.1	0.7
Handelsbilanz ohne Wertsachen	2.1	0.5	0.0	-0.9

Quelle: SECO

**Abbildung 36: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

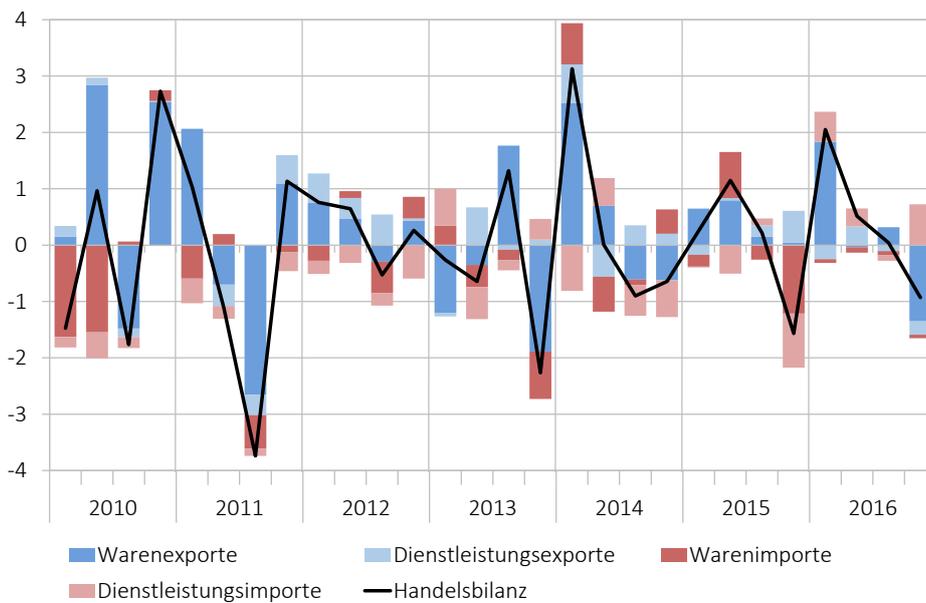
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 37: Komponenten der Handelsbilanz**

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



Quelle: SECO

**Tabelle 5: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen**

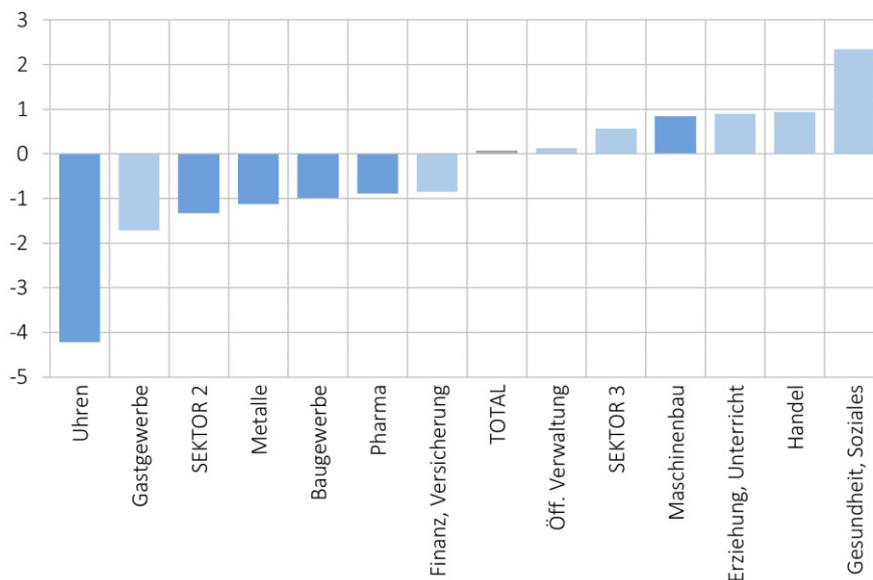
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 4. Quartal 2016, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil Q4 2016	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
SEKTOR 2	25.5	-1.8	-1.2	-1.3	-1.3
Pharma	1.1	1.5	0.5	1.8	-0.9
Metalle	2.4	-4.5	-1.7	0.8	-1.1
Uhren	2.5	-1.2	-2.8	-3.8	-4.2
Maschinenbau	2.0	-2.4	-0.9	-0.2	0.8
Baugewerbe	8.2	-1.6	-1.2	-1.8	-1.0
SEKTOR 3	74.5	0.4	0.3	0.5	0.6
Handel	13.8	-0.1	-0.7	0.8	0.9
Gastgewerbe	4.7	1.2	0.1	0.0	-1.7
Finanz, Versicherung	5.6	-0.3	-1.1	-1.4	-0.8
Öffentliche Verwaltung	4.2	0.3	0.4	-0.1	0.1
Erziehung, Unterricht	5.6	-1.3	0.4	0.6	0.9
Gesundheit, Soziales	12.6	3.0	2.1	2.0	2.3
TOTAL	100.0	-0.2	-0.1	0.0	0.1

Quelle: BFS (BESTA)

**Abbildung 38: Beschäftigungsentwicklung im 4. Quartal 2016**

Vollzeitäquivalente, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS (BESTA)

**Pharma:** „Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen“, NOGA 21;**Metalle:** „Herstellung von Metallerzeugnissen“, NOGA 24-25;**Uhren:** „Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren“, NOGA 26;**Maschinenbau:** „Maschinenbau“, NOGA 28;**Baugewerbe:** „Baugewerbe/Bau“, NOGA 41-43;**Handel:** „Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen“, NOGA 45-47;**Gastgewerbe:** „Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie“, NOGA 55-56;**Finanz, Versicherung:** „Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen“, NOGA 64-66;**Erziehung, Unterricht:** „Erziehung und Unterricht“, NOGA 85;**Gesundheit, Soziales:** „Gesundheits- und Sozialwesen“, NOGA 86-88;**Öff. Verwaltung:** „Öffentliche Verwaltung“, NOGA 84.

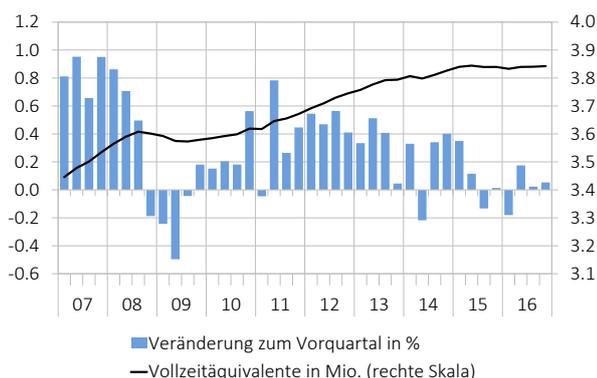
## Arbeitsmarkt

Gemäss den Daten der Beschäftigungsstatistik (BESTA) entwickelte sich die vollzeitäquivalente Beschäftigung über das Jahr 2016 mehrheitlich flach (Abbildung 39). Im 4. Quartal 2016 stieg die Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 2 000 Vollzeitstellen an (+0,1%). Auch im Vergleich zum 4. Quartal 2015 beläuft sich das Beschäftigungswachstum auf nur 2 900 Vollzeitstellen. Zum Vergleich: Im Zeitraum zwischen dem 1. Quartal 2014 und dem 1. Quartal 2015, welcher noch kaum von der Aufhebung der Kursuntergrenze gegenüber dem Euro betroffen ist, war die Beschäftigung noch um 32 800 Vollzeitstellen gewachsen. Die konjunkturelle Abschwächung und das schwierige Währungsumfeld wirkten sich somit bis zuletzt weiterhin dämpfend auf das Beschäftigungswachstum aus.

### Flache Beschäftigungsentwicklung

Abbildung 39: Beschäftigung

Saisonbereinigt



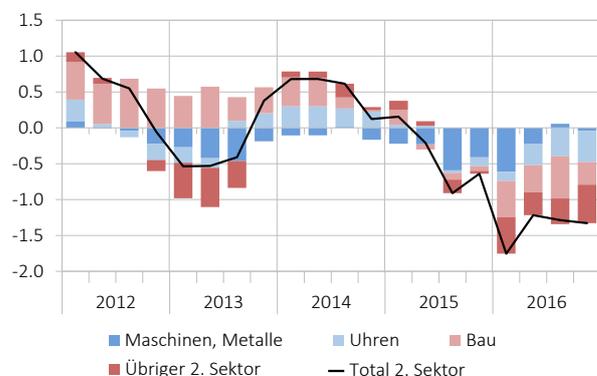
Dass die Beschäftigung nur moderat wächst ist massgeblich auf den Beschäftigungsrückgang im Industriesektor (2. Sektor) zurückzuführen (Abbildung 40).<sup>10</sup> Im Vorjahresvergleich sank die Beschäftigung im 4. Quartal 2016 um 13 200 Vollzeitstellen (-1,3%). Der Rückgang ist insbesondere getrieben durch die anhaltend negative Beschäftigungsentwicklung in der Uhrenbranche (-4 300 Vollzeitstellen respektive -4,2%) und im Baugewerbe (-3 100 Vollzeitstellen respektive -1,0%). Aber auch in den meisten anderen Industriebereichen entwickelte sich die Beschäftigung negativ. Nach einer Phase anhaltenden Wachstums sank die Beschäftigung im 4. Quartal auch in der Pharmain-

### Beschäftigung in der Industrie gesamthaft immer noch rückläufig

dustrie um 400 Vollzeitstellen respektive -0,9% zum Vorjahresquartal. Eine Trendumkehr deutet sich allerdings bei der Maschinen-, Elektro- und Metall-Industrie (MEM) an: Zumindest in der Maschinenindustrie ist die Beschäftigung im 4. Quartal wieder leicht gewachsen (+600 Vollzeitstellen respektive +0,8% im Vergleich zum Vorjahresquartal). Die jüngsten Entwicklungen legen also nahe, dass die Widerstandskraft der MEM-Unternehmen wieder leicht zugenommen hat.

Abbildung 40: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor

Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal



Im Dienstleistungssektor (3. Sektor) entwickelte sich die Beschäftigung in den vergangenen Quartalen weiterhin positiv, wenn auch im Vergleich zu den vergangenen vier Jahren deutlich moderater (Abbildung 41). Der Dienstleistungssektor wuchs zwischen dem 4. Quartal 2015 und dem 4. Quartal 2016 um 16 100 Vollzeitstellen (+0,6%) und wirkte damit insgesamt stützend für die Gesamtbeschäftigung. Am stärksten haben die staatsnahen Dienstleistungen – das Gesundheits- und Sozialwesen, Erziehung und Unterricht sowie die öffentliche Verwaltung – zum Wachstum beigetragen. Mit einem Anstieg von 11 100 Vollzeitstellen respektive 2,3% gegenüber dem Vorjahresquartal wuchs die Beschäftigung im Gesundheits- und Sozialwesen erneut am stärksten. Bei Erziehung und Unterricht stieg die Beschäftigung um 1 900 (0,9%) und in der öffentlichen Verwaltung um 200 Vollzeitstellen (0,1%) an.

### Beschäftigungsanstieg vor allem bei den staatsnahen Dienstleistungen

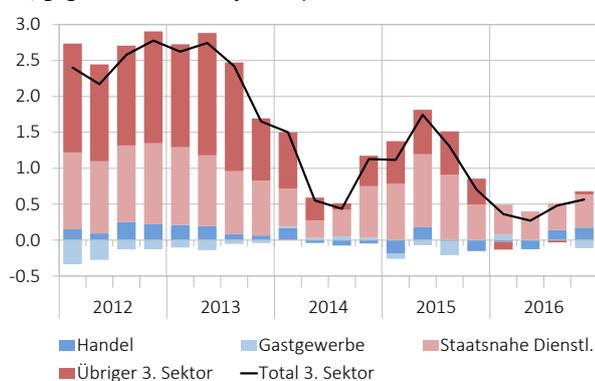
Die übrigen Dienstleistungsbereiche haben 2016 in der Summe nur marginal zum Beschäftigungswachstum im

<sup>10</sup> Für die Beschäftigungsentwicklung in ausgewählten Branchen siehe Tabelle 5 auf Seite 23.

Dienstleistungssektor beigetragen. Dies im Gegensatz zu den vergangenen Jahren, in denen die privaten Dienstleistungen stets einen grossen Wachstumsbeitrag geleistet hatten. Grund dafür dürfte die disparate Entwicklung in den einzelnen Dienstleistungsbranchen sein. In einigen Branchen wuchs die Beschäftigung: Im Handel (+5 000 Vollzeitäquivalente respektive +0,9%), bei den freiberuflichen (+700 respektive +0,2%) sowie bei den wirtschaftlichen Dienstleistungen (+3 000 respektive +1,3%). In anderen Dienstleistungsbranchen ging die Beschäftigung zurück, beispielsweise im Gastgewerbe (-3 200 Vollzeitäquivalente respektive -1,7%) und bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (-1 800 respektive -0,8%).

#### Abbildung 41: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor

Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal



Quelle: BFS

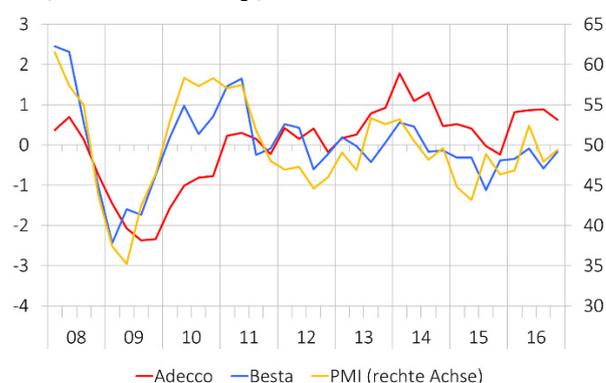
Der Indikator der Beschäftigungsaussichten gemäss BESTA veränderte sich mit einem saisonbereinigten Wert von 1,02 nur marginal gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 42). Die Beschäftigungsaussichten blieben damit insgesamt leicht über der Wachstumsschwelle von 1. Im Vorjahresvergleich hat sich der *Indikator der Beschäftigungsaussichten* gemäss BESTA Ende 2016 in den meisten Branchen ganz leicht verbessert. Etwas pessimistischer als noch vor einem Jahr sehen die Aussichten in der Uhrenindustrie, im Finanz- und Versicherungsbereich und in der öffentlichen Verwaltung aus. Deutlich verbessert haben sich die Beschäftigungsaussichten hingegen in der MEM-Branche und im Informations- und Kommunikationsbereich. Die verbesserte Widerstandskraft gewisser Industriezweige reflektiert sich auch im Subindex zur Beschäftigung des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI). Der saisonbereinigte Index lag im Februar 2017 mit 56,9 Punkten erstmals seit drei Jahren deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deutet somit auf einen Personalaufbau hin. Der Anteil von Unternehmen, die Personal aufstockten, lag mit 21% deutlich über dem Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand abbauten (10%). Die restlichen 69% der befragten

Unternehmen gaben an, den Personalbestand im Vergleich zum Vormonat nicht verändert zu haben.

Im historischen Vergleich hat der *KOF Beschäftigungsindikator* meist eine leicht schwächere Entwicklung als der BESTA-Indikator signalisiert. Für das 1. Quartal 2017 deutet der KOF Beschäftigungsindikator weiterhin auf einen leichten gesamtwirtschaftlichen Stellenabbau hin (-2,1 Punkte). Allerdings ist der Wert nur noch leicht von der Wachstumsschwelle entfernt. In anderen Worten: Die Zahl der Unternehmen, die für das 1. Quartal 2017 einen Stellenaufbau ins Auge fassen, ist annähernd gleich gross wie die Zahl der Unternehmen, die mit einem Stellenabbau rechnen.

#### Abbildung 42: Arbeitsmarktaussichten

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



Quellen: Adecco, BFS, Credit Suisse, procure.ch

Bei der Stellensituation setzte sich die Erholung weiter fort: Gemäss *Adecco Swiss Job Market Index* blieb die seit Anfang 2016 festzustellende erhöhte Personalnachfrage auch im 4. Quartal bestehen. Der Aufwärtstrend bei den offenen Stellen widerspiegelt sich auch im *Index der offenen Stellen* des BFS, der sich im Vorjahresvergleich um 7,8% erhöhte.

#### Erholung bei der Stellensituation setzt sich fort

Im Jahr 2015 stieg die Anzahl registrierter Arbeitsloser, nach der Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze Mitte Januar, um durchschnittlich rund 1 000 Personen pro Monat. Im Oktober 2015 erreichte die saison- und zufallsbereinigte Arbeitslosenquote den Wert von 3,3%. Auf diesem Wert verharrte die Quote bis Ende Februar 2017. Allerdings begann die Anzahl Arbeitsloser, zufalls- und saisonbereinigt, bereits im September 2016 wieder zu sinken, im Mittel um knapp 250 pro Monat. Dieser Rückgang hat sich zu Beginn 2017 beschleunigt, womit der Wendepunkt bei der Arbeitslosigkeit erreicht

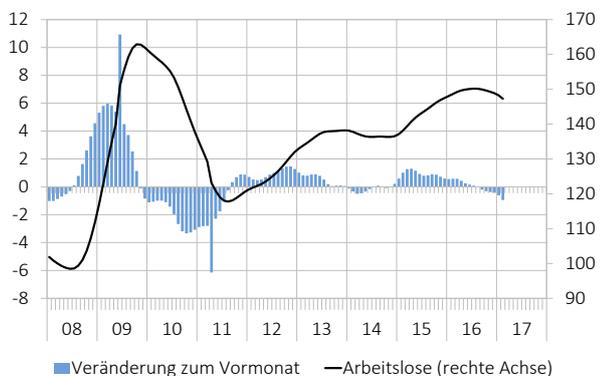
#### Arbeitslosigkeit rückläufig

scheint. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass – zumindest bezogen auf die Arbeitslosigkeit – die Effekte der Frankenaufwertung von Anfang 2015 in den meisten Branchen allmählich nachlassen.

Ende Februar 2017 waren insgesamt rund 223 600 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Davon waren ca. 159 800 Personen arbeitslos. Saison- und zufallsbereinigt entspricht dies rund 211 300 stellten-suchenden und 148 100 arbeitslosen Personen. Die Quote der Stellensuchenden lag damit bei 4,7%, jene der Arbeitslosen bei 3,3%.

**Abbildung 43: Registrierte Arbeitslose**

Saison- und zufallsbereinigt, in 1000

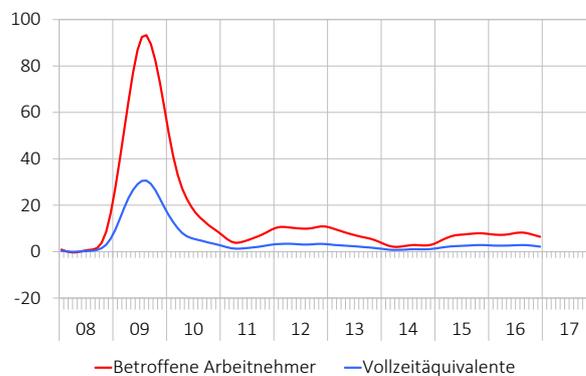


Quelle: SECO

Im November 2016 (provisorischer Wert Stand Ende Februar 2017) verrichteten rund 7 500 Arbeitnehmende Kurzarbeit. Die Ausfallstunden beliefen sich umgerechnet auf rund 2 900 Vollzeitstellen. Die Kurzarbeit stieg Anfang 2015 in ähnlichem Ausmass an wie schon beim ersten Frankenschock Mitte 2011, sie erreichte jedoch – ausgehend von einem niedrigeren Anfangsstand – nicht ganz das gleiche Niveau (Abbildung 44). Auf saisonbereinigter Basis war im Jahresverlauf 2016 im September der Wendepunkt zu wieder leicht abnehmenden Zahlen zu beobachten. Eine detailliertere Betrachtung zeigt jedoch, dass vor allem in der Branche Elektrotechnik, Elektronik, Uhren und Optik im Verlauf 2016 entgegen dem allgemeinen Trend wieder zunehmend auf das Instrument der Kurzarbeit zurückgegriffen wurde.

**Abbildung 44: Kurzarbeit**

Saison- und zufallsbereinigt, in 1000



Quelle: SECO

## Preise

Im Februar 2016 notierte der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) bei 100,4 Punkten, was gegenüber dem Vorjahresmonat einer Zunahme von 0,6% entspricht. Die Teuerungsrate liegt damit zum ersten Mal seit Juni 2011 wieder über 0,5%. Im Januar erreichte die Teuerung einen Wert von 0,4%, nachdem im Dezember noch eine rote Null resultierte. Die Kerninflationsrate, die auf der Grundlage des LIK ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe berechnet wird, liegt mit -0,1% weiterhin leicht im negativen Bereich. Nach einem kurzen Durchhänger gegen Ende 2016 kann aber in den ersten beiden Monaten des Jahres 2017 eine erneute Aufwärtstendenz erkannt werden (Abbildung 45).

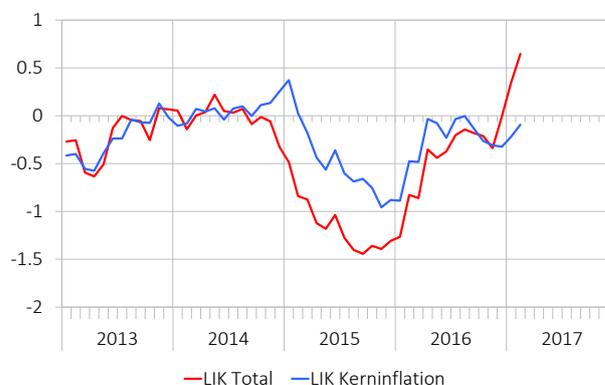
**Teuerungsrate liegt zum ersten Mal seit Juni 2011 wieder über 0,5%**

Hauptverantwortlich für den Anstieg des LIK in den letzten drei Monaten ist die Entwicklung der Erdölpreise (Abbildung 46), welche nicht in die Berechnung der Kerninflation

einfließt. Die Preise von Erdölprodukten lagen bis ins 4. Quartal 2016 hinein noch unter ihrem Vorjahresstand.

**Abbildung 45: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

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

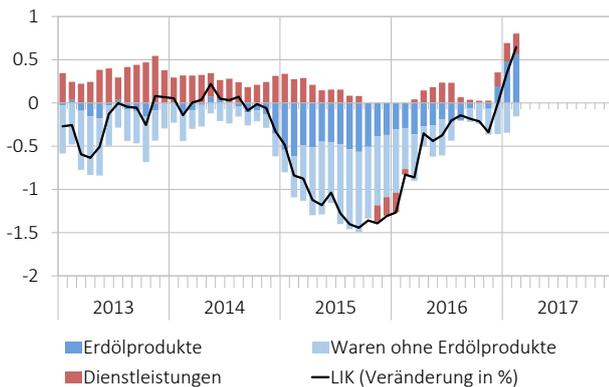


Quelle: BFS

Im Dezember konnten die Preise für Erdölprodukte erstmals seit über zwei Jahren wieder deutlich zulegen. Im Februar notierten sie in der Schweiz bereits um satte 20% höher als noch ein Jahr zuvor, was einem Wachstumsbeitrag dieser Güterkategorie zur Gesamtinflation von 0,6 Prozentpunkten entspricht. Gleichzeitig tragen auch die Dienstleistungen mit einem Wachstumsbeitrag von 0,2 Prozentpunkten positiv zur aktuellen Preisentwicklung bei. Die Indexkomponente der übrigen Waren liefert hingegen weiterhin einen leicht negativen Beitrag. Obwohl sich die Teuerungsraten bei den meisten Warengruppen ins Positive gewendet haben, gibt es nach wie vor einige relevante Kategorien mit sinkenden Preisen. Ins Gewicht fallen hier die Preise neuer Automobile, welche im Vorjahresvergleich weiterhin rückläufig sind und die Konsumteuerung in der Schweiz um rund 0,1 Prozentpunkte nach unten ziehen.

**Inflation getrieben durch Preisanstieg bei Erdölprodukten**

**Abbildung 46: Inflation nach Güterkategorie**  
Gegenüber dem Vorjahresmonat; Beiträge der Güterkategorien in Prozentpunkten



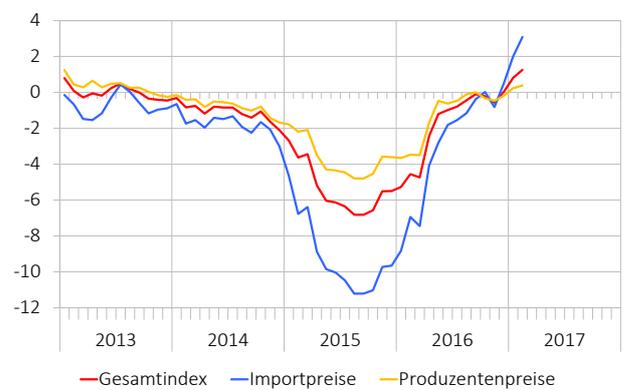
Quelle: BFS

Die Entwicklung der Angebotspreise – also die Preise auf Seite der Produzenten – kann einen Hinweis über die zukünftige Konsumentenpreisentwicklung geben, da die Angebotspreise rascher auf gewisse wirtschaftliche Ereignisse (beispielsweise Wechselkursschwankungen) reagieren. An die Konsumenten werden solche Preisänderungen teilweise erst verzögert via Vertriebsketten weitergegeben. Der Gesamtindex der Angebotspreise setzt sich aus Produzenten- und Importpreisindex zusammen. Ersterer misst die Preisveränderungen von im Inland hergestellten Produkten beim Verkauf ab Werk, letzterer erfasst die Preisentwicklung bei den importierten Produkten, die direkt

oder via Zwischenhandel zu den Abnehmern gelangen können.

Nach der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro im Januar 2015 waren die Angebotspreise aufgrund der Aufwertung des Frankens deutlich gefallen, wobei die Importpreise deutlich stärker nachgaben als die Produzentenpreise. Die Talsohle wurde bereits in der zweiten Hälfte 2015 durchschritten, dennoch blieben die Teuerungsraten bis Ende 2016 im negativen Bereich. Ähnlich wie bei den Konsumentenpreisen hat zu Beginn von 2017 auch bei den Angebotspreisen das Vorzeichen gewechselt (Abbildung 47).

**Abbildung 47: Angebotspreise**  
Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quelle: BFS

Im Vergleich zum Februar 2016 ist das Preisniveau des Gesamtangebots von Inland- und Importprodukten um 1,3% angestiegen. Ein solcher Anstieg wurde zuletzt vor gut vier Jahren verzeichnet. Die Teuerungsrate der Produzentenpreise liegt im Februar bei 0,4%, so hoch wie seit Oktober 2013 nicht mehr. Beim Importpreisindex ist mit 3,1% der stärkste Anstieg seit gut acht Jahren zu beobachten. Der beobachtete Preisanstieg ist hauptsächlich durch höhere Energiepreise getrieben, weshalb sich auch bei diesen Indizes ein Blick auf die Kernteuerung lohnt. Die Kerninflation von Gesamt- und Produzentenpreisindex ist weiterhin leicht negativ, aber mit steigender Tendenz. Diejenige des Importpreisindex befindet sich hingegen bereits in positivem Territorium. Zusammengefasst liefert die Entwicklung der Angebotspreise ein starkes weiteres Indiz dafür, dass die lang anhaltende Phase negativer Teuerungsraten ein Ende gefunden hat.

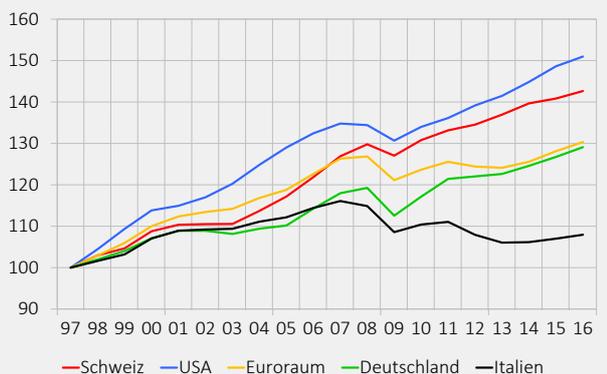
**Angebotspreise ziehen deutlich an**

## Exkurs: BIP und BIP pro Kopf der Schweiz im internationalen Vergleich

Nach der konjunkturellen Abschwächung im Jahr 2015 im Zuge der Frankenaufwertung erholte sich das reale BIP-Wachstum der Schweiz 2016 mit einem Plus von 1,3%. Damit liegt die Schweiz im Vergleich der Nachbarländer im Mittelfeld. Italien verzeichnete mit 0,9% das schwächste Wachstum, Deutschland mit 1,9% das stärkste. Das BIP-Wachstum ist in der Schweiz ausserdem schwächer ausgefallen als im Euroraum (1,7%) und in den USA (1,6%).

**Abbildung 48: BIP im internationalen Vergleich**

Real, Jahreswert 1997 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, OECD

Mit Blick auf die langfristige Entwicklung zeigt sich hingegen, dass die Schweizer Wirtschaftsleistung im internationalen Vergleich mit überdurchschnittlichen Raten gewachsen ist (Abbildung 48). In den letzten 20 Jahren erhöhte sich das reale BIP der Schweiz kumuliert um mehr als 40%, während etwa in Deutschland bezogen auf die gleiche Periode eine BIP-Steigerung von rund 30% stattfand. Schlecht stellt sich die Lage in Italien dar, wo die Wirtschaftsleistung seit 1997 lediglich um knapp 8% gestiegen ist. In den USA verlief das Wachstum deutlich dynamischer: Das BIP expandierte kumuliert über den gesamten Zeitraum um 50%.

### Überdurchschnittliches Schweizer BIP-Wachstum seit 1997

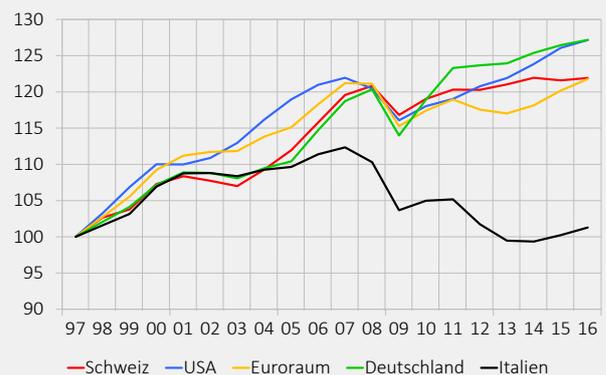
Wird das BIP durch die Anzahl Einwohner des Landes geteilt, erhält man das BIP pro Kopf. Diese Zahl gilt als international vergleichbares Mass für den Lebensstandard eines Landes. Nachdem 2015 ein Rückgang von 0,3% verzeichnet wurde, expandierte das BIP pro Kopf der Schweiz 2016 um 0,3%; und damit in einem geringeren Ausmass als im Euroraum (1,3%), den USA (0,9%) und in Deutschland (0,6%). Bezogen auf das BIP pro Kopf relativiert sich

### Wachstum des Schweizer BIP pro Kopf seit 1997 gleich wie im Euroraum

auch das Bild des überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums der Schweiz in der langfristigen Betrachtung (Abbildung 49). In der Schweiz expandierte das BIP pro Kopf, kumuliert über die vergangenen 20 Jahre, um rund 20% und damit in einem ähnlichen Ausmass wie jenes im Euroraum. In Italien zeigt sich auch beim BIP pro Kopf ein miserables Bild: Nach einem drastischen Rückgang seit 2007 liegt es 2016 wieder auf dem Niveau von 1997. In Deutschland und den USA fiel das kumulierte Wachstum des BIP pro Kopf seit 1997 mit knapp 30% hingegen deutlich stärker als in der Schweiz aus. Bemerkenswert ist zudem die Entwicklung in den vergangenen zwei Jahren. Der Euroraum holte deutlich auf; mit dieser Entwicklung können von den hier präsentierten Ländern nur die USA mithalten. In der Schweiz entwickelte sich das BIP pro Kopf in den vergangenen zwei Jahren hingegen nur schwach.

**Abbildung 49: BIP pro Kopf im internationalen Vergleich**

Real, Jahreswert 1997 = 100; Bevölkerung der Schweiz 2016: Schätzung



Quellen: SECO, Eurostat, OECD

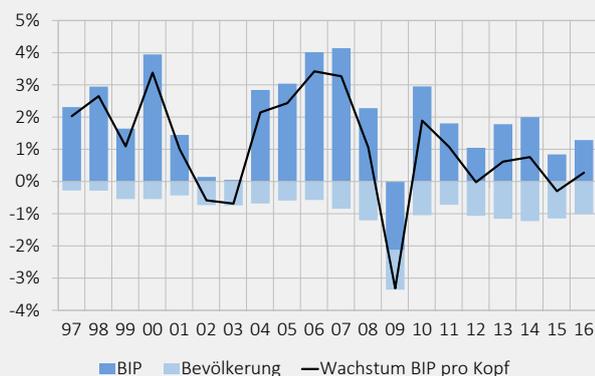
Wächst die Bevölkerung, und das BIP bleibt gleichzeitig unverändert, dann verteilt sich das BIP auf mehr Köpfe. Jedem einzelnen bleibt somit ein geringerer Anteil am BIP; das BIP pro Kopf sinkt. Wächst hingegen das BIP bei unveränderter Bevölkerung, dann nimmt das BIP pro Kopf zu. Die Entwicklung des BIP pro Kopf kann rechnerisch somit in zwei Komponenten zerlegt werden: Den Effekt der Bevölkerungsentwicklung und jenen des BIP-Wachstums. Abbildung 50 zeigt eine solche Zerlegung für das BIP pro Kopf der Schweiz.

Die Schweizer Bevölkerung ist seit 1997 durchschnittlich um 0,8% pro Jahr gewachsen, grösstenteils infolge der positiven Nettoeinzugung. Da das BIP durchschnittlich um 1,9% zunahm, resultierte im Schnitt ein pro Kopf Wachstum von 1,1% pro Jahr. Einerseits fällt auf, dass das BIP jedes Jahr stärker gewachsen ist als das BIP pro Kopf; auch im Krisenjahr 2009 ist das BIP weniger stark gefallen

als das BIP pro Kopf. Andererseits wurde im dargestellten Zeitraum nur in vier Jahren eine Abnahme des BIP pro Kopf verzeichnet und nur in einem Jahr (2009) ein deutlicher Rückgang. Vor und nach den einzelnen negativen Jahren fanden drei längere Episoden positiven Wachstums statt. In den ersten beiden Episoden (vor der Dot-com-Krise von 2002/03 und zwischen 2004 und 2007) verzeichnete das BIP pro Kopf starke Wachstumsraten. In der dritten Episode zwischen 2010 und 2015 fielen die Zuwachsraten mit durchschnittlich 0,6% etwas moderater aus.

#### Abbildung 50: Entwicklung BIP pro Kopf der Schweiz

Real; Beiträge in Prozentpunkten



Quelle: BFS, SECO

Die in Abbildung 49 dargestellten indexierten Daten eignen sich für die Darstellung der Entwicklung über eine Zeitperiode. Es lässt sich daraus jedoch nicht ableiten, welche Länder bezüglich dem Niveau des BIP pro Kopf gut abschneiden. Tabelle 6 weist daher zusätzlich die Niveaus des BIP und BIP pro Kopf für das Jahr 2016 aus. Für die Schweiz basieren die Bevölkerungszahlen auf Schätzungen, und die provisorischen Jahreswerte für das BIP resultieren aus den Quartalsergebnissen. Um die Zahlen international vergleichbar zu machen, wird das Niveau des realen BIP in Mrd. US-Dollar ausgedrückt. Das BIP erreichte in der Schweiz im vergangenen Jahr knapp 700 Mrd. US-Dollar und ist damit, gemessen an dieser Kennzahl, beinahe doppelt so hoch wie in Österreich; das BIP Deutschlands ist hingegen 4,6 Mal so hoch wie jenes der Schweiz und das BIP der USA gar 25 Mal so hoch. Bei einer Bevölkerungszahl von 8,4 Mio. liegt das BIP pro Kopf für die Schweiz bei rund 80 000 US-Dollar. Die Nachbarländer der Schweiz sowie die USA und das Vereinigte

Königreich weisen deutlich niedrigere Werte zwischen 28 000 und 51 000 USD auf.

#### Tabelle 6: Das Jahr 2016 in der Übersicht

Reales BIP, Umrechnung in USD mit Jahresmittel der Wechselkurse, PPP: Kaufkraftbereinigt

	Bevölkerung	BIP	BIP pro Kopf	BIP pro Kopf
	Mio.	Mrd. USD	Tsd. USD	Tsd. USD, PPP
Schweiz	8,4	671,1	80,2	64,7
Deutschland	82,7	3144,8	38,0	44,4
Frankreich	66,7	2344,8	35,2	40,0
Italien	60,6	1735,2	28,6	35,6
Österreich	8,7	348,5	39,9	45,2
Euroraum	340,3	10267,5	30,2	36,5
USA	324,1	16659,8	51,4	51,4
UK	65,6	2519,3	38,4	41,3

Quellen: SECO, Eurostat, OECD

Aussagekräftigere Vergleiche bezüglich des Lebensstandards der Bevölkerung erhält man jedoch erst, wenn das BIP pro Kopf zusätzlich um die Kaufkraft („Purchasing-Power-Parity“, PPP) bereinigt wird. So wird für die Tatsache korrigiert, dass der gleiche Warenkorb nicht in allen Ländern gleich viel kostet, oder anders gesagt dafür, dass mit der gleichen Geldmenge in den einzelnen Ländern unterschiedlich viel gekauft werden kann.

**Kaufkraftbereinigtes BIP pro Kopf der Schweiz beträgt 64,7 Tausend USD**

Die kaufkraftbereinigten Zahlen des BIP pro Kopf sind in der letzten Spalte von Tabelle 6 aufgeführt. Im internationalen Vergleich erreicht die Schweiz mit gut 64 000 US-Dollar pro Kopf auch hier einen Spitzenwert. An zweiter und dritter Stelle folgen die USA mit rund 51 000 US-Dollar und Österreich mit 45 000 US-Dollar. Im Euroraum liegt der Wert bei 36 500 US-Dollar, wobei Deutschland mit 44 400 über dem europäischen Schnitt zu liegen kommt und Italien mit gut 35 000 knapp darunter. Der Abstand zwischen der Schweiz und den Vergleichsländern fällt deutlich geringer aus als beim nicht kaufkraftbereinigten BIP pro Kopf, da die Lebenskosten in der Schweiz höher sind. Ein durchschnittlicher Bewohner der Schweiz kann sich aber auch bei dieser Betrachtungsweise erheblich mehr leisten als ein Bewohner des Euroraums, der USA oder des Vereinigten Königreichs.

Autor: Philipp Wegmüller

# Konjunkturprognose

## Rahmenbedingungen

Gegen Jahresende 2016 hat sich der Gang der Weltwirtschaft etwas beschleunigt.<sup>11</sup> Die Weltindustrieproduktion und der Welthandel haben an Dynamik gewonnen, und weltweite Stimmungsindikatoren, darunter etwa der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie, deuten auf einen positiven Jahresauftakt 2017 hin. Insgesamt scheinen sich die Erwartungen der Expertengruppe bezüglich der internationalen Entwicklung damit zu bestätigen. Für das laufende und das kommende Jahr ist weiterhin mit einer Fortsetzung der moderaten Expansion der Weltwirtschaft zu rechnen, welche positive Impulse für den Schweizer Aussenhandel liefert.

In den USA fiel das Wirtschaftswachstum im 4. Quartal 2016 mit +0,5% zum Vorquartal solide aus. Auch im Frühjahr 2017 signalisieren die Arbeitsmarktdaten einen robusten Zustand der Konjunktur. Die US-Wirtschaft dürfte über den gesamten Prognosehorizont etwas stärker wachsen als 2016. Im Euroraum wurde im 4. Quartal mit +0,4% das Wachstumstempo des Vorquartals beibehalten. Insgesamt scheint der konjunkturelle Aufschwung gefestigt. Zwar bleibt zwischen den Mitgliedsstaaten eine

gewisse Heterogenität bestehen, die Unterschiede in der Wachstumsdynamik einzelner Länder haben aber abgenommen. Die Expertengruppe geht von einer Fortsetzung des moderaten Wachstums aus.

In Japan wuchs die Wirtschaft mit +0,3% im 4. Quartal erneut über ihrem Potential; für die Jahre 2017 und 2018 wird eine nachlassende Wachstumsdynamik erwartet. Das BIP Chinas behielt im 4. Quartal 2016 die Dynamik der Vorquartale im Wesentlichen bei und expandierte (gegenüber dem Vorjahresquartal) um 6,8%. Die erwartete sanfte Landung scheint sich zu bestätigen und sollte sich 2017 und 2018 fortsetzen. In Indien dürfte die Wirtschaft im Schlussquartal des Jahres aufgrund der Bargeldreform zwar schwächer als im Vorquartal expandiert haben, im weiteren Verlauf sollte das Wachstum aber dynamisch bleiben. In Russland zeichnet sich, vor dem Hintergrund der gestiegenen Erdölpreise, eine allmähliche Erholung der Wirtschaft ab. Weniger günstig ist die Lage indes in Brasilien, wo das Ende der wirtschaftlichen Talfahrt weiter auf sich warten lässt.

## Prognose Schweiz

Nach einer dynamischen ersten Jahreshälfte blieb das BIP-Wachstum der Schweiz im 3. sowie im 4. Quartal mit Wachstumsraten von je +0,1% zum Vorquartal hinter den Erwartungen zurück. Zuletzt drückte insbesondere der Industriesektor das BIP-Wachstum. Die Erholung der Schweizer Wirtschaft nach dem Frankenschock Anfang 2015 hat damit vorläufig an Dynamik eingebüsst.

Die aktuellsten Daten deuten allerdings auf eine Wachstumsbeschleunigung in naher Zukunft hin. So entwickelten sich die Warenexporte im Januar 2017 überaus positiv. Dies insbesondere bei den Chemie- und Pharmaprodukten, jenem Industriezweig, der im Schlussquartal 2016 besonders negativ überrascht hatte. Auch die Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt weiter aufgehellt. Dazu gehören nicht nur das KOF-Barometer und der PMI (Abbildung 23, S. 13), sondern auch andere vorlaufende

Indikatoren. Beispielsweise stiegen der Auftragsbestand in der Industrie und die Erwartung der Konsumenten bezüglich der künftigen Wirtschaftsentwicklung in den letzten Quartalen deutlich an (Abbildung 51).

Für das gesamte Jahr 2017 erwartet die Expertengruppe des Bundes ein BIP-Wachstum von 1,6%. Gegenüber der letzten Prognose (+1,8% für 2017) entspricht dies einer leichten, technischen Korrektur nach unten, die sich aus dem schwunglosen Jahresende 2016 ergibt (Basiseffekt). Trotzdem ist für die kommenden Quartale von einer klaren Wachstumsbeschleunigung auszugehen, welche die schwache Dynamik am Jahreswechsel 2016/2017 weitgehend wettmacht. Im Jahr 2018 dürfte das BIP-

---

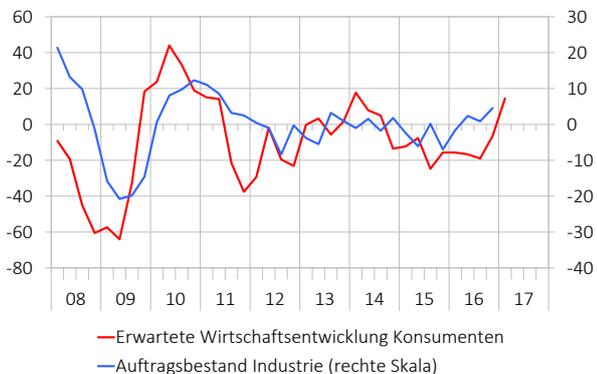
**BIP-Prognose:**  
**2017: 1,6%**  
**2018: 1,9%**

<sup>11</sup> Für eine ausführliche Diskussion der internationalen Konjunktur siehe das Kapitel Weltwirtschaft, S. 1 ff.

Wachstum, wie bisher prognostiziert, bei 1,9% liegen. Damit würde sich die Erholung der Schweizer Wirtschaft in einem soliden jedoch nicht ausserordentlich starken Tempo fortsetzen.

**Abbildung 51: Konjunkturelle Frühindikatoren**

Auftragsbestand Industrie: Veränderung zum Vorjahr in %



Quellen: SECO, BFS

In beiden Prognosejahren dürfte die Inlandnachfrage massgebliche Wachstumsimpulse liefern (Abbildung 52). Nach einem durchwachsenen 2016 sollte sich der private Konsum vor dem Hintergrund einer Erholung des Arbeitsmarktes und eines anhaltenden Bevölkerungswachstums festigen. Angesichts noch voller Auftragsbücher im Hochbaugewerbe und öffentlicher Grossbauprojekte könnten die Bauinvestitionen in den kommenden Quartalen ebenfalls an Dynamik gewinnen. Die gestiegene Zuversicht der Schweizer Unternehmen lässt zudem erwarten, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Prognosezeitraum moderat expandieren werden.

**Inlandnachfrage als Wachstumstreiber**

Nach dem starken vergangenen Jahr beim Aussenhandel sollte 2017 und 2018 eine gewisse Normalisierung hin zu moderateren Wachstumsraten stattfinden. Der Aussenhandel dürfte in beiden Prognosejahren positiv zum BIP-Wachstum beitragen. Die freundlichen Aussichten für die Weltwirtschaft strahlen auch auf die Schweizer Exporte aus. Vorausgesetzt der Schweizer Franken erfährt keine

**Risiken**

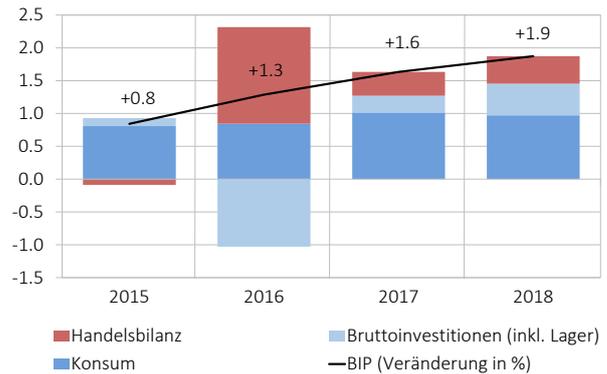
Ein wichtiges inländisches Risiko ist das Szenario einer weiteren Abschwächung der Baukonjunktur. Nach einem sechs Jahre andauernden Boom kam das Baugewerbe 2015 in eine Konsolidierungsphase, die bis Ende 2016 angehalten hat. Angesichts der bereits steigenden Leerwohnungsziffern und der sich abschwächenden Netto-Migration sowie aufgrund der Erwartung eines ansteigenden Zinsniveaus im Prognosezeitraum könnte dieser

weitere starke Aufwertung, könnte das Exportwachstum breiter abgestützt sein als im vergangenen Jahr. Beispielsweise gibt sich die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie zuversichtlich und könnte von den anziehenden Wachstumsraten in den Exportmärkten profitieren.

**Weiterhin positiver Beitrag des Aussenhandels**

**Abbildung 52: Bruttoinlandprodukt und Komponenten**

Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ohne Wertsachen; 2017-2018: Prognosen



Quelle: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Am Arbeitsmarkt scheint sich die Trendwende nach der Konjunkturabschwächung von 2015 allmählich zu vollziehen. Die Anzahl registrierter Arbeitsloser ist saison- und zufallsbereinigt bereits seit dem September 2016 leicht rückläufig. Zudem weisen Stimmungsindikatoren zum Arbeitsmarkt auf eine gestiegene Zuversicht hin. Im Zuge der konjunkturellen Erholung erwartet die Expertengruppe daher eine Belebung des Arbeitsmarktes. Die Arbeitslosenquote sollte graduell auf 3,2% im Jahresmittel 2017 und schliesslich auf 3,1% im Jahresmittel 2018 zurückgehen. Gleichzeitig dürfte sich der Beschäftigungszuwachs, nach einer schwachen Entwicklung im vergangenen Jahr, auf 0,4% respektive 0,6% in den Jahren 2017 und 2018 beschleunigen.

**Arbeitsmarkt vollzieht Trendwende**

Wirtschaftssektor weiter in Mitleidenschaft gezogen werden.

Erhebliche Risiken für die internationale Wirtschaftsentwicklung gehen derzeit von der politischen Unsicherheit aus. Insbesondere ist die Ausrichtung der US-amerikanischen Wirtschafts- und Handelspolitik bislang noch un-

klar. Von allfälligen protektionistischen Massnahmen wären exportorientierte Länder stark betroffen. Andererseits könnte das BIP-Wachstum in den USA von fiskalpolitischen Impulsen profitieren, wobei sich die bereits eingeleitete geldpolitische Normalisierung wiederum bremsend auswirken könnte. Der Netto-Effekt für die Schweizer Wirtschaft ist zum jetzigen Zeitpunkt kaum abzuschätzen.

Auch die anstehenden Wahlen in Frankreich sowie latent bestehende Probleme des Bankensektors in Italien stellen internationale Risikofaktoren dar. Ferner bleiben die

Modalitäten der Umsetzung des Brexit-Entscheids unklar. Besonders betroffen wäre die Schweizer Wirtschaft, wenn aus diesen Unsicherheitsfaktoren ein weiterer Aufwertungsdruck auf den Franken resultieren würde. In einem solchen Szenario würden die positiven Effekte der weltweiten Konjunkturerholung auf den Schweizer Aussenhandel teilweise wohl wieder zunichte gemacht.

**Tabelle 7: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen<sup>12</sup>**

Veränderung in %, real; Annahmen von März 2017

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	2.6	1.6	2.2	2.2
Euroraum	2.0	1.7	1.6	1.6
Deutschland	1.7	1.9	1.6	1.5
Japan	1.2	1.0	0.9	0.6
BRIC	4.9	5.2	5.5	5.5
China	6.9	6.7	6.4	6.0
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	52.4	43.8	55.0	55.0
<b>Schweiz</b>				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.1	-0.4	0.0	0.2
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	6.9	-2.0	-0.5	-1.6

\* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

**Tabelle 8: Konjunktur Schweiz**

Veränderung in %, real; Prognosen von März 2017

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Bruttoinlandprodukt</b>				
Privater Konsum	1.1	1.2	1.5	1.4
Staatskonsum	2.2	1.9	1.8	1.9
Bauinvestitionen	2.2	0.0	1.2	1.5
Ausrüstungsinvestitionen	1.3	4.1	2.3	2.3
Warenexporte (ohne Wertsachen und Transithandel)	0.7	5.8	3.2	3.8
Dienstleistungsexporte	1.6	2.3	2.0	2.4
Warenimporte (ohne Wertsachen)	0.0	3.9	3.0	3.5
Dienstleistungsimporte	9.0	-1.3	2.3	4.4
<b>Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandprodukt</b>				
Inländische Endnachfrage	1.2	1.4	1.5	1.5
Aussenhandel (ohne Wertsachen)	-0.1	1.5	0.4	0.4
Vorratsveränderungen	-0.3	-1.6	-0.2	0.0
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.8	-0.1	0.4	0.6
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.2	3.3	3.2	3.1
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1	-0.4	0.5	0.3

\* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

<sup>12</sup> BRIC: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

## Spezialthema

### Die Handelsbeziehungen zwischen der Schweiz und den USA

#### Einführung

Mit den Präsidentschaftswahlen 2016 in den USA wurden die Weichen gestellt für eine neue US-Aussenhandelspolitik. Präsident Trump steht dem multilateralen Freihandel kritisch gegenüber und dürfte diverse Handelsabkommen neu verhandeln wollen. Zwar lehnt die neue Regierung den Freihandel nicht grundsätzlich ab, spricht aber sehr deutlich von unfairen Bedingungen aus Sicht der USA.<sup>13</sup> Insbesondere erachtet sie das sehr grosse Defizit im Handel mit Waren als problematisch und wird stärker dagegen vorgehen wollen als die Vorgängerregierungen. Hierbei könnten neue Regulierungen oder Abkommen ausgearbeitet werden, welche die bisherigen weltweiten Handelsströme beeinträchtigen.

Auch die Schweiz dürfte als kleine und offene Volkswirtschaft von solch tiefgreifenden Änderungen beeinflusst werden. Dies insbesondere, weil die USA einer der wichtigsten Partner im Handel mit Waren und Dienstleistungen sind. Die Verflechtungen zwischen US- und Schweizer Unternehmen haben in den letzten Jahren noch deutlich zugenommen, sodass das Gewicht der USA für den Schweizer Aussenhandel verglichen mit 2005 noch gestiegen ist. Umgekehrt wird die Schweiz von der US-Regierung mittlerweile zur Gruppe der wichtigsten Handelspartner gezählt. Seit Oktober 2016 beobachtet das US-Finanzministerium daher neben mehreren anderen Ländern auch die Schweiz in Hinblick auf sogenannte „unfaire Wechselkurspraktiken“, welche den bilateralen Handel zuungunsten der USA beeinflussen könnten.

Vor diesem Hintergrund beleuchtet dieses Spezialthema die Handelsbeziehungen der Schweiz mit den USA genauer und zeigt auf, in welchen Bereichen die Schweiz Überschüsse und Defizite im Handel mit den USA erzielt und wie sich die Handelsflüsse über die letzten Jahre entwickelt haben. Dabei wird klar, dass der Warenhandel

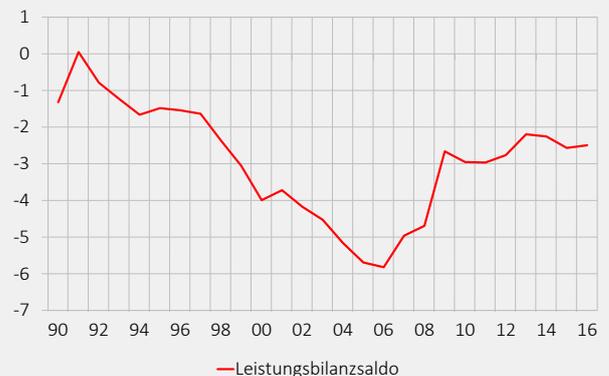
massgeblich durch die Chemie- und Pharmaindustrie geprägt wird, während im Dienstleistungshandel die Kategorien Forschung & Entwicklung sowie Lizenzeinnahmen die Entwicklung prägen. Die Überschüsse der Schweiz beim Warenhandel werden dabei durch das Defizit beim Austausch von Dienstleistungen kompensiert.

#### Leistungsbilanzdefizit der USA

Seit Jahrzehnten weisen die USA ein Leistungsbilanzdefizit<sup>14</sup> aus (Abbildung 53). Dieses Defizit wird massgeblich durch den Güterhandel getrieben. Die USA importieren also bedeutend mehr Waren als sie exportieren. Das Leistungsbilanzdefizit des Landes wurde unter anderem auf die sehr geringe Sparneigung der US-Bevölkerung im Zusammenhang mit rekordtiefen Zinsen und auf die hohen Kapitalzuflüsse aus dem Ausland („*savings glut*“) zurückgeführt.<sup>15</sup>

Abbildung 53: Leistungsbilanzsaldo der USA

In % des BIP



Quelle: OECD

Im internationalen Vergleich ist die US-Wirtschaft insgesamt eher wenig exportorientiert. Die vergleichsweise hohen Unternehmenssteuern<sup>16</sup> in den USA mögen dazu

<sup>13</sup> Siehe z.B. die Zitate des Direktors des Nationalen Handelsrats im Weissen Haus, Peter Navarro, in der NZZ vom 07.03.2017: „Deutschlands Überschuss besonders schwierig“, S.23.

<sup>14</sup> Die Leistungsbilanz setzt sich zusammen aus dem Warenhandel, dem Dienstleistungshandel, den grenzüberschreitenden Arbeits- und Kapitaleinkommen (z.B. Einkommen von Grenzgänger/innen, Zins- und Dividendenerträge) und sonstigen Übertragungen.

<sup>15</sup> Siehe z.B. die Ausführungen und Referenzen in Obstfeld, M. & K.S. Rogoff (2009), Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. CEPR Discussion Paper No. 7606.

<sup>16</sup> Siehe z.B. 2015 Global Tax Rate Survey von KPMG. Für 2005 siehe z.B. [www.cbo.gov/sites/default/files/109th-congress-2005-2006/reports/11-28-corporatetax.pdf](http://www.cbo.gov/sites/default/files/109th-congress-2005-2006/reports/11-28-corporatetax.pdf).

beitragen haben, dass einige Unternehmen den Weltmarkt lieber aus dem Ausland bedienen. Mit Mexiko befindet sich zudem ein sehr grosses Billiglohnland in unmittelbarer Nähe, das als Produktionsstandort für End- und Zwischenprodukte teilweise konkurrenzfähiger ist als die USA. Dementsprechend wies Mexiko 2016 mit rund 63 Mrd. US-Dollar (USD) einen Überschuss im Warenhandel mit den USA aus, welcher ungefähr so hoch ist wie jener

---

**USA weisen Leistungsbilanzdefizit von ca. 450 Mrd. USD aus**

Deutschlands mit ca. 65 Mrd. USD. Auch asiatische Länder, allen voran China, weisen einen Überschuss im Warenhandel mit den Vereinigten Staaten auf. Das Reich der Mitte war 2016 dasjenige Land, welches mit einem Warenhandelsüberschuss von rund 347 Mrd. USD den mit Abstand grössten Beitrag zum Defizit in der US-Warenhandelsbilanz leistete. Als Schwellenland mit vergleichsweise tiefen Lohnkosten bot China gute Voraussetzungen, um arbeitsintensive Produktionsschritte dorthin auszulagern. Chinas Zentralbank hat zudem über lange Zeit die Aufwertung des Wechselkurses mit Devisenkäufen verhindert oder gebremst. 2005 ist sie hingegen zu einer kontrollierten Aufwertung übergegangen und in jüngster Zeit ist der Chinesische Yuan gar unter Abwertungsdruck geraten. Trotzdem könnten gemäss jüngsten Schätzungen in der Zeit zwischen 1999-2011 über 2 Millionen US-Jobs in Richtung China verschoben worden sein.<sup>17</sup> Parallel dazu hat sich der Saldo der US-Leistungsbilanz zwischen 1997 und 2006 nochmals deutlich geöffnet (Abbildung 53). Schon zu dieser Zeit wurde das immer grösser werdende Leistungsbilanzdefizit oft als Problem erachtet.

Zwar reduzierte sich der negative Saldo der US-Leistungsbilanz im Zuge der grossen Rezession um etwa die Hälfte, bleibt aber mit rund 450 Mrd. USD pro Jahr und ca. 2,5% des BIP noch immer hoch. 2015 wurde das damalige Kabinett Obama vom US-Kongress schliesslich dazu verpflichtet, die Wechselkurspraktiken der Haupthandelspartner zu überwachen („Trade Facilitation and Trade Enforcement Act“). Dies vor dem Hintergrund, dass die Abwertung einer Währung die Exporte in die USA begünstigen und die Importe aus den USA reduzieren könnte. Seither erstattet das Finanzministerium der Vereinigten Staaten halbjährlich Bericht über eine Auswahl der wichtigsten Handelspartner gemessen am Handelsvolumen (Exporte + Importe).<sup>18</sup> Die Auswahl geschieht anhand von drei Hauptkriterien:

---

**USA beobachten Handelspartner genau**

- Der Leistungsbilanzüberschuss des jeweiligen Landes übersteigt 3% des BIP
- Der Warenhandelsüberschuss mit den USA übersteigt 20 Mrd. USD
- Die Devisenkäufe des jeweiligen Landes übersteigen 2% des BIP innert 12 Monaten

Erfüllt einer der zwölf wichtigsten Handelspartner zwei der Kriterien, so wird er einer vertieften Beobachtung unterzogen. Werden alle drei Kriterien erfüllt, hat die US-Regierung zu prüfen, ob Massnahmen angezeigt sind, um die Wirtschaftspolitik des betreffenden Landes so zu beeinflussen, dass sich die drei Kennzahlen aus US-Sicht verbessern. Das neu gewählte Kabinett Trump scheint der Reduktion des US-Leistungsbilanzdefizits noch deutlich höhere Priorität beizumessen als die alte Regierung. Eine schärfere Auslegung bzw. Anpassung der obigen Kriterien ist daher denkbar.<sup>19</sup>

### Schweiz auf Monitoring List des US Treasury

Die Schweiz weist seit vielen Jahren regelmässig einen Leistungsbilanzüberschuss von rund 10% des BIP aus. Zudem tätigte die Schweizerische Nationalbank in den letzten Jahren Devisenkäufe in sehr hohem Umfang. 2016 überholte die Schweiz Brasilien und die Niederlande im Handelsvolumen mit den USA und ist neu der zwölftwichtigste US-Handelspartner gemessen an der Summe der Warenexporte und -importe. Sie wird damit zur Gruppe der grössten Handelspartner gezählt und, da sie zwei der obigen Kriterien erfüllt, wurde sie automatisch zur Liste der Länder hinzugefügt, welche vom US-Finanzministerium vertieft beobachtet werden. Neben der Schweiz befinden sich derzeit China, Deutschland, Japan, Südkorea und Taiwan auf dieser Liste.

Im Folgenden werden die Handelsbeziehungen der Schweiz mit den USA genauer beleuchtet. Zuerst werden der Warenhandel und dessen Hauptkomponenten und danach der Dienstleistungshandel betrachtet. Es werden hierfür Daten der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV), der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und des Bureau of Economic Analysis (BEA) verwendet. Da sich dieses Spezialthema insbesondere auf die Veränderung von Handelsanteilen konzentriert, werden ausschliesslich nominale Werte benutzt. Als Folge können gewisse

<sup>17</sup> Acemoglu et al (2016), *Import Competition and the Great US Employment Sag of the 2000s*. Journal of Labor Economics, Vol. 34, No. 1.

<sup>18</sup> Der Bericht von Oktober 2016 ist erhältlich unter: [https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-10-14%20\(Fall%202016%20FX%20Report\)%20FINAL.PDF](https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-10-14%20(Fall%202016%20FX%20Report)%20FINAL.PDF). Der nächste Bericht erscheint im April 2017.

<sup>19</sup> Siehe jüngste Medienberichte, z.B. The Wall Street Journal Europe vom 20.02.2017: „Trump Weighs Change to Trade Data“, S. 1 & A7.

Schwankungen teilweise jedoch Preiseffekte widerspiegeln. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen<sup>20</sup> können die hier verwendeten Aussenhandelszahlen zudem von denjenigen abweichen, die gemäss der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) berechnet und im Abschnitt zum Aussenhandel (S. 16-19) kommentiert werden. Die dargestellten Erkenntnisse behalten jedoch grundsätzlich mit beiden Berechnungsmethoden Gültigkeit.

### Warenhandel der Schweiz mit den USA

Aus Schweizer Sicht waren die USA 2016 bei den Güterexporten und -importen nach Deutschland der zweitwichtigste Handelspartner (Tabelle 9). Verglichen mit 2005 gewann die USA somit leicht an Gewicht, während die Länder des Euroraums stetig an Wichtigkeit verloren und diverse asiatische Länder sehr stark zulegten (vgl. Tabelle 9 und Tabelle 10). Das nominale Niveau der Warenexporte in die USA verdoppelte sich seit 2005 ungefähr. Dasselbe gilt für die Warenimporte. Die USA überholten bei den Importen damit sowohl Frankreich, Italien als auch das Vereinigte Königreich und stiegen zum zweitwichtigsten Warenlieferant der Schweiz auf.

Bei den Warenexporten hat die sinkende Bedeutung der Schweizer Nachbarländer mit der starken Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro, aber auch mit dem stärkeren Wirtschaftswachstum in den USA und Asien zu tun. Erstaunlicher ist hingegen der relative Bedeutungsverlust der Euro-Länder bei den Warenimporten. Da hier ausschliesslich nominelle Werte betrachtet werden, könnte dies damit erklärt werden, dass viele Importgüter aus dem Euroraum in Schweizer Franken (CHF) umgerechnet massiv günstiger geworden sind (Preiseffekt). Die Halbierung des negativen Saldos der Warenhandelsbilanz mit Deutschland in dieser Zeit von rund 18 Mrd. auf gut 8 Mrd. CHF mag aber doch erstaunen. Gegenüber Frankreich wies die Schweiz 2016 neu sogar einen leichten Überschuss in der Warenhandelsbilanz aus, während sie 2005 noch ein Defizit verzeichnete.

Insgesamt fällt bei den Nettoexporten an Waren auf, dass die Schweiz insbesondere im Handel mit den asiatischen und angelsächsischen Exportmärkten teilweise

massive Exportüberschüsse ausweist. Dies ist im Handel mit den Staaten aus Kontinentaleuropa weniger der Fall. Gegenüber den USA wies die Schweiz im Jahr 2016 zwar einen noch höheren positiven Saldo aus als 2005, allerdings fiel die USA vom zweiten auf den vierten Rang der Länder zurück, gegenüber denen die Schweiz einen positiven Saldo im Handel mit Waren aufweist.

Bei der Betrachtung des Handelsbilanzsaldos mit Waren können nicht monetäres Gold und Wertsachen je nach Handelspartner eine relativ gewichtige Rolle spielen. Im Fall des Warenhandels mit den USA beläuft sich der Schweizer Bilanzsaldo ohne Gold und Wertsachen (Total 1) im Jahr 2016 auf 17 Mrd. CHF. Nach dieser alternativen Sicht würden die USA bei den Nettoexporten 2016 sogar auf Platz 1 rangieren, vor dem Vereinigten Königreich (5 Mrd. CHF) und Japan (4,3 Mrd. CHF). Bei internationalen Vergleichen wird jedoch in der Regel der Handel inklusive Gold und Wertsachen (Total 2) berücksichtigt. Dies gilt auch für die Monitoring List des US Treasury: Ohne den Goldhandel wäre die Schweiz im Oktober 2016 gar nicht zu den grössten Handelspartnern der USA gezählt worden, da das Handelsvolumen dann deutlich geringer ist.

Auch aus US-Sicht ist die Schweiz als Handelspartner nicht zu vernachlässigen (vgl. Tabelle 11 und Tabelle 12). Bei den Warenexporten der USA lag das Alpenland 2016 auf Rang 15 mit einem Exportanteil von 1,6%. 2005 war die Eidgenossenschaft noch auf dem 21. Rang platziert (Anteil von 1,2%). Noch dynamischer war die Entwicklung der Warenimporte, wo die Schweiz einen Satz vom 31. Rang auf Platz 15 vollzog und ihren Anteil an den Gesamtimporten der USA von 0,6% auf 1,7% beinahe verdreifachte. Gemessen an der Summe an Warenexporten und -importen der USA lag die Schweiz 2016 damit neu auf Platz 12. Die Eidgenossenschaft überholte in dieser summierten Betrachtung damit die Niederlande und Brasilien und zählt neu zu den wichtigsten Handelspartnern der USA gemäss US Treasury.

---

#### Bedeutung der USA steigt aus Schweizer Sicht

---

#### Schweiz auch für USA immer wichtigerer Handelspartner

<sup>20</sup> Die Differenzen zwischen den Aussenhandelsdaten gemäss EZV und denjenigen gemäss VGR werden hier erläutert: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/erhebungen/vgr.assetdetail.1283510.html>. Zudem werden in den folgenden Abschnitten jeweils die Handelsströme gemäss Total 2 betrachtet, welche den Handel mit Goldbarren, Edelmetallen, Münzen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunst und Antiquitäten beinhalten. Demgegenüber steht im Abschnitt zum Aussenhandel (S. 16-19) das Total 1 im Fokus, welches obige, konjunkturell weniger relevante Kategorien ausschliesst.

**Tabelle 9: Warenhandel, wichtigste Handelspartner der Schweiz 2016**

Nominale Jahreswerte in Mio. CHF, Total 2: mit Gold in Barren, Edelmetallen, Münzen,  
Schmucksteinen, Kunstgegenständen und Antiquitäten

Rang	Warenexporte		Anteil	Warenimporte		Anteil	Handelsbilanzsaldo	
1	Deutschland	42'855	14%	Deutschland	51'022	19%	China (o. HK)	14'442
2	<b>USA</b>	<b>36'363</b>	<b>12%</b>	<b>USA</b>	<b>23'637</b>	9%	Ver. Königreich	13'284
3	Ver. Königreich	31'977	11%	Italien	19'375	7%	Indien	12'853
4	China (o. HK)	26'751	9%	Ver. Königreich	18'693	7%	<b>USA</b>	<b>12'726</b>
5	Hongkong	18'194	6%	Frankreich	16'347	6%	Hongkong	10'150
6	Frankreich	17'286	6%	Emirate, Arab.	16'215	6%	Japan	4'025
7	Italien	14'580	5%	China (o. HK)	12'308	5%	Singapur	3'034
8	Indien	14'330	5%	Hongkong	8'044	3%	Kanada	2'378
9	Japan	7'537	3%	Österreich	7'775	3%	Saudi-Arabien	2'326
10	Österreich	7'404	2%	Irland	7'642	3%	Südkorea	2'071
<b>Total</b>		<b>298'547</b>			<b>264'166</b>			<b>34'381</b>

Quelle: EZV

**Tabelle 10: Warenhandel, wichtigste Handelspartner der Schweiz 2005**

Nominale Jahreswerte in Mio. CHF, Total 2: mit Gold in Barren, Edelmetallen, Münzen,  
Schmucksteinen, Kunstgegenständen und Antiquitäten

Rang	Warenexporte		Anteil	Warenimporte		Anteil	Handelsbilanzsaldo	
1	Deutschland	31'961	17%	Deutschland	49'911	27%	Indien	8'205
2	<b>USA</b>	<b>17'578</b>	<b>9%</b>	Italien	16'600	9%	<b>USA</b>	<b>5'029</b>
3	Italien	17'568	9%	Frankreich	16'669	9%	Türkei	4'118
4	Frankreich	14'713	8%	Ver. Königreich	15'038	8%	Japan	3'661
5	Ver. Königreich	10'268	6%	<b>USA</b>	<b>12'549</b>	<b>7%</b>	Spanien	2'918
6	Indien	8'866	5%	Niederlande	7'555	4%	Iran	2'320
7	Spanien	6'945	4%	Österreich	7'332	4%	Singapur	1'346
8	Japan	6'587	4%	Irland	5'652	3%	Emirate, Arab.	1'070
9	Niederlande	5'562	3%	Belgien	5'119	3%	Kanada	1'027
10	Österreich	5'548	3%	Spanien	4'027	2%	Saudi-Arabien	1'022
<b>Total</b>		<b>186'544</b>			<b>182'633</b>			<b>3'910</b>

Quelle: EZV

Tabelle 11: Warenhandel, wichtigste Handelspartner der USA 2016

Nominale Jahreswerte in Mio. USD

Rang	Warenexporte	Anteil	Warenimporte	Anteil	Handelsbilanzsaldo
1	Kanada	266'827 18%	1 China	462'813 21%	1 China -347'038
2	Mexiko	230'959 16%	2 Mexiko	294'151 13%	2 Japan -68'938
3	China	115'775 8%	3 Kanada	278'067 13%	3 Deutschland -64'865
4	Japan	63'264 4%	4 Japan	132'202 6%	4 Mexiko -63'192
5	Ver. Königreich	55'396 4%	5 Deutschland	114'227 5%	5 Irland -35'948
6	Deutschland	49'362 3%	6 Südkorea	69'932 3%	6 Vietnam -31'958
7	Südkorea	42'266 3%	7 Ver. Königreich	54'326 2%	7 Italien -28'457
8	Niederlande	40'377 3%	8 Frankreich	46'765 2%	8 Südkorea -27'666
9	Hong Kong	34'908 2%	9 Indien	45'998 2%	9 Malaysia -24'820
10	Belgien	32'271 2%	10 Irland	45'504 2%	10 Indien -24'309
15	<b>Schweiz</b>	<b>22'701 2%</b>	15 <b>Schweiz</b>	<b>36'374 2%</b>	13 <b>Schweiz -13'673</b>
<b>Total</b>	<b>1'454'624</b>		<b>2'188'940</b>		<b>-734'316</b>

Quelle: BEA

Tabelle 12: Warenhandel, wichtigste Handelspartner der USA 2005

Nominale Jahreswerte in Mio. USD

Rang	Warenexporte	Anteil	Warenimporte	Anteil	Handelsbilanzsaldo
1	Kanada	212'340 23%	1 Kanada	294'216 17%	1 China -202'825
2	Mexiko	120'444 13%	2 China	244'699 14%	2 Japan -85'571
3	Japan	54'817 6%	3 Mexiko	173'771 10%	3 Kanada -81'876
4	China	41'874 5%	4 Japan	140'388 8%	4 Mexiko -53'327
5	Ver. Königreich	38'870 4%	5 Deutschland	85'733 5%	5 Deutschland -50'859
6	Deutschland	34'874 4%	6 Ver. Königreich	51'826 3%	6 Venezuela -27'567
7	Südkorea	28'639 3%	7 Südkorea	44'217 3%	7 Malaysia -23'523
8	Niederlande	26'822 3%	8 Taiwan	35'350 2%	8 Nigeria -22'616
9	Taiwan	22'794 2%	9 Frankreich	34'312 2%	9 Saudiarabien -20'301
10	Frankreich	22'612 2%	10 Malaysia	34'082 2%	10 Irland -20'233
21	<b>Schweiz</b>	<b>10'851 1%</b>	31 <b>Schweiz</b>	<b>13'075 1%</b>	34 <b>Schweiz -2'223</b>
<b>Total</b>	<b>913'016</b>		<b>1'695'820</b>		<b>-782'804</b>

Quelle: BEA

Mit einem Handelsbilanzüberschuss aus Sicht der Schweiz von knapp 14 Mrd. USD<sup>21</sup> lag die Eidgenossenschaft zudem an 13. Stelle aller Länder, mit denen die USA 2016 ein Defizit beim Warenhandel erzielten. Auch hier dürfte eher erstaunen, dass dieses Defizit bzw. der Überschuss aus Sicht der Schweiz verglichen mit 2005 absolut gesehen noch zugenommen hat. Denn in derselben Zeitperiode hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar nominal um rund 25% und real immerhin um ca. 5% aufgewertet.

Die Erklärung hierfür dürfte in der Zusammensetzung des Warenhandels liegen. Die Betrachtung der Komponenten des Warenhandels zwischen der Schweiz und den USA zeigt, dass der gesamte Überschuss durch wenige Rubriken getrieben wird. Diese Rubriken wiederum scheinen relativ schwach von Wechselkursschwankungen beeinflusst zu werden.

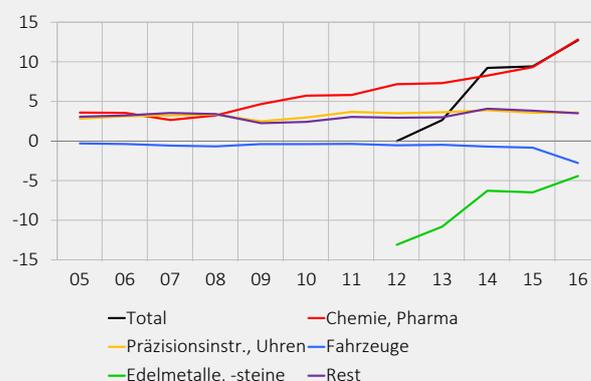
### Komponentenbetrachtung des Warenhandels

Wie für den gesamten Schweizer Warenhandel dominieren auch im Austausch mit den USA die chemischen und pharmazeutischen Produkte deutlich. Der Handelsbilanzsaldo dieser Rubrik betrug im Jahr 2016 12,8 Mrd. CHF (Abbildung 54). Dieser Saldo war also sogar grösser als der gesamte Überschuss in der Schweizer Warenhandelsbilanz mit den USA von 12,7 Mrd. CHF. Diese Rubrik ist auch massgeblich dafür verantwortlich, dass den USA als Handelspartner der Schweiz eine deutlich grössere Bedeutung zukommt als 2005. In den letzten 10 Jahren sind die Ausfuhren von chemisch-pharmazeutischen Produkten in die USA jährlich um rund 12% gestiegen (Abbildung 55), während die Einfuhren jährlich um ca. 3% wuchsen. 2016 war diese Entwicklung besonders ausgeprägt: Im vergangenen Jahr sind die Exporte von chemischen und pharmazeutischen Produkten gegenüber dem Vorjahr um mehr als 27% und die Importe um knapp 9% gestiegen. Zwar prägte die Entwicklung des Handels mit chemischen und pharmazeutischen Produkten in den letzten Jahren auch den Warenhandel mit vielen anderen Ländern. Vielerorts war dies aber weniger ausgeprägt der Fall als beim Handel mit den USA.

**Pharmaprodukte dominieren Warenhandel**

### Abbildung 54: Warenhandelsbilanzsaldo Schweiz-USA

Nominal, in Mrd. CHF, Edelmetalle- und Steine sowie Total vor und nach 2012 nicht vergleichbar



Quelle: EZV

Die starke Dynamik dieser Rubrik im schweizerisch-amerikanischen Warenhandel dürfte damit zu tun haben, dass die USA für die Schweizer Chemie- und Pharmaunternehmen zum einen ein stark wachsender Absatzmarkt und zum anderen ein sehr bedeutender Forschungs- und Produktionsstandort sind. Umgekehrt unterhalten viele grosse Pharmakonzerne der USA in der Schweiz Niederlassungen zur Forschung und für den Produktevertrieb innerhalb Europas. Diese sehr starke internationale Verflechtung gilt für die Pharmaindustrie allgemein. Im Produktionsprozess hochspezialisierter Produkte wie zum Beispiel Medikamente werden häufig Zwischenverarbeitungsstufen ins Ausland verlagert. Der Schweizerische Dachverband für Chemie, Pharma und Biotech *scienceindustries* erwähnt in seinem Industrieporträt sogar, dass mehr als drei Viertel der Schweizer Chemie- und Pharmaxporte Lieferungen an ausländische Tochtergesellschaften sind.<sup>22</sup>

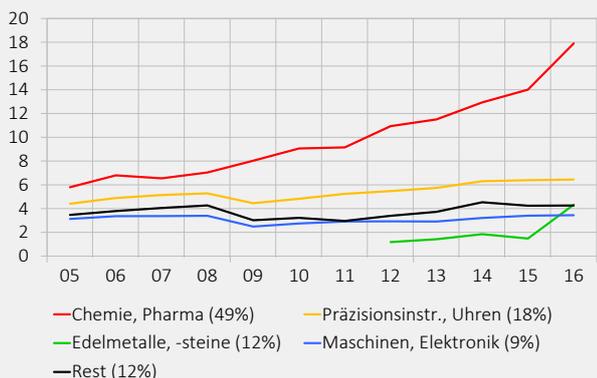
Der Wechselkurs dürfte für den Austausch von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen eine klar untergeordnete Rolle spielen.<sup>23</sup> So haben die Exporte und die Importe dieser Kategorie verglichen mit 2005 markant zugenommen, während sich der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar nominal und real deutlich aufgewertet hat.

<sup>21</sup> Diese Summe beruht auf Daten des BEA und differiert leicht von den Daten der EZV. Der Unterschied hängt stark vom verwendeten Umrechnungskurs ab, kann jedoch auch auf Messungenauigkeiten zurückzuführen sein.

<sup>22</sup> <https://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieportraet/action-657/toPdf/swid-call-657/657>.

<sup>23</sup> Siehe z.B. Auer R. & P. Sauré (2011), Industry Composition and the Effects of Exchange Rates on Exports: Why Switzerland is Special. *Aussenwirtschaft*, Vol. 66, No. 3, S. 323-338.

**Abbildung 55: Warenexporte in die USA nach Rubriken**  
Nominal, in Mrd. CHF, Anteile 2016 in Klammern

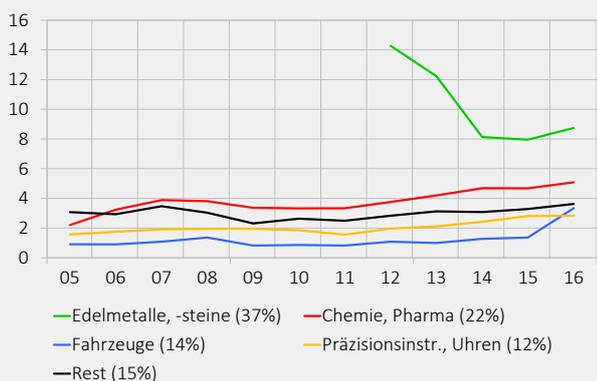


Quelle: EZV

Nimmt man die Rubrik chemische und pharmazeutische Produkte noch genauer unter die Lupe, so wird ersichtlich, dass fast die ganze Dynamik auf zwei Unterkategorien zurückzuführen ist. Die erste beinhaltet zu einem grossen Teil fertige Medikamente.<sup>24</sup> Bei der zweiten Unterkategorie handelt es sich um pharmazeutische Wirkstoffe, die beispielsweise auf Blutbasis beruhen und für die Immuntherapie gebraucht werden.<sup>25</sup> Diese zwei Produktkategorien machten im Jahr 2016 62% respektive 31% der ganzen Chemie- und Pharmaexporte in die USA aus. Bei den Importen waren es 17% beziehungsweise 75%. Ob sich dieser Handel sogar nur auf wenige einzelne Endprodukte und deren Vorleistungen konzentrierte, lässt sich aus den verfügbaren Daten jedoch nicht eruieren.

#### Pharmaexporte von zwei Subkategorien getrieben

**Abbildung 56: Warenimporte aus den USA nach Rubriken**  
Nominal, in Mrd. CHF, Anteile 2016 in Klammern



Quelle: EZV

Ebenfalls wichtig für die Schweizer Warenexporte mit Destination USA sind die Rubriken Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie sowie Maschinen, Apparate und Elektronik (Abbildung 55). Trotz höher bewertetem Franken verglichen mit 2007 konnten auch die Exporte dieser beiden Rubriken in die USA gesteigert oder zumindest gehalten werden. Bei den Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouteriewaren beliefen sich die Exporte im Jahr 2016 auf den Höchstwert von 6,4 Mrd. CHF (18% der Exporte in die USA) und die Importe auf 2,8 Mrd. CHF (12% der Importe). Mit einem positiven Saldo von 3,6 Mrd. CHF lieferte diese Rubrik nach den chemischen und pharmazeutischen Waren den zweitgrössten Beitrag zum gesamten Warenhandelsbilanzsaldo der Schweiz mit den USA (Abbildung 54). Die Ausfuhren der Rubrik Maschinen, Apparate und Elektronik haben sich in den letzten Jahren zwar weniger dynamisch entwickelt, konnten jedoch 2016 mit einem Exportwert von 3,4 Mrd. CHF zum ersten Mal wieder das Vorkrisenniveau von 2007 übertreffen.

Importseitig stellen insbesondere die Einfuhren von Edelmetallen und -steinen eine Besonderheit des Schweizer Handels mit den USA dar. Diese lagen in den letzten Jahren sogar deutlich über den Pharmaimporten (Abbildung 56, die Reihe wird aufgrund eines Methodenwechsels nur ab 2012 abgebildet). Diese Kategorie ist seit vielen Jahren die grösste Importrubrik im Handel mit den USA, da die Schweiz zu den weltweit wichtigsten Drehscheiben für den Goldhandel gehört. In der Eidgenossenschaft sind mehrere Raffinerien ansässig, die einen Löwenanteil der globalen Schmelz- und Raffinierungsaktivität des gelben Metalls ausmachen. Ein Grossteil dieser Goldimporte wird nach der Verarbeitung in andere Länder weiter exportiert, vorwiegend in Form von Goldbarren. Der markante Rückgang dieser Rubrik zwischen 2012 und 2014 sollte nicht überinterpretiert werden, da er zu einem grossen Teil die Entwicklung des Goldpreises widerspiegelt.

Im Jahr 2016 stammte rund ein Zehntel der insgesamt 82 Mrd. CHF Schweizer Goldimporte aus den USA (Tabelle 13). Dies platziert die USA nach den Vereinigten Arabischen Emiraten und dem Vereinigten Königreich auf den dritten Rang der wichtigsten Herkunftsländer für die Goldimporte der Schweiz. Für die USA stellt die Schweiz umgekehrt eines der wichtigsten Zielländer für Goldexporte dar, wie aus Exportstatistiken des US-Bundesstaats Nevada hervorgeht. Dort wird das

#### Schweiz wichtigster Exportmarkt für Nevada

<sup>24</sup> Verzollt werden sie mit der Tarifnummer 3004.9000 und der Bezeichnung „Arzneiwaren zu therapeutischen oder prophylaktischen Zwecken, dosiert, einschl. derer, welche zur perkutanen Verabreichung bestimmt sind, oder in Aufmachungen für den Einzelverkauf (ausg. Erzeugnisse der Positionen 3002, 3004.10 bis 3004.50, 3005 oder 3006)“. Aus den bestehenden Angaben lässt sich die genaue Natur dieser Produkte jedoch nicht im Detail identifizieren.

<sup>25</sup> Die Tarifnummer lautet 3002.1000 mit der Bezeichnung „Antisera, andere Blutfraktionen und immunologische Erzeugnisse, auch modifiziert oder auf biotechnologischem Wege gewonnen“.

meiste US-Gold gefördert und im Jahr 2016 machte das gelbe Metall rund 60% von Nevadas Exporten aus.<sup>26</sup> Die Hälfte der Nevada-Ausfuhren floss zudem in die Schweiz, was die Alpenrepublik zum weitaus wichtigsten Handelspartner dieses Bundesstaates macht.

**Tabelle 13: Goldhandel, wichtigste Handelspartner der Schweiz 2016**

Nominale Jahreswerte in Mio. CHF

Goldexporte	Anteil		Goldimporte	Anteil	
Ver. Königreich	20'047	25%	Emirate, Arab.	15'169	19%
China (o. HK)	16'884	21%	Ver. Königreich	11'747	14%
Hongkong	12'702	16%	<b>USA</b>	<b>8'023</b>	<b>10%</b>
Indien	12'698	16%	Hongkong	6'359	8%
<b>Total</b>	<b>79'228</b>			<b>81'958</b>	

Quelle: EZV

In Abbildung 56 fallen zudem die Fahrzeugimporte 2016 auf. Diese lagen in besagtem Jahr mit ca. 3,3 Mrd. CHF rund drei Mal höher als im historischen Durchschnitt und überholten zum ersten Mal die Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie als dritt wichtigste Importbranche. Dieser aussergewöhnliche Anstieg erfolgte in erster Linie aufgrund der Einfuhr von mehreren Verkehrsflugzeugen aus den USA (Flottenerneuerung von Schweizer Fluggesellschaften). In den kommenden Quartalen dürfte sich dieser Effekt voraussichtlich wieder normalisieren.

## Dienstleistungshandel der Schweiz mit den USA

Beim Dienstleistungshandel haben die Vereinigten Staaten im Ländervergleich eine noch höhere Bedeutung für die Schweiz als beim Warenhandel. Die verfügbaren Daten<sup>27</sup> deuten sogar darauf hin, dass die USA der mit Abstand wichtigste Handelspartner bei den Diensten sind, vor Deutschland und dem Vereinigten Königreich. Anders als beim Warenhandel weist die Schweiz gegenüber den USA bei den Diensten ein Handelsbilanzdefizit aus. Schweizer

Unternehmen und Privatpersonen nehmen also mehr Dienstleistungen aus den USA in Anspruch als umgekehrt. Laut Daten des BEA verzeichnete die Schweiz gegenüber den USA im Jahr 2005 noch einen Überschuss im Handel mit Diensten von rund 1 Mrd. USD. Dieser Überschuss hat sich bis 2015 auf fast 10 Mrd. USD Defizit

gewandelt. Damit wurde 2015 das US-Defizit beim Warenhandel durch den Dienstleistungshandel sogar überkompensiert.

Auch aus Sicht der USA ist die Schweiz beim Handel mit Diensten noch bedeutend wichtiger als beim Handel mit Waren. Im Jahr 2015 lag die Schweiz sowohl bei den Dienstleistungsexporten wie bei den Dienstleistungsimporten auf Platz 7 der wichtigsten Handelspartner der USA und bestritt damit rund 4% des US-Gesamthandels mit Diensten (Tabelle 14). Die Schweiz rangierte damit knapp hinter Mexiko, aber noch deutlich vor Deutschland und Brasilien. Angesichts dessen, dass die Schweizer Volkswirtschaft gemessen am BIP zu Kaufkraftparität nur zirka ein Zehntel so gross ist wie die zwei letztgenannten Länder, deuten diese Daten auf aussergewöhnlich enge Beziehungen im Dienstleistungshandel zwischen der Schweiz und den USA hin.

## Komponentenbetrachtung des Dienstleistungshandels

Betrachtet man die verschiedenen Kategorien des Dienstleistungshandels zwischen den USA und der Schweiz, so stellt sich heraus, dass das Wachstum des US-Überschusses auf wenige dominierende Komponenten zurückzuführen ist. Wie Abbildung 57

zeigt, weist die Schweiz gemäss Daten des BEA nur in einer wichtigen Kategorie einen Überschuss auf, nämlich bei den Versicherungsdiensten. In der Alpenrepublik sind seit Langem sehr grosse Versicherungen und Rückversicherungen ansässig, welche sowohl auf dem US- als auch auf dem Weltmarkt traditionell stark präsent sind. Allerdings weisen die Schweizer Exporte an Versicherungsdiensten in die USA seit 2007 eine rückläufige Tendenz auf (Abbildung 58). Dementsprechend reduzierte sich der Saldo beim Handel mit Versicherungsdiensten ebenfalls deutlich.

Aus den existierenden offiziellen Schweizer Daten (SNB) lässt sich erkennen, dass die USA rund 30% der gesamten Versicherungsexporte der Schweiz im Jahr 2015 bestritten. Damit lagen die USA als Exportdestination weit vor dem Vereinigten Königreich (16%), Deutschland (9%) oder China (5%). Erstaunen mag hingegen, dass die USA beim Handel mit den Finanzdienstleistungen relativ un-

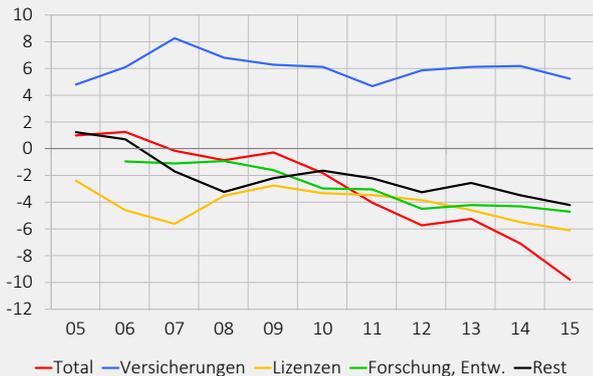
<sup>26</sup> <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/state/data/nv.html>.

<sup>27</sup> Die Schweiz publiziert derzeit keine vollständigen Daten zum Dienstleistungshandel nach Ländern. Insbesondere steht für die Rubriken Fremdenverkehr und Übrige Dienste keine Ländergliederung zur Verfügung. Zudem existiert die Länderaufteilung erst ab 2012 und lässt keine langfristigen Vergleiche zu. Daher werden in diesem Kapitel in erster Linie die vom amerikanischen BEA publizierten Daten kommentiert. Die existierenden Daten der SNB zum Dienstleistungshandel bestätigen im Wesentlichen das Bild, das sich ergibt, wenn man US-Daten betrachtet. Allerdings sind die Abweichungen zwischen Schweizer und US-Daten bei den Dienstleistungen deutlich grösser als beim Warenhandel. Dies dürfte damit zu tun haben, dass die Messung des Dienstleistungshandels schwieriger ist als beim Handel mit Waren, dem ein physischer Güterverkehr zugrunde liegt.

bedeutend sind. Zwar sind alle wichtigen Schweizer Banken auf dem Finanzmarkt der USA präsent und auch umgekehrt unterhalten alle wichtigen US-Banken Vertretungen in der Schweiz. Allerdings hält sich der Austausch von Finanzdiensten zwischen den beiden Ländern trotzdem in Grenzen. Dies bedeutet möglicherweise, dass die jeweiligen Märkte fast vollständig über die direkt ansässigen Tochtergesellschaften bedient werden, sodass wenig grenzüberschreitender Handel stattfindet.

**Abbildung 57: Dienstleistungsbilanzsaldo Schweiz-USA**

Nominal, in Mrd. USD



Quelle: BEA

Bei den meisten anderen Kategorien hingegen verzeichnet die Schweiz ein Defizit gegenüber den USA. Die zwei grössten sind dabei die Lizenzgebühren für die Nutzung geistigen Eigentums und die Kategorie Forschung und Entwicklung.

Der mit Lizenzgebühren verbundene Dienstleistungshandel gewann im letzten Jahrzehnt stetig an Bedeutung (vgl. Abbildung 58 und Abbildung 59), sodass diese Kategorie im Jahr 2015 gemäss Daten der SNB 36% der gesamten Schweizer Importe an US-Diensten ausmachte.

Umgekehrt machte diese Kategorie bei den Exporten der Schweiz in Richtung USA rund 23% aus.

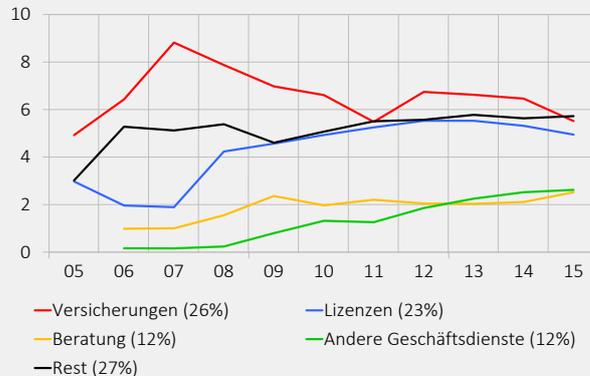
**Grosse Defizite bei Lizenzgebühren sowie Forschung & Entwicklung**

Bei solchen Lizenzgebühren kann es sich zum Beispiel um ein Schweizer Unternehmen handeln, das einer amerikanischen Tochtergesellschaft die Nutzung eines Patentes gegen Entgelt überlässt (Schweizer Export). Ein Import in dieser Kategorie würde aus Sicht der Schweiz dann entstehen, wenn beispielsweise ein Schweizer Unternehmen Lizenzgebühren an ein US-Unternehmen bezahlt für das Recht, ein neues Medikament des amerikanischen Unternehmens serienmässig auf den Schweizer Markt zu bringen. Ein an-

deres Beispiel sind Gebühren eines Schweizer Kinobetreibers an US-amerikanische Filmproduzenten für das Recht, einen Kinofilm auszustrahlen.<sup>28</sup>

**Abbildung 58: Dienstleistungsexporte in die USA**

Nominal, in Mrd. USD, Anteile 2015 in Klammern



Quelle: BEA

Die Vermutung liegt nahe, dass ein grosser Teil dieser Lizenzgebühren auf die chemische und pharmazeutische Industrie zurückgeht. Zum einen stieg die Bedeutung dieser Industrie beim Warenhandel mit den USA massiv und zum anderen ist die immense Wichtigkeit der Patentierung des geistigen Eigentums für Chemie- und Pharmaunternehmen allgemein bekannt. Allerdings existieren keinerlei öffentlich zugängliche Daten, welche die Überprüfung dieser Vermutung ermöglichen würden. Die zweitgrösste Determinante für das Schweizer Defizit im Dienstleistungshandel gegenüber den USA ist die Kategorie Forschung und Entwicklung (Abbildung 57). Der negative Saldo aus Sicht der Schweiz ist hier von 1,1 Mrd. USD im Jahr 2006 (dem ersten verfügbaren Wert) auf über 4,7 Mrd. USD im Jahr 2015 gestiegen und hat sich somit in den letzten 10 Jahren mehr als vervierfacht. Der Anteil dieser Kategorie an den gesamten Dienstleistungsimporten aus den USA belief sich 2015 auf 18%, bei den Exporten hingegen auf nur 4%. Ein Beispiel für Dienste innerhalb dieser Rubrik wäre eine Schweizer Firma, die ein in den USA domiziliertes Unternehmen beauftragt, bei der Entwicklung eines neuen Produktes mitzuwirken (Schweizer Import an Entwicklungsdiensten).

<sup>28</sup> Weitere Erläuterungen und Beispiele zu den verschiedenen Kategorien der Leistungsbilanz können im folgenden Dokument gefunden werden: [https://www.snb.ch/de/emi/CAX/CAGQ/1.6/source/D\\_CAGQ\\_Erlaeuterungen\\_1.6.pdf](https://www.snb.ch/de/emi/CAX/CAGQ/1.6/source/D_CAGQ_Erlaeuterungen_1.6.pdf).

Tabelle 14: Dienstleistungshandel, wichtigste Handelspartner der USA 2015

Nominale Jahreswerte in Mio. USD

Rang	Dienstl. Exporte	Anteil	Dienstl. Importe	Anteil	Dienstl. bilanzsaldo			
1	Ver. Königreich	66'930	9%	Ver. Königreich	50'753	10%	China	33'336
2	Kanada	56'436	6%	Kanada	49'603	10%	Kanada	27'444
3	China	48'444	6%	China	31'668	6%	Irland	26'027
4	Japan	44'315	6%	Japan	29'411	6%	Brasilien	20'313
5	Irland	41'909	4%	Irland	28'992	6%	Australien	15'256
6	Mexiko	31'509	4%	Mexiko	21'930	4%	Japan	14'904
7	<b>Schweiz</b>	<b>31'112</b>	4%	<b>Schweiz</b>	<b>21'323</b>	4%	Ver. Königreich	14'039
8	Deutschland	29'762	4%	Deutschland	16'460	3%	<b>Schweiz</b>	<b>9'789</b>
9	Brasilien	28'146	3%	Brasilien	15'882	3%	Mexiko	9'579
10	Australien	22'264	3%	Australien	15'108	3%	Südkorea	9'385
<b>Total</b>		<b>750'860</b>			<b>488'657</b>			<b>262'203</b>

Quelle: BEA

Tabelle 15: Dienstleistungshandel, wichtigste Handelspartner der USA 2005

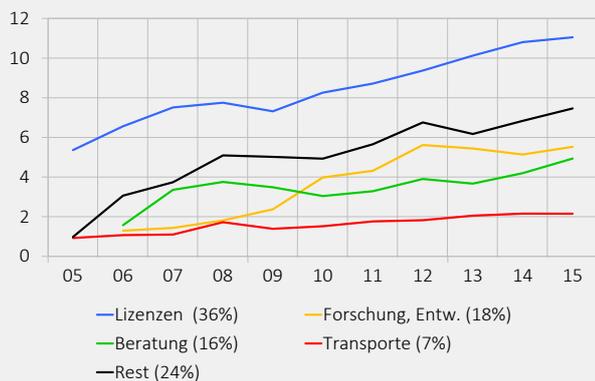
Nominale Jahreswerte in Mio. USD

Rang	Dienstl. Exporte	Anteil	Dienstl. Importe	Anteil	Dienstl. bilanzsaldo			
1	Ver. Königreich	44'313	12%	Ver. Königreich	33'682	7%	Japan	18'962
2	Japan	39'539	11%	Deutschland	23'818	5%	Ver. Königreich	10'631
3	Kanada	32'794	9%	Kanada	22'582	5%	Kanada	10'212
4	Mexiko	22'533	6%	Japan	20'577	4%	Mexiko	8'112
5	Deutschland	20'373	5%	Mexiko	14'421	3%	Brasilien	4'070
6	Frankreich	12'892	3%	Frankreich	12'957	3%	Australien	3'670
7	<b>Schweiz</b>	<b>11'567</b>	3%	<b>Schweiz</b>	<b>12'560</b>	3%	Singapur	2'485
8	Südkorea	9'361	3%	Bermuda	12'416	3%	Südkorea	2'450
9	China	8'698	2%	Italien	9'426	2%	Venezuela	2'123
10	Niederlande	8'581	2%	Niederlande	7'767	2%	Schweden	1'979
29							<b>Schweiz</b>	<b>-993</b>
<b>Total</b>		<b>373'006</b>			<b>304'448</b>			<b>68'558</b>

Quelle: BEA

**Abbildung 59: Dienstleistungsimporte aus den USA**

Nominal, in Mrd. USD, Anteile 2015 in Klammern



Quelle: BEA

Auch für diese Rubrik lässt sich vermuten, dass die Chemie- und Pharmabranche eine gewichtige Rolle spielt. Die in diesem Bereich tätigen Unternehmen sind auf die stetige Entwicklung neuer Wirkstoffe und Medikamente angewiesen, weshalb die grossen Pharmakonzerne enorme Summen in den Bereich Forschung und Entwicklung investieren. So unterhalten die Schweizer Pharmakonzerne weltweite Forschungsnetzwerke mit bedeutenden Forschungsstandorten in den USA, oft angegliedert an US-amerikanische Top-Universitäten. Zudem übernehmen vermutlich Tochterunternehmen im Ausland Teile der Entwicklungstätigkeiten der grossen Chemie- und Pharmafirmen. Auch hierzu existieren derzeit aber keine detaillierten Daten.

**Fazit**

Die USA weisen mit den meisten Weltregionen ein starkes Defizit beim Warenhandel aus, das sich 2016 auf über 730 Mrd. USD summierte. Dieses Defizit wird jedoch durch stark wachsende Überschüsse beim Handel mit Diensten teilweise kompensiert. 2015 betrug dieser Überschuss rund 260 Mrd. USD, aber trotzdem bleibt die US-Leistungsbilanz stark defizitär. Die neue US-Regierung misst diesem Umstand stärkere Bedeutung bei als die alte und möchte in Zukunft aktiver dagegen vorgehen.

Obwohl die Schweiz ein Handelsbilanzdefizit gegenüber den USA aufweist, wenn man Waren und Dienstleistungen berücksichtigt,<sup>29</sup> steht sie dennoch auf der Monitoring List des US Treasury, weil sie als zwölftwichtigster Handelspartner der USA einen hohen Leistungsbilanzüberschuss des BIP sowie hohe Devisenkäufe aufweist. Von der Erfüllung des dritten Hauptkriteriums, einem Handelsbilanzüberschuss von über 20 Mrd. USD bei den Waren, war man 2016 noch deutlich entfernt. Sollte die neue US-Regierung aber die Kriterien anpassen, könnte die Schweiz plötzlich als Land mit „unfairen Wechselkurspraktiken“ bezeichnet werden, mit unklaren Folgen.

Neben Deutschland sind die Vereinigten Staaten der wichtigste Handelspartner der Schweiz. Beim Dienstleistungshandel sind die USA sogar wichtiger als Deutschland. Änderungen in der US-Handelspolitik dürften daher im Allgemeinen auch die Schweiz betreffen und im Besonderen dann, falls die US-Behörden konkret darauf hinwirken sollten, dass der Schweizer Warenhandelsbilanzüberschuss gegenüber den USA kleiner wird. Beispielsweise indem gefordert wird, dass die SNB ihre Devisenmarktinterventionen aufgibt.

Allerdings wird der Handel zwischen der Schweiz und den USA sehr stark durch wenige Branchen getrieben. Diese reagieren nur geringfügig auf Preis- und Wechselkursänderungen und resultieren insbesondere aus den engen Verflechtungen beider Länder in wissens- und forschungsintensiven Branchen. In solchen Branchen ist es möglich, dass eine Aufwertung des Schweizer Frankens den Handelsbilanzüberschuss nicht verkleinert. Wenn die gehandelten Mengen kaum auf den Wechselkurs reagieren, würde eine Aufwertung sogar einen höheren Handelsbilanzüberschuss bewirken, da die exportierten Güter relativ teurer und die importierten Mengen relativ günstiger werden. So hat sich der Schweizer Überschuss beim Warenhandel gegenüber den USA trotz Aufwertung seit 2005 tatsächlich vergrössert, was mit einer geringen Preiselastizität der Nachfrage nach Chemie- und Pharmaprodukten zu tun haben dürfte.

Autoren: Ronald Indergand, Vincent Pochon

<sup>29</sup> Zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Textes lagen seitens BEA für 2016 noch keine Länderdaten zum US-Dienstleistungshandel vor. Die Daten der SNB für die drei ersten Quartale von 2016 deuten aber darauf hin, dass es 2016 keine fundamentalen Änderungen im Dienstleistungshandel Schweiz-USA geben sollte.