



Herbst 2017

Konjunkturtendenzen



Redaktionsschluss

18. September 2017

Impressum

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

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

Autoren

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Die Weltkonjunktur hat sich auf breiter Basis gefestigt. Im Euro-Raum setzte sich die lebhaftere Expansion der vergangenen Quartale fort; in den USA und in Japan beschleunigte sich das Wachstum spürbar. China wuchs im 2. Quartal weiter robust, während Indien etwas hinter den Erwartungen zurückblieb. Russland und Brasilien haben wohl den Weg aus der Rezession gefunden. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass der Aufschwung weiter anhält.

→ Seite 1

Monetäre Entwicklung

Die Inflationsraten bleiben in vielen Industrieländern verhalten, weshalb die Zentralbanken ihre Geldpolitik nicht verändert haben. Die Langfristzinsen und Aktienindizes bewegen sich seitwärts, mit Ausnahme der weiterhin boomenden US-Börse. Der Franken hat sich gegenüber dem Euro merklich abgeschwächt. Während der reale Eurokurs zulegte, haben sich der Franken und der Dollar real abgewertet.

→ Seite 5

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Teile der Wirtschaft erholen sich klar vom Frankenschock. Die Konjunkturdynamik insgesamt bleibt aber nach wie vor moderat. Stimmungsumfragen deuten auf eine Verstärkung des Wachstums hin.

→ Seite 12

Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 2. Quartal um 0,3 % und blieb hinter den Erwartungen zurück. Die meisten Dienstleistungssektoren entwickelten sich schwach. Das Gastgewerbe erholte sich dagegen schwungvoll sowie auch die Industrie. Verwendungsseitig war das moderate Wachstum etwas breiter abgestützt.

→ Seite 13

Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung wuchs im 2. Quartal nach wie vor nur sehr zögerlich. Immerhin reduzierte sich die Anzahl Arbeitsloser weiter.

→ Seite 23

Preise

Die Inflation lag seit Jahresbeginn bei Raten um 0,5 % oder leicht darunter. Die Kerninflation ist in den vergangenen Monaten sukzessive angestiegen und hat im August mit 0,5 % den höchsten Wert seit November 2013 erreicht.

→ Seite 25

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen

Die Aussichten für die Weltwirtschaft 2017 und 2018 präsentieren sich weiterhin positiv. Der Schweizer Aussenhandel profitiert davon.

→ Seite 29

Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet für 2017 und 2018 ein BIP-Wachstum von 0,9 % (Prognose von Juni: 1,4 %) respektive 2,0 % (Prognose von Juni: 1,9 %). Im Zuge der Erholung sollte die Arbeitslosenquote im Jahresmittel 2017 bei 3,2 % und 2018 bei 3,0 % liegen.

→ Seite 30

Risiken

Die Prognoserisiken sind etwas ausgewogener. Von der politischen Unsicherheit weltweit gehen zwar verstärkt Risiken aus. Die schwungvolle Konjunkturerholung dämpft aber zumindest kurzfristigen Risiken der Staatsverschuldung und des Bankensektors in Europa. Im Inland gehen konjunkturelle Risiken vom Bausektor aus.

→ Seite 31

Exkurs: Auswirkungen internationaler Sportereignisse auf das Bruttoinlandprodukt der Schweiz

Grosse internationale Sportanlässe beeinflussen das Bruttoinlandprodukt der Schweiz, da bedeutende internationale Sportverbände ihren Sitz in der Schweiz haben. Die Auswirkungen auf die Jahres- und Quartalswachstumsraten sind beträchtlich. Weil der konjunkturelle Informationsgehalt internationaler Sportereignisse gering sein dürfte, kann es für die Konjunkturanalyse interessant sein, eine « Sportereignis-bereinigte » BIP-Entwicklung zu betrachten.

→ Seite 27

Internationales und monetäres Umfeld

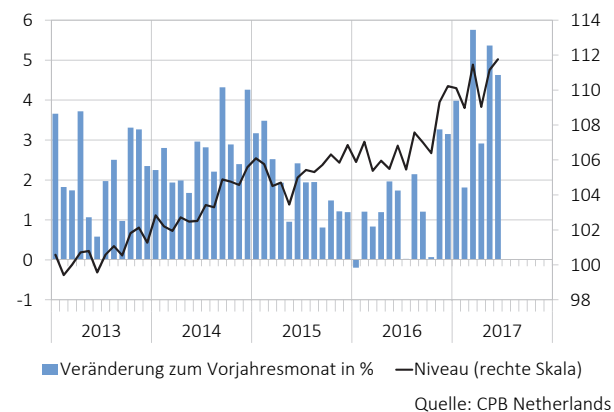
Weltwirtschaft

Die Weltkonjunktur hat sich im 2. Quartal 2017 weiter gefestigt. In den USA und in Japan hat das Wachstumstempo erheblich angezogen. Im Euroraum hat die Wirtschaftsaktivität, nach einem bereits lebhaften Jahresauftakt, ebenfalls leicht an Dynamik gewonnen. Hingegen hat sich das Vereinigte Königreich seit Anfang 2017 nur verhalten entwickelt. In den grossen Schwellenländern stellt sich die Wirtschaftslage insgesamt positiv dar. China rapportiert für das 2. Quartal ein solides Wachstum. In Brasilien und in Russland scheint die Wirtschaft nach einer langen Schwächephase in Schwung zu kommen. Einzig in Indien blieb die Wirtschaftsleistung zuletzt hinter den Erwartungen zurück.

Weltkonjunktur festigt sich

Abbildung 1: Welthandel

Real, saisonbereinigt; Niveau: 1. Quartal 2013 = 100



Damit ist die Konjunktur zum ersten Mal seit einigen Jahren gleichzeitig in fast allen grossen Volkswirtschaften aufwärtsgerichtet, obwohl die jeweiligen Konjunkturzyklen nicht synchron verlaufen. So befinden sich etwa die USA, nach einem im historischen Vergleich bereits sehr langen Aufschwung, in einer späteren Phase des Konjunkturzyklus als Brasilien und Russland. Passend zur positiven Konjunkturlage scheint der Welthandel, nicht zu-

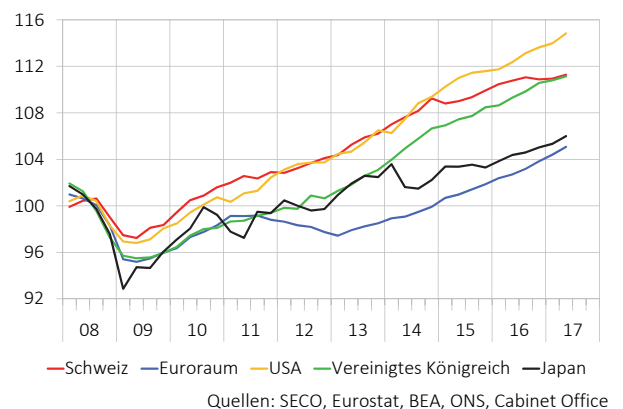
letzt im Zuge der global anziehenden Investitionstätigkeit, die Wachstumsschwäche der vergangenen zwei Jahre hinter sich gelassen zu haben (Abbildung 1).

USA

In den USA beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum von moderaten 0,3 % im 1. Quartal auf solide 0,8 % im 2. Quartal 2017 (Abbildung 2).¹ Damit hat die US-amerikanische Wirtschaft, bezogen auf das gesamte erste Halbjahr, an das konjunkturelle Grundtempo der Jahre nach der Finanzkrise angeknüpft.

Abbildung 2: Bruttoinlandprodukt international

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100

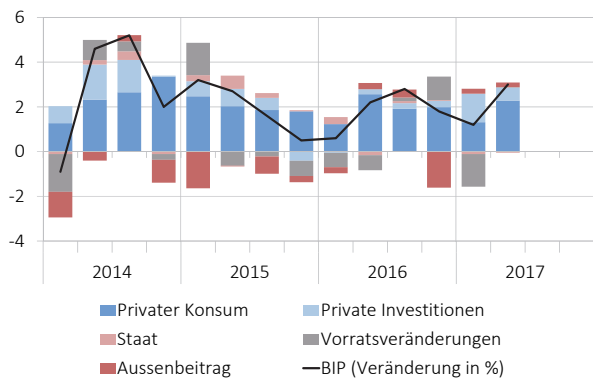


Die Wachstumsbeschleunigung im 2. Quartal geht zu einem wesentlichen Anteil auf die Dynamik der Vorratsveränderungen zurück (Abbildung 3): Diese hatten das BIP-Wachstum im Vorquartal erheblich gedrückt und lieferten im 2. Quartal praktisch keinerlei Impulse mehr. Der Aussenhandel trug erneut kaum zum BIP-Wachstum bei. Die inländische Endnachfrage expandierte in der Summe in etwa gleich stark wie in den ersten drei Monaten des Jahres, ihre Zusammensetzung veränderte sich aber spürbar.

¹ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden für alle Länder die Veränderungen der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate im Vergleich zum Vorquartal sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten kommentiert.

Abbildung 3: USA, BIP und Nachfragekomponenten

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



Quelle: BEA

Das Wachstum der privaten Investitionen schwächte sich im 2. Quartal etwas ab. Insbesondere gingen die Investitionen in Wohnungsbauten zurück, während die übrigen privaten Investitionen fast gleich stark wuchsen wie im 1. Quartal. Die Kapazitätsauslastung der US-amerikanischen Industrie ist in den vergangenen Monaten aber angestiegen, und die Einkaufsmanagerindizes (IHS und Markit) lagen zuletzt auf beachtlich hohen Niveaus. Es ist daher zu erwarten, dass die Unternehmensinvestitionen auch im zweiten Halbjahr erheblich ausgeweitet werden.

Der mit Abstand grösste Wachstumsimpuls kam im 2. Quartal von den privaten Konsumausgaben. Dies dürfte teilweise auf die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen zurückgehen. Die neuesten, revidierten Daten legen nahe, dass die Sparquote

USA: Konsumwachstum zieht an

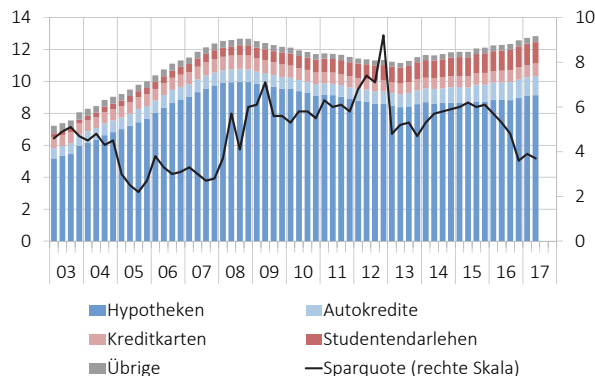
der privaten Haushalte auf dem tiefsten Niveau seit zehn Jahren liegt. Bei der privaten Verschuldung hat sich derweil der Aufwärtstrend der vergangenen Jahre fortgesetzt; sie liegt mittlerweile wieder auf dem Niveau, das sie vor der Finanzkrise und der darauffolgenden Konsolidierung erreicht hatte (Abbildung 4).

Sicherlich profitieren die Konsumenten aber auch von der sehr guten Lage am Arbeitsmarkt. Im Sommer hat sich der Beschäftigungsaufbau robust fortgesetzt mit rund 170 000 zusätzlichen Arbeitsstellen respektive +0,1 % im Monatsmittel. Die Anzahl offener Stellen ist zudem auf ein Rekordniveau geklettert, und die Unternehmen haben zunehmend Schwierigkeiten, passgenaues Personal zu rekrutieren. Unterdessen verharrt die saisonbereinigte Erwerbslosenquote seit einigen Monaten auf ihrem zyklischen Tiefpunkt (Abbildung 5). Die Neuanmeldungen zur Arbeitslosigkeit, die als Frühindikator für die

US-amerikanische Konjunktur gelten, waren in den vergangenen Monaten rückläufig.

Abbildung 4: USA, private Verschuldung und Sparquote

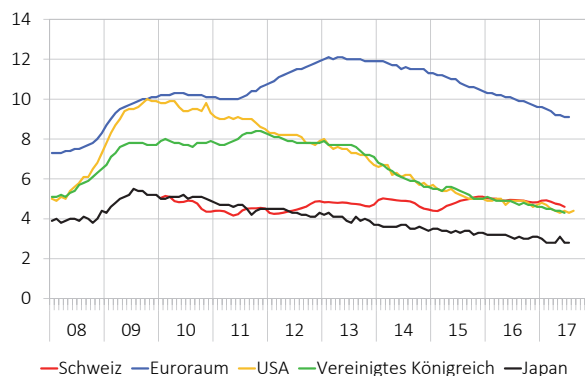
Verschuldung in Billionen US-Dollar; Sparquote in % des verfügbaren Einkommens



Quellen: FRBNY, BEA

Abbildung 5: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt



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

Euroraum

Im 2. Quartal beschleunigte sich das BIP-Wachstum im Euroraum leicht von 0,5 % im Vorquartal auf 0,6 %. Damit wächst der Währungsraum bereits seit einem Jahr überdurchschnittlich stark (Abbildung 2).

Verwendungsseitig war das BIP-Wachstum im 2. Quartal breit abgestützt (Abbildung 6). Die grössten Wachstumsimpulse kamen dabei von der lebhaften inländischen Nachfrage. Sowohl die privaten als auch die staatlichen Konsumausgaben expandierten stärker als im Vorquartal. Bei den Investitionen resultierte ebenfalls ein solides Wachstum. Zudem dürfte die negative Veränderungsrate der Investitionen im 1. Quartal, die massgeblich durch einen Sondereffekt geprägt ist,² die konjunkturelle Grunddynamik dieser Nachfragekomponente wesentlich unterzeichnet haben. Die steigende Kapazitäts-

² Drastischer Rückgang der Investitionen (-38 %) und der Nettoimporte Irlands, wohl im Zusammenhang mit Tätigkeiten internationaler Unternehmen. Trotz des geringen Gewichts Irlands am BIP des Euroraums machen sich derart grosse Veränderungsraten in den Aggregaten des gesamten Währungsraums bemerkbar.

auslastung und die seit Jahresbeginn dynamisch gewachsenen Auftragsbücher der Industrie lassen darüber hinaus eine lebhafte Investitionstätigkeit in der nahen Zukunft erwarten.

Abbildung 6: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten

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

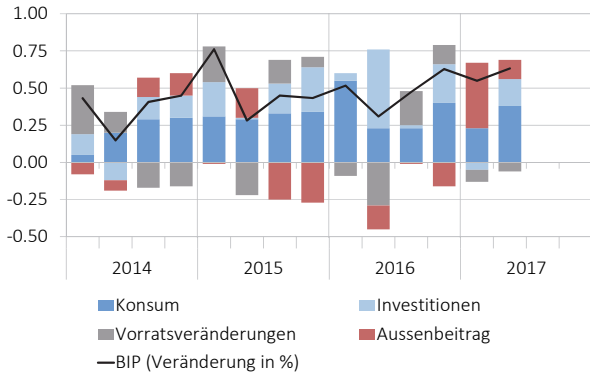
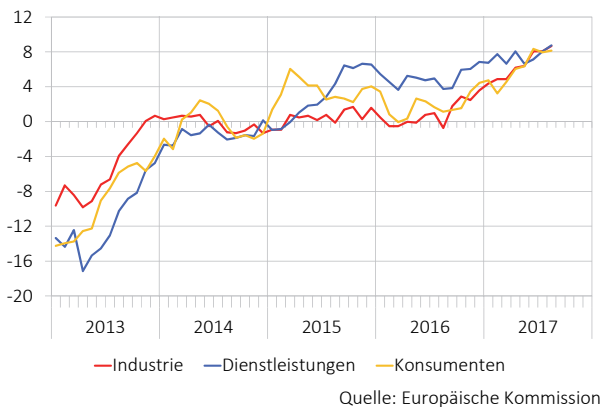


Abbildung 7: Euroraum, Stimmungsindikatoren

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



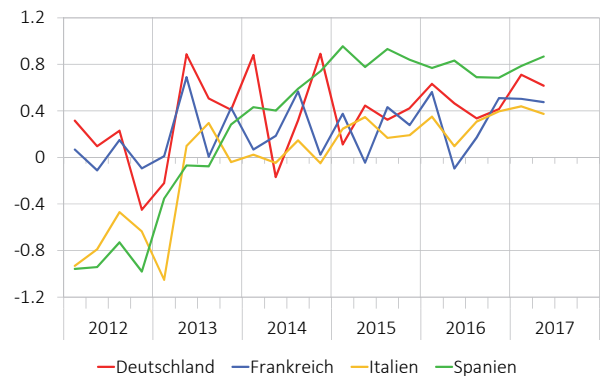
Die aktuellen Indikatoren sind dementsprechend klar aufwärtsgerichtet. Dies gilt etwa für wichtige Einkaufsmanagerindizes und für den Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission, der auf dem höchsten Stand seit 2007 liegt. Zu letzterem tragen die optimistischen Einschätzungen sowohl der Konsumenten als auch der Industrie- und der Dienstleistungsunternehmen bei (Abbildung 7). Für den weiteren Jahresverlauf lassen die Indikatoren eine anhaltende Expansion erwarten. Aller Voraussicht nach könnte der Euroraum 2017 das stärkste Jahreswachstum seit der Finanzkrise erreichen.

Die Euro-Mitgliedsländer haben in der ersten Jahreshälfte auf breiter Basis am Konjunkturaufschwung partizipiert. In **Deutschland** wuchs das BIP im 2. Quartal er-

neut kräftig (0,6 % nach 0,7 % im 1. Quartal; Abbildung 8). Das Land befindet sich in einer Phase der Hochkonjunktur. Im 2. Quartal wurde das Wachstum durch die inländische Endnachfrage getrieben: Sowohl die privaten und die staatlichen Konsumausgaben als auch die Ausrüstungsinvestitionen lieferten Wachstumsimpulse. Da die Importe deutlich stärker anzogen als die Exporte, fiel der Aussenbeitrag hingegen negativ aus. In **Spanien** setzte sich der starke Aufschwung der Vorquartale ungebremsst fort (0,9 % nach 0,8 % im 1. Quartal), gestützt sowohl durch die inländischen Nachfragekomponenten als auch durch den Aussenhandel. **Frankreich** und **Italien** konnten mit 0,5 % respektive 0,4 % das jeweilige Wachstumstempo der zwei Vorquartale beibehalten. Damit scheint sich die wirtschaftliche Erholung auch in Italien allmählich zu festigen. Während allerdings in Frankreich vom neu gewählten Präsidenten eine Reihe von wirtschaftsfreundlichen Reformen erwartet wird, welche die mittelfristigen Wachstumsperspektiven stärken würden, stehen in Italien spätestens im kommenden Jahr Neuwahlen mit sehr ungewissem Ausgang an. Immerhin trägt die freundliche Wirtschaftslage gerade auch in Italien dazu bei, Risiken im Zusammenhang mit dem Bankensektor und mit der hohen Staatsverschuldung zumindest vorläufig zu dämpfen.

Abbildung 8: Ausgewählte Euro-Länder, BIP

Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



Passend zur dynamischen BIP-Entwicklung hat sich die Lage am Arbeitsmarkt bis zuletzt weiter aufgehellt. Die Erwerbslosenquote im Euroraum lag im Juli 2017 bei 9,1 %. Dies ist der niedrigste Wert seit der Finanzkrise (Abbildung 5). Die Erwerbstätigkeit hat im 2. Quartal mit +0,4 % zum Vorquartal ihren Aufwärtstrend fortgesetzt, und die Quote offener Stellen liegt mit 1,9 % auf einem im historischen Vergleich sehr hohen Niveau. In den einzelnen Euro-Ländern stellt sich die Lage

Breit abgestütztes Wachstum

Arbeitsmarkt hellt sich weiter auf

am Arbeitsmarkt allerdings nach wie vor sehr unterschiedlich dar. So verzeichnete im Juli Deutschland mit 3,7 % die niedrigste Erwerbslosenquote, während Spanien und Griechenland mit 17,1 % respektive 21,7 % die höchsten Quoten rapportieren. Immerhin weisen gerade Spanien und Griechenland besonders starke Rückgänge bei der Arbeitslosigkeit und besonders starke Zuwächse bei der Erwerbstätigkeit auf.

Vereinigtes Königreich

Nach einem dynamischen Wachstum 2016 hat sich das Vereinigte Königreich zuletzt von der Konjunktur des übrigen Europas entkoppelt. Ähnlich wie im 1. Quartal (0,2 %) wuchs das BIP im 2. Quartal mit 0,3 % nur verhalten (Abbildung 2).

Auf der Verwendungsseite des BIP fällt im 2. Quartal auf, dass die Unternehmensinvestitionen stagnierten. Die Vermutung liegt nahe, dass nicht zuletzt die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit den EU-Austrittsverhandlungen dazu beigetragen hat. Darüber hinaus entwickelte sich im 2. Quartal ungeachtet der weiterhin robusten Arbeitsmarktlage (Abbildung 5) auch der private Konsum schwach (0,1 %). Die starke Abwertung des Pfunds seit Anfang 2016 und der damit verbundene Anstieg der Teuerung haben die Kaufkraft der Haushalte in den vergangenen Quartalen spürbar gedämpft. Darüber hinaus wirkte sich im 2. Quartal ein Sondereffekt aus: Eine Steuererhöhung führte zu einer merklichen Verschiebung von Automobilkäufen vom 2. ins 1. Quartal.

Unternehmensinvestitionen stagnieren

Auf der Produktionsseite wurde das Wachstum im 2. Quartal durch den Dienstleistungssektor gestützt, während die Industrie und das Baugewerbe einen Rückgang der Wertschöpfung hinnehmen mussten. Immerhin lassen aktuelle Frühindikatoren auf eine Erholung der Industrie im 3. Quartal hoffen. Dagegen dürfte sich im Bau-sektor die Unsicherheit und, damit verbunden, eine gewisse Zurückhaltung bei gewerblichen Bauprojekten weiterhin bemerkbar machen.

Japan

In Japan zog das BIP-Wachstum im 2. Quartal erheblich von 0,3 % im Vorquartal auf 0,6 % an (Abbildung 2), was deutlich über dem Potentialwachstum des Landes liegen dürfte. Das Wachstum wurde von einer deutlichen Zunahme der inländischen Nachfrage getrieben. Vor dem Hintergrund allmählich ansteigender Löhne wuchsen die privaten Konsumausgaben recht deutlich, insbesondere im Bereich der langlebigen Konsumgüter. Die Unternehmensinvestitionen expandierten wie im Vorquartal moderat. Daneben lieferte die öffentliche Hand einen we-

sentlichen Wachstumsimpuls: Die staatlichen Investitionen wurden so stark ausgeweitet wie seit fünf Jahren nicht mehr. Wichtige Stimmungsindikatoren zeigen für die nahe Zukunft eine Fortsetzung des Aufschwungs an. Mittelfristig ist aber weiterhin mit einer Abflachung der Wachstumsdynamik zu rechnen.

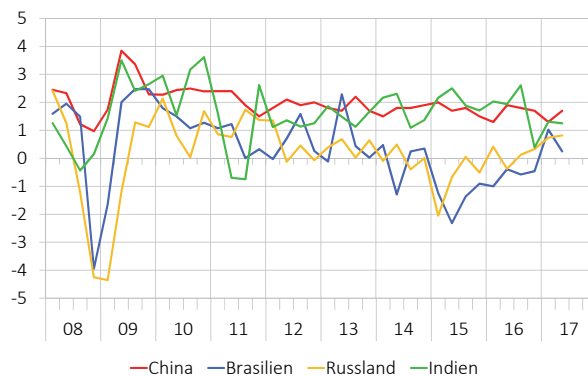
China

Im 2. Quartal wuchs die chinesische Wirtschaft mit 1,7 % gegenüber dem Vorquartal stärker als erwartet (Abbildung 9). Das « Soft-Landing » legt somit vorübergehend eine Pause ein, und das Regierungsziel von 6,5 % Wachstum im Jahr 2017 dürfte in Reichweite sein. Die expansive Fiskalpolitik wird wohl weiterhin eine Hauptstütze des Wachstums sein. In der ersten Jahreshälfte lieferten auch die Nettoexporte wieder einen positiven Wachstumsbeitrag, nachdem sie seit Mitte 2015 negativ zum Wachstum beigetragen hatten. Der Strukturwandel setzt sich gleichwohl fort. Die Neuausrichtung der Wirtschaft von einem exportbasierten zu einem stärker binnenorientierten Modell geht mit geringeren Wachstumsraten einher. BIP-Wachstumsraten von 10 % und mehr sind daher kaum mehr zu erwarten, jedoch soll das Wachstum nachhaltiger werden.

China überrascht mit starkem Wachstum

Abbildung 9: BRIC-Staaten, BIP

Real, saisonbereinigt, Wachstumsraten zum Vorquartal in %



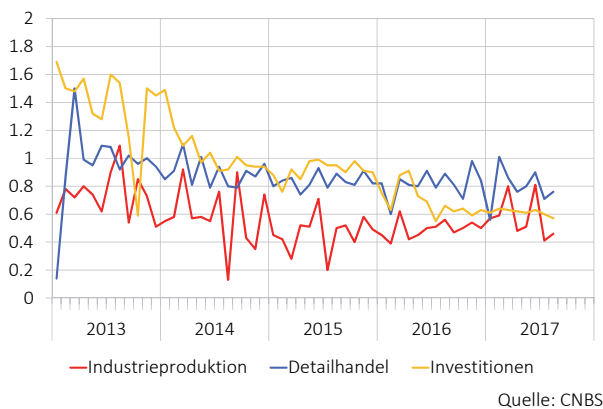
Quellen: NBS China, IBGE, Rosstat, MoS&PI, SECO (Saisonbereinigung Russland und Indien)

Die Beschleunigung des Welthandels dürfte sich in den kommenden Quartalen weiterhin stützend auf die chinesische Industrie auswirken. Der privat erhobene Caixin PMI notierte im Mai mit 49,6 Punkten noch unter der Wachstumsschwelle. Im September notierte der Stimmungsindikator für die Industrie mit 51,6 Punkten nun wieder darüber. Auch der von der Regierung erhobene PMI liegt mit 51,7 Punkten im Wachstumsbereich. Zudem sind auch die Importe zuletzt deutlich angestiegen, was auf eine positive Entwicklung der inländischen Nachfrage schliessen lässt.

Weitere bedeutende Indikatoren der chinesischen Wirtschaft deuten jedoch auf eine leichte Wachstumsverlangsamung in der zweiten Jahreshälfte hin. Wie aus Abbildung 10 hervorgeht, ist die Industrieproduktion zwar im bisherigen Jahresverlauf 2017 im Vergleich zu 2016 stärker gewachsen. Die Monate Juli und August fielen hingegen enttäuschend aus. Bei den Detailhandelsumsätzen sind die Wachstumsraten im laufenden Jahr bisher ähnlich wie im Vorjahr, die Monate Juli und August fielen aber auch hier verhalten aus. Die Regierung hat zuletzt ihr Stimulusprogramm schrittweise reduziert, was sich in der weniger stark steigenden Investitionstätigkeit spiegelt. Das Wachstum der Investitionen reduzierte sich Mitte 2016 stark, danach verharrte es bei gut 0,6 %. In den ersten Monaten des laufenden Jahres konnte das Wachstum noch an diese Raten anschliessen, im Juli und August zeichnete sich aber eine erneute Verlangsamung ab.

Abbildung 10: China, Indikatoren

Real, saisonbereinigt, Wachstumsraten zum Vormonat in %



Übrige Schwellenländer

Brasilien verzeichnet im 2. Quartal (0,2 %) ein deutlich schwächeres BIP-Wachstum als im 1. Quartal (1,0 %). Die Erholung des Landes von der schwersten Rezession seit Jahrzehnten setzt sich zwar fort, sie schreitet aber nur

Monetäre Entwicklung

Im Umfeld der sich festigenden globalen Konjunktur sind die Preise von Industriemetallen zuletzt deutlich angestiegen und der Ölpreis hat nach einem Zwischentief wieder angezogen. Dies wirkt sich weltweit auf die Inflationsraten aus, die nach einem zwischenzeitlichen Rückgang wieder höher ausfielen. Die Unterschiede zwischen den Ländern bleiben grösstenteils bestehen: Während das Vereinigte Königreich mit hohen Teuerungsraten kämpft, ist der Inflationsdruck in den USA und im Euroraum gedämpft und in der Schweiz und Japan sehr gering.

langsam voran. Nach wie vor lasten strukturelle Probleme wie mangelnde Reformen, hohe politische Unsicherheit und Korruption stark auf dem Land. Positiv ins Gewicht fällt die deutlich tiefere Inflationsrate. Im Jahr 2016 lag diese noch bei durchschnittlich knapp 9 %. Im August notierte die Konsumentenpreis-inflation noch bei 2,5 %. Diese Entspannung ermöglicht der Notenbank, den Leitzins zu senken, was die Investitionstätigkeit beleben sollte. Zudem dürfte die rückläufige Inflation für einen Anstieg der Realeinkommen sorgen und somit den Privatkonsum antreiben.

Brasilien und Russland mit positiver Dynamik

In **Russland** hat das Wachstum zuletzt deutlich angezogen. Im Vergleich zum Vorquartal ist das reale BIP im 2. Quartal um ungefähr 0,7 % gestiegen.³ Damit resultierte ein beträchtliches Wachstums. Die Erholung bleibt aber weiterhin fragil. Einerseits ist das Land stark abhängig von der Entwicklung der Rohstoffpreise, andererseits kamen vom russischen Bankensektor zuletzt alarmierende Signale. Anfang September musste der Staat die Privatbank Otkritie retten, das achtgrösste Geldhaus und die zweitgrösste Privatbank des Landes.

In **Indien** ist das Wachstum zuletzt hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Mit ungefähr 1,3 % wuchs das BIP etwa gleich stark wie im Vorquartal.³ Das Land spürt nach wie vor die Nachwirkungen der Bargeldreform vom November 2016. Hinzu kommt die Einführung eines neuen Steuersystems per 1. Juli. Die neue einheitliche Mehrwertsteuer löst unterschiedliche Steuern und Steuersätze in den indischen Bundesstaaten ab. Die Umsetzung der Reform verläuft jedoch nur schleppend, was sich im 2. Quartal negativ auf die Unternehmenswertschöpfung auswirkte. In der mittleren bis langen Frist dürfte sich die Steuerreform allerdings positiv auf die Wirtschaftsentwicklung Indiens auswirken.

Vor dem Hintergrund tiefer Inflationsprognosen haben die Notenbanken wichtiger Industrieländer ihre Geldpolitik über die Sommermonate nicht verändert. In den USA und dem Vereinigten Königreich könnten aber noch im laufenden oder spätestens im kommenden Jahr Zinserhöhungen folgen. In der Schweiz, dem Euroraum und Japan dürfte die ausserordentlich expansive Geldpolitik hingegen anhalten.

³ Eigene Saisonbereinigung da offiziell nur nicht-saisonbereinigte Daten publiziert werden.

Angesichts verhaltener Inflationsaussichten und Zinserwartungen haben sich die Langfristzinsen in vielen Industrieländern zuletzt in einem Zickzackkurs seitwärts bewegt. Zunehmende geopolitische Risiken bei zugleich positiven Konjunkturdaten und gesunkenen politischen Risiken im Euroraum dürften für das Auf und Ab mitverantwortlich sein. Die oft als Risikoprämie interpretierten Differenzen der Renditen auf portugiesischen und griechischen Staatsanleihen zu denjenigen Deutschlands haben sich zurückgebildet. Die Aktienmärkte haben nach deutlichen Zuwächsen eine Pause eingelegt, mit Ausnahme der USA, wo neue Rekordstände erreicht wurden und die Gefahr einer Überbewertung besteht.

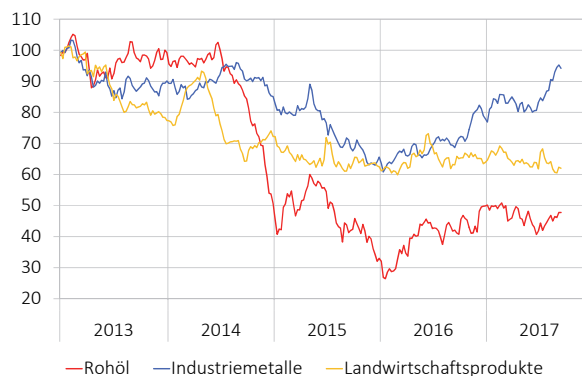
Auf den Devisenmärkten hat der Euro an Stärke gewonnen. Infolgedessen ist der Franken-Euro-Kurs auf den höchsten Stand seit der Aufhebung des Mindestkurses geklettert. Gegenüber anderen bedeutenden Währungen hat sich der Franken hingegen kaum abgeschwächt. Betrachtet man die realen handelsgewichteten Wechselkurse, haben der US-Dollar und der Franken an Wert eingebüsst, während der Euro zulegte.

Rohwarenpreise

Im Dezember 2016 beschloss die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) gemeinsam mit zehn anderen ölexportierenden Ländern eine Drosselung der Erdölförderung mit dem Ziel, den Ölpreis zu stabilisieren. Da der Ölpreis jedoch weiter unter Druck blieb, wurde die Förderungsbeschränkung im Mai 2017 verlängert. In Erwartung dessen stieg der Preis eines Barrels Rohöl der Sorte Brent Mitte Mai kurzfristig von 47 US-Dollar auf 53 US-Dollar an (Abbildung 11). Der stützende Effekt war jedoch zunächst nur von kurzer Dauer; bereits im Juni ging der Ölpreis wieder bis auf 44 US-Dollar zurück, dem tiefsten Wert seit November 2016. Seither erholte sich die Notierung jedoch sukzessive und lag Mitte September mit 55 US-Dollar wieder bei dem Preis, der Anfang Jahr für ein Barrel bezahlt werden musste. Für den Wiederanstieg waren sowohl angebots- als auch nachfrage-seitige Faktoren verantwortlich. Das Angebot entwickelte sich nur unterdurchschnittlich, da die OPEC-Länder und insbesondere Russland ihre Fördermengen teilweise um mehr als angekündigt reduzierten. Darüber hinaus haben die US-amerikanischen Schieferölproduzenten die Anzahl ihrer aktiven Erdölbohrungen seit Juni nicht mehr weiter erhöht, nachdem sie diese in den zwölf Monaten zuvor mehr als verdoppelt hatten. Die weltweite Nachfrage nach Erdöl zog dagegen angesichts der sich festigenden globalen Erholung stärker an als etwa von der Internationalen Energieagentur erwartet worden war. Der Einfluss der beiden Wirbelstürme Harvey und Irma auf den Ölpreis war hingegen weniger eindeutig. Da vergleichsweise mehr Raffinerien als Produktionsstätten von Ausfällen betroffen waren, sank der Ölpreis sogar zwischenzeitlich.

Abbildung 11: Rohstoffpreise

In US-Dollar, indiziert, Mittelwert Januar 2013 = 100



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

Auch die Preise für Landwirtschaftsprodukte fluktuierten in den Sommermonaten, bildeten sich in der Summe jedoch eher leicht zurück. Anders präsentierte sich die Preisentwicklung bei den Industriemetallen. Der Preisindex für Industriemetalle stieg seit Ende Juni sprunghaft an und lag Mitte September fast 40 % höher als im Vorjahr. Vor allem Kupfer und Zink waren aufgrund der robusten Entwicklung im chinesischen Bausektor sehr gefragt. Insgesamt passt diese Entwicklung ins Bild einer sich festigenden globalen Industriekonjunktur.

Inflation

Die weltweite Inflationsentwicklung war auch in den Sommermonaten sichtbar vom Ölpreis geprägt, allerdings in geringerem Ausmass als noch in den Monaten zuvor. Im Juni lag der Ölpreis kaum mehr über dem entsprechenden Vorjahreswert, und der Beitrag der Energiewaren zur Inflation ging in vielen Ländern auf fast null zurück. Im Juli und im August notierte ein Barrel Rohöl hingegen wieder spürbar höher als ein Jahr zuvor. Damit erreichten die Inflationsraten in vielen Ländern im Juni ein Zwischentief, erhöhten sich im Juli und August jedoch wieder (Abbildung 12). Die Niveauunterschiede zwischen den Ländern blieben dabei bestehen. So verzeichnete das Vereinigte Königreich aufgrund der Abwertung des Pfunds Inflationsraten, die mit Werten zwischen 2,6 % und 2,9 % sichtbar über dem Zielwert der Bank of England von 2 % liegen. In den USA blieb die Inflation dagegen unterhalb von 2 %, im Euroraum lag sie bei rund 1,4 %.

Konjunkturelle Erholung stützt Inflation

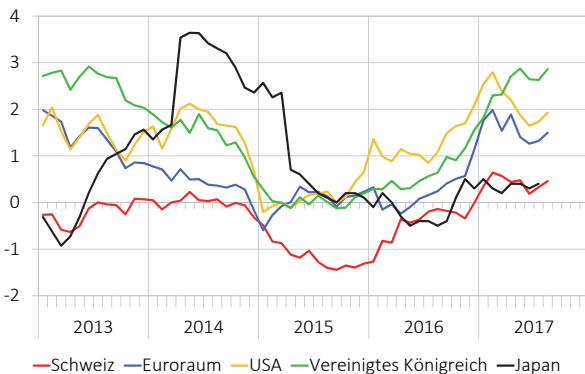
Im Euroraum ging die Inflation von 1,4 % im Mai 2017 auf 1,3 % im Juni zurück, bevor sie im August 1,5 % erreichte. Die Kerninflationsrate, welche die Komponenten Energiegüter, Nahrungsmittel und Alkohol ausschliesst, erhöhte sich von 0,9 % im Mai auf 1,2 % im Juli und August. Damit scheint sich die Inflation in der Eurozone zu festigen. Kernraten von 1,2 % in zwei aufeinanderfolgenden

Monaten waren letztmals im Sommer 2013 verzeichnet worden; zwischen Oktober 2013 und April 2017 lag die Kerninflation sogar fast durchgängig unter 1 %. Dennoch bleiben die Inflationsaussichten für den Euroraum moderat. Während die konjunkturelle Erholung die Teuerungs-raten allmählich zu stützen scheint, dürfte die Aufwertung des Euro die Teuerungs-aussichten etwas dämpfen. Zudem deutet angesichts der immer noch hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum weiterhin nichts auf einen stark steigenden Teuerungsdruck in naher Zukunft hin.

Auch in den USA bleibt der Teuerungsdruck moderat. Gemessen am Konsumentenpreisindex sank die Vorjahres-steuerung im Juni auf 1,6 %, bevor sie im August ölpreis-bedingt wieder auf 1,9 % anstieg. Die Kerninflation, welche die Komponenten Energiewaren und Nahrungsmittel ausschliesst, blieb währenddessen unverändert bei 1,7 %, nachdem sie Anfang Jahr noch bei 2,2 % gelegen hatte. Teilweise ist die vergleichsweise tiefe Kernrate allerdings auf Sondereffekte zurückzuführen (einmalige Tarifsenkungen für Mobiltelefonie im März). Aufgrund der zunehmenden Auslastung am Arbeitsmarkt und der jüngsten Abwertung des US-Dollar dürfte in den kommenden Monaten mit einer tendenziell steigenden Kern-teuerung zu rechnen sein.

Abbildung 12: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

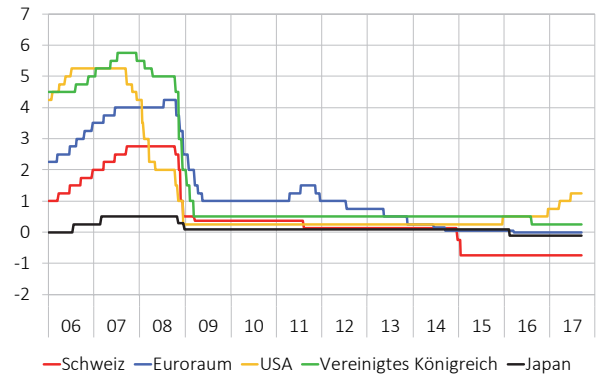
Geldpolitik

Die Sommermonate verliefen aus geldpolitischer Sicht ruhig. Die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Europäische Zentralbank (EZB), die US-Notenbank (Fed), die Bank of England sowie die Bank of Japan haben ihre Geldpolitik allesamt unverändert belassen (Abbildung 13). Während von der Konjunktur grösstenteils positive Signale kommen, bleiben sowohl die aktuellen als auch die prognostizierten Inflationsraten bescheiden – mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, wo die Teuerung den Zielwert übersteigt. Vor diesem Hintergrund entschieden sich die Zentralbanken, von Anpassungen der geldpolitischen Massnahmen abzusehen. Dies könnte sich allerdings noch im laufenden oder spätestens im

nächsten Jahr ändern. In den USA sind weitere Zinserhöhungen geplant, und auch im Vereinigten Königreich dürfte die Geldpolitik restriktiver werden. Demgegenüber dürfte die expansive Politik in der Schweiz, im Euroraum und in Japan noch längere Zeit anhalten.

Abbildung 13: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ, BoE

Das **Fed** hat im Juli wie erwartet den Leitzins nicht weiter angehoben. Eine Mehrheit der Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses ging zuletzt aber von einer weiteren Leitzinserhöhung im Jahr 2017 aus. Die Märkte erwarten den nächsten Zinsschritt allerdings nicht vor der Dezember-sitzung. An der Sitzung im September – so die verbreitete Erwartung – wird die Notenbank auf eine Zinserhöhung verzichten, dafür aber bekannt geben, wann sie mit der Normalisierung ihrer stark ausgeweiteten Bilanz beginnt.

US-Notenbank:
Normalisierung der
Leitzinsen pausiert

Die **EZB** hat ihre Geldpolitik unverändert expansiv belassen. Die konjunkturelle Erholung des Euroraums wird als robust und breit abgestützt bezeichnet und die Risiken als weitgehend ausgewogen. Die Inflationsaussichten bleiben aber verhalten und wurden aufgrund der Aufwertung des Euro sogar etwas nach unten korrigiert. Obwohl die Kerninflation jüngst etwas angezogen hat, erwartet die EZB bis 2019 Teuerungs-raten von maximal 1,5 %, weshalb eine expansive Ausrichtung der Geldpolitik angezeigt bleibt. Bezüglich des Ausstiegs aus den Anleihekäufen gab die Zentralbank keine neuen Informationen preis. Die Entscheidungen, ob das Programm weitergeführt wird und in welchem Ausmass, sollen im Herbst fallen.

Zukunft der EZB-Anleihe-
käufe bleibt ungewiss

Auch in der Schweiz bleibt die Geldpolitik unverändert expansiv. Die **SNB** belässt die Negativzinsen bei -0,75 %. Obwohl der Franken nach der jüngsten Abschwächung gegenüber dem Euro nicht mehr als « deutlich überbewertet » bezeichnet wird, bleibt die Schweizer Währung « hoch bewertet », weshalb die SNB weiterhin zu Devisenmarktinterventionen bereit ist. Gemäss der bedingten Inflationsprognose, die aufgrund des schwächeren Frankens etwas höher ausfällt, dürfte sich die Inflation erst Mitte 2020 gegen die obere Zielgrenze von 2 % bewegen. Somit ist nicht von einem baldigen Ausstieg aus der expansiven Politik auszugehen.

SNB behält Negativzinsen bei und interveniert bei Bedarf am Devisenmarkt

Die **Bank of England** (BoE) hat sich trotz Inflationsraten von rund 3 % gegen eine Erhöhung des Leitzinses entschlossen. Im Zielkonflikt zwischen Bekämpfung der Inflation und Unterstützung der Wirtschaftsaktivität entscheidet sich die Zentralbank also weiterhin für eine Stimulierung der Konjunktur und nimmt dafür eine Teuerung über dem Zielwert von 2 % in Kauf. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die hohe Inflationsrate vor allem dem Kurszerfall des Pfunds geschuldet ist und sich mittelfristig wieder zurückbilden sollte. Allerdings könnte bald eine Straffung der Geldpolitik nötig werden. So befindet sich der Arbeitsmarkt in guter Verfassung – die Arbeitslosenquote ist so tief wie seit über 40 Jahren nicht mehr – und die ungenutzten Kapazitäten gehen zurück. Der erwähnte Zielkonflikt dürfte sich also abschwächen, womit eine baldige Reduktion des geldpolitischen Stimulus sowohl aus Sicht der Teuerung als auch der Wirtschaftsentwicklung angezeigt wäre.

Bank of England könnte in naher Zukunft die Zinsen erhöhen

Unvermindert expansiv bleibt die Geldpolitik der **Bank of Japan**. Die kurzfristigen Leitzinsen bleiben bei -0,1 % und für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen wird weiterhin ein Zielwert von rund 0 % angestrebt. Auch die Anleihekäufe werden in gleichem Umfang fortgesetzt. Die Konjunkturlage wird inzwischen zwar positiver eingeschätzt, die Inflationsraten bleiben aber tief, insbesondere wenn Nahrungsmittel- und Energiepreise ausgeklammert werden. Aufgrund eines seit mehreren Quartalen über dem Potenzial liegenden Wachstums dürfte die Produktionslücke inzwischen positiv sein, was sich mittelfristig in höheren Teuerungsraten niederschlagen sollte. Daher sieht sich die japanische Zentralbank – trotz etwas nach unten korrigierter Inflationsprognosen – mit ihrer expansiven Politik auf Kurs, weshalb sie daran festhält.

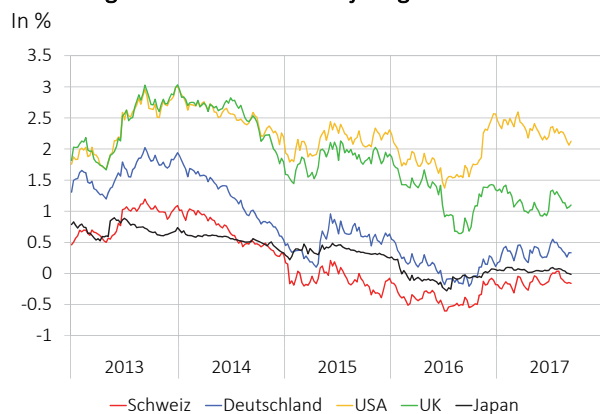
Japanische Zentralbank mit unverändert expansiver Politik

Kapitalmärkte

In einem von ansprechenden Konjunkturdaten einerseits und gestiegenen geopolitischen Risiken andererseits geprägten Umfeld bewegten sich die Langfristzinsen zuletzt in stetem Auf und Ab seitwärts. Die Renditen zehnjähriger Eidgenossen waren im Sommer 2017 erstmals seit fast zwei Jahren wieder über 0 % geklettert, kurz danach aber wieder in den Bereich von -0,1 % bis -0,2 % gefallen (Abbildung 14). Dieser Rückgang dürfte im Zusammenhang mit den Entwicklungen rund um Nordkorea stehen, welche die Nachfrage nach sicheren Anleihen ansteigen und deren Renditen zurückgehen liessen. Neben den geopolitischen Risiken dürften weltweit auch die verhaltenen Inflationsaussichten und Zinserwartungen auf den Langfristzinsen lasten. Demgegenüber stehen zuversichtlich stimmende Konjunkturaussichten sowie gesunkene politische Risiken in Europa, was den im laufenden Jahr zu beobachtenden Zickzackkurs vermutlich zu erklären vermag.

Langfristzinsen bewegen sich im Zickzackkurs

Abbildung 14: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

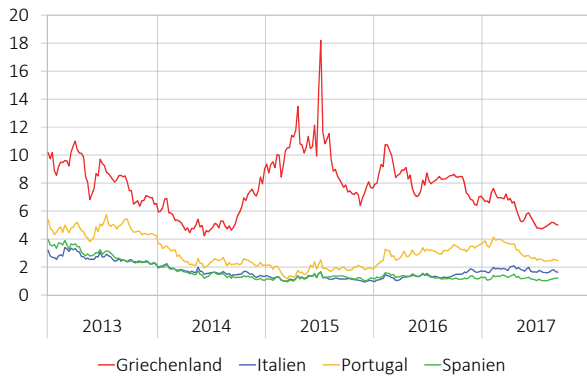
Da sich die Schweizer und die deutschen Langfristzinsen weitgehend im Gleichschritt bewegten, blieb die für den Franken-Euro-Kurs wichtige Zinsdifferenz im laufenden Jahr relativ stabil bei rund 0,5 Prozentpunkten. Im langjährigen Vergleich ist das allerdings ein niedriger Wert. Die Zinsdifferenz zwischen Deutschland und den USA hat sich demgegenüber etwas verringert, da die Renditen in den USA im Verlauf von 2017 eher abnahmen, während sie in Deutschland stabil waren oder sogar leicht gestiegen sind. Diese Entwicklung dürfte etwas Druck vom Kurs des US-Dollars genommen haben. Im historischen Vergleich bleibt der Zinsunterschied mit 1,8 Prozentpunkten aber immer noch sehr gross. Im Vereinigten Königreich zeigen die Renditen langfristiger Staatsanleihen keine klare Tendenz, bleiben aber tiefer als vor dem Brexit-Entscheid.

Stabile Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und Deutschland

Sehr stabil verläuft die Zinsentwicklung in Japan, wo sich die langfristigen Renditen seit über einem Jahr im engen Band zwischen -0,1 % und 0,1 % bewegen. Dafür zeichnet die Zentralbank Japans verantwortlich, die für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen einen Zielwert in Höhe von « um 0 Prozent » anstrebt.

Abbildung 15: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen

In Prozentpunkten



Quelle: Datastream

Die Risikoprämien für Staatsanleihen südeuropäischer Länder, gemessen als Renditeaufschläge der jeweiligen langfristigen Staatsanleihen gegenüber Deutschland, sind im Verlauf von 2017 merklich zurückgegangen oder haben sich auf tiefem Niveau stabilisiert (Abbildung 15). Der Aufschlag für griechische Staatsanleihen ist seit Jahresbeginn um rund 2 Prozentpunkte gesunken, derjenige für portugiesische Anleihen um über einen Prozentpunkt. Die Schuldenproblematik scheint also aus Investorensicht nicht mehr so akut zu sein. Dies dürfte mit gestiegenem Vertrauen in die Konjunkturerwicklung und in die politische Stabilität des Euroraums zusammenhängen. Trotzdem bleibt die hohe Verschuldung einiger europäischer Länder ein Risiko. Sofern bis dahin keine nachhaltige Lösung gefunden wird, dürfte die Schuldenproblematik spätestens im kommenden Sommer, wenn das dritte Hilfsprogramm für Griechenland ausläuft, erneut in den Fokus rücken.

Rückläufige Risikoprämien für Griechenland

Aktienmärkte

Die Aktienmarktindizes der Schweiz, des Euroraums, des Vereinigten Königreichs und Japans haben sich seit Mai 2017 grösstenteils seitwärts bewegt (Abbildung 16). Diese Entwicklung folgt auf eine Phase mit deutlichen Kursgewinnen: Die entsprechenden Leitindizes konnten

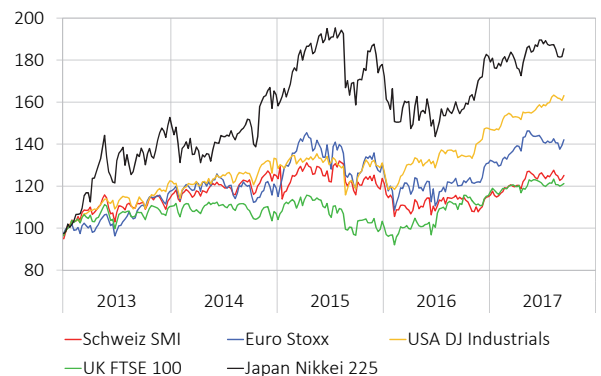
zuvor innerhalb eines halben Jahres um 10 % bis 20 % zulegen. Aus diesem Grund kommt die Atempause an den Börsen nicht unerwartet und gibt keinen Anlass zur Sorge. Die guten globalen Konjunkturperspektiven sowie die tiefen Renditen festverzinslicher Anleihen machen das Halten von Aktien nach wie vor attraktiv.

In den USA setzt sich der Anstieg der Aktienkurse hingegen weiter fort. Der Leitindex Dow Jones Industrial ist erneut auf ein neues Rekordhoch geklettert. Befürchtungen einer Überbewertung und einer möglichen Kurskorrektur scheinen nicht unbegründet. Beispielsweise ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500-Index⁴, der die Aktien von 500 der grössten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, sehr hoch. Höhere Werte wurden nur im Jahr 1929 sowie zwischen 1997 und 2001 verzeichnet, beide Male folgte jeweils ein Börsencrash. Dies bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass nun unmittelbar ein Börsensturz bevorsteht.

Rekordhoch in den USA, andere Aktienmärkte legen eine Pause ein

Abbildung 16: Aktienmärkte in den Industriestaaten

Mittelwert Januar 2013 = 100



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

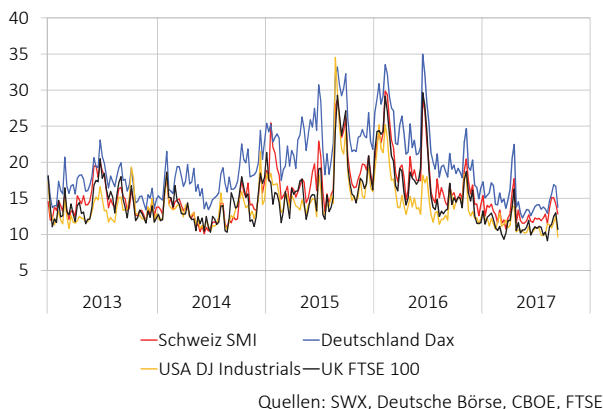
Ende August war an den Börsen kurzzeitig eine etwas erhöhte Nervosität zu spüren: Vor dem Hintergrund der zunehmenden Spannungen um Nordkorea stiegen die Schwankungen an den Aktienmärkten, gemessen an den Volatilitätsindizes⁵, verbreitet an (Abbildung 17). Inzwischen sind die Börsen aber wieder in ruhiges Fahrwasser zurückgekehrt. Die kurzfristig erwartete Volatilität, die von den Indizes abgebildet wird, ist im historischen Vergleich wieder sehr gering. Die mittel- bis längerfristigen Risiken, beispielsweise im Zusammenhang mit Nordkorea, bleiben aber beträchtlich. Somit ist die momentan

⁴ Gemessen am sogenannten « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).

⁵ 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.

ruhige Entwicklung der Börsen mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen.

Abbildung 17: Volatilitätsindizes

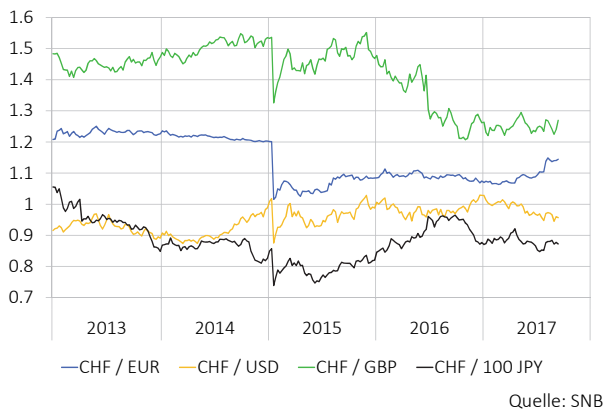


Wechselkurse

Über die Sommermonate hat sich der Schweizerfranken gegenüber dem Euro deutlich abgeschwächt. Die Schweizer Exporteure dürften mit Freude beobachtet haben, dass sich der Kurs zuletzt stabil im Bereich von 1,14 Franken pro Euro bewegte. Seit Aufhebung des Mindestkurses war ein Euro nicht mehr so viel wert. Bei dieser Kursentwicklung handelt es sich eher um eine Stärke des Euro als um eine Schwäche des Frankens. Gegenüber dem US-Dollar, dem britischen Pfund sowie dem japanischen Yen war der Frankenkurs in den letzten Monaten nämlich relativ stabil oder hat sich sogar leicht aufgewertet (Abbildung 18). Ein wichtiger Grund der Eurostärke dürfte im sukzessiv steigenden Vertrauen der Wirtschaftsakteure in die wirtschaftliche und politische Entwicklung des Euroraums liegen, untermauert durch positive Konjunkturdaten und eine Stärkung der Euro-freundlichen Kräfte in den Wahlen wichtiger Mitgliedsstaaten.

Euro legt an Wert zu

Abbildung 18: Nominale Wechselkurse



Gerüchte, die SNB habe das günstige Marktumfeld genutzt, um den Franken mit Devisenmarktinterventionen

zusätzlich zu schwächen, lassen sich anhand der verfügbaren Daten nicht bestätigen. Ein Indikator für solche Interventionen ist die Entwicklung der Franken-Sichtguthaben bei der SNB. Diese sind über die Sommermonate nicht mehr gewachsen (Abbildung 19). Die Abschwächung des Frankens auf einen Kurs von 1,14 Franken pro Euro scheint also nicht auf aktive Interventionen seitens der SNB zurückzuführen zu sein.

Abbildung 19: Franken-Euro-Wechselkurs

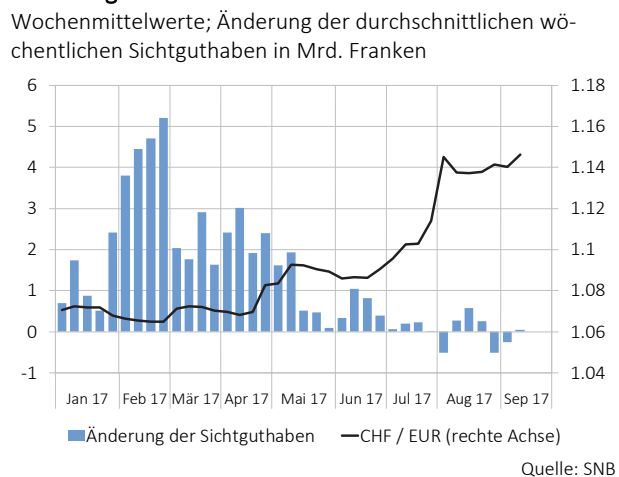


Abbildung 20: Handelsgewichtete reale Wechselkurse

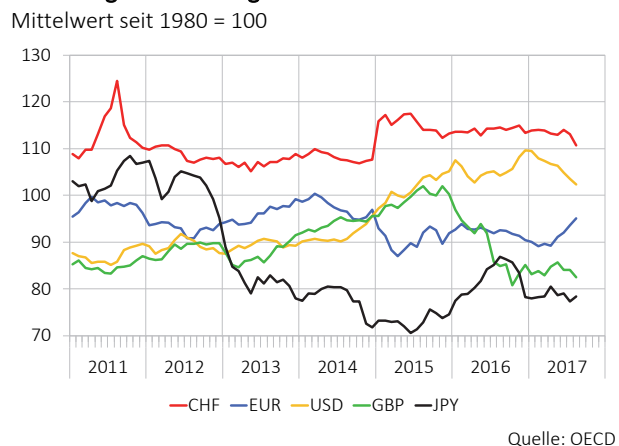


Abbildung 20 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, die bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Die jüngste Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro widerspiegelt sich auch hier. Allein im August hat sich der Schweizer Franken real und handelsgewichtet um 2 % abgewertet. Verglichen mit der Situation vor Aufhebung der Kursuntergrenze zum Euro ist der Franken nur noch um knapp 3 % höher bewertet. Der preisliche Wettbewerbsnachteil, dem sich Schweizer Unternehmer

Realer Dollarkurs sinkt, Euro legt zu, Yen und Pfund bleiben schwach

nach dem Frankenschock im Januar 2015 ausgesetzt sahen, hat sich daher deutlich verringert. Im langjährigen Vergleich bleibt der Franken aber hoch bewertet. Beim US-Dollar setzte sich die seit Jahresbeginn zu beobachtende Schwäche weiter fort. Real und handelsgewichtet hat der Dollar im laufenden Jahr über 6 % an Wert verloren. Im langfristigen Vergleich ist er damit nur noch leicht

überdurchschnittlich bewertet. Der reale Eurokurs hat demgegenüber seit dem Frühjahr deutlich an Wert zugelegt, bleibt aber unterhalb des langjährigen Durchschnitts. Schwach bewertet bleiben das britische Pfund und der japanische Yen, deren reale Kurse sich in den vergangenen Monaten seitwärts bewegten.

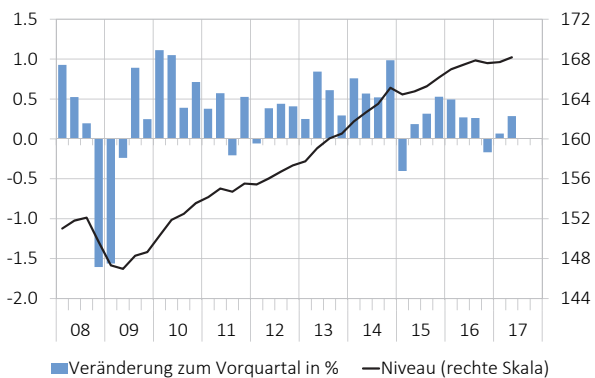
Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 2. Quartal 2017 wuchs das saisonbereinigte reale BIP um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 21). Das Wachstum lag somit unter der Markterwartung von 0,5 %⁶, nachdem die Vor Quartale bereits enttäuschend ausgefallen waren. Somit bestätigt sich, dass die Schweizer Wirtschaft nur allmählich zurück zu einem dynamischen Wachstumspfad findet. Die kräftigen BIP-Zuwächse beispielsweise des Jahres 2014 bleiben bis auf weiteres unerreichbar. Allerdings wurde die Wachstumsabschwächung der letzten Quartale von einem Sondereffekt in der Branche **Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen** akzentuiert (siehe Exkurs auf Seite 27 f.). Dies betrifft insbesondere das 4. Quartal 2016 und das 1. Quartal 2017. Ohne diesen Sondereffekt wäre das BIP-Wachstum in diesen Quartalen spürbar stärker ausgefallen. Trägt man diesem Umstand Rechnung, zeigen die BIP-Zahlen, dass sich die Schweizer Wirtschaft nach wie vor auf einem moderaten Erholungskurs befindet.

Abbildung 21: Bruttoinlandprodukt

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

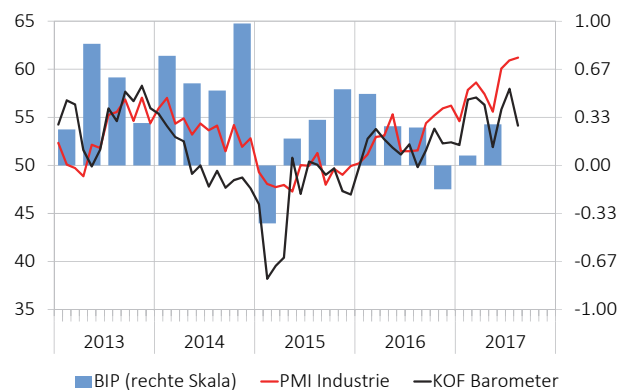
In Sektoren, die stark von der Frankenstärke getroffen wurden, mehren sich die Lichtblicke klar. Im 2. Quartal hat sich im **verarbeitenden Gewerbe** und im **Gastgewerbe** die positive Entwicklung des Vorquartals fortgesetzt. Bei den **Finanzdiensten** scheint sich eine Bodenbildung zu bestätigen. Die meisten Dienstleistungsbranchen haben sich zuletzt aber schwach entwickelt. Dazu zählen die

staatsnahen Sektoren aber auch Sektoren, die marktnahe Dienstleistungen erbringen. Namentlich befindet sich der **Handel** in einer Konsolidierungsphase und auch die Branche der **Unternehmensnahen Dienstleistungen** entwickelte sich zuletzt schwach.

Auf der Verwendungsseite wurde das Wachstum im 2. Quartal durch die **inländische Nachfrage** getragen. Dies immerhin breit abgestützt, wenn auch wenig dynamisch: Der private Konsum, der Staatskonsum und die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen moderat, die Bauinvestitionen lieferten deutlichere Impulse. Vom **Aussenhandel** ging ein negativer Wachstumsbeitrag aus, getrieben durch aussergewöhnlich starke Warenimporte.

Abbildung 22: BIP und Konjunkturindikatoren

BIP: Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt; PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50; KOF-Barometer: Mittelwert = 50



Quelle: SECO, Procure/CS, KOF

Die **Stimmungsindikatoren** lassen für das 3. Quartal auf Besserung hoffen (Abbildung 22). So ist der PMI für den Dienstleistungssektor im August auf 70,1 Punkte geschossen, der höchste Wert seit Beginn der Erhebung im Januar 2014. Auch der PMI für die Industrie ist abermals angestiegen auf 61,2 Punkte. Das KOF-Barometer hingegen ist im August deutlich auf 104,1 Punkte gesunken, signalisiert damit aber immer noch klar ein Wachstum.

⁶ Quelle: Thomson Reuters.

Bruttoinlandprodukt

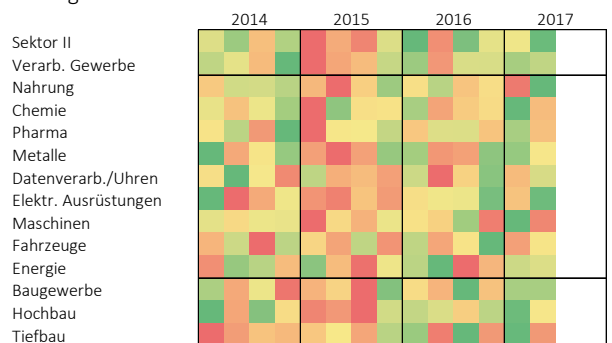
Produktion

Das Wachstum des BIP war im 2. Quartal 2017 im Wesentlichen durch das verarbeitende Gewerbe, die Finanzdienstleistungen sowie das Gastgewerbe getragen (Abbildung 37 auf Seite 19). Von den anderen Sektoren kamen demgegenüber kaum nennenswerte Wachstumsbeiträge. Die produktionsseitige Betrachtung des BIP zeigt daher ein gemischtes Bild. Zuversichtlich stimmt die Tatsache, dass Branchen, die in den letzten Jahren mit beträchtlichen Problemen zu kämpfen hatten, im 2. Quartal zu den Wachstumstreibern zählten. Dieser erfreulichen Entwicklung steht aber das Ausbleiben von Impulsen aus einigen Dienstleistungssektoren gegenüber, die in der Vergangenheit oftmals wesentlich zum Wirtschaftswachstum beigetragen haben. In der Summe resultierte im 2. Quartal 2017 ein BIP-Wachstum von 0,3 %. Damit wuchs die Schweizer Wirtschaft bereits das fünfte Quartal in Folge nur unterdurchschnittlich.

Das verarbeitende Gewerbe konnte nach einem starken Jahresauftakt im 2. Quartal erneut zulegen. Getragen von steigenden Exporten und Umsätzen erhöhte sich die Wertschöpfung um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Die Dynamik hat damit zwar etwas nachgelassen, doch die Entwicklung der Wertschöpfung verläuft in diesem Sektor typischerweise volatil, weshalb einzelne Quartalswerte nicht überinterpretiert werden sollten. Dies gilt auch für die saisonbereinigten Umsätze einzelner Branchen der Industrie (Abbildung 23). Insgesamt präsentiert sich das verarbeitende Gewerbe in guter Verfassung. Der Sektor leistete im ersten Halbjahr 2017 den mit Abstand grössten Beitrag zum BIP-Wachstum.

Abbildung 23: Umsätze in der Industrie

Saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal: grün positiv, rot negativ



Quellen: BFS (INDPAU), SECO (Saisonbereinigung)

Branchenbetrachtung zeigt ein gemischtes Bild

Verarbeitendes Gewerbe liefert den stärksten Wachstumsbeitrag

Die übrigen Bereiche des 2. Sektors entwickelten sich unterschiedlich. Während die Energiebranche nach schwierigen Vorjahren nun bereits zum zweiten Mal in Folge ein beachtliches Quartalswachstum erzielen konnte, war die reale Wertschöpfung in der Baubranche in den ersten beiden Quartalen 2017 leicht rückläufig.

Der 3. Sektor lieferte mit rund 0,1 Prozentpunkten einen enttäuschend geringen Beitrag zum BIP-Wachstum. Die Heterogenität unter den Dienstleistungsbranchen ist aber beträchtlich. Lichtblicke stellen insbesondere die Finanzdienstleistungsbranche und das Gastgewerbe dar, die um 2,7 % bzw. 3,4 % zulegen konnten. Diese beiden Branchen standen in den vergangenen Jahren stark unter Druck. So war die reale Wertschöpfung der Finanzbranche von Ende 2013 bis Mitte 2016 stets rückläufig, bevor eine Bodenbildung einsetzte. Vor diesem Hintergrund ist das starke Wachstum im 2. Quartal erfreulich. Jedoch bleibt abzuwarten, ob damit die Konsolidierungsphase abgeschlossen und die Talsohle durchschritten ist. Die Finanzdienstleistungsexporte konnten im 2. Quartal zwar zulegen, doch das Zinsgeschäft der Banken dürfte im Negativzinsumfeld unter Druck bleiben. Beim Gastgewerbe ist dagegen bereits eine nachhaltigere Erholung sichtbar. Nach der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro war die reale Wertschöpfung in diesem Sektor im Verlauf von 2015 deutlich zurückgegangen. Nach einigen positiven Quartalen und dank dem Zuwachs von 3,4 % im 2. Quartal 2017, der höchsten Wachstumsrate seit 2005, hat die Wertschöpfung nun wieder in etwa das gleiche Niveau wie vor dem Frankenschock erreicht. Dies widerspiegelt sich auch in der steigenden Anzahl Hotelübernachtungen (Abbildung 24). Da sich der Schweizerfranken im 3. Quartal 2017 gegenüber dem Euro deutlich abgeschwächt hat, dürfte sich die Lage in diesem wechsellkursensensiblen Sektor weiter entspannen.

Mit Ausnahme der Finanzdienstleistungen und des Gastgewerbes entwickelten sich die Dienstleistungsbranchen im 2. Quartal 2017 jedoch schwach oder sogar leicht negativ. Ins Gewicht fällt insbesondere das Ausbleiben von Impulsen aus Sektoren, die in der Vergangenheit relativ zuverlässig zum Wachstum beigetragen haben. Dazu zählt das Gesundheits- und Sozialwesen, dessen Wertschöpfung im historischen Durchschnitt mit 0,7 % pro Quartal gewachsen ist, zuletzt aber leicht rückläufig war. Ebenfalls zurückgegangen ist die Wertschöpfung der öf-

fentlichen Verwaltung, während die Branche « Unternehmensnahe Dienstleistungen »⁷, welche 17 % des BIP ausmacht, stagnierte. Diese Entwicklung widerspiegelt den seit mehreren Quartalen flachen Verlauf der Beschäftigung in diesen Branchen.

Abbildung 24: Gastgewerbe

Saisonbereinigt, in Mio. Franken; Wertschöpfung: real

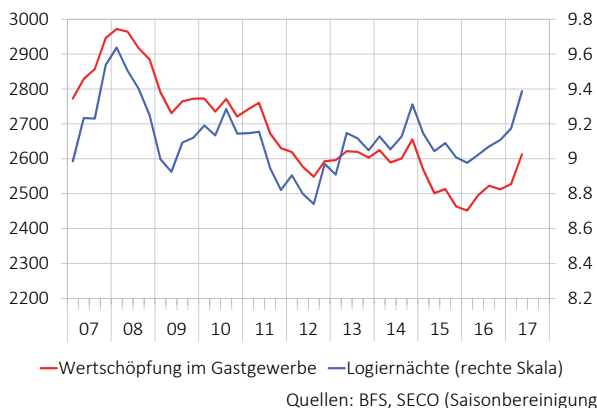
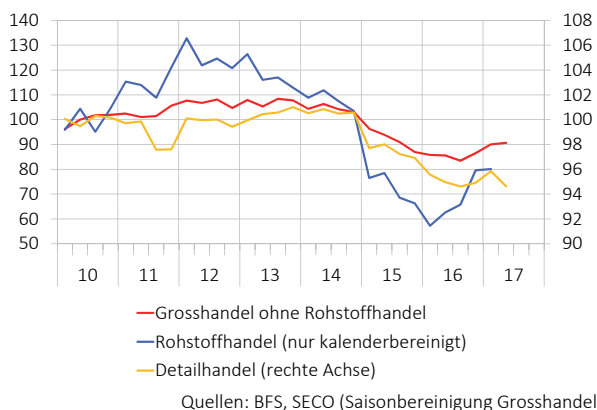


Abbildung 25: Umsätze im Handel

Nominal, saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100



Ein Sorgenkind bleibt der Handel, wo mit -0,2 % bereits zum fünften Mal in Folge ein negatives Quartalswachstum resultierte. Der Rückgang war aber weniger ausgeprägt als im Vorquartal, was vor allem an der Entwicklung im Grosshandel liegen dürfte. Dort konnten die Umsätze in den letzten Quartalen wieder gesteigert werden (Abbildung 25). Die Situation im Detailhandel bleibt demgegenüber schwierig. Dort sind, nach einer Steigerung zum Jahresauftakt, die Umsätze im 2. Quartal wieder gesunken. Mit einem Anteil von 14 % am BIP gehört der Handel zu den grössten Sektoren. In den Jahren 2014 und 2015 war der Handel noch die Branche, die am

Anhaltende Schwäche im Handel

stärksten zum BIP-Wachstum beitrug. Dass diese Wachstumsimpulse jetzt nicht nur wegbleiben, sondern sogar negativ sind, hemmt das BIP-Wachstum merklich.

Verwendung

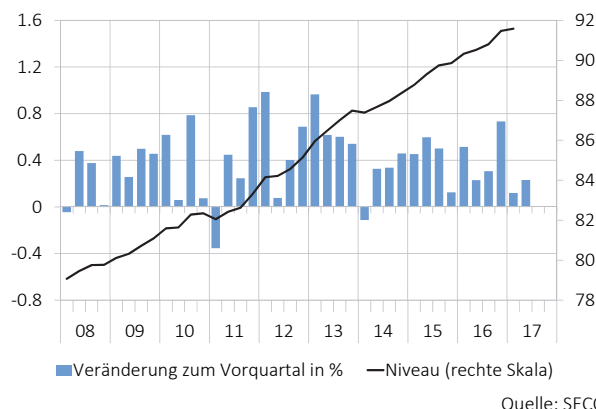
Im 2. Quartal 2017 erwies sich die inländische Endnachfrage als Wachstumsstütze (S. Tabellen und Abbildungen auf S. 20-21). Wie die privaten und staatlichen Konsumausgaben expandierten auch die Ausrüstungsinvestitionen moderat. Das Wachstum der Bauinvestitionen zog nach zwei schwächeren Quartalen spürbar an. Der Aussenhandel wirkte sich hingegen negativ auf das BIP-Wachstum aus: Die Importe wuchsen stärker als die Exporte.

Konsum

Der **private Konsum** wuchs im 2. Quartal 2017 um 0,2 %. Damit steigen die Konsumausgaben, wie schon im Vorquartal (+0,1 %), wesentlich schwächer als im historischen Mittel (Abbildung 26).

Abbildung 26: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Einige Rubriken lieferten positive Wachstumsbeiträge. Dazu zählen die Gesundheitspflege, die übrigen Konsumausgaben (Versicherungen, Finanzdienstleistungen, persönliche Dienstleistungen usw.), die Rubrik Wohnen und Energie sowie die Rubrik Hotels und Restaurants. Letzteres macht sich auch an der wieder steigenden Anzahl Übernachtungsgäste in Schweizer Hotels bemerkbar. Rückläufig waren im 2. Quartal hingegen der Konsum von Bekleidung und Schuhen sowie jener von Möbeln und Inneneinrichtungen. Darin widerspiegelt sich insbesondere die anhaltende Schwäche der Detailhandelsumsätze in den entsprechenden Warengruppen.

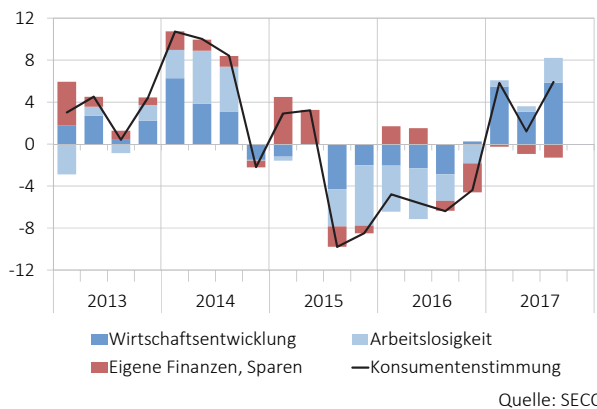
Privater Konsum wächst moderat

⁷ Diese Branche umfasst das Grundstück und Wohnungswesen sowie freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen (NOGA 68-82).

Während das Wachstum des privaten Konsums in den vergangenen zwei Quartalen unterdurchschnittlich ausfiel, bewegte sich die **Konsumentenstimmung** über dem langfristigen Mittel (Abbildung 27). Insbesondere zeigten sich die Konsumenten in den letzten drei Erhebungen optimistisch in ihren Erwartungen an die allgemeine Wirtschaftsentwicklung. In der Erhebung vom vergangenen Juli stiegen zudem die Erwartungen für die Entwicklung der Arbeitslosigkeit erstmals seit drei Jahren wieder deutlich über den Durchschnitt. Die Konsumenten gehen somit davon aus, dass sich die Erholung der Wirtschaft fortsetzt und allmählich auch am Arbeitsmarkt sichtbar wird. Bei den Erwartungen zur eigenen finanziellen Lage und zu den Sparmöglichkeiten zeichnet sich hingegen noch keine Verbesserung ab. Passend dazu bleibt die Konsumneigung moderat: Die Frage, ob derzeit ein guter Moment für grössere Anschaffungen sei, wurde in etwa wie im langjährigen Mittel beantwortet. Diese Antworten der Konsumenten stehen im Einklang mit der verhaltenen Entwicklung des privaten Konsums in den vergangenen Quartalen und lassen in naher Zukunft keine wesentliche Beschleunigung des Konsumwachstums erwarten.

Konsumentenstimmung überdurchschnittlich

Abbildung 27: Konsumentenstimmung
Index und Teilindizes, Abweichungen vom Mittelwert 2007-16

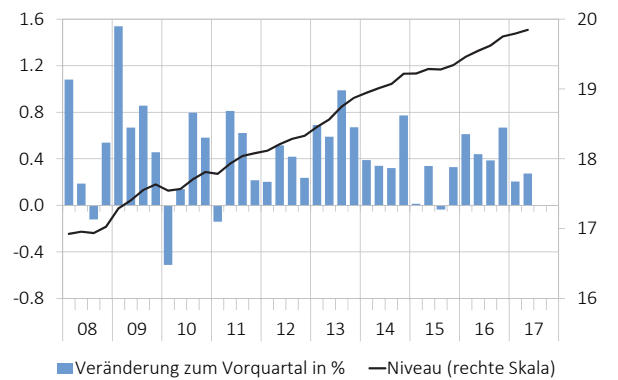


Das Wachstum der realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen hat sich seit Jahresbeginn 2017 abgeschwächt (Abbildung 28). So blieb das Wachstum auch im 2. Quartal 2017 mit 0,3 % gegenüber dem Vorquartal erneut unterdurchschnittlich, auch wenn es sich im Vergleich zum 1. Quartal (0,2 %) etwas erhöhte. Die Verlangsamung im Vergleich zu den noch 2016 erzielten Wachstumsraten ist im Einklang mit einer verhaltenen Entwicklung der Beschäftigtenzahl in der öffentlichen Verwaltung und könnte auf die Sporbemühungen der öffentlichen Hand zurückzuführen sein.

Staatskonsum wächst unterdurchschnittlich

Abbildung 28: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



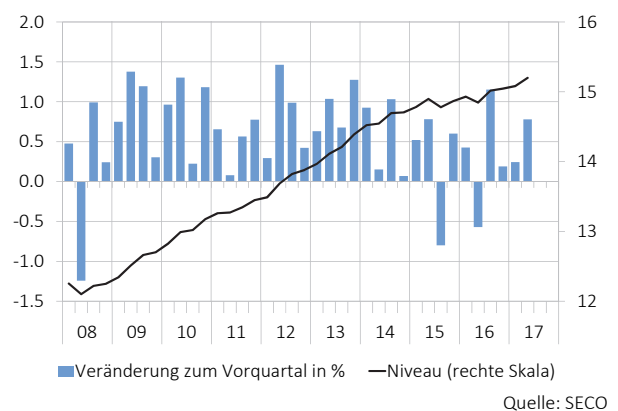
Investitionen

Nachdem sich die Bautätigkeit zwischen Mitte 2015 und 2016 merklich abkühlte, konnte zuletzt wieder eine Beschleunigung verzeichnet werden. Im 2. Quartal 2017 resultierte mit 0,8 % ein deutlich überdurchschnittliches Wachstum. Dies ist zudem das vierte positive Quartal in Folge (Abbildung 29).

Bauinvestitionen ziehen deutlich an

Abbildung 29: Bauinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Die positive Entwicklung wird auch an den leicht anziehenden Umsätzen im Bausektor deutlich (Abbildung 30). Nachdem diese 2016 auf tiefem Niveau verharren, zeichnet sich nun das Ende der Talsohle ab. Gemäss den Zahlen der Umsatz- und Produktionsstatistik (BAPAU) des BFS sind die Bauumsätze zwischen April und Juni saisonbereinigt um 0,2 % gewachsen. Der Anstieg ist dabei hauptsächlich auf das Ausbaugewerbe zurückzuführen (+0,7 %). In den Segmenten Hochbau (-4,4 %) und Tiefbau (-5,0 %) bildeten sich die Umsätze im 2. Quartal zwar zurück, dank der guten Entwicklung der Vorquartale ist die Dynamik insgesamt aber nach wie vor positiv. Wie aus der Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbands (SBV) hervorgeht, haben die Unternehmen des Bau-

hauptgewerbes weiterhin volle Auftragsbücher. Die Belegung des Bausektors dürfte somit fortschreiten, und sich allmählich auch positiv auf die Beschäftigung auswirken. Diese ist seit dem 1. Quartal 2015 rückläufig, könnte ihren Tiefpunkt nun aber erreicht haben.

Abbildung 30: Indikatoren des Bausektors

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2010 = 100

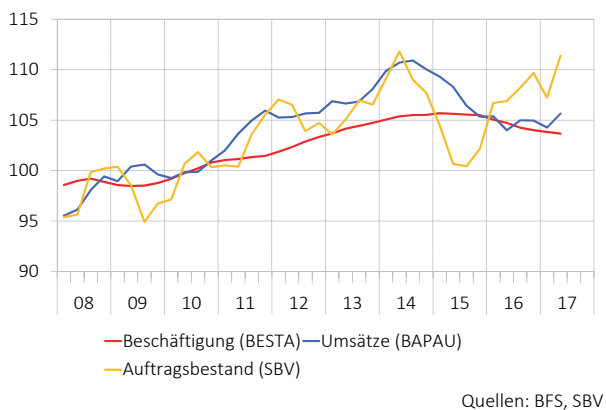
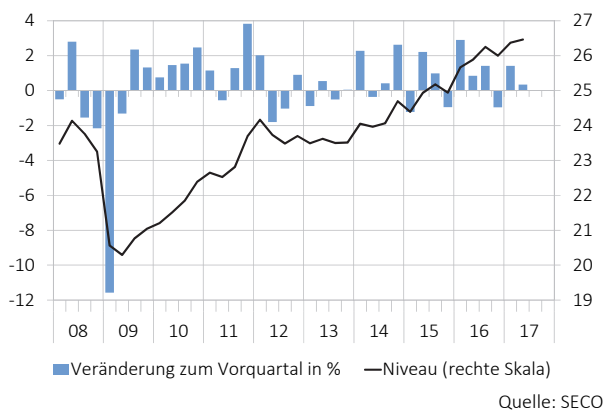


Abbildung 31: Ausrüstungsinvestitionen

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



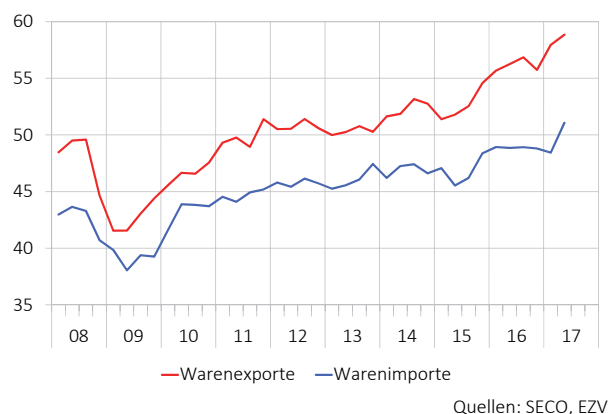
Die **Ausrüstungsinvestitionen** verzeichneten im 2. Quartal 2017 einen moderaten Anstieg von 0,3 % (Abbildung 31). Stark steigende Investitionen in sonstige Fahrzeuge (Erneuerung der Flugzeugflotten der Schweizer Fluggesellschaften Swiss und Edelweiss) sowie in EDV-Dienstleistungen stützten das Wachstum. Negativ zum Wachstum beigetragen haben dagegen rückläufige Investitionen in den Rubriken Maschinen und Automobile. Die Investitionen in Forschung und Entwicklung entwickelten sich im vergangenen Quartal ebenfalls verhalten.

Aussenhandel⁸

Nach einem aussergewöhnlich starken Wachstum im 1. Quartal dieses Jahres (4,0 %) sind die realen **Warenexporte** der Schweiz im 2. Quartal (1,6 %) nochmals klar überdurchschnittlich gewachsen (Abbildung 32). Diese Expansion ist insbesondere auf das international günstige Umfeld zurückzuführen, das von einem soliden Weltwirtschaftswachstum und einem Aufschwung des Welt Handels gekennzeichnet ist. Zu diesen günstigen Einflussfaktoren dürfte sich im 3. Quartal ein weiterer hinzugesellen: Die leichte reale Abwertung des Schweizer Francs, die in den Sommermonaten eingesetzt hat.

Abbildung 32: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Anders als im Gesamtjahr 2016, als das Exportwachstum praktisch allein von der Rubrik Chemie-Pharma getragen wurde, war das Wachstum im 1. Halbjahr 2017 breit abgestützt (Abbildung 33). Im 2. Quartal haben alle grösseren Exportrubriken einen positiven Wachstumsbeitrag geliefert. Mit einem Anteil von 47 % bleiben

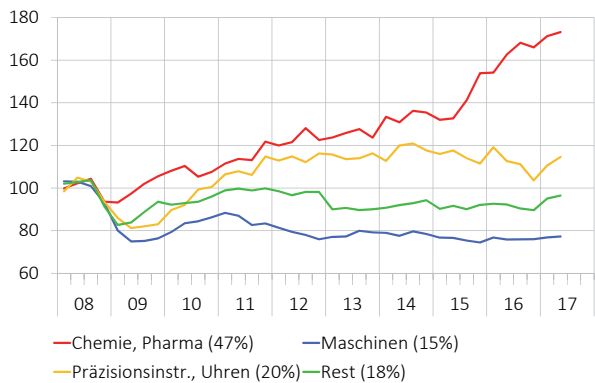
Exportwachstum breit abgestützt

die Ausfuhren chemisch-pharmazeutischer Produkte weiterhin das Zugpferd des Schweizer Exportsektors, dieser Anteil hat sich aber seit Anfang 2016 nicht weiter vergrössert. Mit einem Vorquartalswachstum von 3,6 % hat sich die Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie im 2. Quartal besonders gut entwickelt. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass sich die Uhrenindustrie allmählich von der langjährigen Konsolidierungsphase erholt haben dürfte. Ebenfalls überdurchschnittlich gewachsen sind die dritt- und viertwichtigsten Exportrubriken Maschinen, Apparate und Elektronik (0,6 %) sowie Metalle (1,9 %). In diesen zwei Industriebranchen sind die Umsätze in der jüngsten Vergangenheit stark gestiegen und deuten auf eine gute Ausgangslage für die kommenden Quartale hin.

⁸ 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.

Abbildung 33: Warenexporte nach Rubrik

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100, Anteile 2016 in Klammern



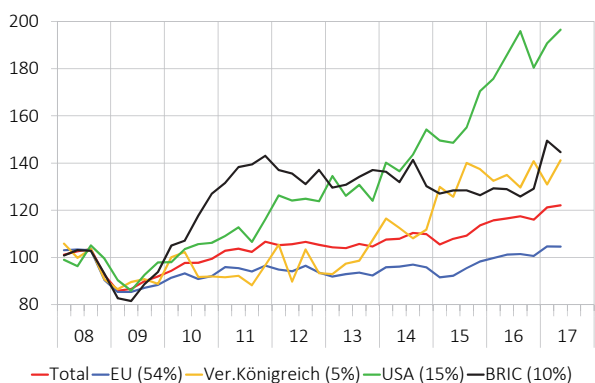
Quellen: EZV, SECO

Betrachtet man die Schweizer Warenausfuhren nach Ländern und Regionen, so zeigt sich ein etwas differenzierteres Bild. Auf der einen Seite sind die Warenexporte in die USA, in das Vereinigte Königreich und nach Japan stark gestiegen. Dabei lieferten die Pharmaxporte den grössten Wachstumsimpuls für die Exporte in die USA und ins Vereinigte Königreich, während die Exporte nach Japan breit abgestützt waren.

Andererseits stagnierten im 2. Quartal die Warenexporte in die Europäische Union. Grund dafür war nicht zuletzt ein Rückgang der Chemie- und Pharmaxporte nach Deutschland. Ebenfalls rückläufig waren die Warenexporte in alle vier BRIC-Staaten, dies aber immerhin auf einem sehr hohen Niveau (Abbildung 34).

Abbildung 34: Warenexporte nach Zielregion

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2008 = 100, Anteile 2016 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

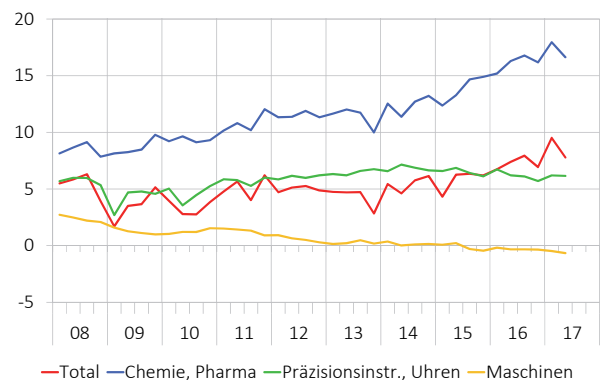
Noch besser als die Warenexporte entwickelten sich im 2. Quartal die realen **Warenimporte**, die mit einem Wachstum von 5,5 % nicht nur das beste Quartalsergebnis in sieben Jahren erzielten, sondern ebenfalls zum ersten Mal die 50 Milliarden-Grenze knackten. Die grössten

Wachstumsbeiträge kamen von den Rubriken Chemie-Pharma sowie Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie, die um 14 % respektive 11,4 % expandieren konnten. Als Folge dieses aussergewöhnlichen Zuwachses bei den Warenimporten reduzierte sich der Überschuss der Warenhandelsbilanz vom Rekordwert von 9,5 Milliarden Franken im 1. Quartal auf knapp 7,8 Milliarden im 2. Quartal (Abbildung 35). Die Zusammensetzung des Überschusses hat sich jedoch kaum verändert: Nach wie vor wurde der grösste Überschuss von der Rubrik Chemie-Pharma erzielt. Darüber hinaus wurde in der Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie ein Überschuss erzielt. Alle anderen Exportrubriken weisen seit längerer Zeit einen negativen Saldo aus.

Warenimporte auf Rekordhoch

Abbildung 35: Warenhandelsbilanz nach Rubrik

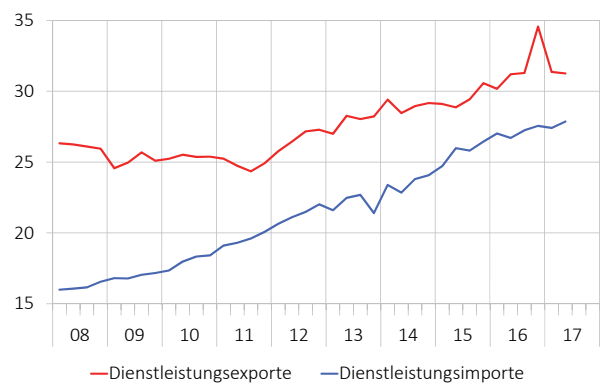
Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quellen: EZV, SECO

Abbildung 36: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quellen: SNB, SECO

Mit einem leichten Rückgang von 0,3 % im 2. Quartal haben sich die realen **Dienstleistungsexporte** auf das gleiche Niveau wie vor einem Jahr zurückgebildet. Stützend wirkten immerhin die Finanzdienste (2,2 %) und der Fremdenverkehr (1,4 %). Insbesondere letztere Kategorie wurde in den letzten Jahren durch die Frankenstärke stark beeinträchtigt. Wie in Abbildung 36 ersichtlich,

wurde die Seitwärtsbewegung der letzten Quartale durch eine auffallende Spitze unterbrochen, die durch ein starkes Wachstum im 4. Quartal 2016 und einer entsprechenden Gegenbewegung im Folgequartal zustande kommt. Dieser Ausreisser geht auf Lizenzeinnahmen im Zusammenhang mit Grossanlässen im Bereich Kultur und Sport zurück und sollte daher vorsichtig interpretiert

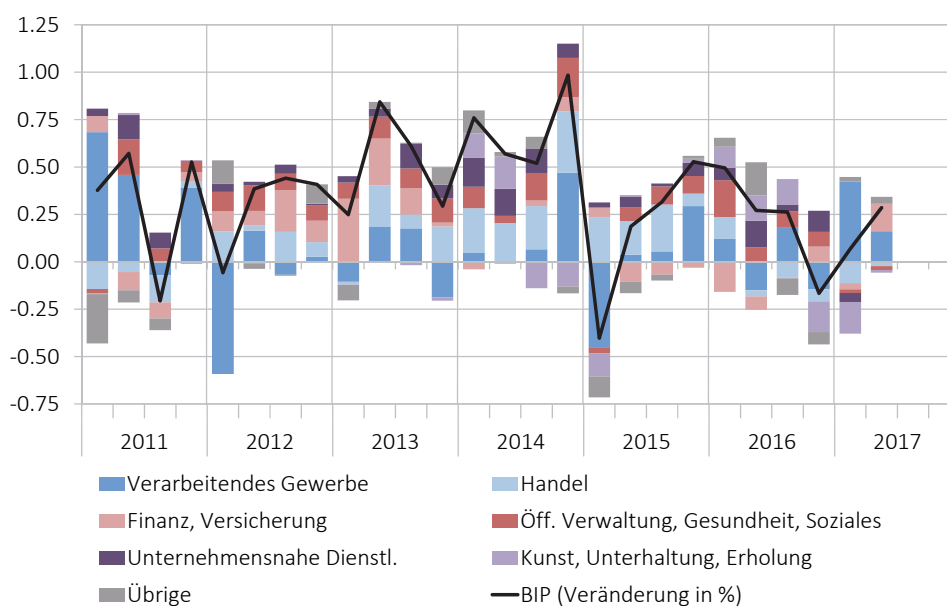
werden. Ein ähnlicher Effekt tritt bei den **Dienstleistungsimporten** auf, jedoch weniger stark ausgeprägt. Im 2. Quartal sind die Importe wieder überdurchschnittlich gewachsen (1,7%), getragen insbesondere von den Rubriken Computerdienste, Beratungsdienste sowie Forschung und Entwicklung.

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

	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
Verarbeitendes Gewerbe	1.0	-0.8	2.4	0.9
Baugewerbe	-0.3	1.3	-0.3	-0.1
Handel	-0.6	-0.5	-0.8	-0.2
Gastgewerbe	1.1	-0.4	0.6	3.4
Finanz, Versicherung	0.0	0.9	-0.4	1.6
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.2	0.6	-0.3	0.0
Öffentliche Verwaltung	0.0	0.1	-0.4	-0.1
Gesundheit, Soziales	1.1	0.9	0.3	-0.1
Kunst, Unterhaltung, Erholung	6.1	-7.0	-7.7	-0.7
Übrige	-0.6	-0.9	0.2	-0.1
Bruttoinlandprodukt	0.3	-0.2	0.1	0.3

Quelle: SECO

Abbildung 37: 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; **Kunst, Unterhaltung, Erholung:** « Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen », NOGA 90-96.

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

	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
Privater Konsum	0.3	0.7	0.1	0.2
Staatskonsum	0.4	0.7	0.2	0.3
Bauinvestitionen	1.2	0.2	0.2	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	1.4	-1.0	1.4	0.3
Warenexporte ohne Wertsachen	-3.9	-1.0	5.7	0.5
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	1.1	-2.0	4.0	1.6
Dienstleistungsexporte	0.3	10.4	-9.3	-0.3
Warenimporte ohne Wertsachen	0.1	-0.2	-0.8	5.5
Dienstleistungsimporte	2.0	1.1	-0.5	1.7
Bruttoinlandprodukt	0.3	-0.2	0.1	0.3

Quelle: SECO

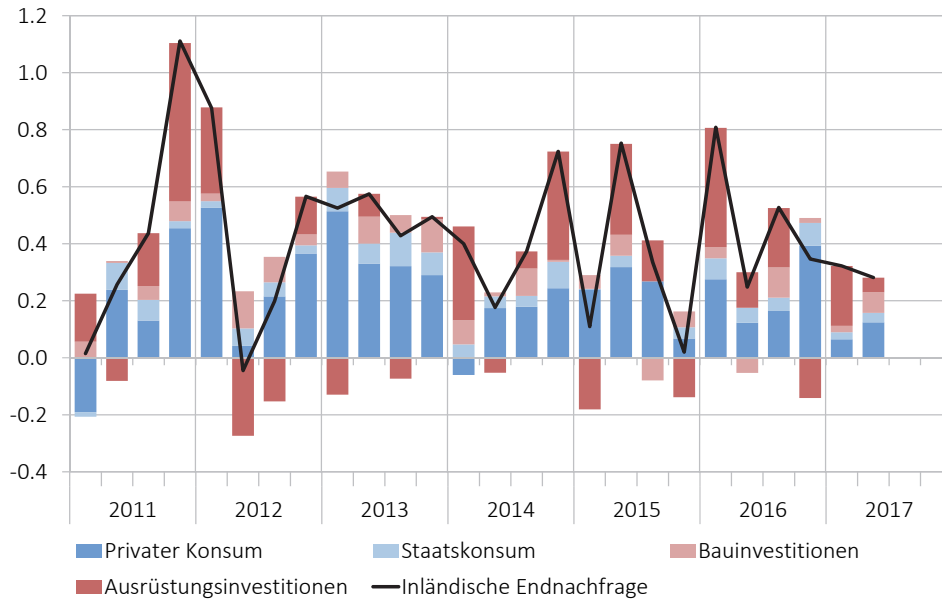
Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt

	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
Inländische Endnachfrage	0.5	0.3	0.3	0.3
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	1.4	-2.0	-0.6	1.6
Handelsbilanz ohne Wertsachen	-1.7	1.4	0.3	-1.6

Quelle: SECO

Abbildung 38: Komponenten der inländischen Endnachfrage

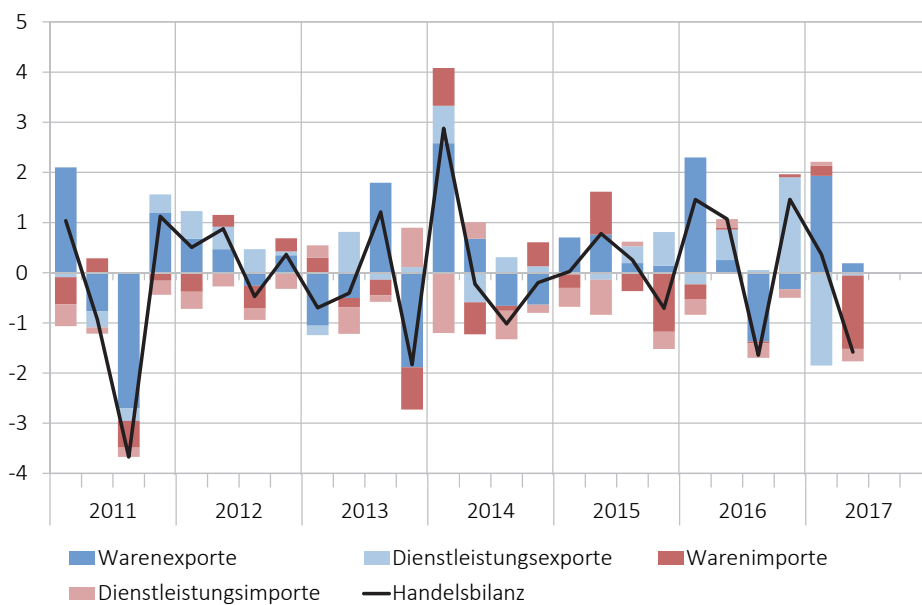
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 39: Komponenten der Handelsbilanz

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



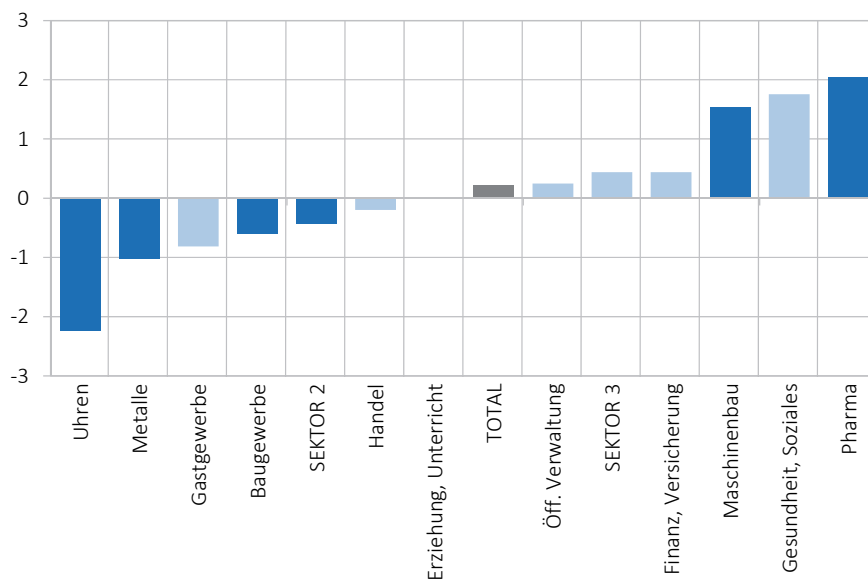
Quelle: SECO

Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen
 Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 2. Quartal 2017, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil 2017:2	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
SEKTOR 2	25.7	-1.4	-1.5	-0.7	-0.4
Pharma	1.1	1.8	-0.9	1.4	2.0
Metalle	2.4	-0.6	-2.5	-0.1	-1.0
Uhren	2.6	-3.8	-4.2	-4.5	-2.2
Maschinenbau	2.0	-0.2	0.9	0.7	1.5
Baugewerbe	8.3	-1.8	-1.0	-0.7	-0.6
SEKTOR 3	74.3	0.5	0.7	0.6	0.4
Handel	13.7	0.9	1.1	0.2	-0.2
Gastgewerbe	4.8	0.6	-1.0	-1.7	-0.8
Finanz, Versicherung	5.6	-1.6	-0.7	0.1	0.4
Freiberufliche Dienstleistungen	8.5	1.6	1.7	1.5	1.1
Wirtschaftliche Dienstleistungen	6.0	-0.3	0.4	3.1	2.3
Öffentliche Verwaltung	4.2	-0.2	0.1	-0.5	0.2
Erziehung, Unterricht	5.6	0.1	0.1	0.5	0.0
Gesundheit, Soziales	12.6	2.0	2.5	1.8	1.8
TOTAL	100.0	0.0	0.1	0.2	0.2

Quelle: BFS (BESTA)

Abbildung 40: Beschäftigung im 2. Quartal 2017
 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; **Freiberufliche Dienstleistungen:** „Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen“, NOGA 69-75; **Wirtschaftliche Dienstleistungen:** „Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen“, NOGA 77-82; **Öffentliche Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », NOGA 84; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », NOGA 85; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », NOGA 86-88

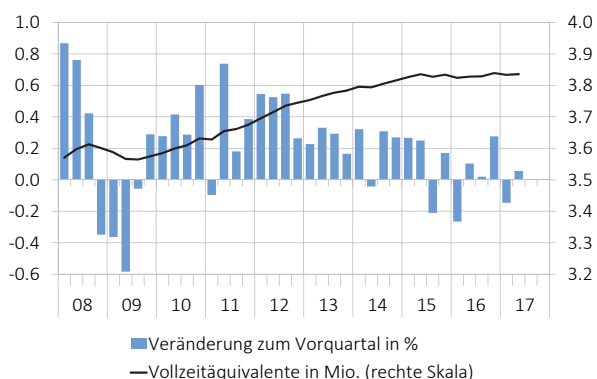
Arbeitsmarkt

Die Beschäftigungsdynamik ist im 2. Quartal weiterhin schwach geblieben (Abbildung 41). Die Beschäftigung bewegte sich seit Anfang 2015 mehrheitlich seitwärts und verharrte im 2. Quartal 2017 auf einem Niveau von gut 3,8 Mio. Vollzeitäquivalenten (VZÄ). Gemäss den Daten der Beschäftigungsstatistik (BESTA) wuchs die Beschäftigung im 2. Quartal 2017 gegenüber dem Vorjahr um insgesamt rund 8 200 Vollzeitstellen respektive 0,2 % an. Saisonbereinigt resultierte gegenüber dem Vorquartal ein Anstieg von knapp 0,1 %. Die moderaten BIP-Wachstumsraten der letzten Quartale und die zögerliche Erholung seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses im Januar 2015 spiegeln sich also noch immer in einer schwachen Beschäftigungsentwicklung.

Beschäftigung wächst kaum

Abbildung 41: Beschäftigung

Saisonbereinigt



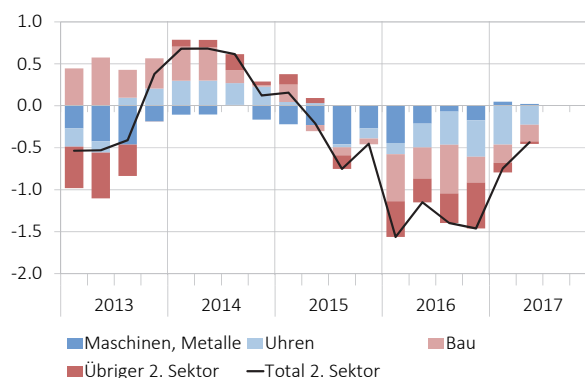
Quelle: BFS (SECO: Saisonbereinigung)

Im Vorjahresvergleich wirkte vor allem der Industriesektor (2. Sektor) dämpfend auf die Entwicklung der Gesamtbeschäftigung. Die Beschäftigung sank im 2. Quartal 2017 um 4 300 Vollzeitstellen, respektive um 0,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal (Abbildung 42; Tabelle 4 auf Seite 22). Der Beschäftigungsrückgang schwächte sich aber im Vergleich zum Jahr 2016 langsam ab und die grössten Rückgänge dürften überwunden sein. So deutet auch das robuste Vorjahreswachstum in der exportorientierten Maschinenindustrie (+1 200 respektive 1,5 %) auf die erstarkte Widerstandskraft der Unternehmen hin. Stützend wirkte auch die Beschäftigungsentwicklung in der Pharmaindustrie (+900 respektive 2,0 %). Negativ entwickelte sich hingegen die Beschäftigung in der Uhrenbranche (-2 200 respektive -2,2 %), im Baugewerbe (-1 900 respektive -0,6 %) und in der Metallindustrie (-900 respektive -1,0 %).

Grösste Beschäftigungsrückgänge scheinen überwunden

Abbildung 42: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor

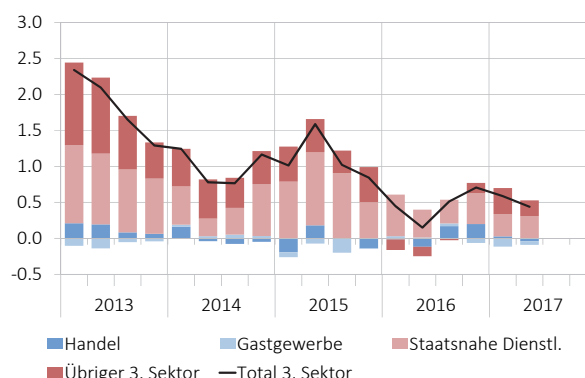
Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal



Quelle: BFS

Abbildung 43: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor

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



Quelle: BFS

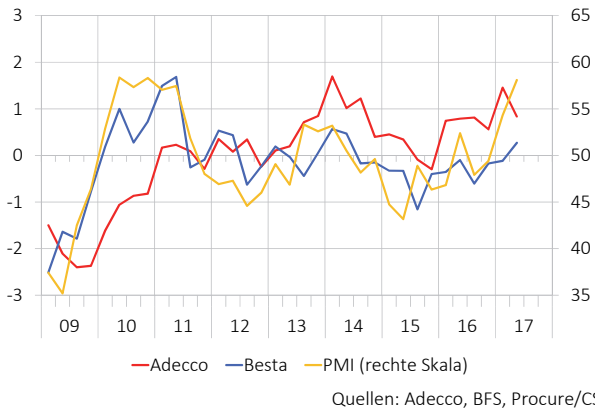
Der Dienstleistungssektor wirkte weiterhin stützend für die Entwicklung der Gesamtbeschäftigung (Abbildung 43; Tabelle 4 auf Seite 22). Im Vergleich zum Vorjahresquartal fiel die Beschäftigung im Dienstleistungssektor im 2. Quartal 2017 um 12 500 Vollzeitstellen (0,4 %) höher aus. Wachstumstreibend waren vor allem die staatsnahen Dienstleistungen, insbesondere das Gesundheits- und Sozialwesen (+8 300 respektive 1,8 %). Seit Mitte 2016 tragen aber auch verschiedene private Dienstleistungen wieder etwas stärker zum Beschäftigungswachstum bei. Zu nennen sind insbesondere die freiberuflichen (+3 600 respektive 1,1 %) und wirtschaftlichen Dienstleistungen (+5 100 respektive 2,3 %). Beim Handel ging die Beschäftigung innert Jahresfrist hingegen um rund 1 100 Vollzeitstellen (-0,2 %) zurück. Auch die Beschäftigung im Gastgewerbe fiel im 2. Quartal, wie schon in den zwei Vorquartalen, tiefer als in der entsprechenden Vorjahresperiode aus (-1 500 respektive -0,8 %).

Während sich die Beschäftigung im 2. Quartal weiterhin seitwärts bewegte, schätzten die Unternehmen die Beschäftigungsaussichten optimistisch ein: Im Industriesektor verbesserte sich der **Indikator der Beschäftigungsaussichten** der BESTA im Vergleich zum Vorjahresquartal um 2,0 % (Abbildung 44). Besonders optimistisch sind die Aussichten in der Uhrenindustrie und in der Metallindustrie, was sich aber bisher noch nicht in den effektiven Beschäftigungszahlen niedergeschlagen hat. Im Dienstleistungssektor blieben die Beschäftigungsaussichten im Vergleich zum Vorjahr praktisch unverändert positiv.

Optimistische Beschäftigungsaussichten

Abbildung 44: Arbeitsmarktaussichten

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



Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung lag mit einem Wert von 52,9 Punkten im August 2017 stabil über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deutet auf einen Personalaufbau hin. Der Anteil von Unternehmen, die angaben, Personal aufzustocken, lag mit 21 % deutlich über dem Anteil der Unternehmen, die einen Personalabbau planten (12 %). Auch der **KOF Beschäftigungsindikator** liegt für das 3. Quartal 2017 bereits zum zweiten Mal in Folge oberhalb der Wachstumsschwelle (2,5 Punkte). Damit ist die Zahl der Unternehmen, die für das 3. Quartal mit einem Stellenaufbau rechnen, grösser als die Zahl der Unternehmen, die einen Personalabbau planen.

Ausblick: Stellensituation immer noch positiv

Ein ähnlich optimistisches Bild vermittelt auch die Stellensituation. Im Vorjahresvergleich nahm der **Index der offenen Stellen** der BESTA um 10,5 % zu und liegt in den meisten Branchen deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle. Dies entspricht einem Anstieg von 5 700 Stellen im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal. Am aktuellen Rand schwächte sich die positive Dynamik bei

den offenen Stellen leicht ab: Im 2. Quartal 2017 ging der **Adecco Stellenmarktindex** saisonbereinigt leicht zurück im Vergleich zum Vorquartal. Allerdings befindet er sich aber immer noch auf einem ähnlich hohen Niveau wie im entsprechenden Vorjahresquartal. In den nunmehr seit mehreren Monaten optimistischen Beschäftigungsaussichten widerspiegelt sich die verbesserte Widerstandskraft der Unternehmen in einzelnen Wirtschaftszweigen.

Abbildung 45: Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende

Saison- und zufallsbereinigt

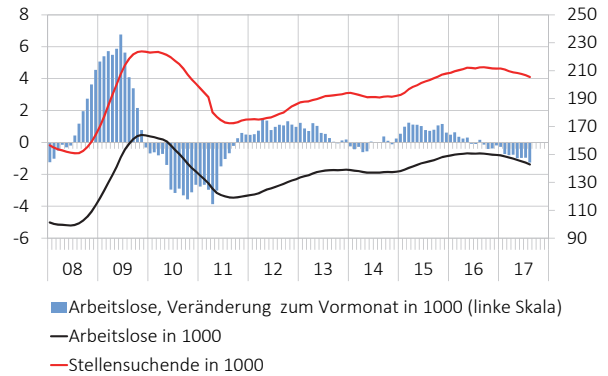
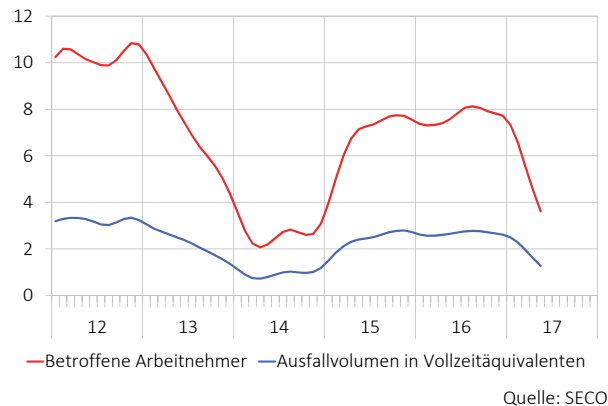


Abbildung 46: Kurzarbeit

Saison- und zufallsbereinigt



Der Verlauf der **Arbeitslosenzahlen** im Anschluss an die Aufhebung des Euro-Mindestkurses im Januar 2015 nahm einen ähnlichen Verlauf wie bereits nach der ersten Frankenaufwertung, die 2012 ihren Höhepunkt fand. Verglichen mit damals befinden sich die Arbeitslosenzahlen allerdings auf einem leicht höheren Niveau (Abbildung 45). Allerdings fällt die Abnahme der Arbeitslosigkeit seit 2016 deutlicher aus. Ende August 2017 waren auf saison- und zufallsbereinigter Basis noch insgesamt rund 205 800 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) zur Stellensuche gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte

Immer stärker sinkende Arbeitslosigkeit

nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Davon waren rund 142 800 Personen arbeitslos. Die saison- und zufallsbereinigte Quote der Stellensuchenden lag damit bei 4,6 %, die entsprechende Arbeitslosenquote bei 3,2 %.

Ende Mai 2017 (provisorischer offizieller Wert Stand Ende August 2017) verrichteten rund 4 400 Arbeitnehmende **Kurzarbeit**, saison- und zufallsbereinigt rund 3 600 (Abbildung 46). Die Ausfallstunden beliefen sich

Preise

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation, die Anfang dieses Jahres in den positiven Bereich zurückgekehrt war, erreichte auch in den vergangenen drei Monaten durchgehend positive Werte. Ausgehend von 0,5 % im Mai fiel sie jedoch temporär auf 0,2% im Juni zurück, bevor sie im August wieder auf 0,5 % anstieg. Insgesamt bewegt sich die Inflation seit Jahresbeginn um Raten von 0,5 % bzw. leicht darunter. Mitverantwortlich für die Schwankungen der Inflationsrate war der Beitrag der Erdölprodukte, der in den vergangenen Monaten sichtbar fluktuierte. Die Kerninflation, welche die Komponenten frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe ausschliesst, stieg in den vergangenen Monaten dagegen sukzessive an (Abbildung 47). Nachdem sie im März erstmals seit der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro im Januar 2015 wieder positive Werte erzielt hatte, erreichte sie im August mit 0,4 % den höchsten Wert seit März 2011.

Die Zunahme der Kerninflation wurde vor allem von anziehenden Teuerungsraten der Dienstleistungen getrieben. Der Vorjahresbeitrag der LIK-Komponente Dienstleistungen nahm seit Jahresbeginn stetig zu und stieg zwischen Mai und August nochmals um 0,15 Prozentpunkte auf zuletzt 0,5 Prozentpunkte an (Abbildung 48). Dies ist der grösste positive Beitrag dieser LIK-Komponente seit November 2013.

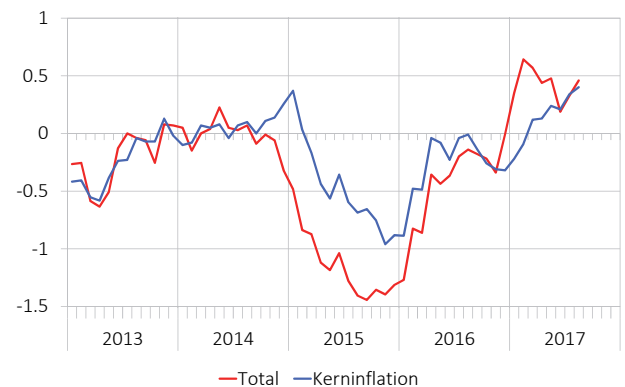
Zur Teuerungsentwicklung der Dienstleistungen haben sowohl private als auch öffentliche Dienstleistungen beigetragen. Bei den privaten Dienstleistungen stiegen die bereits positiven Vorjahresbeiträge der Mieten sowie der Pauschalreisen ins Ausland im August nochmals an. Und die Preise für öffentliche Dienstleistungen verzeichneten im August erstmals seit Anfang 2014 wieder eine positive Vorjahresrate. Damals hatte die Einführung der Fallpauschale nachhaltig die Preise für stationäre Spitalleistungen gedrückt, und dazu beigetragen, dass die Teuerung

umgerechnet auf rund 1 300 Vollzeitstellen. Die Kurzarbeit stieg Anfang 2015 in ähnlichem Ausmass an, wie schon beim ersten Frankenschock Mitte 2011, allerdings ausgehend von einem niedrigeren Anfangsniveau. Im Jahr 2016 erreichte sie einen Stand von knapp 8 000 betroffenen Arbeitnehmenden und somit nicht ganz das Niveau von über 10 000 wie noch 2012. Auf saison- und zufallsbereinigter Basis begann die Kurzarbeit ab Jahresende 2016 deutlich zu sinken.

für öffentliche Dienstleistungen in den negativen Bereich rutschte.

Abbildung 47: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

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



Quelle: BFS

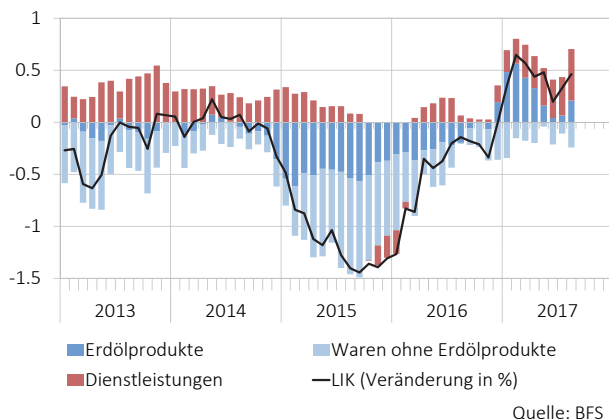
Insgesamt hat der steigende Beitrag der Dienstleistungen seit Jahresanfang die Inflationsentwicklung gestützt, und den rückläufigen Beitrag der Erdölprodukte zumindest teilweise kompensiert.

Letzterer hatte Anfang des Jahres aufgrund der zuvor rasant gestiegenen Erdölpreise Werte von bis zu 0,6 Prozentpunkten erreicht, bildete sich aber bis Juni auf nahezu null zurück. Seither hat sich der Beitrag erneut erhöht. Im August lag er bei 0,2 Prozentpunkten. Die LIK-Komponente Waren ohne Erdölprodukte trägt dagegen nach wie vor negativ zur Inflation bei (August: -0,2 Prozentpunkte). Hierfür waren neben den nach wie vor rückläufigen Preisen für Automobile, Möbel und Haushaltsgeräte auch die stark schwankenden Nahrungsmittelpreise verantwortlich. Letztere verzeichneten im Juni und August im Vorjahresvergleich erstmals seit März 2016 wieder einen Rückgang.

Preise für Dienstleistungen stützen die Inflation

Abbildung 48: Inflation nach Güterkategorie

Gegenüber dem Vorjahresmonat; Beiträge der Güterkategorien in Prozentpunkten

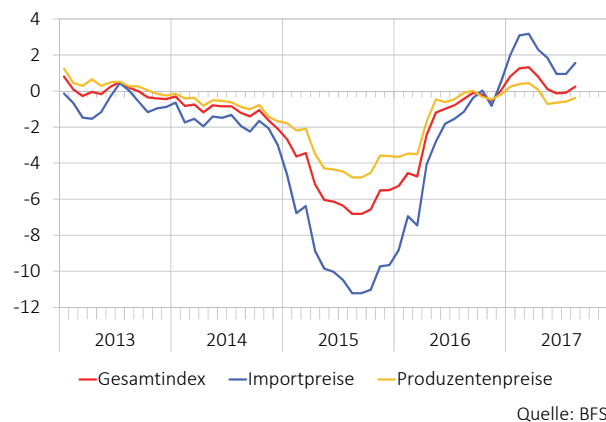


Die Dynamik der Angebotspreise, die im ersten Quartal 2017 erstmals seit 2013 wieder positive Teuerungsraten verzeichnet hatten, liess bis zum Sommer spürbar nach (Abbildung 49). Angesichts der zuletzt wieder zunehmenden Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten und der seit Mai erfolgten Abwertung des Schweizer Franken sind die Angebotspreise im August jedoch wieder etwas angestiegen. Die Teuerungsrate des Gesamtangebots von Inland- und Importprodukten erhöhte sich leicht von -0,1 % im Juni auf 0,2 % im August. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Angebotspreise in den nächsten Monaten weiter steigen sollten. So kletterte die Subkomponente Einkaufspreise des PMI, die im Juni ein Zwischentief von 54,4 Punkten erreicht hatte, im

August auf 61,3 Punkte, und liegt damit wieder deutlich über dem historischen Durchschnitt.

Abbildung 49: Angebotspreise

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Angesichts der letzten Entwicklungen dürfte die Phase von negativen Teuerungsraten in der Schweiz wohl überwunden sein. Zwar werden Mietzinssenkungen, die nach der letzten Senkung des Referenzzinssatzes vom Juni in den nächsten Monaten zum Tragen kommen sollten, die Inflation temporär reduzieren. Dagegen sollte aber die sich fortsetzende konjunkturelle Erholung im In- und Ausland sowie der schwächere Franken die Preisentwicklung in der Schweiz weiter stützen, so dass insgesamt auch für das nächste Jahr mit leicht positiven Inflationsraten zu rechnen ist.

Exkurs: Auswirkungen internationaler Sportereignisse auf das Bruttoinlandprodukt der Schweiz

Einführung

Die Schweiz beheimatet verschiedene internationale Sportverbände wie den europäischen Fussballverband UEFA, den Weltfussballverband FIFA und das Internationale Olympische Komitee IOC. Diese Verbände sind für die Durchführung grosser Sportereignisse verantwortlich, namentlich der Fussballeuropa- und -weltmeisterschaft sowie der olympischen Sommer- und Winterspiele, die jeweils alle vier Jahre stattfinden.

Aus Sicht der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ist die Durchführung solcher Grossanlässe mit Wertschöpfung verbunden. Gemäss dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 werden wirtschaftliche Einheiten demjenigen Land zugeordnet, wo sie in grösserem Umfang wirtschaftliche Tätigkeiten und Transaktionen durchführen. Daher werden die oben genannten internationalen Verbände der Schweiz zugeordnet und deren Wertschöpfung fliesst in das Bruttoinlandprodukt der Schweiz ein. Die Höhe ihrer Wertschöpfung hängt angesichts der hohen Bedeutung sportlicher Grossanlässe stark davon ab, ob in einem Jahr ein Grossereignis stattfindet oder nicht.

Auswirkung auf das Jahreswachstum

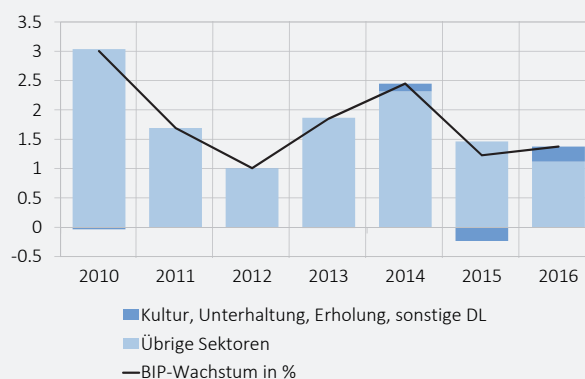
Tatsächlich stieg 2014 die reale Bruttowertschöpfung der Branche « Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen » (NOGA 90-96), die auch Dienstleistungen des Sports beinhaltet, um 6,6 %. In diesem Jahr fanden die Olympischen Winterspiele und die Fussballweltmeisterschaft statt. Im Folgejahr, als keine sportlichen Grossanlässe stattfanden, ging die reale Wertschöpfung des Sektors um 11 % zurück. Im Jahr 2016, als die Fussballeuropameisterschaft und die Olympischen Sommerspiele stattfanden, legte die reale Bruttowertschöpfung dieser Branche um 13,4 % zu. Die Wirtschaftsleistung dieser Branche bewegt sich also seit einigen Jahren in einem Zweijahreszyklus.⁹ Dafür dürften insbesondere die variierenden Einnahmen aus dem Rechteverkauf (Übertragungsrechte und kommerzielle Rechte) verantwortlich sein. Die Zahlen für 2016 sind allerdings provisorisch und können daher noch revidiert werden.

Obwohl die Branche lediglich 2 % des BIP ausmacht, haben solch hohe Wachstumsraten einen substantiellen Effekt auf das Aggregat. 2014 hat die Unterhaltungsbranche das BIP-Wachstum um 0,1 Prozentpunkte erhöht, 2015 um 0,2 nach unten gedrückt, und 2016 wiederum – gemäss provisorischen Daten – um 0,3 Prozentpunkte

nach oben gezogen (Abbildung 50). Der Einfluss dieser Branche ist also so gross, dass er andere gesamtwirtschaftliche Entwicklungen überlagern kann. So ist die Wertschöpfung aller übrigen Branchen im Jahr 2015 stärker gewachsen als 2016, durch den Effekt internationaler sportlicher Grossanlässe fiel das BIP-Wachstum 2016 aber höher aus als 2015. Aufgrund der geringen Anzahl Beobachtungen lässt sich momentan nicht abschätzen, wie stabil der Effekt der sportlichen Grossereignisse über die Zeit ist. Es ist davon auszugehen, dass die Grössenordnung des Effekts variieren wird und nicht immer so gross ausfällt wie 2016. Das Zweijahresmuster dürfte in dieser Branche aber weiterhin auftreten.

Abbildung 50: Beitrag der Unterhaltungsbranche zum BIP-Wachstum

Real, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Auswirkung auf die Quartalswachstumsraten

Mittels einer Regression lässt sich die Auswirkung sportlicher Grossanlässe auf die Jahresdaten der Wertschöpfung schätzen.¹⁰ Allerdings existieren kaum Informationen darüber, wie sich dieser Effekt auf die Quartale verteilt. Zwar ist der Zeitpunkt der Grossereignisse bekannt, doch die Wertschöpfung findet nicht nur während des Anlasses statt. Insbesondere sind beträchtliche Vor- und Nachbereitungsarbeiten erforderlich. Das SECO berücksichtigt dies bei der Quartalisierung des geschätzten Jahreseffekts, indem dieser grundsätzlich auf alle Quartale des betreffenden Jahres verteilt wird. Der Zeitpunkt der Grossanlässe wird aber durch die Annahme berücksichtigt, dass in Jahren mit einer Winterolympiade (Februar) und Fussballweltmeisterschaft (Juni und Juli) die entsprechende Wertschöpfung im ersten Halbjahr rasch ansteigt und im 2. Quartal das Maximum erreicht. Demgegenüber wird angenommen, dass in Jahren mit Fussballeuropa-

⁹ Die Schwankungen im Zusammenhang mit Grossanlässen sind erst ab 2014 klar ersichtlich. Dies hängt einerseits mit der verbesserten Qualität der Basisstatistiken zusammen. Andererseits dürften die Schwankungen in früheren Jahren weniger stark ausgeprägt gewesen sein.

¹⁰ Dies gilt aber nur für den Gesamteffekt. Eine Schätzung des Effekts für ein spezifisches Ereignis, beispielsweise eine Winterolympiade oder eine Fussballweltmeisterschaft, ist mittels Jahresdaten nicht möglich, da beide Ereignisse im gleichen Jahr stattfinden.

meisterschaft (Juni und Juli) und Sommerolympiade (August) der Anstieg langsamer erfolgt und das Maximum erst im 3. Quartal erreicht wird.

Wenn solche Grossanlässe jedes Jahr im gleichen Quartal stattfänden, würden deren Effekte durch die Saisonbereinigung geglättet. Da die sportlichen Grossereignisse aber nur jedes zweite Jahr stattfinden, handelt es sich nicht um Saisonalität, die gemäss den geltenden Konventionen lediglich unterjährige Schwankungen umfasst. Schwankungen im Zweijahresrhythmus werden per Definition dem Konjunkturzyklus zugeordnet. Deshalb bleibt der Effekt der Grossanlässe auch in den saisonbereinigten Daten ersichtlich.

Verteilung der Effekte von Grossanlässen auf vier Jahre

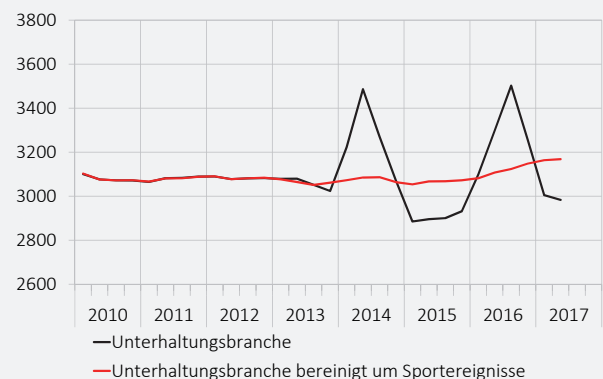
Die genannten Grossanlässe sind regelmässige, zeitlich vorhersehbare Ereignisse mit geringem Informationsgehalt über die Konjunkturlage. Für die konjunkturelle Interpretation kann es daher von Interesse sein, eine um diese Effekte bereinigte BIP-Entwicklung zu analysieren. Die Betrachtung des BIP ohne den Unterhaltungssektor wäre zwar eine simple Vorgehensweise, greift aber zu kurz, da die Wirtschaftsleistung dieses Sektors (sei es im Zusammenhang mit Grossereignissen oder unabhängig davon) einfach ignoriert würde. Sinnvoller erscheint, die Wertschöpfung, die aus solchen Grossanlässen resultiert, gesondert zu behandeln und über mehrere Jahre zu verteilen. Da sowohl die Fussballwelt- und -europameisterschaften als auch die olympischen Sommer- und Winterspiele in einem Vierjahreszyklus stattfinden, ist dazu ein Zeitraum von vier Jahren angezeigt. Die Jahreswerte der « Sportereignis-bereinigten » Reihe stimmen dann zwar nicht mehr mit den unbereinigten Jahreswerten überein. Summiert man die Werte aber über den Zyklus von vier Jahren, ist die Äquivalenz wieder gegeben.¹¹ Somit wird die Wertschöpfung im Zusammenhang mit Grossereignissen nur zeitlich verschoben, aber nicht ignoriert. Abbildung 51 illustriert die Auswirkung auf die Unterhaltungsbranche. Die Spitzen in den Jahren mit Grossanlässen (2014 und 2016) werden geglättet, dafür wird das Niveau in den Jahren ohne Grossereignisse (2015 und 2017) erhöht. Zur allgemeinen Konjunkturlage erhält man auf diese Weise ein klareres Bild, das nicht mehr massgebend durch Grossereignisse geprägt ist.

Die Vorgehensweise für die Bereinigung ist analog zur international verbreiteten Kalenderbereinigung. Bei dieser werden beispielsweise Effekte des Schaltjahres, sofern sie signifikant sind, auf den Vierjahreszyklus verteilt. Bei sportlichen Grossanlässen handelt es sich aber nicht um

Kalendereffekte im strikten Sinn, sondern um einen Spezialfall, der von den Eurostat-Richtlinien nicht explizit abgedeckt wird.¹² Daher geht aus den internationalen Richtlinien nicht eindeutig hervor, wie mit regelmässigen Fluktuationen, die einen mehrjährigen Zyklus aufweisen, umgegangen werden sollte.

Abbildung 51: Wertschöpfung der Unterhaltungsbranche

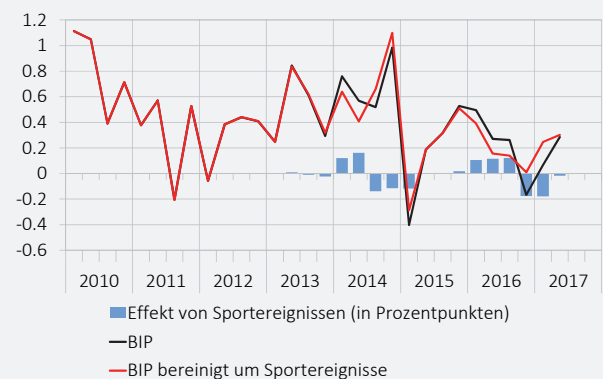
Real, in Mio. Franken



Quelle: SECO

Abbildung 52: BIP und Grossanlässe

Real, saisonbereinigt; BIP: Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

Die Auswirkungen einer solchen Bereinigung auf das BIP der Schweiz wären nicht vernachlässigbar. Die Wachstumsraten würden in einzelnen Quartalen deutlich anders ausfallen (Abbildung 52), so im 4. Quartal 2016, wo das Wachstum bei 0 % statt bei -0,2 % zu liegen käme. Dennoch verändert sich das Gesamtbild der Konjunkturlage durch die Bereinigung nur wenig. So zeigen die Daten unabhängig von der Sportevent-Bereinigung eine schwache Entwicklung im zweiten Halbjahr 2016 und anziehende Wachstumsraten im ersten Halbjahr 2017.

Autor: Andreas Bachmann

¹¹ Wird zusätzlich eine Saisonbereinigung durchgeführt, stimmt diese Äquivalenz über vier Jahre zwar nicht mehr exakt. Dies ist jedoch nicht problematisch, da Saisonbereinigungsverfahren üblicherweise keine Äquivalenz der Jahreswerte von bereinigten und unbereinigten Reihen erzwingen.
¹² Eurostat, 2015, ESS Guidelines on seasonal adjustment, Kapitel 2.3 und 2.6.

Konjunkturprognose

Überblick

Aufgrund der schwachen BIP-Entwicklung der letzten Quartale erwartet die Expertengruppe des Bundes für das Jahr 2017 nur ein moderates BIP-Wachstum von 0,9 %. In den kommenden Quartalen dürfte sich die Weltwirtschaft aber noch etwas dynamischer entwickeln, als in der letzten Prognose unterstellt wurde. Davon wird der Schweizer Exportsektor profitieren. Die Bin-

nenkonjunktur der Schweiz gewinnt im Prognosehorizont voraussichtlich ebenfalls an Fahrt. Für 2018 ist daher ein ansehnliches BIP-Wachstum von 2,0 % zu erwarten. Im Zuge der Wachstumsbeschleunigung wird die Beschäftigung spürbar ansteigen (2017: 0,3 %; 2018: 0,8 %) und die Arbeitslosigkeit wird weiterhin zurückgehen (2017: 3,2 %; 2018: 3,0 %).

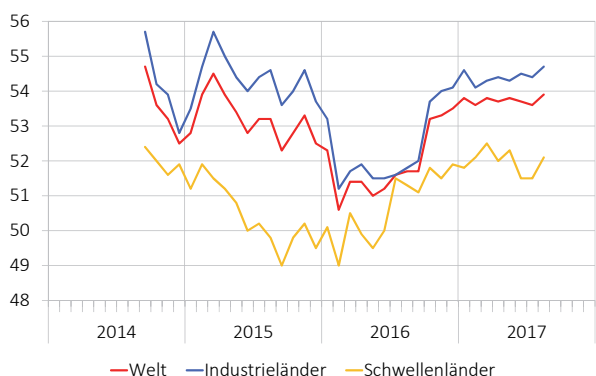
Rahmenbedingungen

Der weltwirtschaftliche Aufschwung hat sich zuletzt gefestigt. Sowohl von den meisten Industrieländern als auch von den grossen Schwellenländern kommen insgesamt positive Signale. In der Summe hat sich die Weltwirtschaft zuletzt etwas dynamischer entwickelt, als im Rahmen der letzten Konjunkturprognose erwartet wurde. Die aktuellen Indikatoren lassen zudem erwarten, dass die breit angelegte positive Dynamik in nächster Zukunft anhält.

wie vor auf einem Niveau deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle liegt. Der Index für die Industrieländer verläuft am aktuellen Rand leicht aufwärtsgerichtet, und die leichte Stimmungseintrübung der Sommermonate in den Schwellenländern wurde zuletzt praktisch wieder wettgemacht. Vor dem Hintergrund der überraschend dynamischen Entwicklung in der jüngsten Vergangenheit und der positiven Indikatoren hat die Expertengruppe des Bundes ihre Erwartungen für die weltwirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Quartalen leicht nach oben angepasst.

Abbildung 53: Einkaufsmanagerindex, Produktion

Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt,
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

Abbildung 53 zeigt, dass der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie und den Dienstleistungssektor seit Jahresbeginn zwar kaum mehr angestiegen ist, aber nach

In den **USA** hat das Wachstumstempo nach einem verhaltenen Jahresauftakt im 2. Quartal erheblich angezogen (0,8 %)¹³. Im 3. Quartal könnten sich gewisse Folgen der jüngsten Wirbelstürme auf die Wirtschaftsaktivität bemerkbar machen, da nicht zuletzt die Erdölraffinerien an der texanischen Golfküste und der Tourismussektor in Florida Verluste erlitten haben. Andererseits könnte in den Folgequartalen angesichts anstehender Reparatur- und Wiederaufbautätigkeiten ein Nachholeffekt entstehen. In der Summe sollten die Auswirkungen auf die Konjunktur begrenzt bleiben.

Einiges deutet darauf hin, dass das Wachstum in den USA in den kommenden Quartalen anhalten wird. So ist die Lage am Arbeitsmarkt weiterhin sehr gut, und die Investitionstätigkeit hat sich, nach einer schwachen Entwicklung im Jahr 2016, wieder beschleunigt. Die Expertengruppe bleibt somit bei der bisherigen Erwartung von

¹³ Ohne gegenteilige Anmerkung werden auf Quartalsfrequenz die nicht annualisierten Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert.

2,2 % BIP-Wachstum im laufenden und im kommenden Jahr (Tabelle 5 auf Seite 32). Ob die angekündigten stimulierenden wirtschaftspolitischen Massnahmen (Infrastrukturprogramm, Steuerreform) im Prognosezeitraum umgesetzt werden, scheint angesichts der innenpolitischen Lage fraglich. Ein solcher Effekt wird daher nicht einberechnet.

Im **Euroraum** ist die Wirtschaft in den vergangenen vier Quartalen lebhaft gewachsen (2. Quartal: 0,6 %). Damit wurden die Erwartungen übertroffen. Die verfügbaren Frühindikatoren deuten darauf hin, dass das 3. Quartal ebenfalls positiv ausfallen wird, und die Gesamtlage stimmt auch für den weiteren Prognosehorizont zuversichtlich. So ist der Aufschwung regional sehr breit abgestützt, und die Lage am Arbeitsmarkt hat sich bis zuletzt verbessert. Insbesondere ist die **deutsche Wirtschaft** in einer sehr guten Verfassung mit rekordtiefer Arbeitslosigkeit. In den kommenden Quartalen dürfte die positive Dynamik anhalten. Vor diesem Hintergrund hat die Expertengruppe ihre Annahmen für die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und im Euroraum nach oben korrigiert. Sowohl für Deutschland als für den Euroraum wird nunmehr ein Wachstum von 2,1 % im Jahr 2017 und von 1,7 % im Jahr 2018 erwartet.

Wenig schwungvoll verlief die erste Jahreshälfte im **Vereinigten Königreich** (2. Quartal: 0,3 %). Insbesondere haben die privaten Konsumausgaben und die Unternehmensinvestitionen zuletzt erheblich an Dynamik eingebüsst. Damit scheinen erste realwirtschaftliche Auswirkungen des Brexit-Entscheids eingetreten zu sein: Die Abwertung des Pfunds drückt die Kaufkraft der privaten Haushalte, was sich im verhaltenen Konsumwachstum manifestiert, und die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen wirkt sich bremsend auf

Prognose Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft findet nur allmählich zurück zu einem dynamischen Wachstumskurs. In der ersten Jahreshälfte 2017 blieb das BIP-Wachstum hinter den Erwartungen zurück, nachdem das Schlussquartal 2016 bereits leicht negativ ausgefallen war. Zwar erholen sich das verarbeitende Gewerbe als auch das Gastgewerbe vom Tief der letzten Jahre. Allerdings wurde diese Erholung von einer schwachen Entwicklung der meisten anderen Dienstleistungsbranchen konterkariert. Die Abschwächung des BIP-Wachstums zum Jahreswechsel 2016/17 wird allerdings durch einen Sondereffekt in der Branche « Unterhaltung und übrige Dienstleistungen » akzentuiert, der neu in den revidierten BIP-Daten enthalten ist (s. Exkurs auf Seite 27 f.). Davon abstrahiert zeigen die BIP-Zahlen nach wie vor, dass sich die moderate Konjunk-

turenterholung fortsetzt. Die Expertengruppe geht davon aus, dass das BIP in den kommenden Quartalen ähnlich moderat ansteigen wird. Für 2017 entspricht dies einer BIP-Wachstumsrate von 1,6 %, für 2018 1,3 %.

In **Japan** hat das Wachstumstempo im 2. Quartal mit 0,6 % erheblich angezogen und die Erwartungen deutlich übertroffen. Neben einem starken Wachstum des privaten Konsums steht dahinter allerdings auch eine stark stimulierende Fiskalpolitik, so dass das aktuelle Wachstumstempo kaum über mehrere Quartale gehalten werden dürfte. Vielmehr ist mittelfristig damit zu rechnen, dass eine stärkere Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erfolgt und dass sich die BIP-Wachstumsraten wieder an das tiefere Potentialwachstum des Landes annähern. Für das laufende Jahr 2017 geht die Expertengruppe von einem BIP-Wachstum in Höhe von 1,6 % aus, für 2018 von 0,7 %.

Die Aussichten für die **BRIC-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) präsentieren sich insgesamt freundlich. In China hat das BIP-Wachstum im 2. Quartal positiv überrascht: Das erwartete « Soft-Landing » der chinesischen Volkswirtschaft mit abnehmenden Wachstumsraten im Zuge des Strukturwandels scheint sich einmal mehr in die Zukunft verschoben zu haben. Indien ist zuletzt zwar etwas weniger stark gewachsen als erwartet, der Ausblick bleibt grundsätzlich aber positiv. Russland und Brasilien scheinen die Schwächephase der vergangenen Jahre hinter sich zu lassen und dürften in nächster Zukunft von der Stabilisierung der Rohwarenpreise profitieren. Die Annahme der Expertengruppe für die BIP-Entwicklung der BRIC ist lediglich für 2018 minim nach oben korrigiert worden. Erwartet wird ein BIP-Wachstum von 5,5 % im laufenden Jahr und von 5,6 % im kommenden Jahr.

turenterholung fortsetzt. Aufgrund des resultierenden Basiseffektes und des unerwartet schwachen ersten Halbjahres 2017 senkt die Expertengruppe des Bundes ihre **BIP-Prognose** für das Jahr 2017 von 1,4 % (Prognose von Juni) auf nunmehr 0,9 % (Tabelle 6). Die **Frühindikatoren** (Konsumentenstimmung, PMI des Dienstleistungssektors und der Industrie, KOF-Barometer) lassen in nächster Zukunft nach wie vor eine deutliche Wachstumsbeschleunigung erwarten. Positive Impulse kommen namentlich von der mittlerweile gefestigten **Weltkonjunktur**. Dementsprechend erwartet die Expertengruppe, dass die Wirtschaftsaktivität in der Schweiz im Verlauf der kommenden Quartale ebenfalls deutlich anzieht. Für 2018 wird

BIP-Prognose
2017: +0,9 %
2018: +2,0 %

ein solides **BIP-Wachstum** in Höhe von 2,0 % prognostiziert (Prognose von Juni: 1,9 %).

Von der guten weltwirtschaftlichen Lage profitiert der **Schweizer Exportsektor** (Abbildung 54), dies umso mehr falls sich die im Sommer beobachtete Abwertung des Schweizerfrankens als nachhaltig erweist. Für den Prognosezeitraum ist daher von einem moderaten, in der Tendenz aber breit abgestützten Exportwachstum auszugehen: Neben der Chemie- und Pharmabranche sollten auch die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie sowie die Uhrenindustrie und die Tourismusbranche vermehrt daran partizipieren. Dementsprechend dürfte die Handelsbilanz in beiden Prognosejahren positiv zum BIP-Wachstum beitragen.

Weltkonjunktur stützt den Aussenhandel

Auch von der **Inlandnachfrage** ist mit positiven Impulsen zu rechnen. Der private Konsum sollte moderat wachsen: Dem bremsenden Effekt einer verhaltenen Reallohnentwicklung stehen ein anhaltendes Bevölkerungswachstum und die Erholung am Arbeitsmarkt gegenüber. Für den Staatskonsum ist eine leicht unterdurchschnittliche Wachstumsrate zu erwarten. In Anbetracht des freundlichen weltwirtschaftlichen Umfelds und der gestiegenen Kapazitätsauslastung könnten die Ausrüstungsinvestitionen hingegen spürbar an Tempo zulegen. Auch bei den Bauinvestitionen ist, vor dem Hintergrund der tiefen Zinsen, von einer gewissen Beschleunigung auszugehen.

Positive Impulse auch aus dem Inland

Risiken

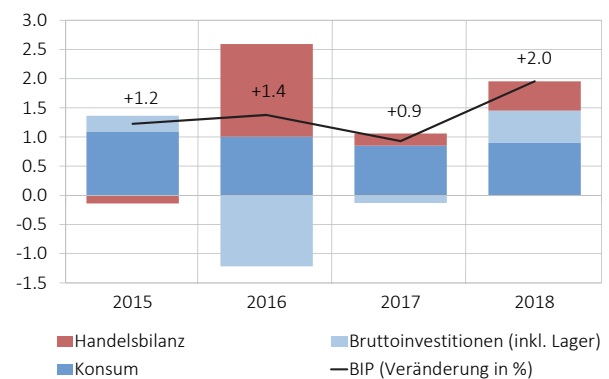
Beim weltwirtschaftlichen Ausblick sind die Risiken in den vergangenen Monaten ausgewogener geworden. Einerseits könnte das Wachstum, gemessen an den verfügbaren Frühindikatoren, noch stärker ausfallen als in der Prognose unterstellt. Dies käme einem zusätzlichen Impuls für die Schweizer Wirtschaft gleich. Angesichts der wirtschaftlichen Erholung sind zudem Risiken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung und dem Bankensystem in Europa (namentlich in Italien) kurzfristig eher in den Hintergrund getreten.

Andererseits bleibt die politische Unsicherheit international beträchtlich. Die Modalitäten für die Umsetzung des Brexit-Entscheids und damit die potentiellen wirtschaftlichen Folgen sind weiterhin unklar. Die verschiedentlich angekündigten protektionistischen Massnahmen könnten den globalen Handel und damit auch die Schweizer

Im Zuge der Wachstumsbeschleunigung wird sich die Lage am **Arbeitsmarkt** im Prognosezeitraum aufhellen. Die Arbeitslosigkeit sollte weiter zurückgehen, so dass 2017 eine Quote in Höhe von 3,2 % und 2018 von 3,0 % (jeweiliger Jahresdurchschnitt) zu erwarten ist. Auch prognostiziert die Expertengruppe, dass die Beschäftigung, nach mehreren Quartalen mit einer sehr verhaltenen Dynamik, wieder deutlich wachsen wird. Für 2017 wird mit einem Beschäftigungszuwachs von 0,3 % und für 2018 mit einer Beschleunigung auf 0,8 % gerechnet.

Abbildung 54: Bruttoinlandprodukt und Komponenten

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



Quelle: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Derweil normalisiert sich die **Teuerung** 2017, getragen durch die Erdölpreise, voraussichtlich auf jahresdurchschnittliche 0,5 %. Für 2018 ist angesichts der Senkung des Referenzzinssatzes und der zu erwartenden Mietzinssenkungen von einer Teuerung von 0,2 % auszugehen.

Exportwirtschaft ausbremsen. Mit erheblichen Verwerfungen wäre im Falle einer Eskalation im Konflikt rund um Nordkorea zu rechnen.

Im Inland sind verschiedene Konjunkturrisiken im Auge zu behalten. Angesichts steigender Leerstände bei verhältnismässig reger Bautätigkeit ist eine stärkere Abschwächung im Bausektor nicht ausgeschlossen. In Anbetracht diverser struktureller Entwicklungen besteht zudem das Risiko, dass die Wachstumsbeschleunigung im Schweizer Dienstleistungssektor schwächer ausfällt als erwartet, etwa im Handel und im Finanzsektor. Damit wäre eine Abbremsung der Binnenkonjunktur verbunden. Eine Zuspitzung der erwähnten internationalen Risiken könnte ferner zu Aufwertungsdruck auf den Schweizerfranken führen und die positiven Impulse der Weltwirtschaft auf den Exportsektor zumindest teilweise zunichtemachen.

Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, September 2017¹⁴

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2015	2016	2017 *	2018 *
Bruttoinlandprodukt international				
USA	2.9	1.5	2.2 (2.2)	2.2 (2.2)
Euroraum	2.0	1.8	2.1 (1.8)	1.7 (1.6)
Deutschland	1.7	1.9	2.1 (1.8)	1.7 (1.5)
Japan	1.1	1.0	1.6 (1.2)	0.7 (0.6)
BRIC	5.0	5.4	5.5 (5.5)	5.6 (5.5)
China	6.9	6.7	6.5 (6.4)	6.1 (6.0)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	52.4	43.8	51.5 (52.4)	52.0 (52.0)
Schweiz				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.8	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.1	-0.4	-0.1 (0.0)	0.2 (0.2)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	4.8	-1.4	-1.1 (-0.9)	-2.5 (-1.8)

Quellen: Jeweilige statistische Ämter, IWF, SNB, Thomson Reuters

* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, Annahmen zur vorherigen Prognose in Klammern

Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, September 2017¹⁵

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

	2015	2016	2017 *	2018 *
Bruttoinlandprodukt				
Privater Konsum	1.8	1.5	1.3 (1.5)	1.4 (1.4)
Staatskonsum	1.2	1.6	1.3 (1.7)	1.2 (1.8)
Bauinvestitionen	1.6	0.9	1.4 (0.9)	1.2 (1.2)
Ausrüstungsinvestitionen	2.6	4.5	2.3 (2.3)	2.3 (2.3)
Warenexporte	0.7	6.6	4.2 (3.5)	4.0 (3.8)
Dienstleistungsexporte	1.7	7.9	1.0 (2.0)	3.5 (2.4)
Warenimporte	0.0	4.4	3.6 (2.6)	3.7 (3.5)
Dienstleistungsimporte	9.6	5.4	3.0 (2.3)	4.8 (4.4)
Wachstumsbeiträge zum BIP				
Inländische Endnachfrage	1.6	1.7	1.3 (1.4)	1.4 (1.4)
Aussenhandel	-0.1	1.6	0.2 (0.6)	0.5 (0.4)
Vorratsveränderungen	-0.3	-1.9	-0.6 (-0.6)	0.1 (0.1)
Arbeitsmarkt und Preise				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.7	0.0	0.3 (0.4)	0.8 (0.6)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.2	3.3	3.2 (3.2)	3.0 (3.1)
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1	-0.4	0.5 (0.5)	0.2 (0.2)

Quellen: BFS, SECO

* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, vorherige Prognosen in Klammern

¹⁴ BRIC: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.¹⁵ Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.

