



## Konjunkturtendenzen Frühjahr 2016

(Daten bis Mitte März 2016)

Seite

Übersicht	Die nach Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze Anfang 2015 befürchtete Rezession ist in der Schweiz bislang ausgeblieben. Allerdings hat sich das BIP-Wachstum im Vergleich zu den Vorjahren deutlich abgeschwächt. Die Expertengruppe des Bundes geht wie bisher von einer allmählichen Beschleunigung in den kommenden Quartalen aus.	2
-----------	--	---

### Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die Weltwirtschaft hat zuletzt etwas an Dynamik eingebüsst. Das 4. Quartal 2015 fiel in den USA und in Japan schwach aus, der Euroraum konnte sein moderates Wachstumstempo hingegen halten. Wichtige Schwellenländer leiden unter der Preisbaisse von Erdöl und anderen Rohstoffen.	3
Monetäres Umfeld	Die Finanzmärkte sind von hoher Unsicherheit geprägt. Weitere geldpolitische Lockerungen wurden beschlossen. Der Schweizer Franken und der US-Dollar bleiben stark bewertet.	8

### Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Im 4. Quartal 2015 wuchs das BIP der Schweiz um 0,4%, nachdem es im Vorquartal um 0,1% geschrumpft war. Gemäss der ersten provisorischen Schätzung liegt die BIP-Wachstumsrate für das gesamte Jahr 2015 bei 0,9%.	14
Produktion	Der stärkste Wachstumsimpuls kam im 4. Quartal 2015 von der Industrie. Massgeblicher Wachstumstreiber war dabei die Pharma- und Chemiebranche. Negativ entwickelten sich Handel und Gastgewerbe.	16
Verwendung	Wie in den Vorquartalen trug die anhaltende moderate Konsumexpansion zum BIP-Wachstum bei. Die Ausrüstungsinvestitionen wirkten hingegen bremsend. Vom Aussenhandel kam ein negativer Wachstumsbeitrag.	17
Arbeitsmarkt	Die Beschäftigungsentwicklung hat sich seit Mitte 2015 deutlich abgeschwächt. Die Arbeitslosigkeit ist weiterhin leicht angestiegen. Die Beschäftigungsaussichten bleiben insbesondere im Industriesektor durchwachsen.	23
Preise	Der Landesindex der Konsumentenpreise ist seit längerer Zeit rückläufig. Neben den Preisen von Erdölprodukten und weiteren importierten Gütern sind auch inländische Preise zurückgegangen. Die Talsohle scheint jedoch durchschritten.	27

### Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Die Dynamik der Weltwirtschaft hat in jüngster Vergangenheit etwas nachgelassen. Ein enttäuschendes 4. Quartal 2015 zeigten insbesondere Japan und die USA, während der Euroraum seinen moderaten Wachstumskurs beibehalten könnte.	29
Prognose Schweiz	Die Expertengruppe geht von einer langsamen Erholung der Wirtschaft in den kommenden Quartalen aus. Für das Jahr 2016 wird ein BIP-Wachstum von 1,4% erwartet, für 2017 eine Beschleunigung auf 1,8%. Die Arbeitslosigkeit dürfte erst 2017 wieder zurückgehen.	30
Risiken	Erhebliche Konjunkturrisiken gehen von der angespannten Lage in wichtigen Schwellenländern aus. Darüber hinaus stellen die Flüchtlingsproblematik und die Möglichkeit eines „Brexit“ grosse Risiken für die europäische Entwicklung dar.	32

## Konjunkturtendenzen auf einer Seite

### Weltkonjunktur

Die Dynamik der Weltkonjunktur liess im 4. Quartal 2015 etwas nach. Grosse rohstoff-exportierende Schwellenländer, wie etwa Russland und Brasilien, litten unter der anhaltend tiefen Preisen von Erdöl und anderen Rohstoffen. Befürchtungen, China könne einen abrupten konjunkturellen Einbruch erleiden, haben sich allerdings nicht bestätigt. Eine Reihe Industrieländer, insbesondere Japan und die USA, haben für das Schlussquartal 2015 enttäuschende Zahlen präsentiert. Der Euroraum konnte sein moderates Wachstumstempo immerhin beibehalten.

### Schweizer Wirtschaft

Die Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze Anfang 2015 hat die Schweizer Wirtschaft hart getroffen. Die befürchtete Rezession ist zwar ausgeblieben, doch mit einer Wachstumsrate von 0,9% für das Gesamtjahr 2015 ist eine **deutliche Wachstumsverlangsamung** eingetreten. Die konjunkturdämpfenden Wechselkurseffekte dürften im Verlauf von 2016 und 2017 aber sukzessive nachlassen, womit sich die wechselkurskursensiblen Bereiche allmählich erholen können.

Der Einkaufsmanagerindex (PMI) und das KOF-Konjunkturbarometer, die sich im Februar 2016 verbessert haben, sind positive Signale für die Schweizer Konjunktur. Die anderen kurzfristigen **Stimmungsindikatoren** (namentlich die Ergebnisse der Konjunkturumfrage der KOF in der Industrie und die Konsumentenstimmung), die monatlich oder vierteljährlich zur Verfügung stehen, verharrten bis Anfang 2016 insgesamt auf tiefem Niveau und zeigten noch keine Anzeichen einer Erholung.

Angesichts der nur mässigen weltwirtschaftlichen Dynamik ist nicht mit einer schnellen und kräftigen Wachstumsbelebung der Schweizer Wirtschaft in den kommenden Quartalen zu rechnen. Die Expertengruppe des Bundes prognostiziert einen **graduellen Anstieg des Schweizer BIP** um 1,4% für 2016 (Prognose vom Dezember 2015: 1,5%) und um 1,8% für 2017 (Prognose vom Dezember 2015: 1,9%).

Die Anzahl **Arbeitsloser** ist seit Anfang 2015 (saisonbereinigt) monatlich um rund 1'000 Personen gestiegen. Im Februar 2016 waren in der Schweiz (saisonbereinigt) etwa 150'000 Personen bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registriert, was einer Arbeitslosenquote von 3,4% entspricht. Die Expertengruppe rechnet für die kommenden Monate mit einer weiteren Zunahme der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl und erst für 2017 mit einem leichten Rückgang. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote 2016 bei 3,6% und 2017 bei 3,5% liegen.

Seit mehreren Quartalen sinken in der Schweiz die **Konsumentenpreise**, was allerdings nicht nur auf den Rückgang der Ölpreise zurückzuführen ist. Denn auch der Landesindex der Konsumentenpreise ohne Energie und Saisonprodukte entwickelte sich 2015 stark rückläufig. Im Februar 2016 lag dieser Indikator für die Kerninflation im Vorjahresvergleich bei -0,5%. Diese Entwicklung widerspiegelt in erster Linie die Auswirkungen der Frankenaufwertung, die dazu geführt hat, dass importierte Produkte billiger wurden. Gemäss der Expertengruppe dürfte die negative Entwicklung der Konsumentenpreise 2016 weitergehen, mit einer Jahresinflation von durchschnittlich -0,6%. Für 2017 wird wieder ein leichtes Plus von 0,2% erwartet.

### Risiken

Bislang hat sich die Konjunktorentwicklung in den USA und Europa, insbesondere in Deutschland und der Schweiz, gegenüber dem nachlassenden Momentum des Welthandels und der angespannten Lage in mehreren Schwellenländern als resistent erwiesen. Ein Überschwappen der Probleme – sei dies über den Aussenhandel oder über die Finanzkanäle – ist jedoch nicht auszuschliessen und stellt derzeit ein Konjunkturrisiko dar.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist die Flüchtlingskrise, mit der Kontinentaleuropa zurzeit konfrontiert ist. Die politischen Schwierigkeiten, in der EU eine gemeinsame und dauerhafte Lösung zu finden, könnte zu einer erhöhten wirtschaftlichen Verunsicherung beitragen und etwa das Investitionsklima in Europa belasten. Des Weiteren erhöht der mögliche Austritt von Grossbritannien aus der Union („Brexit“) die Unsicherheit über die politische und wirtschaftliche Stabilität der Europäischen Union.

## Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

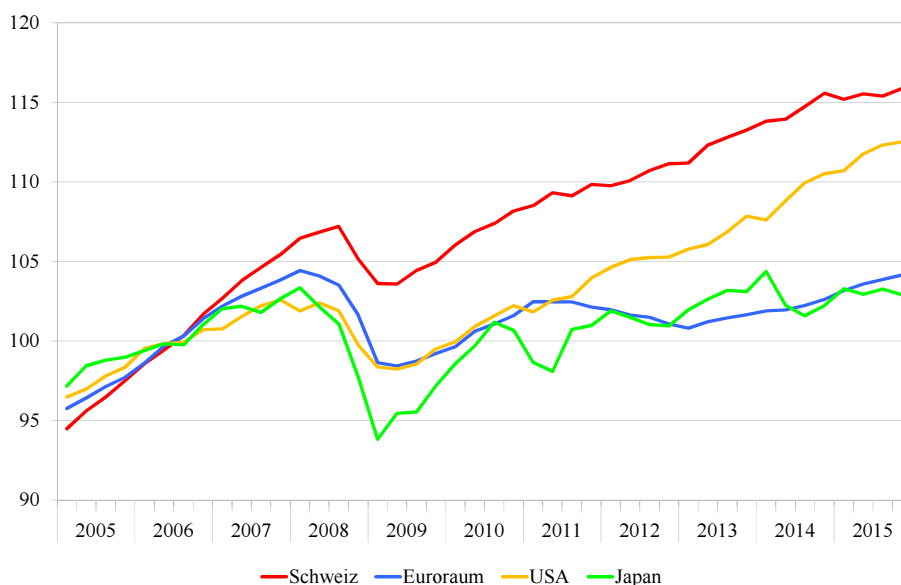
### Weltwirtschaft

Verhaltene Expansion setzt sich fort

Die Weltwirtschaft konnte im Schlussquartal 2015 das bereits als moderat zu bezeichnende Wachstumstempo der Vorquartale nicht ganz beibehalten. In wichtigen Schwellenländern wirkten sich die erneut gesunkenen Erdöl- und Rohstoffpreise bremsend aus. Mit unveränderter Rate setzte sich hingegen, allen Befürchtungen zum Trotz, das chinesische Wirtschaftswachstum fort. Auch der Euroraum konnte insgesamt an das Tempo der Vorquartale anknüpfen. Merkwürdig abgeschwächt hat sich das BIP-Wachstum aber in den USA und in Japan. Die Hoffnungen, dass die Weltwirtschaft dank der tiefen Erdölpreise deutlich an Dynamik gewinnen könnte, wurden bislang nicht erfüllt. Bei der internationalen Entwicklung der Preise macht sich die anhaltende Ölpreisbaisse allerdings deutlich bemerkbar.

### Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2005 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

### USA

Schwächeres 4. Quartal 2015

Das BIP der USA wuchs im 4. Quartal 2015 um 0,2% und damit weniger stark als in den zwei Vorquartalen (Abbildung 1). Die Wachstumsverlangsamung verteilt sich auf verschiedene verwendungsseitige BIP-Komponenten: Der private Konsum expandierte etwas schwächer als in den Sommerquartalen; von den Staatsausgaben kamen keine nennenswerten Impulse; die privaten Investitionen gingen wie im Vorquartal leicht zurück. Ein wichtiger Grund für diese Entwicklung dürfte die herausfordernde Lage an den internationalen Erdölmärkten sein, die mit einem Rückgang der Rentabilität von Ölförderfirmen und den entsprechenden Investitionen einhergeht. Doch nicht nur die inländische Nachfrage, sondern auch der Aussenhandel trug in der Summe negativ zum BIP-Wachstum bei, dies massgeblich aufgrund rückläufiger Warenexporte.

Dass gewisse Industriebranchen unter dem starken Dollar, den tiefen Erdölpreisen und darüber hinaus unter den ungewissen internationalen Konjunkturaussichten leiden, wird auch am Verlauf des Einkaufsmanagerindex (PMI) für die US-amerikanische Industrie sichtbar. Der Indikator entwickelte sich bereits seit Mitte 2014 rückläufig und lag im Februar 2016 mit 48,2 Punkten zum vierten Mal in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was eine leichte Kontraktion im Industriesektor signalisiert (Abbildung 2). Auch der PMI für den Dienstleistungssektor fiel im Februar zum ersten Mal seit über zwei Jahren unter die Wachstumsschwelle.

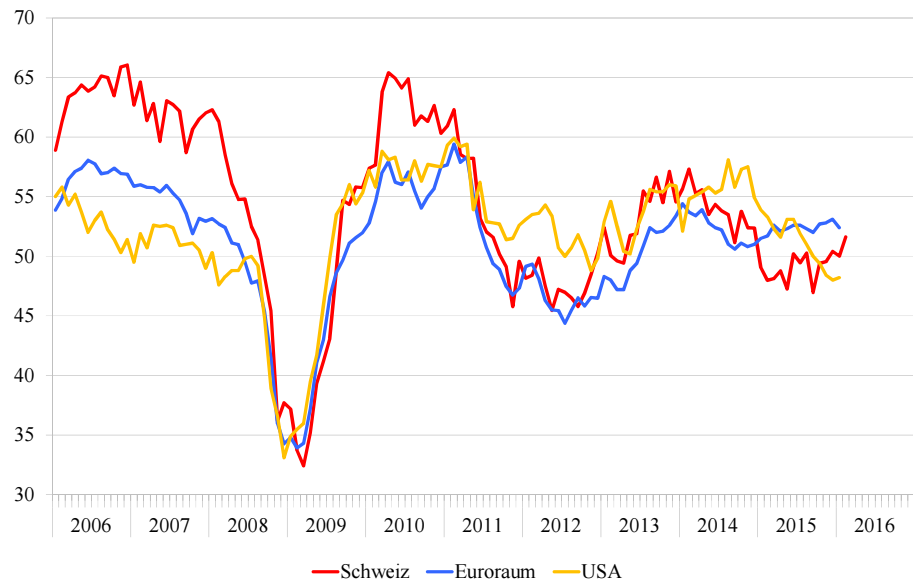
Arbeitsmarkt verbessert sich weiter

Dennoch ist derzeit nicht davon auszugehen, dass die USA vor einer anhaltenden konjunkturellen Abschwächung stehen. Zunächst muss das relativ enttäuschende Schlussquartal 2015 in seiner Bedeutung etwas relativiert werden: Einzelne schwache oder sogar negative Quartale sind für die USA nicht aussergewöhnlich – man denke etwa an

das 1. Quartal 2014 oder auch an das 1. Quartal 2015 zurück. Aktuelle Kurzfristprognosen deuten auch eher auf eine gewisse Wachstumsbeschleunigung im 1. Quartal 2016 hin.<sup>1</sup> Weitere positive Signale kommen vom Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote lag im Januar und Februar 2016 mit 4,9% auf dem tiefsten Niveau seit Anfang 2008 (Abbildung 3). Gleichzeitig scheint die Partizipationsquote ihren Tiefpunkt durchschritten zu haben: Zwischen September 2015 und Februar 2016 erhöhte sie sich schrittweise um 0,5 Prozentpunkte auf 62,9%. Die Beschäftigung setzte in den vergangenen Monaten ihren Aufwärtstrend unverändert fort; im Februar wurden rund 242'000 Stellen geschaffen, deutlich mehr als von Ökonomen erwartet.

### Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie

Saisonbereinigte Werte, Wachstumsschwelle = 50



Quellen: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

#### Euroraum

Moderates Expansions-tempo setzt sich fort

Der **Euroraum** setzte im 4. Quartal 2015 seine moderate Erholung fort. Das saisonbereinigte reale BIP legte wie im Vorquartal um 0,3% zu (Abbildung 1), was in etwa den Erwartungen entspricht. Der Konsum der privaten Haushalte und des Staates lieferte einen moderaten positiven Wachstumsbeitrag, und die Bruttoanlageinvestitionen konnten an Fahrt gewinnen und einen etwas stärkeren Impuls als in den Vorquartalen generieren. Einen negativen Einfluss auf das BIP-Wachstum hatte hingegen der Aussenhandel: Die Importe, die negativ in die BIP-Berechnung einfließen, wuchsen stärker als die Exporte. Aktuelle Konjunkturindikatoren, darunter der PMI der Industrie (Abbildung 2) deuten darauf hin, dass sich das bisherige moderate Expansionstempo in den kommenden Quartalen im Wesentlichen fortsetzen dürfte.

Zwischen den einzelnen Ländern blieb das Wachstumsgefälle bis zuletzt gross. Spanien setzte seinen dynamischen Aufschwung mit +0,8% im 4. Quartal fort. Deutschland und Frankreich lagen mit +0,3% auf dem Mittelwert des Euroraums. Italien und Griechenland registrierten mit +0,1% immerhin keine Schrumpfung des BIP, und Lettland bildete mit -0,3% das Schlusslicht.

Arbeitslosenquote sinkt weiter

Am Arbeitsmarkt setzte sich die graduelle Verbesserung der vergangenen Quartale fort. Im Januar 2016 lag die **Arbeitslosenquote** saisonbereinigt bei 10,3% (Abbildung 3), die niedrigste Quote seit August 2011. Dies entspricht etwa 16,6 Millionen Arbeitslosen. Deutschland verzeichnete einmal mehr die geringste Arbeitslosigkeit mit 4,3%, Spanien und Griechenland wiesen hingegen die höchsten Arbeitslosenquoten mit 20,5% respektive 24,6% (Stand November) auf.

Deutschland: Aussenhandel bremst

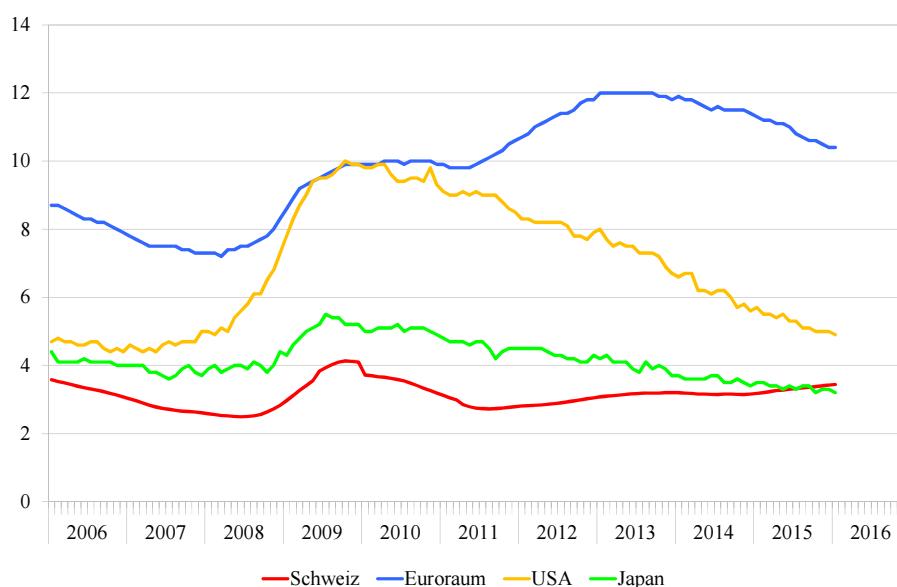
Bei einem insgesamt sehr stetigen Verlauf drosselte die **deutsche Wirtschaft** in der zweiten Jahreshälfte 2015 ihr Wachstumstempo leicht. Die Inlandnachfrage entwickelte

<sup>1</sup> GDP Nowcasting der Federal Reserve Bank of Atlanta: +1,9% (annualisiert) im 1. Quartal 2016, Stand: 15.3.2016. Siehe: <https://www.frbatlanta.org/cqer/research/gdpnow.aspx?panel=1>

sich bis zuletzt stabil, und alle ihre Komponenten trugen im 4. Quartal zum BIP-Wachstum bei. Einer der wichtigsten Wachstumstreiber, nicht zuletzt aufgrund der Ausgaben im Zusammenhang mit den hohen Flüchtlingszahlen, war dabei der Staatskonsum. Nach zwei negativen Quartalen entwickelten sich aber auch die Bauinvestitionen wieder positiv. Negativ fiel hingegen der Wachstumsbeitrag des Aussenhandels aus. Hier machte sich die abgeschwächte Dynamik in einigen grossen Schwellenländern bemerkbar, darunter insbesondere China, Brasilien und Russland. Der IFO-Geschäftsklimaindex der gewerblichen Wirtschaft Deutschlands verschlechterte sich seit November 2015 schrittweise, massgeblich aufgrund rückläufiger Erwartungen.

### Abbildung 3: Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat

**Japan**  
Schwache Dynamik

Die **japanische Wirtschaftsleistung** ging im 4. Quartal 2015 um 0,4% zurück (Abbildung 1). Hintergrund ist ein deutlicher Rückgang der privaten Konsumausgaben, der sich in ebenfalls klar rückläufigen Importen widerspiegelt. Da die Exporte weniger stark nachliessen, hatte die Handelsbilanz insgesamt einen stützenden Effekt auf das BIP-Wachstum. Dass die privaten Ausrüstungsinvestitionen in der zweiten Jahreshälfte 2015 wieder anstiegen und der Arbeitsmarkt eine anhaltende Erholung erlebte (Abbildung 3), spricht für eine Fortsetzung der moderaten gesamtwirtschaftlichen Expansion in den kommenden Quartalen.

Keine harte Landung in  
**China**

**Chinas BIP** expandierte im Schlussquartal 2015 um 6,8% gegenüber dem Vorjahresquartal und damit fast gleich stark wie in den Vorquartalen. Befürchtungen, das Land könne einen abrupten konjunkturellen Absturz erleben und dabei weitere Länder in einen Abwärtsstrudel ziehen, haben sich bisher nicht bewahrheitet. Mit dem strukturellen Wandel von Industrie zu Dienstleistungssektor und von exportbasiertem zu inlanderorientiertem Wachstum geht freilich eine gewisse Verlangsamung der Dynamik einher. Laut dem Fünfjahresplan, der Anfang März 2016 von der chinesischen Regierung veröffentlicht wurde, ist bis 2020 ein BIP-Wachstum von mindestens 6,5 Prozent pro Jahr angestrebt – eine relativ bescheidene Zielmarke für das einst an zweistellige Zuwachsraten gewöhnte Land. Zudem soll energisch gegen Überkapazitäten in gewissen Industriebranchen vorgegangen werden, Staatsbetriebe sollen reformiert werden, und in einigen Bereichen soll der Markteintritt für private Unternehmen vereinfacht werden.

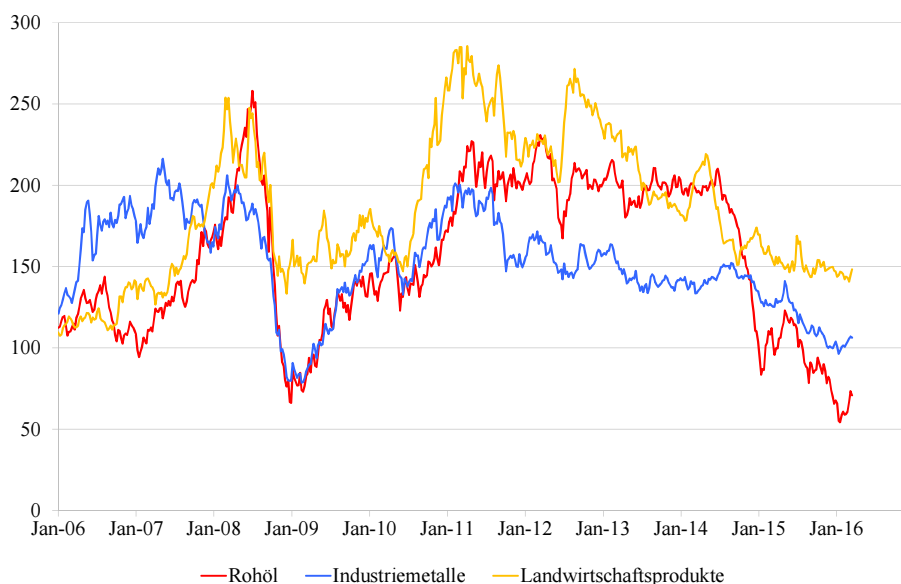
### Schwellenländer Rohstoffexporteure leiden unter Preisbaisse

Die **Wirtschaftsleistung Russlands** ist im Jahr 2015 regelrecht eingebrochen. Die Rezession, die in der zweiten Jahreshälfte 2014 im Zuge der Erdölpreisbaisse und des Konflikts in der Ukraine eingesetzt hatte, verschärfte sich gegen Jahresende angesichts der erneut sinkenden Ölpreise weiter. Gemäss provisorischen Angaben ging das BIP im Jahr 2015 um 3,8% zurück. Während sich die Ölunternehmen bislang relativ robust halten konnten und die Ölförderung auf einem hohen Niveau verharrte, war der Staat aufgrund rückläufiger Steuereinnahmen zu deutlichen Ausgabenkürzungen gezwungen. Die mit dem Ölpreiserfall einhergehende starke Abwertung des Rubels widerspiegelte sich in zweistelligen Teuerungsraten, und weitere Teuerungsschübe hatten ihren Ursprung in Importverboten, wie etwa jenem für Nahrungsmittel aus westlichen Ländern. Die Realeinkommen der Haushalte und damit die privaten Konsumausgaben gingen dementsprechend stark zurück.

**Brasilien** registrierte 2015 ebenfalls eine tiefe Rezession, die sich auf vielfältige Ursachen zurückführen lässt. Einerseits erlebten einige Rohstoffe, die zu den wichtigsten Exporten des Landes zählen, einen deutlichen Preiserfall; andererseits belastete eine schwere politische Krise das Land. Dazu kamen hohe Inflationsraten und eine steigende Arbeitslosigkeit. Die Wirtschaftspolitik verfügte kaum über Spielraum, um antizyklisch zu agieren: Die hohe Inflation setzte der Geldpolitik enge Grenzen und der hohe staatliche Schuldenstand sowie die entsprechende Zinslast der Fiskalpolitik.

#### Abbildung 4: Rohstoffpreisentwicklung

Wöchentliche Preise in US-Dollar, 2005=100



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

### Rohwarenpreise Erdölpreis tiefer als 2009

Nach einer Verschnaufpause in der Jahresmitte 2015 setzte sich der drastische Rückgang des Erdölpreises fort (Abbildung 4). Im Januar 2016 wurde ein Barrel der Sorte Brent zeitweise für unter 30 US-Dollar gehandelt – das ist weniger als im Krisenjahr 2009. In den darauffolgenden Wochen lag der Preis zumeist zwischen 30 und 40 Dollar.

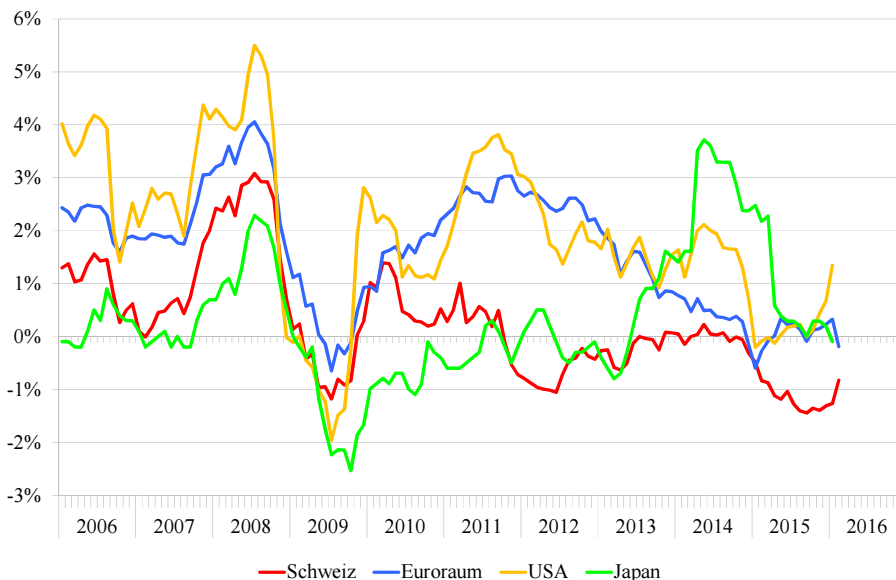
Der massive Preisrückgang bewirkte eine Einkommensumverteilung zwischen erdölimportierenden und -exportierenden Ländern. Letztere verzeichneten erhebliche Einnahmeverluste. Demgegenüber steht ein positiver Effekt auf die erdölimportierende Länder. Zunächst waren viele Ökonomen davon ausgegangen, dass die positiven Effekte der Preisbaisse, namentlich auf die Konsumneigung in Industrieländern, deutlich überwiegen würden. Die tiefen Ölpreise würden dementsprechend einen Stimulus für die Weltwirtschaft darstellen. Diese Hoffnungen haben sich bisher allerdings nicht vollständig erfüllt. Insbesondere fielen die negativen Effekte in den erdölproduzierenden Ländern stärker aus als von vielen erwartet.

Preise für Industriemetalle ebenfalls rückläufig

Die Preise der Industriemetalle waren bereits seit 2011 allmählich zurückgegangen, somit weniger abrupt als im Falle des Erdöls. Ein reichliches Angebot trifft in diesen Märkten auf eine gedämpfte Nachfrage, insbesondere vom grossen Metallimporteur China. Von der stark rückläufigen Tendenz abgekoppelt scheinen hingegen die Preise der Landwirtschaftsprodukte, die seit einem Jahr eine nur leichte Abwärtsbewegung vollzogen haben.

**Abbildung 5: Inflationsentwicklung**

Konsumteuerung, Veränderungsraten in Prozent gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

**Teuerung**  
Tiefe Energiepreise drücken Teuerung

Die niedrigen Rohstoffpreise haben international zu tieferen Teuerungsraten geführt. Im **Euroraum** wurde im Februar 2016 mit -0,2% eine erneut leicht negative Preisentwicklung im Vergleich zum Vorjahresmonat verzeichnet – die Zielmarke der Europäischen Zentralbank in Höhe von 2% bleibt weit entfernt. Der Einfluss der Erdöl- und Energiepreise auf die Teuerung lässt sich anhand des Verbraucherpreisindex ohne Energie veranschaulichen: dieser lag im Januar 2016 um 1,0% höher als vor Jahresfrist. Ebenfalls positiv fiel die Teuerung in den **USA** mit +1,3% im Januar 2016 aus. In **Japan** setzte sich die insgesamt verhaltene Teuerungsentwicklung mit -0,1% im Januar fort. Der Index ohne unverarbeitete Nahrungsmittel, der von der Bank of Japan als Referenzgrösse verwendet wird, war ebenfalls leicht negativ und somit deutlich vom Inflationsziel in Höhe von 2% entfernt.

**Monetäres Umfeld**

Das monetäre Umfeld ist von einer hohen Unsicherheit an den globalen Finanzmärkten geprägt. Die Aktienkurse sind zu Beginn von 2016 stark gefallen und die Volatilität ist gestiegen. Die gestiegene Unsicherheit zeigte sich auch in den geldpolitischen Entscheidungen: So will die US-Notenbank die weitere Entwicklung abwarten, bevor sie allenfalls die Zinsen weiter erhöht. Die Europäische Zentralbank hat eine noch expansivere Geldpolitik beschlossen. Vor diesem Hintergrund haben sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen weiter zurückgebildet. An der Währungsfront bleiben der US-Dollar und der Schweizer Franken hoch bewertet, während der Euro und der Yen relativ schwach sind. Die anstehenden geldpolitischen Entscheide werden die Wechselkursentwicklung in näherer Zukunft weiter prägen.

**Geldpolitik**

Infolge tiefer Inflationsraten sowie der bestehenden Unsicherheit über die Dynamik der Weltwirtschaft signalisieren viele Zentralbanken eine abwartende Haltung. Eine Anpassung der Geldpolitik wird von der weiteren Wirtschaftsentwicklung abhängig gemacht. So haben die US-Notenbank, die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Geldpolitik vorerst unverändert belassen. Dies könnte sich aber bald ändern, da im März weitere geldpolitische Entscheide bevorstehen. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan beschlossen hingegen eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Die Bank of Japan hat erstmals einen Negativzins eingeführt und folgt damit dem Beispiel der SNB, der EZB und weiterer europäischer Notenbanken. Nach wie vor wird eine divergierende Geldpolitik zwischen den USA und anderen grossen Währungsräumen erwartet. Allerdings dürften die US-Leitzinsen weniger schnell erhöht werden als Ende 2015 erwartet, womit die Divergenz der Geldpolitik schwächer ausfallen würde.

## Weitere Lockerung in der Eurozone und Japan

Die **EZB** hat im März 2016 ihre Geldpolitik weiter gelockert, um die Wirtschaft zu stimulieren und die sehr tiefe Inflation näher an das Ziel von 2% zu bringen. Dieser Schritt war von den Märkten antizipiert worden, das Ausmass der Lockerung hat die Erwartungen aber übertroffen. Die EZB beschloss, den Leitzins von 0,05% auf 0% und den Zinssatz für Bankeinlagen von -0,3% auf -0,4% zu senken. Zudem wird das milliarden schwere Anleihenkaufprogramm ausgeweitet. Die **Bank of Japan** hat im Januar 2016 überraschend entschieden, ihre bereits sehr expansive Geldpolitik um einen Negativzins zu erweitern. Für überschüssige Einlagen wird neu ein Negativzins von 0,1% verlangt. Bereits bestehende unkonventionelle Massnahmen wie Anleihenkäufe werden fortgeführt.

## Abwartende Haltung in den USA und Grossbritannien

Nachdem die US-Notenbank (**Fed**) im Dezember 2015 zum ersten Mal seit Jahren die Zinsen leicht erhöht hatte, folgte seither keine weitere Anpassung der Geldpolitik. Grund dafür sind gemischte Signale zur Konjunktur: Der vielversprechenden Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt stehen enttäuschende Daten zur Produktion und den Ausgaben sowie ein nur geringfügiges BIP-Wachstum im vierten Quartal 2015 gegenüber. Zudem hat die Unsicherheit zugenommen. Das Fed geht davon aus, dass die Wirtschaftsentwicklung nur graduelle Zinserhöhungen zulassen wird. Der zeitliche Ablauf und die Geschwindigkeit weiterer Leitzinsanpassungen sind von den Konjunkturaussichten abhängig. Die **Bank of England** belässt den Leitzins bei 0,5%. Auch das Anleihenkaufprogramm bleibt unverändert. Infolge tiefer Inflationsraten und nach unten korrigierter Wachstumsprognosen ist in der nächsten Zeit nicht von einer Straffung der Geldpolitik auszugehen.

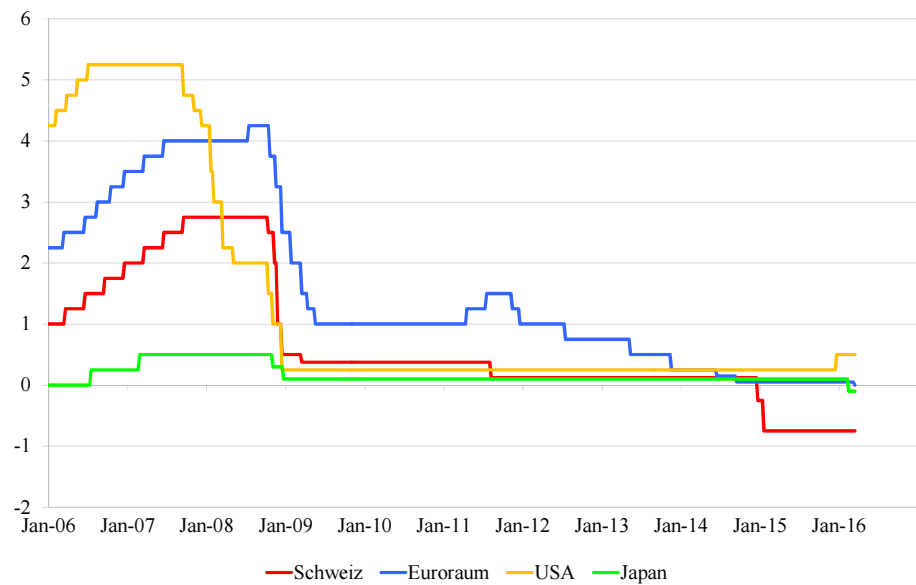
## Wie reagiert die SNB auf den EZB-Entscheid?

Seit der Aufhebung des Mindestkurses hat die **SNB** ihre Geldpolitik unverändert expansiv belassen. Der Negativzins von -0,75% dient dazu, die Zinsdifferenz zum Ausland aufrecht zu erhalten und die Attraktivität des Frankens zu reduzieren. Zudem bleibt die Nationalbank am Devisenmarkt aktiv, um bei Bedarf die Wechselkursentwicklung zu beeinflussen. Angesichts der nach wie vor schwierigen Konjunkturentwicklung in der Schweiz sowie der bedingten Inflationsprognose, die erst für das Jahr 2017 wieder leicht positive Inflationsraten vorsieht, dürfte die SNB noch einige Zeit an ihrer expansiven Politik festhalten. Der jüngste Entscheid der EZB, die Geldpolitik noch expansiver zu gestalten, könnte dazu führen, dass die SNB die Zinsen ebenfalls noch weiter in den negativen Bereich senken oder alternative Massnahmen ergreifen könnte.



**Abbildung 6: Geldpolitische Leitzinsen**

Wochenwerte, in Prozent



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

**Kapitalmärkte**  
Langfristzinsen weiter rückläufig

Mit der Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur und der expansiven Geldpolitik hielt die Nachfrage nach sicheren Anlagen an. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind in vielen Ländern weiter gesunken und teilweise in den negativen Bereich gefallen (Abbildung 7). In der Schweiz hat sich die Zinskurve weiter nach unten verschoben und die Renditen eidgenössischer Anleihen haben historische Tiefstände erreicht. Der Schweizer Staat kann sich bei Laufzeiten bis zu 20 Jahren kostenlos oder zu negativen Zinsen verschulden. Eine Verschiebung der Zinskurve nach unten lässt sich auch in anderen Ländern beobachten (beispielsweise in Deutschland und Frankreich). In Japan dürfte die weitere Lockerung der Geldpolitik dazu beigetragen haben, dass die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen nun auch in den negativen Bereich gefallen sind. Auch in den USA haben sich die langfristigen Zinsen jüngst wieder leicht zurückgebildet. Mögliche Gründe dafür sind die leicht eingetrübten Konjunkturprognosen sowie die voraussichtlich weniger schnelle Straffung der Geldpolitik als ursprünglich erwartet.

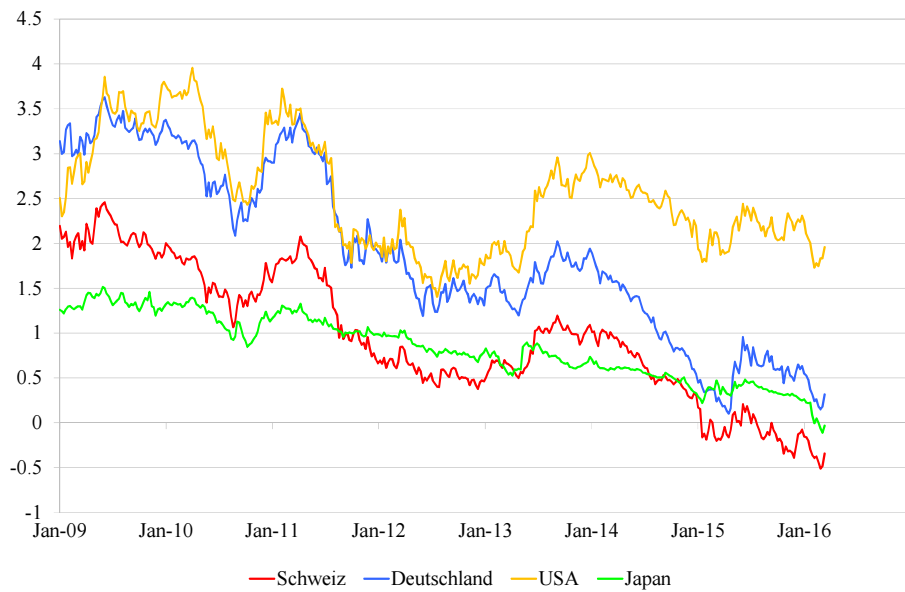
Grosse Zinsdifferenzen zwischen den Währungsräumen

Die Zinsdifferenz zwischen dem Dollar- und dem Euroraum liegt seit über einem Jahr relativ konstant bei 1,6 Prozentpunkten für 10-jährige Anleihen. Sie widerspiegelt einerseits das erwartete höhere Wachstum in den USA sowie die unterschiedlichen Erwartungen zur zukünftigen Geldpolitik in den beiden Währungsräumen. Diese Zinsdifferenz macht den US-Dollar attraktiv für Anlagen und führt zu einem Aufwertungsdruck.

Aus Schweizer Sicht ist insbesondere eine ausreichende Zinsdifferenz zum Euroraum von Bedeutung, um dem Aufwertungsdruck entgegenzuwirken und die relative Attraktivität des Frankens zu vermindern. Abbildung 7 zeigt, dass sich die Zinsdifferenz zu Deutschland für langfristige Anleihen seit Mitte 2015 wieder erhöht hat. Dies dürfte zur leichten Abschwächung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro beigetragen haben.

**Abbildung 7: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)**

Wochenwerte, in Prozent



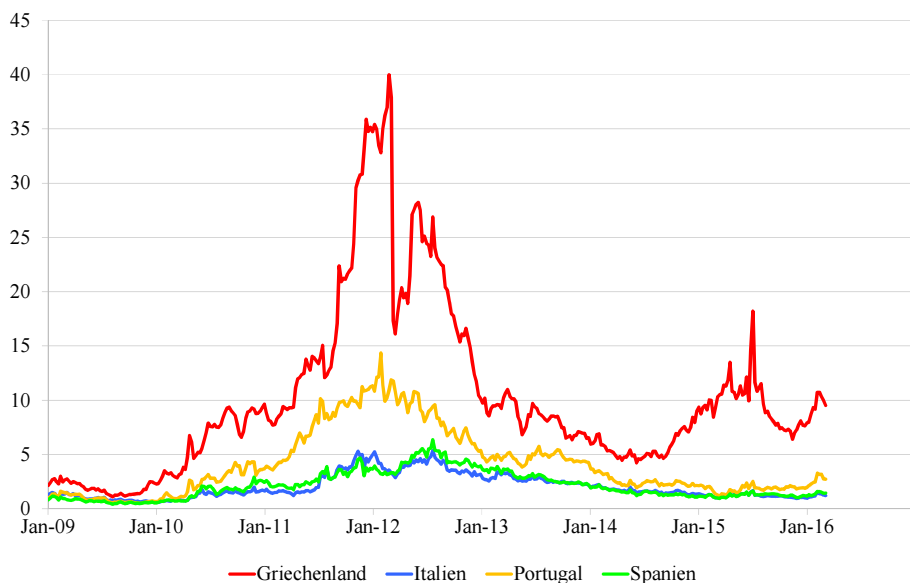
Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

Hohe Renditeaufschläge nur für Griechenland

Die Renditeaufschläge für langfristige europäische Staatsanleihen gegenüber Deutschland widerspiegeln die Risikoprämie, welche von Investoren an den Kapitalmärkten für die jeweiligen Staaten verlangt werden. Abbildung 8 zeigt, dass die Risikoprämie für Spanien und Italien seit Mitte 2014 relativ stabil bei 1 bis 1,5 Prozentpunkten liegt. Für Portugal und insbesondere für Griechenland haben sich die Aufschläge 2016 wieder erhöht. Sie liegen aber weit von den Höchstständen während der Schuldenkrise entfernt. Dennoch liegt die Rendite langfristiger griechischer Staatsanleihen noch knapp 10 Prozentpunkte über derjenigen für Deutschland, was zeigt, dass die Unsicherheit über die Tragbarkeit der griechischen Staatsschulden sowie einen „Grexit“, ein Austreten Griechenlands aus dem Euroraum, nach wie vor bestehen bleibt.

**Abbildung 8: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen**

Wochenwerte, in Prozent



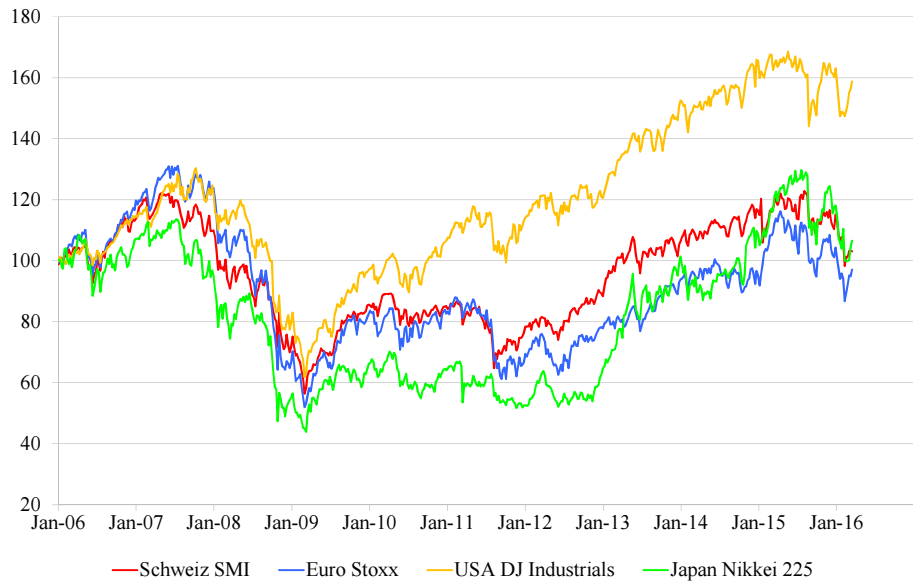
Quelle: Datastream

**Aktienmärkte**  
Turbulenter Start ins  
neue Jahr

Die Börsen sind weltweit mit bedeutenden Verlusten ins Jahr 2016 gestartet. Bis Mitte Februar verloren wichtige Aktienindizes 10 bis 15 Prozent (Abbildung 9). Diese Entwicklung wurde sehr unterschiedlich bewertet: Während einige Marktteilnehmer vor einem bevorstehenden grossen Börsencrash warnen, halten andere die jüngsten Entwicklungen der Finanzmärkte für übertrieben. In den letzten Wochen haben sich die Aktienmärkte wieder leicht erholt. Das Marktgeschehen bleibt aber von hoher Unsicherheit geprägt, unter anderem in Bezug auf den Zustand der Weltwirtschaft, die Probleme vieler Schwellenländer, die Öl- und Rohwarenpreise sowie die anstehenden geldpolitischen Entscheide wichtiger Zentralbanken.

**Abbildung 9: Aktienmärkte in den Industriestaaten**

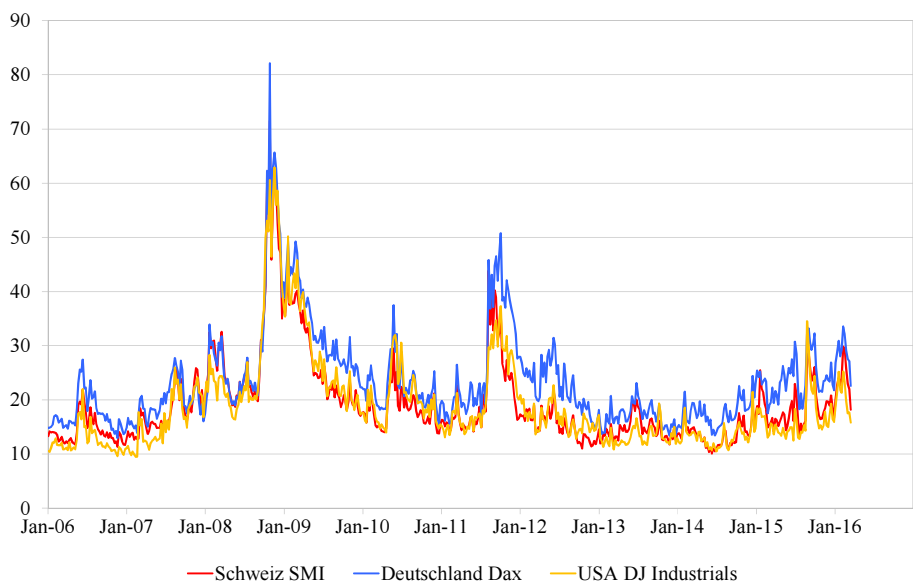
Wochenwerte, Januar 2006=100



Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

**Abbildung 10: Volatilitätsindizes**

Wochenwerte



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE

## Erhöhte Volatilität

Die grosse Unsicherheit zeigt sich in einer erhöhten Volatilität an den Börsen. Für die Aktienmärkte wichtiger Industrieländer sind entsprechende Indizes, welche die erwartete Volatilität abbilden, in letzter Zeit angestiegen.<sup>2</sup> Diese Volatilitätsindizes befinden sich aber auf einem deutlich tieferen Stand als beispielsweise während der Finanzkrise oder der europäischen Schuldenkrise (Abbildung 10).

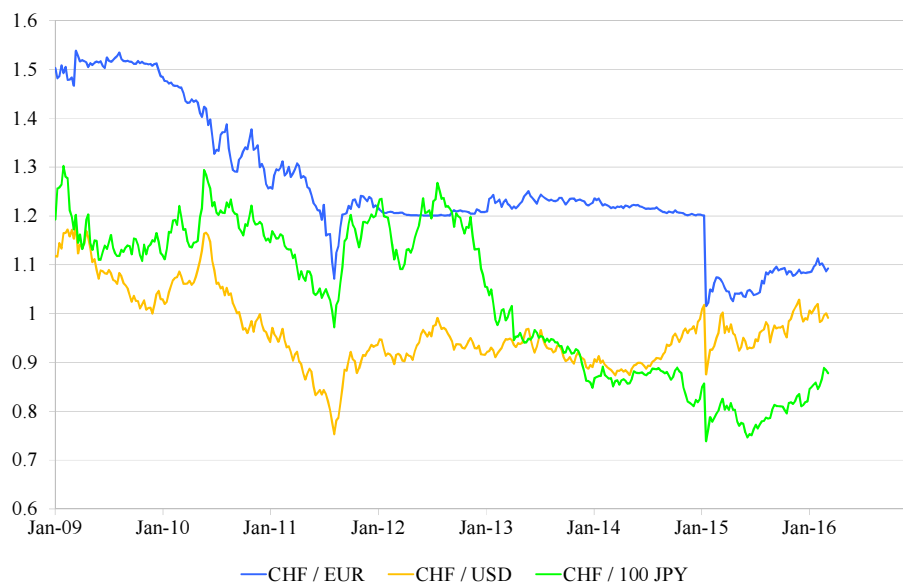
## Wechselkurse

Frankenschock hat sich teilweise zurückgebildet

Nachdem sich der Schweizer Franken zu Jahresbeginn gegenüber dem Euro überraschend auf 1,11 abgeschwächt hatte, liegt er nun wieder in der Nähe von 1,09 Franken pro Euro (Abbildung 11). Diese geringfügige Aufwertung dürfte mit der geldpolitischen Lockerung im Euroraum zusammenhängen, die von den Märkten erwartet worden war. Seit Mitte 2015 bewegt sich der Kurs grösstenteils stabil zwischen 1,08 und 1,09 Franken pro Euro, womit sich ein Teil der mit der Aufgabe des Mindestkurses verbundenen nominalen Aufwertung wieder zurückgebildet hat. Der nominale Franken/Dollar-Wechselkurs notiert wieder auf einem ähnlichen Niveau wie vor der Frankenaufwertung, da sich der US-Dollar 2015 deutlich aufgewertet hat. Auch gegenüber dem Yen hat sich der Schweizer Franken im Verlauf des letzten Jahres abgewertet und ist inzwischen schwächer als vor der Aufhebung der Kursuntergrenze.

**Abbildung 11: Nominale Wechselkurse**

Wochenwerte



Quelle: SNB

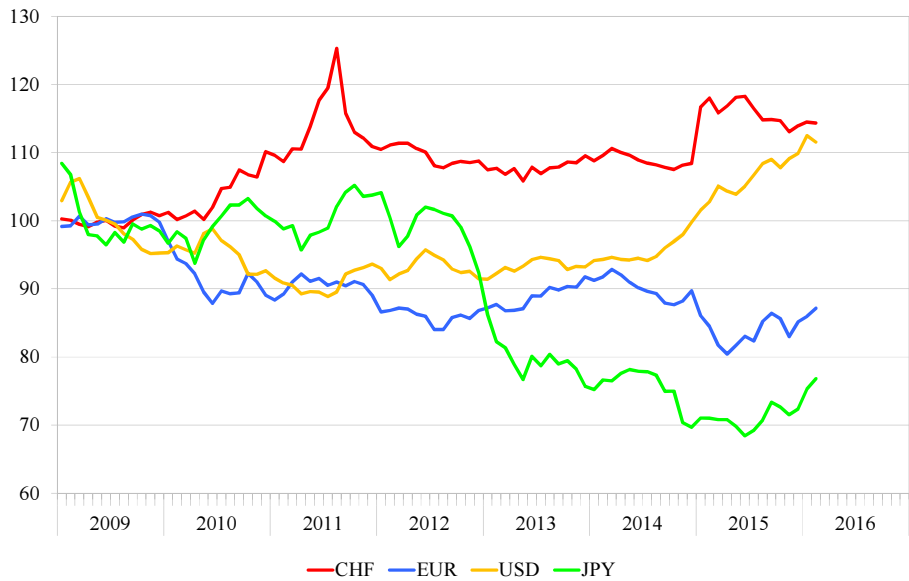
## Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Abbildung 12 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Augenfällig ist die starke reale Aufwertung des US-Dollars seit Ende 2014. Dies ist vor dem Hintergrund der Zinsdifferenz sowie einer im Vergleich zu anderen Industrieländern besseren Konjunkturlage zu sehen. Die handelsgewichtete und reale Aufwertung von knapp 18% in den vergangenen eineinhalb Jahren verschlechtert die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Vereinigten Staaten und wirkt sich negativ auf deren Exporte aus. Nach einer längeren Abwertungsphase haben sich der Euro und der Yen am aktuellen Rand real wieder ein wenig aufgewertet. Im längerfristigen Vergleich sind aber beide Währungen nach wie vor schwach bewertet. Demgegenüber bleibt der Schweizer Franken real hoch bewertet, obwohl er sich seit der Aufhebung der Kursuntergrenze wieder leicht abgeschwächt hat. Damals war der reale und handelsgewichtete Wechselkurs um knapp 8% gestiegen, seither ist er wieder um 2% gefallen.

<sup>2</sup> Solche Volatilitätsindizes existieren für verschiedene Aktienmärkte. Sie 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.

**Abbildung 12: Handelsgewichtete reale Wechselkurse**

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2009=100)

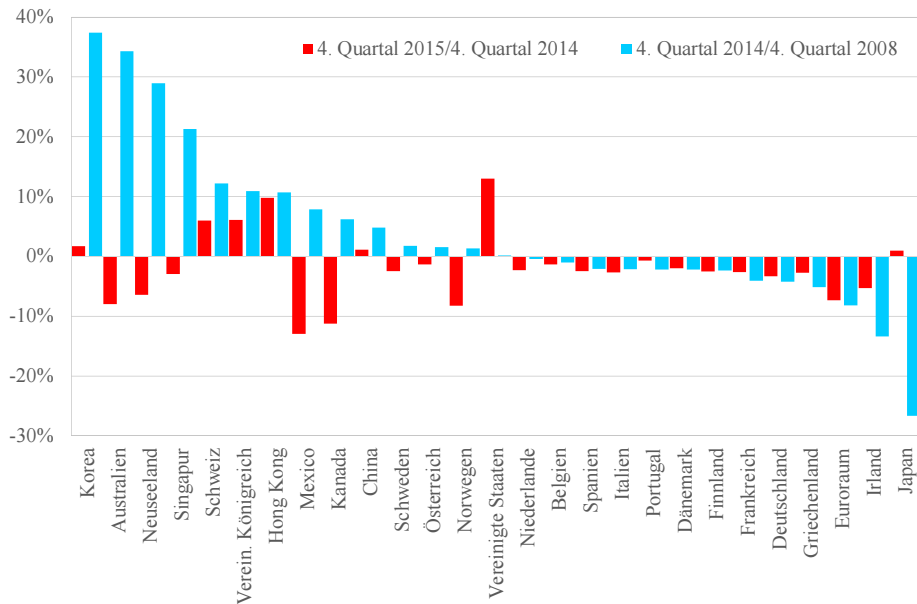


Quelle: OECD

Im internationalen Vergleich ist die reale Aufwertung des Schweizer Franken in ihrem Ausmass zwar bedeutend, aber nicht aussergewöhnlich. Abbildung 13 vergleicht die Entwicklung realer Wechselkursindizes für 26 Länder sowie für den gesamten Euroraum während zwei Perioden: einerseits zwischen dem 4. Quartal 2008 und dem 4. Quartal 2014, andererseits zwischen dem 4. Quartal 2014 und dem 4. Quartal 2015. Augenfällige Entwicklungen im vergangenen Jahr sind die Aufwertung des US-Dollars sowie die starke Abwertung der Währungen Mexikos, Kanadas, Norwegens, Australiens und des Euro. Abbildung 13 zeigt auch, dass es bereits seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 massive Veränderungen der realen Wechselkurse gab. Insgesamt bewegt sich die Schweiz im oberen Mittelfeld, da sie in beiden dargestellten Perioden mit einer realen Aufwertung konfrontiert war. Diese Entwicklung ist aber nicht aussergewöhnlich und z.B. vergleichbar mit derjenigen des Vereinigten Königreichs, welches ebenfalls in beiden dargestellten Perioden eine Aufwertung in einem ähnlichen Ausmass erfuhr.

**Abbildung 13: Handelsgewichtete reale Wechselkurse im Vergleich**

26 Länder sowie Euroraum; Veränderung in %



Quelle: BIZ

## Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

**Bruttoinlandprodukt**  
Beschleunigung im  
4. Quartal

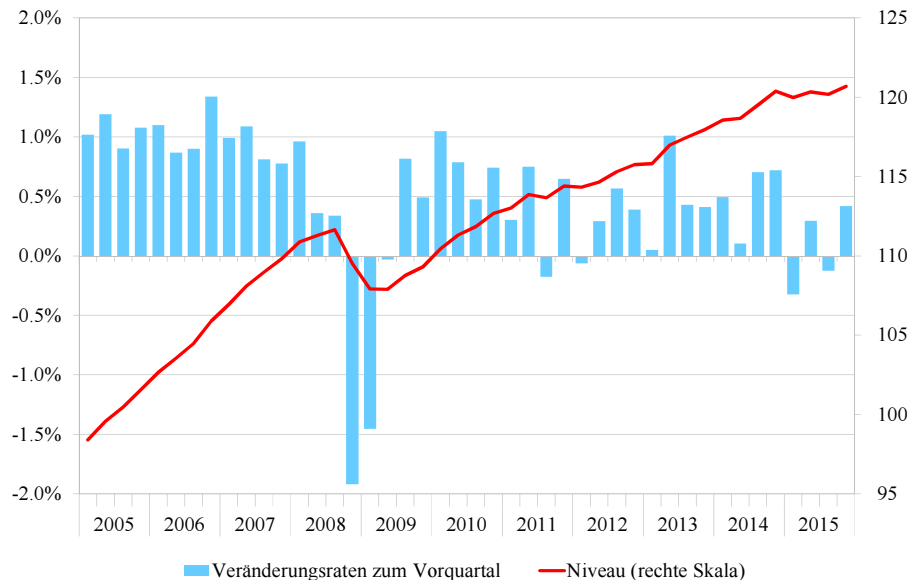
Insgesamt nur geringes  
Wachstum im Jahr 2015

Im 4. Quartal 2015 wuchs das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,4%, was ungefähr dem langfristigen Mittel entspricht (Abbildung 14). Damit resultiert für das Schlussquartal des Jahres das stärkste Wachstum seit Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze im Januar 2015. Verwendungsseitig wurde das BIP durch den Konsum der privaten Haushalte und des Staates gestützt, während von den Bauinvestitionen kaum und von den Ausrüstungsinvestitionen negative Impulse kamen. Die Handelsbilanz (ohne nicht monetäres Gold und Wertsachen) lieferte ebenfalls einen negativen Wachstumsbeitrag.

Für das Gesamtjahr 2015 liegt die provisorische BIP-Wachstumsrate, welche aus den Quartalsschätzungen resultiert, bei +0,9%. Der anfangs gefürchtete Einbruch der Wirtschaft ist somit trotz des herausfordernden Währungsumfelds ausgeblieben, was als Zeichen einer gewissen Resilienz der Schweizer Wirtschaft gedeutet werden kann. Allerdings hat sich das BIP-Wachstum gegenüber den +1,8% und +1,9% der zwei vorangegangenen Jahre deutlich abgeschwächt. Kennzeichnend für das Jahr 2015 ist ausserdem die stark negative Entwicklung des BIP-Deflators (-1,3%), die sich in einem Rückgang des nominalen BIP widerspiegelt (-0,4%).

**Abbildung 14: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt**

Veränderungsraten zum Vorquartal und Volumenindex (rechte Achse, 2005=100), saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

### Kasten

Schweizer BIP-Wachstum 2000-2015 stärker als im Euroraum

### Langfristige Entwicklung BIP und BIP pro Kopf in der Schweiz und im Euroraum

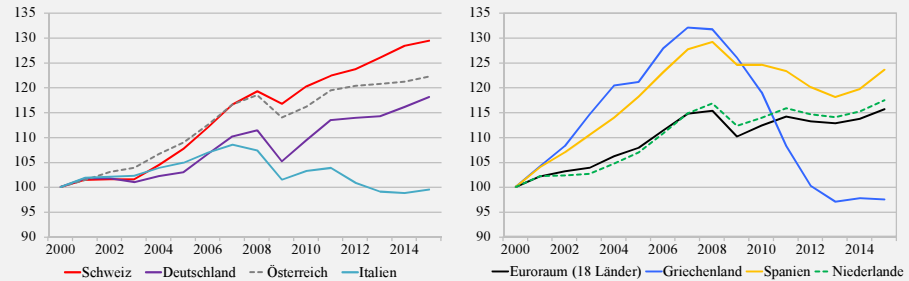
Das reale BIP der Schweiz ist im Jahr 2015 im Zuge der Frankenaufwertung mit einem Plus von 0,9% nicht nur schwächer als in den Vorjahren sondern auch schwächer als in vielen anderen europäischen Ländern gewachsen. Über eine längere Zeitperiode betrachtet schneidet die Schweizer Wirtschaftsentwicklung hingegen überdurchschnittlich ab (Abbildung 15). So erhöhte sich das BIP der Schweiz zwischen 2000 und 2015 kumuliert um knapp 30%, während im Euroraum bezogen auf die gleiche Periode eine BIP-Steigerung von rund 16% stattfand. Insbesondere fiel das Krisenjahr 2009 in der Schweiz weniger dramatisch aus als im Euroraum, und in den Folgejahren wuchs das Schweizer BIP wieder robust, bis zur Abschwächung am aktuellen Rand.

Innerhalb des Euroraums zeigte sich in den Jahren nach der Finanz- und Wirtschaftskrise eine grosse Heterogenität. So hatten Deutschland und Österreich bereits im Jahr 2011 das Vorkrisenniveau des BIP überschritten. Anderen Euro-Ländern, darunter Italien, Griechenland und Spanien, ist das hingegen bis zum Jahr 2015 noch nicht gelungen (Abbildung 15). Besonders auffällig ist die Entwicklung Griechenlands. Das Land erlebte

zwischen 2000 und 2008 eine sehr starke Expansion mit einem kumulierten BIP-Wachstum von knapp 32%, gefolgt von einem ebenso deutlichen Rückgang. Neben der Finanz- und Wirtschaftskrise um 2009 und der europäischen Staatsschuldenkrise von 2011 fordern hier landesspezifische strukturelle Schwächen ihren Tribut. Im Jahr 2015 lag das reale BIP Griechenlands um 2,5% unter dem Niveau des Jahres 2000.

**Abbildung 15: Bruttoinlandprodukt (BIP)**

Jahresdaten, Volumenindex (2000=100)



Quellen: Eurostat, SECO

Im Jahr 2015 Schweizer BIP pro Kopf...

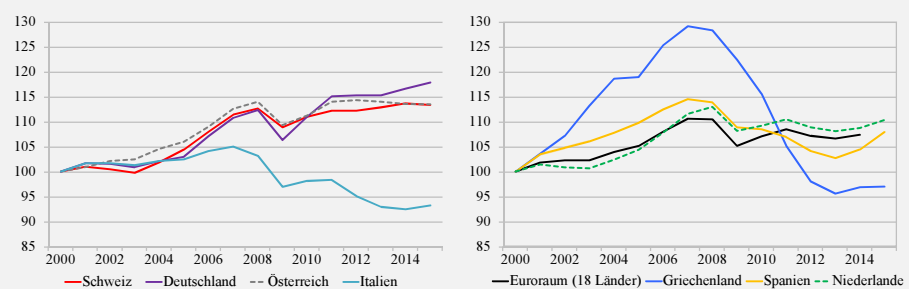
Wird das BIP durch die Anzahl Einwohner geteilt, erhält man das BIP pro Kopf, eine treffendere Masszahl für den Wohlstand der Bevölkerung. Die Schweiz hat in den vergangenen Jahren bekanntlich ein relativ starkes Bevölkerungswachstum erlebt, grösstenteils infolge einer positiven Nettoeinerwanderung. Das BIP verteilt sich somit auf eine steigende Anzahl Köpfe. Das im Vergleich zu den Euroländern herausragende BIP-Wachstum zwischen 2000 und 2015 relativiert sich dadurch teilweise.

... und österreichisches BIP pro Kopf leicht rückläufig

Im Jahr 2015 wuchs das BIP der Schweiz weniger dynamisch als in den Vorjahren, während das Bevölkerungswachstum anhielt; gemäss einer provisorischen Berechnung dürfte das reale BIP pro Kopf daher leicht zurückgegangen sein (-0,2%).<sup>3</sup> Eine negative Entwicklung des BIP pro Kopf war in der Schweiz zuletzt im Jahr 2009 beobachtet worden, damals allerdings in einem deutlich drastischeren Ausmass von -3,3% (Abbildung 16). Ähnlich hoch wie in der Schweiz sind die österreichischen Wachstumsraten für 2015. Das BIP stieg im Nachbarland ebenfalls um 0,9% an, während sich das BIP pro Kopf um 0,1% zurückbildete. Auch Österreich erlebt ein Bevölkerungswachstum, das grösstenteils auf Einwanderungen zurückzuführen ist.

**Abbildung 16: BIP pro Kopf**

Jahresdaten, Volumenindex (2000=100)



Quellen: Eurostat, SECO

Über mehrere Jahre Schweizer Wachstum auch pro Kopf überdurchschnittlich

Die Abschwächung am aktuellen Rand sollte allerdings nicht vergessen machen, dass sich das BIP pro Kopf der Schweiz im Vergleich zum Euroraum über eine längere Zeitsperiode und insbesondere in den Jahren seit der Finanz- und Wirtschaftskrise überdurchschnittlich stark entwickelt hat. Im Jahr 2015 war das reale BIP pro Kopf in der Schweiz immerhin um 0,7% höher als noch im Jahr 2008. Gemessen am schwierigen internationalen Umfeld ist dieses Ergebnis durchaus ansehnlich. So lag etwa in den Niederlanden, die eine ähnliche BIP-Entwicklung wie der Euroraum insgesamt erlebt haben, das BIP pro Kopf 2015 noch um 2,3% unter dem Vorkrisenniveau. In anderen europäischen Ländern, darunter Spanien, Griechenland und Italien, hat seit 2008 sogar ein noch deutlich

<sup>3</sup> Berechnung auf der Grundlage provisorischer Bevölkerungs- und BIP-Daten.

stärker ausgeprägter Rückgang stattgefunden. Dynamischer als in der Schweiz ist das BIP pro Kopf hingegen in Deutschland mit einem kumulierten Plus von 4,9% seit dem Jahr 2008 gewachsen. Allerdings registrierte das Land bis 2010 einen Bevölkerungsrückgang und negative Wanderungssaldi. In diesem Zusammenhang wurde in Deutschland auch eine gewisse Schrumpfung der Fachkräftebasis beklagt.

## Produktion

Produktionsseitig ging im 4. Quartal 2015 der mit Abstand grösste Wachstumsbeitrag<sup>4</sup> von der Industrie aus (0,34 Prozentpunkte; Abbildung 17). Dabei handelt es sich allerdings nicht um eine breit über die Branchen abgestützte Expansion; vielmehr sticht die Pharma- und Chemiebranche als massgeblicher Wachstumstreiber heraus. Positive Impulse aus anderen Sektoren kamen ausserdem von der Verkehrs- und Kommunikationsbranche sowie vom Baugewerbe. Im Gross- und Detailhandel war hingegen, wie schon in den sechs Quartalen zuvor, eine Kontraktion der Wertschöpfung zu beobachten, die sich etwa in den rückgängigen Umsätzen des Detailhandels widerspiegelte. Ebenfalls negativ war im Schlussquartal 2015 der Wachstumsbeitrag des Gastgewerbes, teilweise wohl aufgrund des Wetters, das sehr mild und damit ungünstig für den Wintertourismus war.

## Jahresergebnis 2015

Auch bezogen auf das gesamte Jahr 2015 verzeichnet das Gastgewerbe ein negatives Ergebnis: Die Wertschöpfung (zu konstanten Preisen) ging in dieser Branche gegenüber dem Vorjahr um 1,1% zurück. Ein wichtiger Grund dafür sind die rückgängigen Besucherzahlen aus dem Ausland und insbesondere aus dem Euroraum. Negative Jahresergebnisse hatten ausserdem der Handel (-2,8%) und das Finanzgewerbe (-2,1%). Eine relativ hohe Jahreswachstumsrate resultiert mit +3,1% hingegen für die Industrie, und das obwohl diese Branche gemeinhin zu den wechselkursensiblen Wirtschaftsbereichen gezählt wird. Allerdings ist dieser Wert stark durch das gute zweite Halbjahr 2014 und somit einem Basiseffekt geprägt. Zudem schliesst das verarbeitende Gewerbe sehr heterogene Branchen ein, darunter die Pharma- und Chemiebranche, die im Allgemeinen nicht sehr stark auf Wechselkurs und Konjunktur reagiert, sowie die MEM-Industrie, welche hingegen deutlich stärker von diesen Faktoren abhängt. Positiv entwickelten sich schliesslich wichtige binnenorientierte Dienstleistungsbranchen: Das Gesundheits- und Sozialwesen (+5,3%), die Öffentliche Verwaltung (+1,2%) sowie die Branche der wirtschaftlichen Dienstleistungen (+1,3%).

### Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz ESGV 2010

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2014	2015	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4
Landwirtschaft & Industrie	2.1	2.3	1.1	1.9	-0.8	0.8	-0.1	1.6
Baugewerbe/Bau	2.1	0.9	0.6	-0.9	2.4	-0.3	-1.6	0.6
Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe	1.5	-1.6	0.2	-0.1	-1.4	0.1	-0.4	-0.3
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen	2.1	0.5	0.5	0.8	-0.1	-0.2	-0.4	0.2
Staat & Übrige	1.9	2.2	1.0	0.8	0.2	0.5	0.5	0.2
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>

Preisbereinigte, verkettete, saison- und kalenderbereinigte Werte nach X-13ARIMA-SEATS, Veränderung in % gegenüber der Vorperiode

**Landwirtschaft & Industrie:** Landwirtschaft, Forstwirtschaft und Fischerei; Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Gewerbe/Herstellung von Waren; Energie- und Wasserversorgung, Beseitigung von Umweltverschmutzungen

**Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe:** Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen; Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation; Gastgewerbe und Beherbergung

**Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen:** Finanzdienstleistungen; Versicherungsdienstleistungen; Grundstücks- und Wohnungswesen; Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen

**Staat & Übrige:** Öffentliche Verwaltung; Erziehung und Unterricht; Gesundheits- und Sozialwesen; Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen; Private Haushalte als Arbeitgeber und Hersteller von Waren für den Eigenbedarf; Gütersteuern; Gütersubventionen

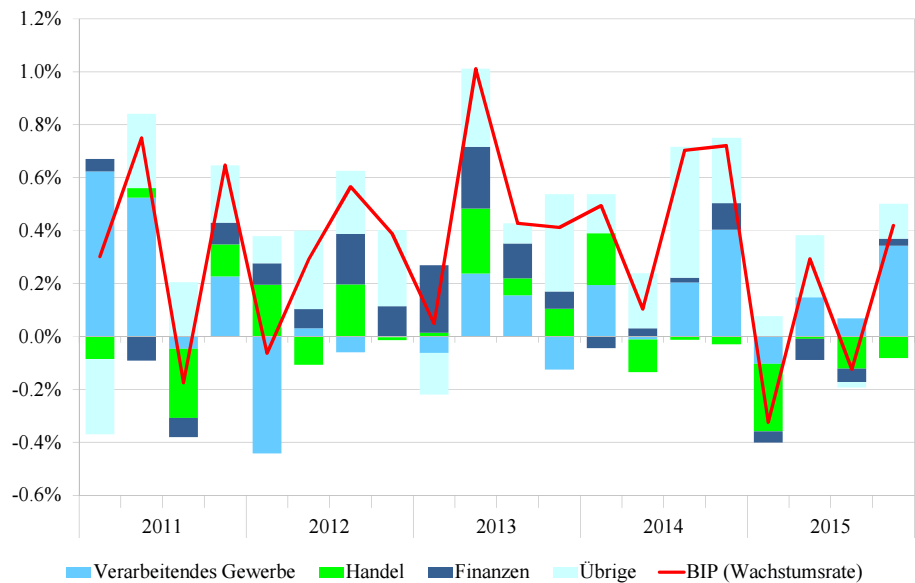
Quellen: BFS, SECO

<sup>4</sup> Zur Ermittlung der Wachstumsbeiträge werden die Wachstumsraten einer Komponente mit ihrem Anteil am Total gewichtet. Die Summe der Wachstumsbeiträge aller Komponenten entspricht der Wachstumsrate des Totals.



**Abbildung 17: Bruttoinlandprodukt nach Branchen**

Wachstumsrate des BIP zur Vorperiode und Anteile am BIP-Wachstum; reale saisonbereinigte Quartalsdaten



Quelle: SECO

**Verwendung**

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (ESVG 2010)**

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2014	2015	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4
Privater Konsum und POoE	1.3	1.1	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.1
Staatskonsum	1.3	1.7	0.7	2.1	-0.4	0.2	-0.1	0.6
Ausrüstungsinvestitionen	1.3	3.2	0.9	2.4	-0.5	2.0	0.6	-0.9
Bauinvestitionen	3.3	-1.2	0.6	-1.4	0.6	-0.4	-1.6	0.1
Warenexporte ohne Wertsachen <sup>1</sup>	5.1	5.0	-1.3	0.0	1.0	2.8	1.4	3.9
Warenexp. ohne Wertsachen <sup>1</sup> und Transithandel	4.0	0.7	2.6	-1.4	-2.1	1.0	1.2	2.9
Dienstleistungsexporte	2.4	-0.2	1.5	2.5	-1.6	0.5	0.2	-3.2
Wareimp. ohne Wertsachen <sup>1</sup>	1.7	-0.9	0.6	-1.9	0.4	-3.2	0.9	4.2
Dienstleistungsimporte	5.1	7.4	3.6	5.3	0.3	1.5	1.8	-0.3
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>

Preisbereinigte, verkettete, saison- und kalenderbereinigte Werte nach X-13ARIMA-SEATS, Veränderung in % gegenüber der Vorperiode, Beiträge zum BIP-Wachstum (WB)

<sup>1</sup> Seit der Umstellung auf ESGV 2010 beinhalten die Wertsachen neben Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Definition ESGV 1995) zusätzlich auch das nicht-monetäre Gold.

Quellen: BFS, SECO

**Privater Konsum wächst moderat**

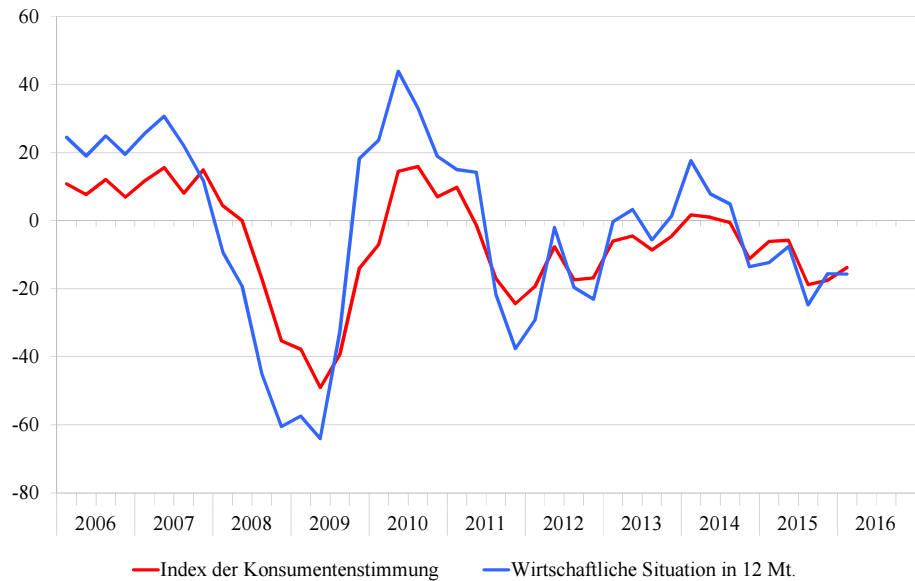
Im 4. Quartal 2015 wuchsen die Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) um 0,1% (real, saison- und kalenderbereinigt) und damit deutlich unterdurchschnittlich. Einige Rubriken lieferten positive Wachstumsbeiträge: Nahrungsmittel und Getränke, Kommunikation sowie Gesundheit. Der grösste negative Impuls kam hingegen von der Rubrik Wohnen und Energie. Dies ist massgeblich auf das sehr milde Wetter im 4. Quartal und namentlich im Dezember 2015 zurückzuführen, und auf den damit einhergehenden geringen (Heiz-)Energieverbrauch. Zudem kamen im Gegensatz zu den zwei vorangegangenen Quartalen von der Rubrik Verkehr keine nennenswerten Wachstumsimpulse. Insbesondere schwächte sich die Dynamik bei den Neumatrikulationen von Automobilen ab, dies allerdings nachdem die Vorquartale dank wechselkursbedingter Preissenkungen bei importierten Automobilen besonders stark ausgefallen waren. Für das Gesamtjahr 2015 lag das Konsumwachstum gemäss den ersten provisorischen Ergebnissen mit +1,1% (real, saison- und kalenderbereinigt) ebenfalls unter dem langfristigen Mittel.

Konsumentenstimmung  
kaum verbessert

Die Konsumentenstimmung verbesserte sich zwischen Oktober 2015 (-18 Punkte) und Januar 2016 (-14 Punkte) nur geringfügig und verblieb damit unterhalb des langjährigen Mittelwerts (-9; Abbildung 18). Der Subindex zur erwarteten Wirtschaftsentwicklung lag ebenfalls unverändert bei -16 Punkten (Mittelwert: -10), was auf anhaltend leicht eingetrübte Erwartungen schliessen lässt. Leichte Verbesserungen zeigten sich hingegen bei der erwarteten Arbeitslosigkeit (von 74 auf 68 Punkte), der erwarteten finanziellen Lage der privaten Haushalte (von -1 auf 4) sowie bei der Wahrscheinlichkeit, in den kommenden zwölf Monaten Geld sparen zu können (von 23 auf 28 Punkte). Insgesamt bleibt das Bild durchwachsen, und die Indexwerte von Ende 2014 / Anfang 2015 wurden noch nicht wieder erreicht.

**Abbildung 18: Konsumentenstimmung**

Index der Konsumentenstimmung



Quelle: SECO

**Staatskonsum**

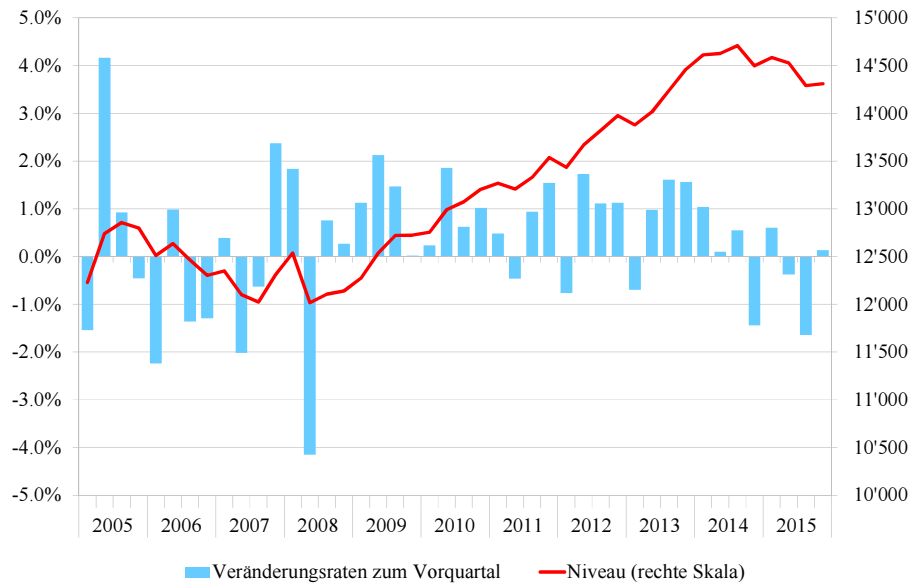
Die Konsumausgaben des Staates und der Sozialversicherungen nahmen im 4. Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal um 0,6% (real, saison- und kalenderbereinigt) zu, was leicht über dem langfristigen Mittelwert liegt. Für das Gesamtjahr 2015 resultiert ein Wachstum von 1,7%.

Stagnierende **Bauinvestitionen** bei verbesserter Auftragslage

Die Bauinvestitionen (Abbildung 19) stagnierten im 4. Quartal 2015 (+0,1%). Für das Gesamtjahr 2015 verzeichneten sie einen Rückgang von 1,2%. Gemäss dem Schweizerischen Baumeisterverband (SBV) verbesserte sich die Auftragslage gegen Jahresende etwas. Der Auftragsbestand verzeichnete dabei eine Bodenbildung während die Auftragsgänge wieder deutlich zunahmen.

**Abbildung 19: Bauinvestitionen real**

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saison- und kalenderbereinigte Werte



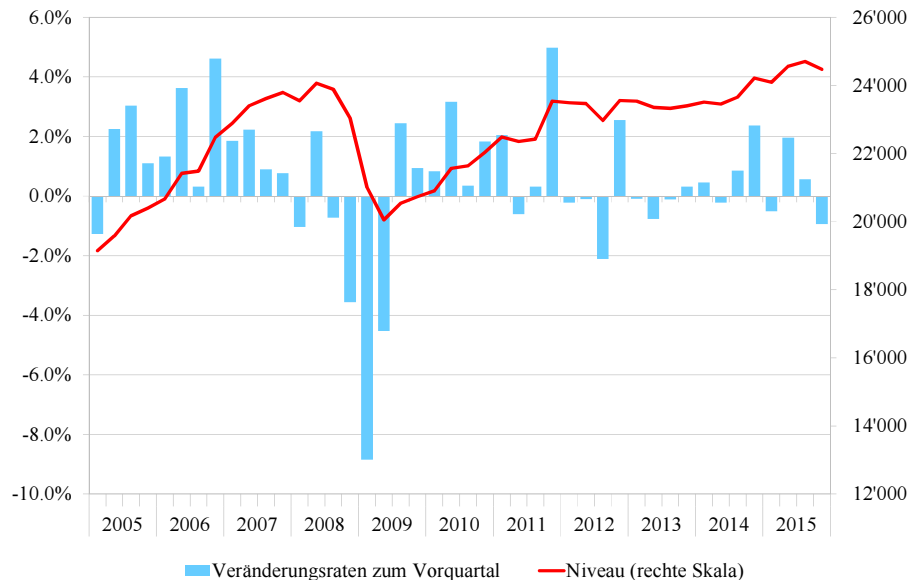
Quelle: SECO

Rückgang der **Ausrüstungsinvestitionen** im 4. Quartal; starkes Gesamtjahr 2015

Die Ausrüstungsinvestitionen (Abbildung 20) verzeichneten im 4. Quartal 2015 einen Rückgang (-0,9%). Ausschlaggebend waren die negativen Impulse der Investitionen in Fahrzeuge sowie in Forschung und Entwicklung, beides in den vorigen Quartalen noch Wachstumstreiber. Positive Beiträge kamen von den Rubriken EDV sowie sonstige Fahrzeuge. Für das Gesamtjahr 2015 lag das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen bei 3,2%. Dieses Wachstum wurde vor allem durch Investitionen in EDV, Dienstleistungen EDV, Automobile sowie Forschung und Entwicklung getragen.

**Abbildung 20: Ausrüstungsinvestitionen real**

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saison- und kalenderbereinigte Werte



Quelle: SECO

**Aussenhandel:**  
Dynamik beim Warenhandel zieht an

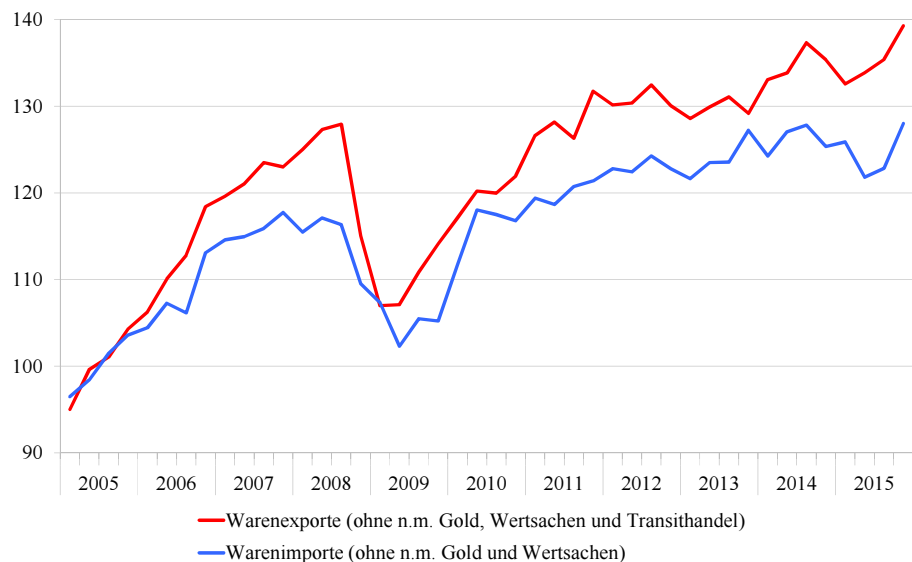
Warenimporte im Gesamtjahr 2015 im Minus

Die Aufhebung des Mindestkurses Mitte Januar 2015 hat den Exportsektor der Schweiz unter Druck gebracht. Nach einem sprunghaften Rückgang im 1. Quartal 2015 haben die Warenexporte jedoch relativ rasch ihren Boden gefunden und gegen Jahresende wieder an Fahrt gewonnen. Im 4. Quartal 2015 stiegen die Warenexporte (ohne nicht monetäres (n.m.) Gold, Wertsachen und Transithandel) im Vorquartalsvergleich kräftig um 2,9% an (Abbildung 21). Im Gesamtjahresüberblick 2015 resultiert für die Warenexporte ein leichtes Wachstum von 0,7%, das allerdings nicht breit abgestützt sondern massgeblich von der Rubrik Chemie/Pharma getrieben war.

Ähnlich wie die Warenexporte stiegen die Warenimporte im 4. Quartal 2015 kräftig an (+4,2%). Auch für dieses deutliche Wachstum war die chemische/pharmazeutische Branche der Haupttreiber. Für das Gesamtjahr 2015 resultiert ein Rückgang der Warenimporte von 0,9%. Trotz der potentiellen Wechselkursvorteile seit Januar 2015 sahen sich die hiesigen Importeure wohl veranlasst, weniger Vorleistungen aus dem Ausland zu beziehen – dies einerseits aufgrund der gestiegenen Unsicherheit seit der Aufhebung des Mindestkurses, andererseits wegen der gedämpften Entwicklung der Weltkonjunktur.

**Abbildung 21: Warenexporte und –importe**

Ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel, saisonbereinigte Werte, Volumenindizes (2005=100)



Quellen: EZV, SECO

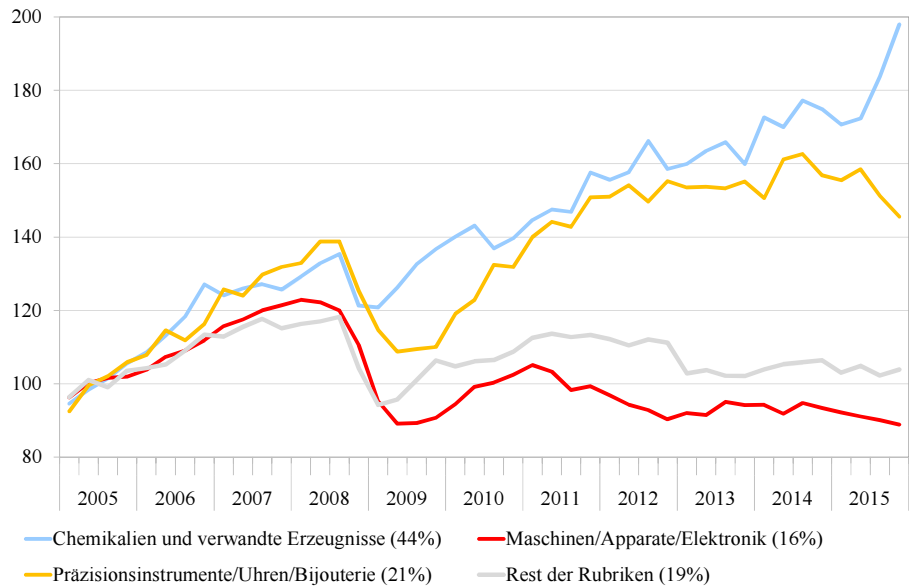
Warenexporte nach Branchen: Chemie/Pharmaxporte boomen regelrecht

Gliedert man die Warenexporte nach den einzelnen Branchen, zeigt sich am aktuellen Rand deutlich ein sprunghafter Anstieg der Ausfuhren von chemischen/pharmazeutischen Produkten (Abbildung 22). Mit einem Anteil von über 40% stellt der Chemie/Pharmasektor den wichtigsten Aussenhandelssektor für die Schweiz dar und bestimmt massgeblich den Verlauf der gesamten Warenexporte (Abbildung 23). Bereits im 3. Quartal lieferten die Chemie-/Pharmaxporte deutliche Wachstumsimpulse, welche sich nun im 4. Quartal weiter verstärkt haben. In beiden Quartalen hat die Branche massgeblich dazu beigetragen, dass die gesamten Warenexporte der Schweiz in der Summe zugenommen haben. Auch der leichte Anstieg der gesamten Warenexporte im Jahresdurchschnitt 2015 (+0,8%) konnte nur dank der positiven Impulse des Sektors Chemie/Pharma erreicht werden. Wird dieser wichtige Exportsektor ausgeklammert, zeigt sich für das Gesamtjahr 2015 ein Rückgang.

Allerdings sind die Exporte und die Importe der chemischen/pharmazeutischen Industrie aufgrund grenzüberschreitender Konzernstrukturen zu einem bedeutenden Teil nicht als klassische Warenexporte an Endkunden zu betrachten. Nach Angaben des Branchenverbandes Scienceindustries gehen mehr als drei Viertel der Exporte an Tochtergesellschaften. Teilweise handelt es sich dabei um Zwischenprodukte, welche im Ausland konzernintern zu Fertigprodukten weiterverarbeitet werden.<sup>5</sup>

**Abbildung 22: Warenexporte nach Branchen**

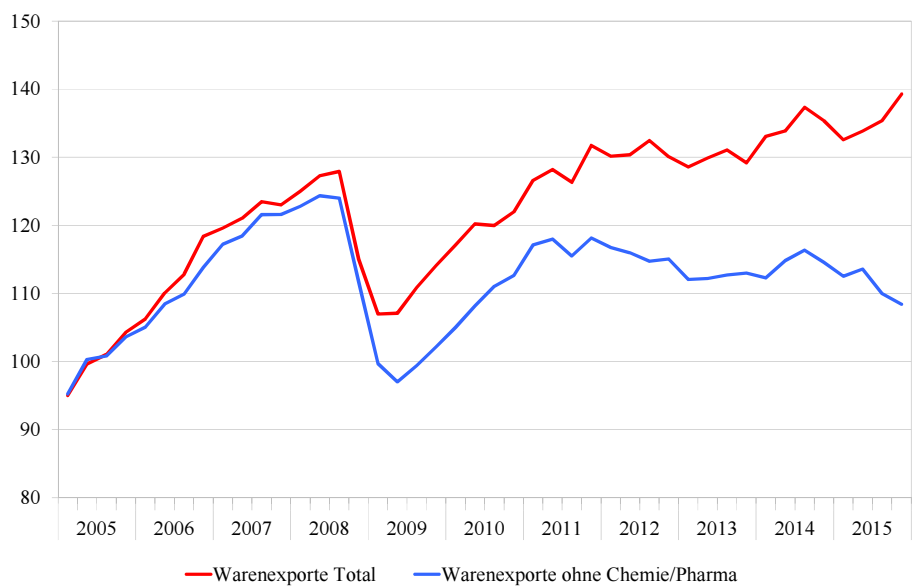
Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2005=100), Anteile an Gesamtexporten 2014 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

**Abbildung 23: Warenexporte Total / ohne chemische und pharmazeutische Erzeugnisse**

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2005=100)



Quelle: SECO, EZV

<sup>5</sup> [http://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieporraet/\\_action-657/toPdf/\\_svwid-call-657/657](http://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieporraet/_action-657/toPdf/_svwid-call-657/657)

MEM-Exporte unterschreiten Tiefstwert von 2009

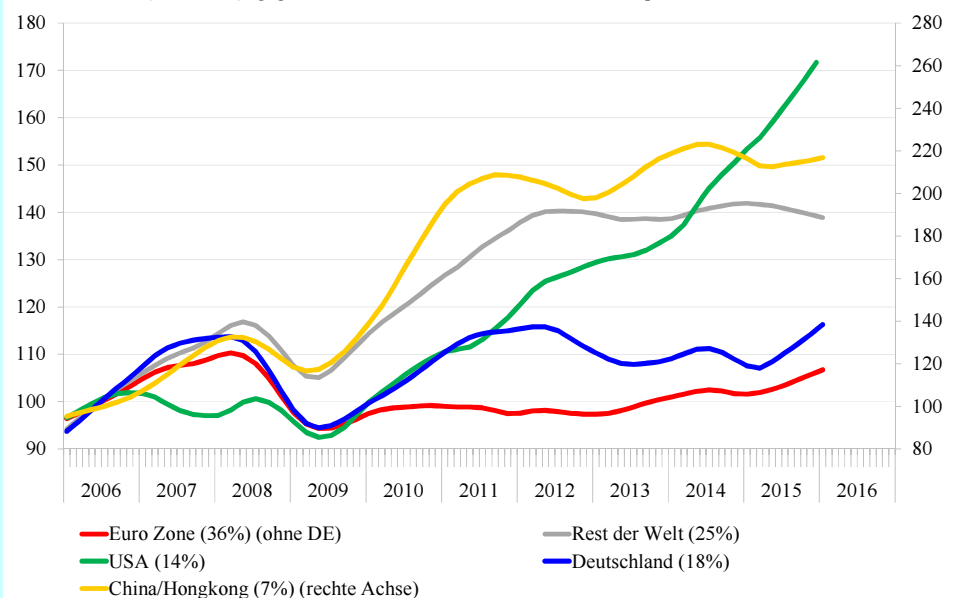
Im Gegensatz zu den Chemie-/Pharmaexporten gingen die Exporte von Präzisionsinstrumenten/Uhren/Bijouterie im 4. Quartal 2015 weiter zurück. Ebenfalls rückläufig entwickelten sich die MEM-Exporte. Diese haben nun erstmals den Tiefstwert von 2009 unterschritten. Für die MEM-Industrie war 2015 ein trübes Jahr: Mit der deutlichen Aufwertung des Schweizer Frankens hat die Branche insbesondere gegenüber ihren europäischen Konkurrenten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren. Zur Dämpfung der negativen Auswirkungen des ungünstigen Währungsumfeldes wurden laut dem Branchenverband Swissmem drastische Massnahmen ergriffen, wodurch ein beschleunigter Strukturwandel in dieser Branche eingesetzt hat.<sup>6</sup> Swissmem erwartet, dass der Tiefpunkt Mitte 2016 erreicht sein sollte und mittelfristig eine Erholung möglich ist.

Warenexporte nach Regionen/Ländern

Eine steigende Nachfrage nach Schweizer Gütern zeigt sich in Deutschland und im Euroraum. Hierzu hat insbesondere eine Zunahme von chemischen/pharmazeutischen Exporten am aktuellen Rand beigetragen. Auch beim steilen Anstieg der Warenexporte in die USA nimmt die chemische/pharmazeutische Industrie eine Schlüsselrolle ein. Hinter der ebenfalls leicht positiven Entwicklung der Warenexporte nach China/Hongkong verbirgt sich eine gewisse Heterogenität nach Produktgruppen: Während die Exporte von chemischen/pharmazeutischen Produkten am aktuellen Rand einen neuen Höchstwert erreichten, gaben die Uhrenexporte (insb. nach Hongkong) in den letzten Quartalen deutlich nach. Der leicht sinkende Verlauf des Aggregats „Rest der Welt“ umfasst deutlich divergierende Entwicklungen nach Ländern und Regionen. So sind die Exporte in rohstoffreiche lateinamerikanische Länder regelrecht eingebrochen, während sich die Exporte in den Mittleren Osten relativ gut hielten. Leicht rückläufig verliefen die Exporte in die übrigen fernostasiatischen Länder.

**Abbildung 24: Warenexporte nach Regionen**

Volumenindex (2005=100), geglättete Monatswerte, Anteile an Gesamtexporten 2014 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

Dienstleistungsexporte rückläufig

Der Dienstleistungshandel hat sich im 4. Quartal 2015 relativ bescheiden entwickelt (Abbildung 25). Die Dienstleistungsexporte sind im Vergleich zum Vorquartal deutlich zurückgegangen (-3,2%) und zeigen am aktuellen Rand eine klare Abwärtstendenz. Für das Gesamtjahr 2015 resultiert ein leichter Rückgang von 0,2%.

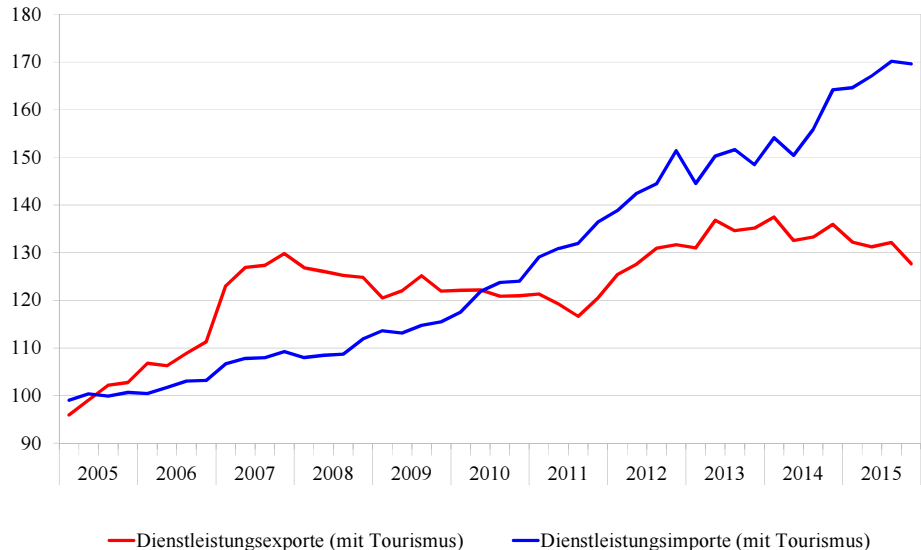
<sup>6</sup> [http://www.swissmem.ch/fileadmin/user\\_upload/Swissmem/Quartalszahlen/2016/Februar/Lagebericht\\_Q4\\_2015\\_D.pdf](http://www.swissmem.ch/fileadmin/user_upload/Swissmem/Quartalszahlen/2016/Februar/Lagebericht_Q4_2015_D.pdf)

Lage im Tourismus nicht allzu düster, regional deutliche Unterschiede

Ein wichtiger Sektor der Dienstleistungsexporte sind die Tourismusexporte. Diese waren im 4. Quartal 2015 leicht rückläufig. Mit einem Rückgang von 0,8% für das Gesamtjahr 2015 bestehen dennoch keine Anzeichen für eine dramatische Lage im Tourismussektor. Sicherlich sind regional deutliche Unterschiede sichtbar. Während das Berner Oberland sowie Zürich und Genf von der wachsenden Anzahl Touristen aus Asien und dem Mittlerem Osten und von der steigenden Attraktivität von Städtereisen profitieren, leiden das Wallis und Graubünden unter dem Ausbleiben der europäischen Gäste.

**Abbildung 25: Dienstleistungsexporte und -importe (inklusive Tourismus)**

Volumenindex (2005=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

Dienstleistungsimporte wenig dynamisch

Die Dienstleistungsimporte sind im 4. Quartal 2015 praktisch auf dem Vorquartalsniveau geblieben (-0,3%). Die positive Tendenz bei den Dienstleistungsimporten (inkl. Tourismus) hat sich in den letzten Quartalen deutlich abgeschwächt. Zwar resultiert im Jahresdurchschnitt 2015 ein sattes Wachstum von 7,4%. Dieses ist jedoch zu einem Grossteil auf die kräftigen Wachstumsraten im zweiten Halbjahr 2014 und dem damit einhergehenden Basiseffekt zurückzuführen.

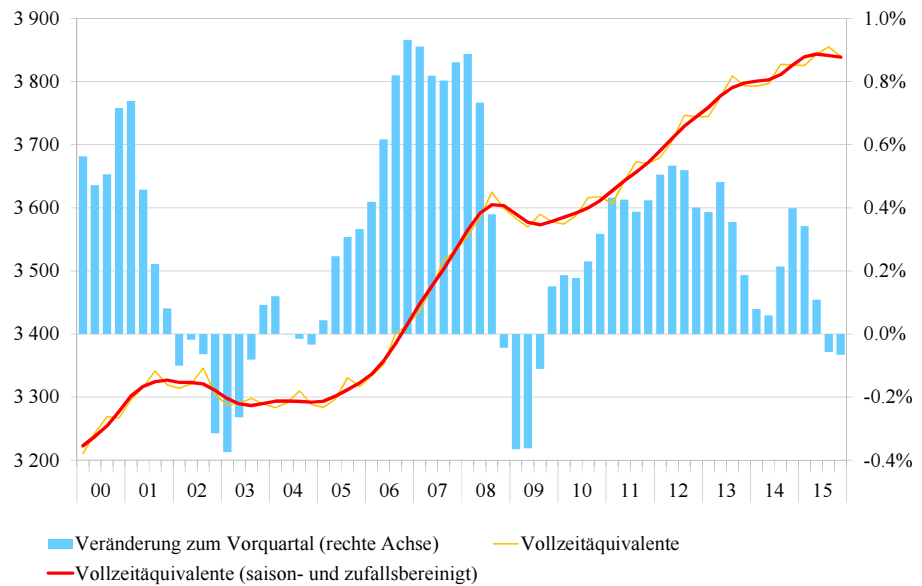
**Arbeitsmarkt**  
Beschäftigungswachstum ausgebremst

Gemäss den revidierten und provisorischen Daten der Beschäftigungsstatistik (BESTA) flachte sich die Beschäftigungsentwicklung seit Mitte 2015 deutlich ab. Im 3. und 4. Quartal 2015 war die Beschäftigung saison- und zufallsbereinigt sogar leicht rückläufig (Abbildung 26). Die vollzeitäquivalente Beschäftigung stieg im 4. Quartal 2015 zum Vorjahresquartal insgesamt um 13'500 Vollzeitstellen (+0,4%). Im 4. Quartal 2014 betrug der Zuwachs zum Vorjahresquartal noch 32'800 Vollzeitstellen (+0,9%). Im Zuge der konjunkturellen Abschwächung hat sich das Beschäftigungswachstum im Verlauf des Jahres 2015 also deutlich abgeflacht. Dies dürfte teilweise auch auf das schwierige Währungsumfeld zurückzuführen sein.

Die revidierten Beschäftigungszahlen der BESTA müssen momentan allerdings als provisorisch angesehen werden. Im 2. Quartal 2015 wurde die Stichprobe der BESTA auf die neue Grundgesamtheit der Statistik der Struktur und Demografie von Unternehmen (STATENT) ausgeweitet. Künftig werden auch die Beschäftigten der Mikrounternehmen und jene mit einer Wochenarbeitszeit von weniger als sechs Stunden umfasst. Damit wurde sowohl die Grundgesamtheit der Unternehmen als auch jene der Beschäftigten beträchtlich vergrössert. Da die Revision der Beschäftigungsstatistik noch einige Monate andauern wird, muss die Entwicklung am aktuellen Rand momentan vorsichtig interpretiert werden.

**Abbildung 26: Entwicklung der Beschäftigung, 2000-2015**

Vollzeitäquivalente in 1000, saison- und zufallsbereinigt (linke Skala);  
Wachstumsraten zum Vorquartal (rechte Skala)



Quellen: BFS, SECO

Sinkende Beschäftigung  
im sekundären Sektor

Die Beschäftigung entwickelte sich in den einzelnen Branchen heterogen (Abbildung 27). Seit dem 4. Quartal 2014 sank die Beschäftigung im sekundären Sektor um rund 6'400 Beschäftigte (-0,6%). Während sich die Beschäftigung in vielen Bereichen des verarbeitenden Gewerbes – insbesondere in der Metallindustrie, im Maschinenbau und in der Uhrenindustrie – gegenüber dem Vorjahresquartal negativ entwickelte, konnten einzelne Branchen wie beispielsweise die Pharmaindustrie oder die Nahrungsmittel- und Tabakindustrie sogar Beschäftigungszuwächse verzeichnen. Im Baugewerbe, das in den letzten Jahren positiv zum Beschäftigungswachstum beigetragen hatte, bildete sich die Beschäftigung leicht zurück (-700 respektive -0,2%). Die Aufhebung des Mindestkurses zum Euro scheint sich nun deutlich auf die Beschäftigung im sekundären Sektor, insbesondere auf die wechselkursensiblen Branchen, niederzuschlagen. Eine wichtige Ausnahme bildet hier die Pharmaindustrie, die weiterhin ein positives Beschäftigungswachstum verzeichnete.

Tertiärer Sektor  
mehrheitlich stützend

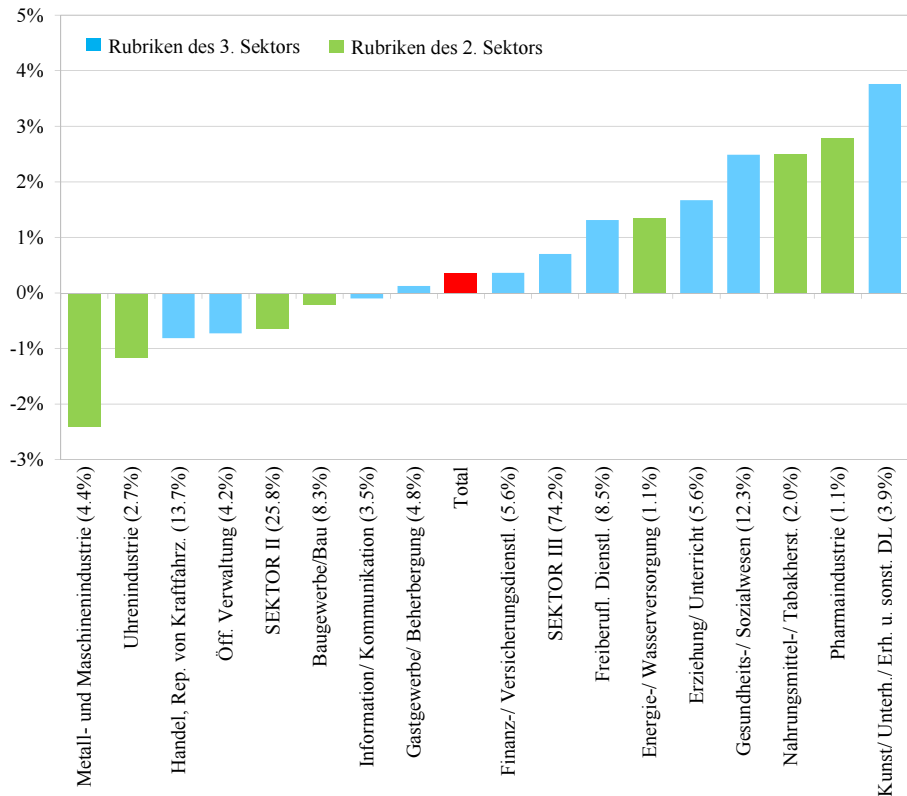
Die Beschäftigungsentwicklung im tertiären Sektor wirkte mehrheitlich stützend für die Gesamtbeschäftigung. Insgesamt wuchs der tertiäre Sektor um 19'900 Stellen (+0,7%). Den stärksten Zuwachs verzeichneten die Kunst-, Unterhaltungs- und Erholungsbranche und die sonstigen Dienstleistungen. Gestiegen ist die Beschäftigung auch im Gesundheits- und Sozialwesen und bei Erziehung und Unterricht. Hingegen entwickelte sich die Beschäftigung in der öffentlichen Verwaltung gegenüber dem Vorjahresquartal negativ und wirkte der Tendenz eines überdurchschnittlichen Beschäftigungswachstums bei den staatsnahen Dienstleistungen entgegen.

Im Gastgewerbe lag die Beschäftigung ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres. Hingegen verzeichnete der Handel insgesamt eine negative Beschäftigungsentwicklung (-0,8% im Vergleich zum 4. Quartal 2014): Im Detailhandel setzte sich die rückläufige Tendenz der vergangenen Jahre fort, doch auch im Grosshandel sank die Beschäftigung im Vorjahresvergleich. Der Frankenschock dürfte also auch im tertiären Sektor dämpfende oder gar negative Auswirkungen auf die Beschäftigung von wechselkursabhängigen Branchen gehabt haben.



**Abbildung 27: Beschäftigungsentwicklung nach Branchen**

Vollzeitäquivalente, Veränderung 4. Quartal 2015 zu 4. Quartal 2014, Anteile am Total der Beschäftigten im 4. Quartal 2015 in Klammern



Quellen: BFS

Beschäftigungsaussichten vor allem in der Industrie weiterhin trüb

Die Beschäftigungsaussichten bleiben auch ein Jahr nach Aufhebung des Mindestkurses vor allem für den Industriesektor trüb. Der saisonbereinigte *Subindex des Purchasing Managers' Index (PMI) zur Beschäftigung* in der Industrie deutete im Februar 2016 weiterhin auf einen Personalabbau bei den Unternehmen hin. Nachdem sich der Personalabbau seit Mai 2015 eher verlangsamt hat, indizierte der Subindex zur Beschäftigung im Februar 2016 wieder einen verstärkten Personalabbau und erreichte den tiefsten Wert seit Juli 2015. Von den befragten Unternehmen gaben knapp drei Viertel an, den Personalbestand im Vergleich zum Vormonat nicht verändert zu haben. Hingegen übersteigt der Anteil von Unternehmen, die Personal abbauten (19%) den Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand aufstockten (8%) deutlich.

Auch der *KOF Beschäftigungsindikator* – der im Gegensatz zum PMI Subindex nicht nur die Industrie, sondern die gesamte Wirtschaft abdeckt – deutet mit einem Wert von -2,9 Punkten immer noch auf einen Stellenabbau hin. Im Gegensatz zum PMI Subindex „Beschäftigung“ scheint sich aber der Abwärtstrend auf dem Schweizer Arbeitsmarkt gemäss den vom KOF im Januar 2016 befragten Unternehmen eher zu verlangsamen.

Die bis Mitte Januar 2016 durchgeführte Umfrage des *Manpower Arbeitsmarktbarometers* indiziert wie bereits im Vorquartal eine leicht positive Beschäftigungserwartung bei den Unternehmen. Die Beschäftigungsaussichten fürs 2. Quartal 2016 liegen aber mit einem Minus von 3 Prozentpunkten deutlich tiefer als ein Jahr zuvor. Möglicherweise hatten die Unternehmen ihre Beschäftigungserwartungen jedoch noch nicht an das veränderte Währungsumfeld angepasst, da die Befragung unmittelbar nach der Aufhebung der Kursuntergrenze stattfand.

Die diffuse Entwicklung der Beschäftigungsindikatoren am aktuellen Rand widerspiegelt die anhaltende Unsicherheit aufgrund des Frankenschocks und der schleppenden Erholung der Weltkonjunktur. Die seit der Aufhebung des Mindestkurses beobachtete Zweiteilung der Wirtschaft ist auch in den Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten

reflektiert. Die Beschäftigungsaussichten sind – ähnlich wie die Beschäftigungsentwicklung – in der Industrie deutlich pessimistischer als in der übrigen Wirtschaft. Ob die Talsohle aufgrund des Frankenschocks bereits durchschritten ist, wird sich erst in den kommenden Monaten weisen.

Rückgang bei den offenen Stellen schwächt sich ab

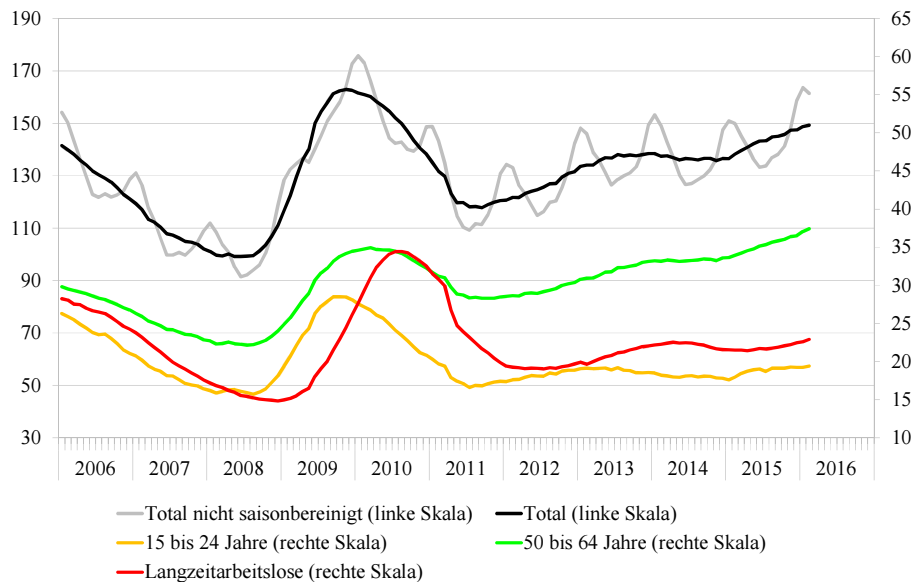
Der seit über einem Jahr beobachtete Rückgang der offenen Stellen hat sich im 4. Quartal 2015 erstmals wieder etwas abgeschwächt. Zum Jahresende sank der *Adecco Swiss Job Market Index*, ein Index der offenen Stellen, um 3% zum Vorquartal, saisonbereinigt legte er gegenüber dem Vorquartal hingegen leicht zu. Das Stellenangebot zeigte sich im 4. Quartal 2015 mit -9% aber immer noch deutlich verhaltener als im Vorjahresquartal. Die negative Entwicklung im Jahresvergleich widerspiegelt deutlich die wirtschaftlichen Unsicherheiten die das Wirtschaftsjahr 2015 geprägt haben.

Zunahme der Arbeitslosigkeit setzt sich unverändert fort

Seit Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze Mitte Januar 2015 ist die Zahl der Arbeitslosen im Monatsdurchschnitt um knapp 1'000 angestiegen (Abbildung 28). Bis Ende Februar 2016 blieb der Trend gleich stark, ohne spürbare Zeichen einer allmählichen Abschwächung oder einer Beschleunigung. Ende Februar 2016 lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 3,4%.

**Abbildung 28: Registrierte Arbeitslose**

in Tausend Personen; ohne abweichende Angabe saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

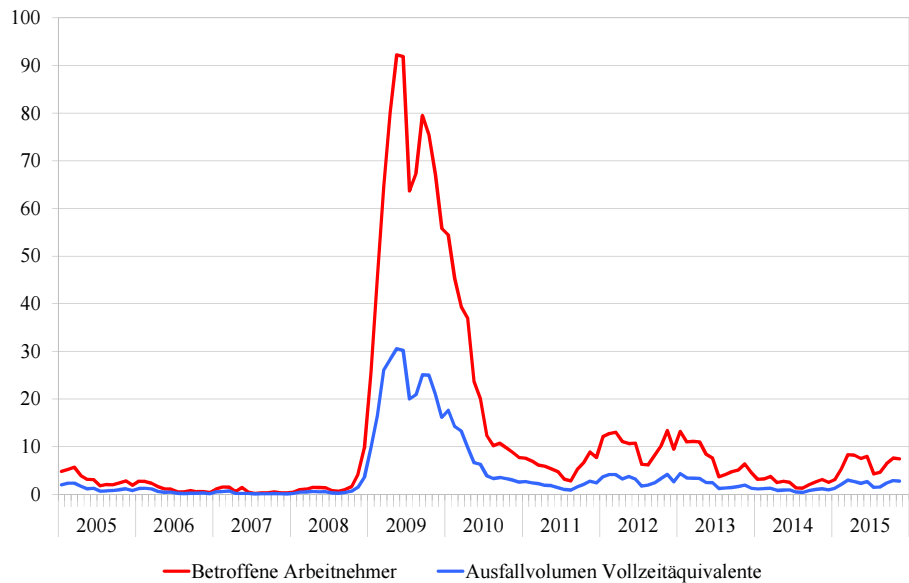
Ende Februar 2016 waren insgesamt 222'900 Personen als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Saisonkorrigiert entspricht dies knapp 209'800 Stellensuchenden. Während sich die Langzeit- im Verhältnis zur Gesamtarbeitslosigkeit trendmässig in den letzten rund 10 Jahren nicht gross veränderte, fällt auf, dass sich zwischen der Zahl der jüngeren und der Zahl der älteren arbeitslosen Personen zusehends eine Schere geöffnet hat, sich die Anzahl älterer Arbeitsloser also stärker erhöht hat. Dies ist teilweise darauf zurückzuführen, dass der Anteil der über 50-jährigen Erwerbspersonen im Zeitablauf angestiegen ist.

Kurzarbeit im 4. Quartal 2015 weiter auf tiefem Niveau

In der Rezession von 2009 wurde die Kurzarbeitsentschädigung besonders von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht (Abbildung 29). Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 30'000 Vollzeitbeschäftigten oder 4,8 Mio. Ausfallstunden einen Höchstwert. Rund 4'800 Betriebe nahmen damals das Instrument der Kurzarbeit in Anspruch, über 90'000 Arbeitnehmer waren betroffen.

**Abbildung 29: Bezüger von Kurzarbeitsgeld und Ausfallvolumen**

in Tausenden



Quelle: SECO

Im November 2015 (provisorischer offizieller Wert Stand Ende Februar 2016) verrichteten hingegen nur rund 7'500 Arbeitnehmende Kurzarbeit (rund 2'800 vollzeitäquivalente Stellen). Seit Mitte 2015 ist die Kurzarbeit im Trend nur schwach gewachsen und im Vergleich zum Oktober 2015 ist sie sogar leicht gesunken.

Um einen ergänzenden Eindruck der zu erwartenden Veränderung der Kurzarbeit zu erhalten, können die aktuell genehmigten Voranmeldungen zur Kurzarbeit betrachtet werden. Ende Februar 2016 waren rund 19'700 Personen angemeldet, rund 1'300 respektive 6,9% mehr als im Vormonat. Im Vorjahresmonat waren es rund 13'500, bei einem damaligen Anstieg um 4'100. Innerhalb eines Jahres fand somit – auf immer noch recht tiefem Niveau – zwar ein deutlicher Anstieg der Bestandszahlen statt, aber die Veränderungsdynamik ist deutlich schwächer geworden.

**Preise**

Inflation negativ,  
Talsohle durchschritten

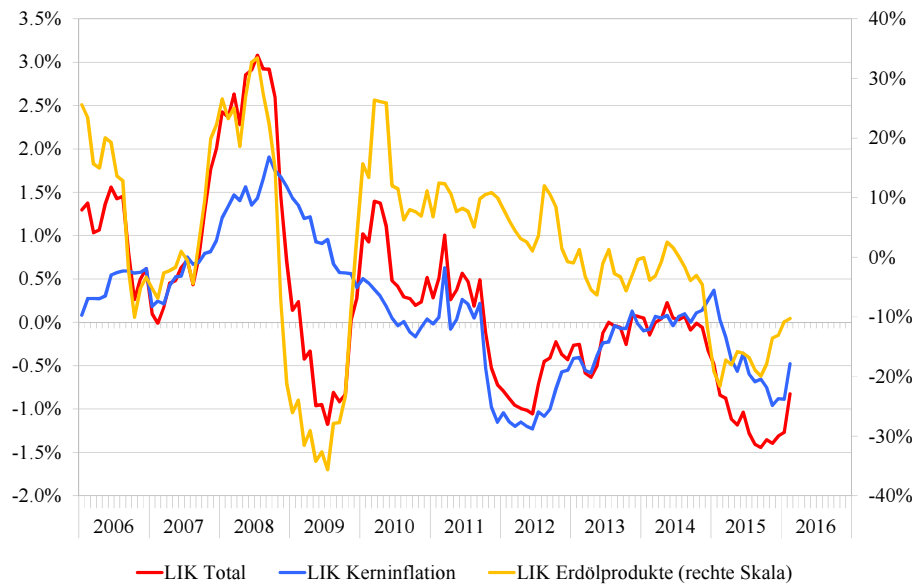
Die Teuerung gemäss Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) lag während dem ganzen Jahr 2015 im negativen Bereich (Abbildung 30). Die Jahresinflation betrug -1,1%, was den tiefsten Wert seit 1950 darstellt. Ein Hauptgrund dafür sind die seit Mitte 2014 sehr stark gesunkenen Erdöl- und Energiepreise. So lag die LIK-Komponente der Erdölprodukte teilweise mehr als 20% unter dem Vorjahresmonat (rechte Skala in Abbildung 30). Die Inflation ist aber auch unter Ausklammerung der Energie sowie frischer und saisonaler Produkte negativ: Die sogenannte Kerninflation erreichte im November 2015 mit -1,0% gegenüber dem Vorjahresmonat einen Tiefpunkt. Seither ist sie wieder leicht angestiegen und betrug im Februar noch -0,5%. Dasselbe Muster gilt auch für die Preise der Erdölprodukte und den gesamten LIK: Die Inflationsraten sind nach wie vor negativ, die Talsohle scheint aber durchschritten zu sein. Der LIK lag im Februar noch 0,8% unter dem Vorjahreswert, die Komponente der Erdölprodukte war noch 10% tiefer.

Frankenschock drückt  
auf die Importpreise

Neben dem Fall der Erdölpreise stellt die Aufwertung des Schweizer Frankens einen zweiten Hauptgrund für die negative Teuerung dar. Die Preise importierter Güter sind dadurch deutlich gefallen. Abbildung 31 zeigt die Entwicklung der Teuerung unterteilt nach Herkunft der Güter. Die Preise für Importgüter, welche rund 25% des Warenkorb ausmachen, sind 2015 um 4,7% gesunken. Die Inflation für Inlandgüter war höher, ist im Verlauf des vergangenen Jahres aber auch in den negativen Bereich gefallen und erreichte im Januar 2016 mit -0,6% einen historischen Tiefststand. Eine über mehrere Monate anhaltende negative Inflation für Inlandgüter ist aus historischer Sicht aussergewöhnlich. Die jüngsten Werte zeigen aber sowohl für die Inland- als auch für die Importgüter einen Anstieg der Inflation, womit die Talsohle durchschritten sein dürfte.

**Abbildung 30: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

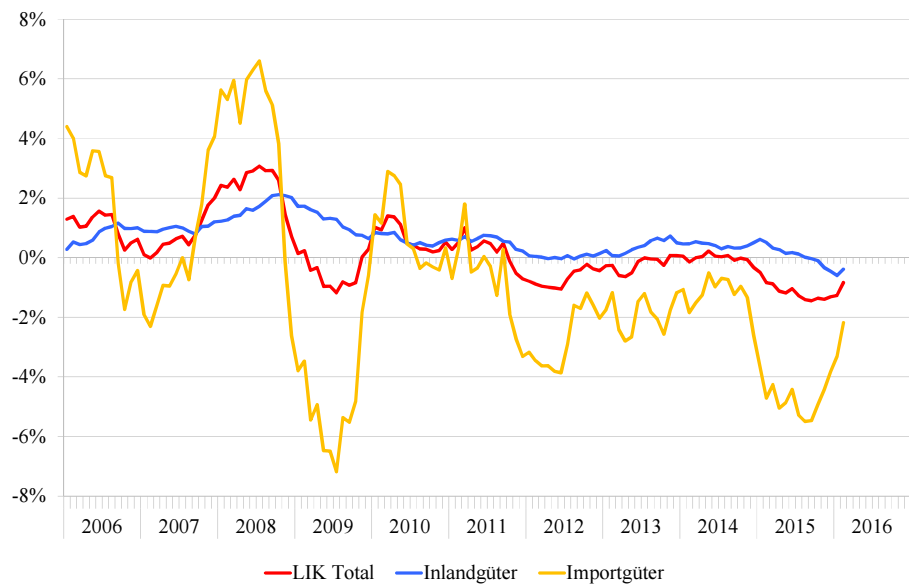
Monatswerte, Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

**Abbildung 31: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) nach Herkunft der Güter**

Monatswerte, Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

## Konjunkturprognose

### Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft wenig dynamisch

Die weltweite Wirtschaftsentwicklung war in jüngster Zeit durch eine Verlangsamung des Handels und der Investitionen, einen Rückgang der Ölpreise und eine erhöhte Nervosität auf den Finanzmärkten geprägt. Die Industrieländer dürften ihren langsamen Aufschwung zwar fortsetzen, doch für zahlreiche Schwellenländer haben die Risiken deutlich zugenommen.

Moderate Erholung bei grossen Disparitäten im Euroraum

Im Euroraum setzte sich die moderate Konjunkturerholung im 4. Quartal 2015 mit einem BIP-Wachstum von 0,3% fort; dies bei anhaltend heterogener Entwicklung nach Ländern. Während Deutschland und Frankreich einen BIP-Zuwachs von 0,3% verzeichneten, lagen Italien und Österreich darunter. Spanien hingegen wuchs im Vergleich zum Euroraum nach wie vor überdurchschnittlich (0,8% im 4. Quartal 2015). Die (saisonbereinigte) Arbeitslosenquote des Euroraums lag im Januar 2016 bei 10,3% (ggü. 11,3% im Januar 2015), worin sich die allmähliche Verbesserung der gleichwohl immer noch schwierigen Arbeitsmarktlage widerspiegelt. Die Arbeitslosigkeit in Spanien, Portugal und Irland ist im Jahresvergleich zwar stark zurückgegangen, hat aber in Österreich und Finnland spürbar zugenommen. Die Stimmungsindikatoren im Industrie- und im Dienstleistungssektor für den Euroraum haben sich seit Anfang 2016 leicht verschlechtert, liegen mehrheitlich aber nach wie vor über dem historischen Durchschnitt. Insgesamt dürfte sich die Wirtschaftserholung im Euroraum 2016 und 2017 fortsetzen, wenn auch in gemässigtem Tempo.

Enttäuschender Jahresabschluss in den USA und in Japan

Gegenüber ihren Prognosen vom Dezember 2015 hat die Expertengruppe ihre Wachstumserwartungen für **Japan** und die **USA** nach unten korrigiert. In Japan dürfte das Wachstum sowohl 2016 als auch 2017 weiterhin verhalten bleiben (unter 1%). Aber auch der Aufschwung in den USA, der eine wichtige Stütze der Weltkonjunktur bildet, hat seit dem 4. Quartal 2015 an Schwung verloren, was insbesondere auf den bescheidenen Beitrag des Privatkonzums zum BIP und den Exportrückgang zurückzuführen war. Die Aufwertung des US-Dollar und die tieferen Ölpreise dürften die Exporte und die Investitionen auch künftig belasten. Zudem verschlechterten sich die Umfragerwerte bei den Unternehmen im Februar leicht, darunter auch der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe. Die Expertengruppe rechnet inzwischen mit einem zwar schwächeren, aber nach wie vor robusten Wirtschaftswachstum von 2,3% für 2016 und 2,6% für 2017. Die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt präsentiert sich mit einer Arbeitslosenquote von 4,9% im Februar 2016 (ggü. 5,5% im Februar 2015) relativ günstig.

Rohstoffexporteure leiden, China setzt Strukturwandel fort

Zahlreiche **Schwellenländer**, wie Russland und Brasilien, dürften auch weiterhin unter dem Rückgang der Rohstoffpreise leiden. Besonders stark von dieser Entwicklung betroffen sind die Ölpreise, die Anfang 2016 aufgrund des Überangebots und der Dollaraufwertung erneut gefallen sind. **China** wiederum setzt seinen allmählichen Übergang hin zu einer immer stärker auf die Binnennachfrage und die Dienstleistungen ausgerichteten Wirtschaft fort. Nach wie vor besteht hinsichtlich der Finanzstabilität in vielen Schwellenländern ein erhebliches Risiko, da diese von der Dollaraufwertung, der langsamen Normalisierung der US-Zinssätze und der Volatilität an den Finanzmärkten besonders stark betroffen sind.

Exogene Annahmen für die Prognosen

**Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (März 2016)**

	2015	2016	2017
BIP			
USA	2.4%	2.3%	2.6%
Euroraum	1.5%	1.5%	1.8%
Deutschland	1.7%	1.6%	1.8%
Japan	0.5%	0.8%	0.6%
BRIC <sup>1</sup>	4.9%	5.0%	5.2%
China	6.9%	6.5%	6.0%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	52.2	41.5	44.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	-0.8%	-1.0%	-1.0%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	-0.1%	-0.5%	-0.3%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	7.1%	-3.2%	-1.3%
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1%	-0.6%	0.2%

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

### Prognose Schweiz

Frankenaufwertung trifft Wirtschaft hart

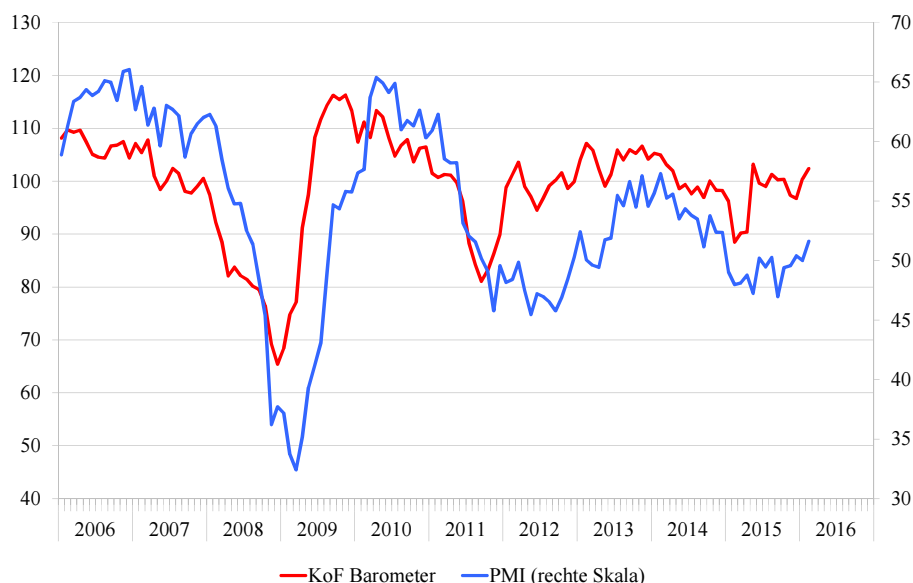
Allmähliche Erholung für 2016 und 2017 erwartet

Die starke Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro hat die **Schweizer Wirtschaft** 2015 hart getroffen. Der Schock belastete die verschiedenen Branchen allerdings sehr unterschiedlich, sowohl was die volumenmässige Entwicklung der Wertschöpfung als auch was die Preis- und Beschäftigungsentwicklung anbelangt.

Das reale BIP der Schweiz legte im 4. Quartal 2015 um 0,4% zu und verzeichnete über das gesamte Jahr betrachtet eine moderate Zunahme von 0,9% (provisorisches Jahresergebnis). Die konjunkturdämpfenden Wechselkurseffekte dürften im Verlauf von 2016 und 2017 sukzessive nachlassen, womit sich die wechselkurskurssensiblen Bereiche (Industrie, Handel, Tourismus) allmählich erholen können. Angesichts der nur mässigen weltwirtschaftlichen Dynamik ist gleichwohl nicht mit einer schnellen und kräftigen Wachstumsbelebung der Schweizer Wirtschaft in den kommenden Quartalen zu rechnen. Die Expertengruppe prognostiziert einen graduellen Anstieg des Schweizer BIP um 1,4% für 2016 (Prognose vom Dezember 2015: 1,5%) und um 1,8% für 2017 (Prognose vom Dezember 2015: 1,9%).

### Abbildung 32: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

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



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Stimmungsindikatoren uneinheitlich

Der Einkaufsmanagerindex (PMI) und das KOF-Konjunkturbarometer, die sich im Februar 2016 verbessert haben, sind positive Signale für die Schweizer Konjunktur. Die anderen kurzfristigen **Stimmungsindikatoren** (namentlich die Ergebnisse der Konjunkturumfrage der KOF in der Industrie und die Konsumentenstimmung), die monatlich oder vierteljährlich zur Verfügung stehen, verharrten bis Anfang 2016 insgesamt auf tiefem Niveau und zeigten noch keine Anzeichen einer Erholung.

Konsum dürfte BIP stützen, Aussenhandel an Tempo gewinnen

Der private Konsum und der Staatskonsum dürften das Wachstum in der Schweiz auch in den kommenden Quartalen stützen, was insbesondere dem Kaufkraftgewinn aufgrund der Preissenkungen und dem Bevölkerungswachstum zu verdanken ist. Der Bausektor und der Warenhandel dürften dagegen nicht wesentlich zum Wachstum beitragen. Der Bausektor dürfte sich im Laufe des Jahres 2016 auf hohem Niveau stabilisieren, nachdem er mehrere Jahre stark gewachsen war und 2015 eine Abkühlung verzeichnete. Was den Warenhandel anbelangt, wird sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen nach einem schwierigen Jahr 2015 eine sukzessive Zunahme erwartet, so dass sich die Wachstumsraten bis zum Ende des Prognosehorizonts wieder im Bereich ihres historischen Durchschnitts bewegen dürften.

Weitere Zunahme der Arbeitslosigkeit absehbar

Auf dem **Arbeitsmarkt** ist die Zahl der Arbeitslosen seit Anfang 2015 (saisonbereinigt) monatlich um rund 1'000 Personen gestiegen. Im Februar 2016 waren in der Schweiz (saisonbereinigt) etwa 150'000 Personen bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registriert, was einer Arbeitslosenquote von 3,4% entspricht. Die Expertengruppe rechnet für die kommenden Monate mit einer weiteren Zunahme der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl und erst für 2017 mit einem leichten Rückgang. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Arbeitslosenquote 2016 bei 3,6% und 2017 bei 3,5% liegen.

Negative Teuerung auch für 2016 erwartet

Seit mehreren Quartalen sinken in der Schweiz die **Konsumentenpreise**, was nicht nur auf den Rückgang der Ölpreise zurückzuführen ist. Denn auch der Landesindex der Konsumentenpreise ohne Energie und Saisonprodukte entwickelte sich 2015 stark rückläufig. Im Februar 2016 lag dieser Indikator für die Kerninflation im Vorjahresvergleich bei -0,5%. Diese Entwicklung widerspiegelt in erster Linie die Auswirkungen der Frankenaufwertung, die dazu geführt hat, dass importierte Produkte billiger wurden. Zum Vergleich: Im Februar 2016 lag die Kerninflation im Euroraum bei 0,8% und in den USA (im Januar 2016) bei 2,2%. Diese grosse Differenz verdeutlicht, dass die Preissenkungen in der Schweiz wirklich aussergewöhnlich waren. Gemäss der Expertengruppe dürfte die negative Entwicklung der Konsumentenpreise 2016 weitergehen, mit einer Jahresinflation von durchschnittlich -0,6%. Für 2017 wird wieder ein leichtes Plus von 0,2% erwartet.

**Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (März 2016)**

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft				
Vergleich der Prognosen vom März 16 und Dezember 15				
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten				
	2016		2017	
	März 16	Dez. 15	März 16	Dez. 15
BIP	1.4%	1.5%	1.8%	1.9%
Konsumausgaben:				
Private Haushalte und POoE	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%
Staat	2.1%	1.8%	2.2%	2.2%
Bauinvestitionen	-0.3%	-0.3%	1.5%	1.0%
Ausrüstungsinvestitionen	1.3%	1.2%	2.3%	2.0%
Exporte	3.3%	3.2%	3.8%	3.7%
Importe	3.5%	2.9%	3.7%	3.7%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	0.4%	0.8%	0.6%	1.0%
Arbeitslosenquote	3.6%	3.6%	3.5%	3.4%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.6%	-0.1%	0.2%	0.2%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

**Risiken**

Entwicklung in Schwellenländern risikobehaftet

Bislang hat sich die Konjunktorentwicklung in den USA und Europa, insbesondere in Deutschland und der Schweiz, gegenüber dem nachlassenden Momentum des Welthandels und der angespannten Lage in mehreren Schwellenländern als resistent erwiesen. Ein Überschwappen der Probleme – sei dies über den Aussenhandel oder über die Finanzkanäle – ist jedoch nicht auszuschliessen und stellt derzeit ein Konjunkturrisiko dar. Zudem ist die künftige Entwicklung an den Rohstoffmärkten, namentlich beim Erdöl, nach wie vor sehr ungewiss. Eine weitere Korrektur der Erdöl- oder anderer Rohstoffpreise könnte schwerwiegende Folgen für gewisse Schwellenländer haben, die Rohstoffe produzieren und exportieren und bereits stark unter Druck sind.

Risiken für Europa:  
Flüchtlingskrise und  
„Brexit“

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist die Flüchtlingskrise, mit der Kontinentaleuropa zurzeit konfrontiert ist. Selbst wenn sich diese Krise auf kurze Sicht, aufgrund höherer öffentlicher Ausgaben, sogar positiv auf die Konjunktur auswirken kann, besteht doch das Risiko, dass die politischen Schwierigkeiten, in der EU eine gemeinsame und dauerhafte Lösung zu finden, zu einer erhöhten wirtschaftlichen Verunsicherung beitragen und etwa das Investitionsklima in Europa belasten. Des Weiteren erhöht der mögliche Austritt von Grossbritannien aus der Union („Brexit“) die Unsicherheit über die politische und wirtschaftliche Stabilität der Europäischen Union. Sowohl die Flüchtlingskrise als auch der «Brexit» könnten den Euro schwächen und den Aufwertungsdruck auf den Franken verstärken. Ausserdem erschwert die Ungewissheit im Zusammenhang mit dem «Brexit» eine rasche Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative, was zusätzlich zur Unsicherheit beiträgt und Investitionsentscheide in der Schweiz negativ beeinflussen könnte.



Impressum

ISSN 1661-3767

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr auf dem Internet als PDF-Dokument und werden in gedruckter Form der März-, Mai-, August/September- und Novemberausgaben der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft" beigelegt.

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft  
Direktion für Wirtschaftspolitik  
Holzikofenweg 36  
3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

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

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen