



Sommer 2021

# Konjunkturtendenzen

## Exkurs

Bedeutung der Auslandnachfrage für den Schweizer BIP-Verlust im ersten Halbjahr 2020



## **Redaktionsschluss**

Exkurs: 16. April 2021

Wirtschaftslage Schweiz: 31. Mai 2021

Übrige Kapitel: 10. Juni 2021

## **Impressum**

Die « Konjunkturtendenzen » erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden der Zeitschrift « Die Volkswirtschaft » beigelegt.

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

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

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

## **AutorInnen**

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Das Winterhalbjahr 2020/2021 war durch die zweite Corona-Welle geprägt. Die Erholung der Binnenkonjunktur wurde unterbrochen. Der private Konsum ging stark zurück. Die ausgesprochen positive Entwicklung der Industrie verhinderte einen stärkeren Einbruch der Konjunktur.

→ Seite 1

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz schrumpfte im 1. Quartal um 0,5 %. Im Dienstleistungssektor sank die Wertschöpfung. Sowohl in der Pharmaindustrie als auch in den anderen, konjunktursensitiveren Industriebranchen stieg sie dagegen stark.

→ Seite 2

### Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosigkeit ging bis April zurück. Eine weitere Besserung der Lage zeichnet sich ab.

→ Seite 11

### Preise

Die Teuerung liegt erstmals seit Ausbruch der Corona-Krise wieder im positiven Bereich.

→ Seite 13

---

## Konjunktur- prognose

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erhöht ihre BIP-Prognose für 2021 auf +3,6 % (Sportevent-bereinigt). Mit der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen hat die Binnenwirtschaft Anfang März begonnen, sich zügig zu erholen. Die anziehende Weltwirtschaft stützt den Schweizer Aussenhandel. Auch 2022 sollte die Schweizer Wirtschaft deutlich überdurchschnittlich wachsen.

→ Seite 17

### Risiken

Das Risiko von ökonomischen Zweitrundeneffekten der Corona-Krise besteht weiterhin. Umgekehrt könnten aber auch stärkere Aufholeffekte eintreten als erwartet. Sollten temporäre Preisanstiege in einen anhaltenden Preisdruck mit steigenden Langfristzinsen münden, würde die Erholung über eine längere Zeit belastet.

→ Seite 18

### Szenarien

Das SECO ergänzt die Prognose der Expertengruppe mit drei Konjunkturszenarien.

→ Seite 20

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Weitere Infektionswellen und damit verbundene Eindämmungsmassnahmen drosselten das Expansionstempo der Weltwirtschaft im 1. Quartal deutlich. Der Dienstleistungssektor war erneut besonders betroffen. Hingegen konnte der Industriesektor schwungvoll expandieren. Auch zwischen den grossen Wirtschaftsräumen zeigt sich eine erhebliche Heterogenität: Die USA und China konnten erneut wachsen; im Euroraum, aber auch in Japan und im Vereinigten Königreich, schrumpfte die Wirtschaftsleistung. Insgesamt stellen sich die Aussichten für die Weltwirtschaft etwas günstiger dar als bislang erwartet.

→ Seite 22

### Monetäre Entwicklung

Die Konsumteuerung ist international angestiegen. Dazu tragen auch positive Basiseffekte bei. Die Geldpolitik wichtiger Industrieländer bleibt ausserordentlich expansiv. Die Finanzmärkte blicken zuversichtlich auf den weiteren Konjunkturverlauf. Der Franken hat sich abgewertet.

→ Seite 26

### Exkurs:

#### Bedeutung der Auslandnachfrage für den Schweizer BIP-Verlust im ersten Halbjahr 2020

Modellbasierte Simulationen und eine Betrachtung der Branchenentwicklung deuten darauf hin, dass die Entwicklung im Inland für den Grossteil des BIP-Einbruchs in der ersten Jahreshälfte 2020 verantwortlich war. Die rückläufige Auslandnachfrage trug zwar ebenfalls dazu bei, mit einem Anteil von rund einem Drittel spielte der Aussenhandelskanal aber eine untergeordnete Rolle

→ Seite 14



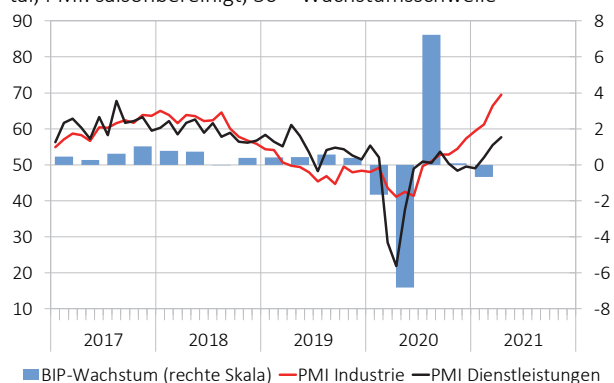
# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Das Winterhalbjahr 2020/2021 war durch die zweite Corona-Welle geprägt. Zur Eindämmung des Virus wurden zunehmend einschneidende Massnahmen verfügt; in den am stärksten betroffenen Branchen kam es im 1. Quartal zu markanten Umsatzeinbussen. Entsprechend ist erstmals seit dem Frühjahr 2020 wieder ein Rückgang der landesweiten Wirtschaftsaktivität zu verzeichnen: Das Sportevent-bereinigte BIP ging um 0,6 % zurück (Abbildung 1) und damit ähnlich stark wie im Euroraum (-0,6 %). Ein Wirtschaftseinbruch in einer ähnlichen Dimension wie in der ersten Corona-Welle im Frühjahr 2020 blieb aus.

**Abbildung 1: BIP und PMI**

BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, in % ggü. Vorquartal, PMI: saisonbereinigt, 50 = Wachstumsschwelle

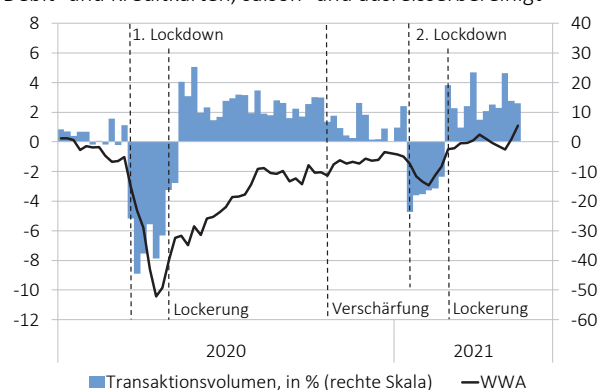


Dass der Rückgang des BIP nicht stärker ausfiel, ist hauptsächlich der ausgesprochen positiven Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes zu verdanken. Gestützt durch die anziehende Nachfrage in wichtigen Absatzmärkten, darunter China und die USA, beschleunigte sich das Wachstum in dieser Branche auf breiter Basis; die Vorkrisenstände der Wertschöpfung wurden teilweise deutlich übertroffen. Zudem lassen die Frühindikatoren, namentlich die Einkaufsmanagerindizes (PMI), international wie

in der Schweiz (Abbildung 1) eine Fortsetzung der positiven Entwicklung erwarten. Längere Lieferfristen und steigende Einkaufspreise deuten allerdings auf gewisse angebotsseitige Engpässe hin, welche das Wachstum in naher Zukunft begrenzen könnten.

**Abbildung 2: Wöchentliche Wirtschaftsaktivität (WWA) und Transaktionen<sup>1</sup>**

Ggü. Vorkrisenniveau; Volumen der Präsenztransaktionen mit Debit- und Kreditkarten, saison- und ausreisserbereinigt



Auch die Binnenkonjunktur entwickelte sich insgesamt stabiler als in der ersten Corona-Welle. Wirtschaft und Haushalte waren besser vorbereitet und konnten vielfach auf alternative Vertriebskanäle wie Click-and-Collect oder Lieferungen zurückgreifen. Zudem ist die Mobilität der Bevölkerung weniger stark zurückgegangen als in der ersten Welle, was auf geringere Verhaltensanpassungen deutet, welche den Konsum zusätzlich hätten belasten können. Schliesslich setzte mit der Wiederöffnung des stationären Detailhandels Anfang März eine starke Aufholbewegung ein, wie die Hochfrequenzdaten aufzeigen. Entsprechend ist der wöchentliche Index der Wirtschaftsaktivität Mitte März in die Nähe des Vorkrisenniveaus zurückgekehrt (Abbildung 2).

<sup>1</sup> 1. Lockdown: ausserordentliche Lage ab Kalenderwoche 12 des vergangenen Jahres; Lockerung: erster Lockerungsschritt, Wiederöffnung gewisser Betriebe in Kalenderwoche 18; Verschärfung: erste Verschärfung im Zuge der zweiten Corona-Welle in Kalenderwoche 43; 2. Lockdown: temporäre Schliessung der Läden des nicht täglichen Bedarfs in Kalenderwoche 3; Lockerung: erster Lockerungsschritt, Wiederöffnung von Läden sowie Lockerungen im Bereich Kultur, Sport und Freizeit in Kalenderwoche 9.

## Bruttoinlandprodukt

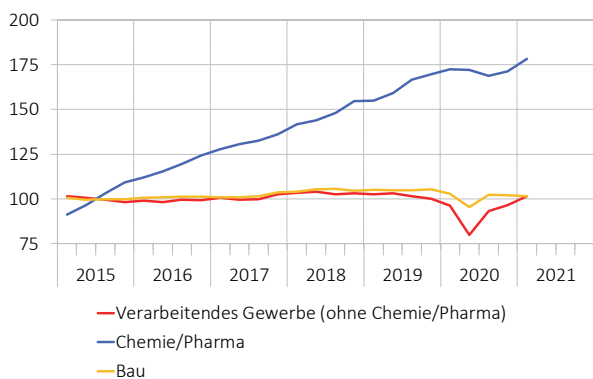
### Produktion

Der BIP-Rückgang im 1. Quartal von 0,5 % (Sporteventbereinigt: -0,6 %) ist im Wesentlichen auf eine rückläufige Entwicklung des Dienstleistungssektors im Zuge der verschärften Corona-Massnahmen zurückzuführen. Die Industrie hingegen entwickelte sich robust und verhinderte dadurch einen grösseren BIP-Rückgang.

Die Wertschöpfung des **verarbeitenden Gewerbes** (ohne chemisch-pharmazeutische Industrie) verzeichnete im Zuge steigender Warenexporte abermals ein kräftiges Wachstum (+5,2 %). Die Industrie war im Gegensatz zum Frühjahr 2020 kaum von den verschärften Eindämmungsmassnahmen im In- und Ausland betroffen. Zwar wurde vermehrt von längeren Lieferfristen und von Engpässen bei der Beschaffung von Vorleistungen berichtet, trotzdem beschleunigte sich das Wachstum dieser Branche gegenüber dem Vorquartal. Damit liegt ihre Wertschöpfung bereits gut 1 % über dem Vorkrisenniveau. Auch die bedeutende **chemisch-pharmazeutische Industrie** verzeichnete ein überdurchschnittlich starkes Wachstum (+4,2 %), wobei deren Wertschöpfung bereits knapp 5 % über dem Vorkrisenniveau zu liegen kam (Abbildung 3). Die positive Entwicklung der Industrie könnte sich in naher Zukunft fortsetzen: Der Index zum Auftragsbestand (PMI) befand sich im April auf dem höchsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 1995.

Abbildung 3: Wertschöpfung im Industriesektor

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2015 = 100

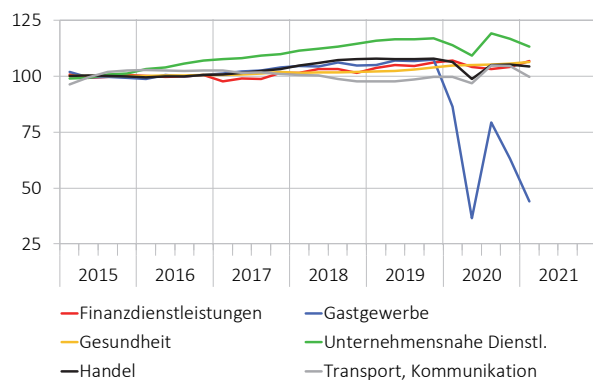


In der **Energiebranche** nahm die Wertschöpfung ebenfalls zu (+1,5 %), sie liegt aber immer noch unter dem Vorkrisenniveau. Im **Baugewerbe** hingegen resultierte ein leichter Rückgang der Wertschöpfung (-0,5 %); im Vergleich zum 4. Quartal 2020 stieg die Kurzarbeit leicht an. In der Summe lieferte der **2. Sektor** einen Wachstumsbeitrag zum BIP von 0,9 Prozentpunkten, was den historischen Mittelwert um ein Vielfaches übertrifft.

Vom Dienstleistungssektor kam dagegen ein negativer Beitrag in Höhe von -1,4 Prozentpunkten. Mit Ausnahme der **Finanz- und Versicherungsbranche** (+2,6 %), die von starken Exporten von Finanzdiensten und von einem positiven Zinsgeschäft profitierte, sowie der **öffentlichen Verwaltung** (+0,7 %) verzeichneten praktisch sämtliche Branchen Rückgänge.

Abbildung 4: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2015 = 100



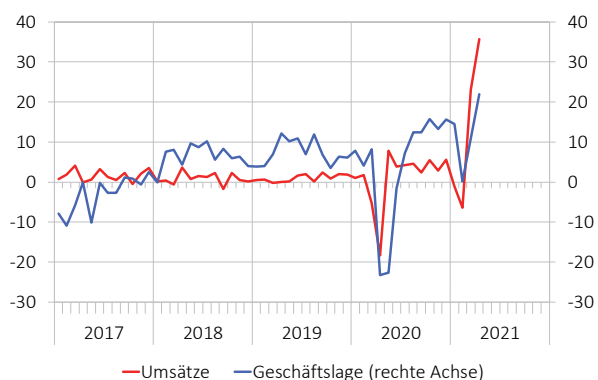
Im **Gastgewerbe** ging die Wertschöpfung ausserordentlich stark zurück (-30,4 %). Mit der temporären Schliessung der Betriebe im Zuge der zweiten Corona-Welle kam es in der Gastronomie zu einem Einbruch der Wirtschaftsaktivität. Entsprechend wurde das Instrument der Kurzarbeit wieder rege in Anspruch genommen: Während im 4. Quartal noch rund 25 % des Arbeitsvolumens ausfielen, waren es im 1. Quartal über 60 %. Hingegen entwickelte sich die Hotellerie auf tiefem Niveau stabil. Insgesamt lag die Wertschöpfung im Gastgewerbe im 1. Quartal knapp 60 % unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 4).

Ein leichter Rückgang der Wertschöpfung resultierte in der **Transport- und Kommunikationsbranche** (-0,9 %). Die Passagierzahlen an den Flughäfen befinden sich weiterhin auf historisch tiefem Niveau, und im inländischen öffentlichen Verkehr kam es u. a. aufgrund der Homeoffice-Pflicht zu einem erneuten Rückgang der Mobilität. Hingegen erholte sich der Frachtverkehr merklich: Sowohl auf der Schiene als auch per Flugzeug hat sich die Anzahl transportierter Güter im Zuge der dynamischen Industrieentwicklung dem Vorkrisenniveau angenähert. Dank der Zunahme des Onlinehandels konnten die Post- und Kurierdienste ihre Umsätze sogar steigern. Auch der Bereich der Informationstechnologie entwickelte sich positiv.

Sowohl die **sonstigen Dienstleistungen** (-3,6 %), welche teilweise von Betriebsschliessungen betroffen waren, als auch die **unternehmensnahen Dienstleistungen** (-0,9 %) verzeichneten Rückgänge der Wertschöpfung. Auch im **Gesundheits- und Sozialwesen** (-3,0 %) sank die Wertschöpfung. In den Spitälern wurden nicht dringliche Behandlungen zeitweise verschoben, hingegen entwickelte sich das Sozialwesen stabiler. Die Wertschöpfung liegt insgesamt 3 % unter dem Vorkrisenniveau.

#### Abbildung 5: Detailhandel

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



Quellen: BFS, KOF

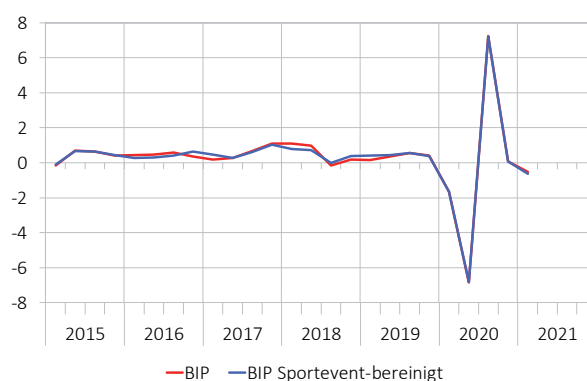
Bemerkenswert glimpflich verlief das 1. Quartal im **Detailhandel** (-1,4 %) trotz der sechswöchigen Schliessung der Läden mit Waren des nicht täglichen Bedarfs. Zwar entwickelte sich der Verkauf von Bekleidungsartikeln auf tiefem Niveau stark rückläufig, und auch die Umsätze weiterer Warengruppen des Non-Food-Bereichs bildeten sich leicht zurück. Dagegen stiegen die Umsätze im Bereich der Nahrungsmittel angesichts der geschlossenen Gastronomiebetriebe kräftig. Zudem konnte ein Teil der Verluste von Januar und Februar nach der Wiederöffnung aller stationären Geschäfte Anfang März bereits wieder kompensiert werden. Auch der geringere

Reiseverkehr ins Ausland stützte den inländischen Detailhandel. Dementsprechend positiv zeigt sich die Einschätzung zur Geschäftslage (Abbildung 5). Die Wertschöpfung im **übrigen Handel**, d. h. im Grosshandel und im Handel mit Motorfahrzeugen, ging im 1. Quartal stark zurück (-4,8 %). Dazu trug insbesondere der Transithandel bei.

Die Branche **Kunst, Unterhaltung und Erholung** (-5,1 %) war im 1. Quartal stark eingeschränkt durch die geltenden Eindämmungsmassnahmen, darunter etwa Veranstaltungsverbote und die Schliessung von Freizeit- und Sportanlagen. Damit verbunden waren erhebliche Einbussen. Allerdings wirkten sich Aktivitäten im Zusammenhang mit den grossen internationalen Sportveranstaltungen (Fussball-Europameisterschaft und Olympische Sommerspiele), die auf das Jahr 2021 verschoben wurden, positiv auf die Wertschöpfung dieser Branche aus. Ohne diesen stützenden Effekt wäre der Rückgang in dieser Branche viel stärker ausgefallen. Sporteventbereinigt war das BIP daher etwas stärker rückläufig (Abbildung 6).

#### Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

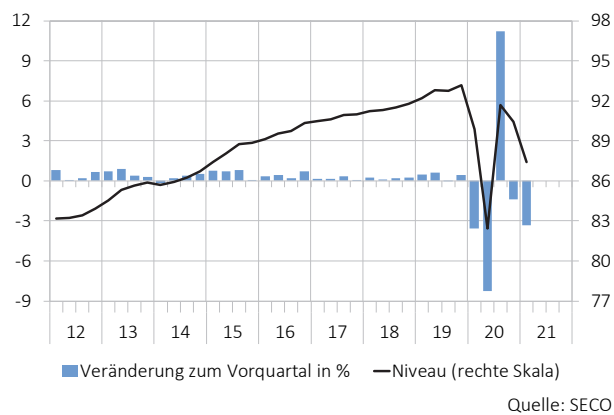
## Verwendung

### Konsum

Im Zuge der zweiten Corona-Welle bremsten die verschärften Eindämmungsmassnahmen den privaten Konsum im 1. Quartal aus (-3,3 %; Abbildung 7).<sup>2</sup> Aufgrund temporärer Betriebsschliessungen in der Gastronomie brachen die entsprechenden Ausgaben ein; Take-away und Lieferdienste konnten den Wegfall des stationären Geschäfts nur in bescheidenem Ausmass kompensieren. Im Bereich der Freizeit und Kultur schlugen die Einschränkungen verschiedener Dienstleistungen zu Buche wie etwa die temporäre Schliessung von Sport- und Freizeitanlagen. Auch für Bekleidung und Schuhe gaben die Haushalte weniger aus. Dazu dürfte zum einen die zeitweise Schliessung der Geschäfte des nicht täglichen Bedarfs und zum anderen die Arbeit im Homeoffice beigetragen haben. Andere Güterkategorien wurden dagegen erneut stark nachgefragt, darunter die Elektronik- und Kommunikationsgeräte sowie die Nahrungsmittel und Getränke, was den entsprechenden Sparten des Detailhandels zugutekam.

#### Abbildung 7: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



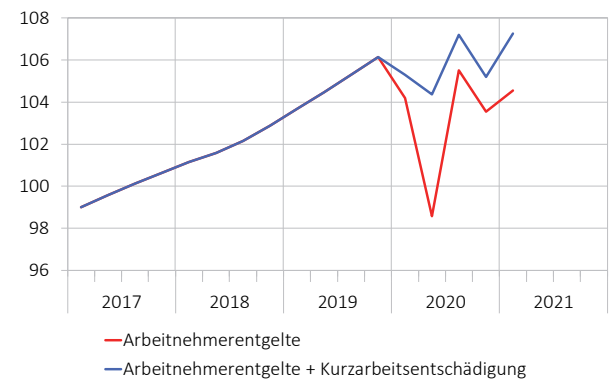
Gleichzeitig stiegen die Arbeitnehmerentgelte (+1,0 %; Abbildung 8) nach einem Rückgang im Vorquartal an, gestützt durch die insgesamt stabile Entwicklung des Arbeitsmarktes und die Zuwächse in einigen Branchen. Angesichts des deutlichen Rückgangs der Konsumausgaben dürfte daher zumindest ein Teil der Haushalte zusätzliche Ersparnisse gebildet haben. Bereits 2020 dürfte die Sparquote der privaten Haushalte erheblich angestiegen sein: Die Konsumausgaben gingen deutlich stärker zurück als die Arbeitnehmerentgelte; zusätzlich begrenzten die Stabilisierungsmassnahmen, namentlich die Kurzarbeitsentschädigung, die Auswirkungen der Krise auf die Haushaltseinkommen.

Dies könnte Aufholeffekte im weiteren Jahresverlauf begünstigen. Auch die jüngsten Ergebnisse der Konsumenten-

stimmung zeugen von Zuversicht: Der Index ist wieder auf das Vorkrisenniveau geklettert. Insbesondere haben sich die Erwartungen der Konsumentinnen und Konsumenten für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung deutlich aufgehellt. Darüber hinaus hat sich die Neigung zu grösseren Anschaffungen gegenüber den Vorquartalen erhöht (Abbildung 9).

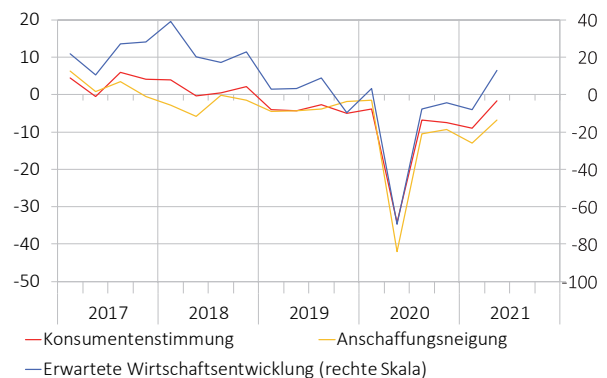
#### Abbildung 8: Arbeitnehmerentgelte

Saisonbereinigt, in Mrd. Franken



#### Abbildung 9: Konsumentenstimmung

Saisonbereinigt, Mittelwert ab 1972 = 0



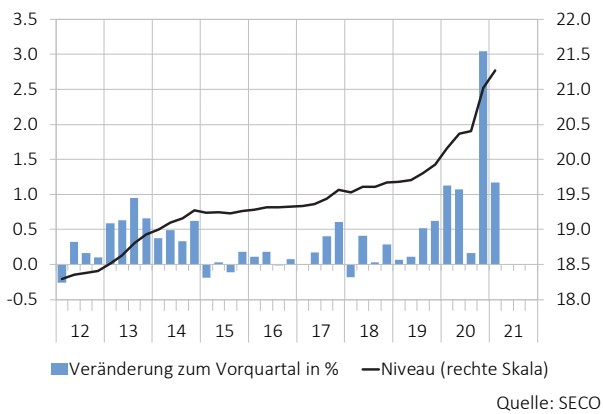
Nach dem historischen Zuwachs im 4. Quartal 2020 stiegen die **Konsumausgaben des Staates** im 1. Quartal nochmals spürbar an (+1,2 % nach +3,0 % im Vorquartal; Abbildung 10). Insbesondere beim Bund fielen weitere ausserordentliche Ausgaben zur Bewältigung der Corona-Pandemie an, zum einen für Corona-Tests (auch im Zusammenhang mit der Ausweitung der Teststrategie), zum anderen für die Impfstoffbeschaffung. Da sowohl die Impf- als auch die Teststrategie vor allem im laufenden 2. Quartal umgesetzt werden, ist mit einer abermaligen starken Zunahme des Staatskonsums zu rechnen.

<sup>2</sup> Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.



**Abbildung 10: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

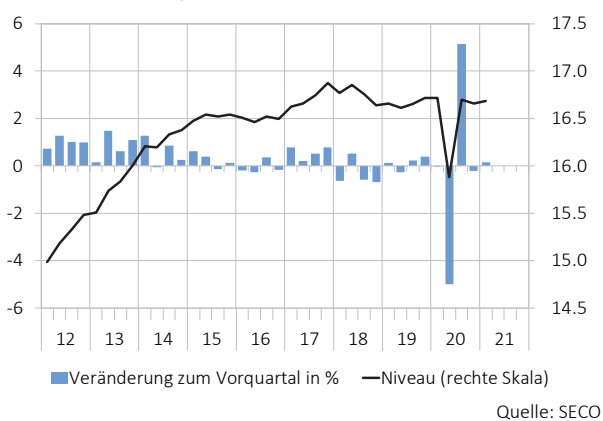


**Investitionen**

Die Bauinvestitionen (+0,1 %) stabilisierten sich im 1. Quartal knapp unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 11).

**Abbildung 11: Bauinvestitionen**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

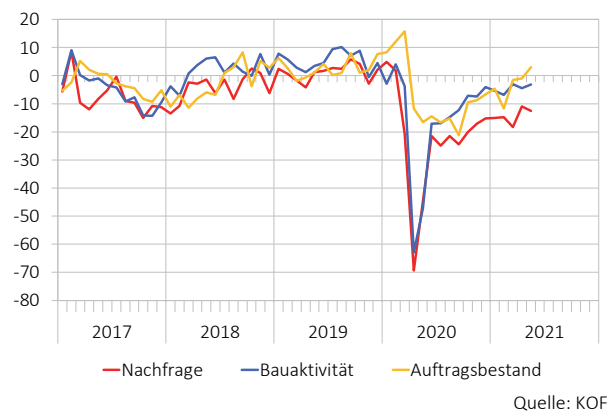


Hinter der stabilen Entwicklung verbirgt sich eine bemerkenswerte Heterogenität: Der Tiefbau ging stark zurück, während der Wohnbau ein starkes Wachstum verzeichnete. Entsprechend verzeichneten die Eigenheimpreise erneut einen kräftigen Preiszuwachs, unter anderem getragen von weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen. Risiken in diesem Zusammenhang bleiben bestehen, was auch an der Entwicklung entsprechender Indikatoren wie des Immobilienblasenindex der UBS deutlich wird.<sup>3</sup> Dagegen setzten die Wohnungsmieten ihren 2015 eingeschlagenen Abwärtstrend im 1. Quartal fort.

Die Stimmungsindikatoren für den Baubereich setzten ihre Erholung bis zuletzt fort (Abbildung 12), wobei sich die erwartete Bauaktivität und der Auftragsbestand bereits wieder dem Vorkrisenniveau nähern.

**Abbildung 12: Stimmung im Baugewerbe**

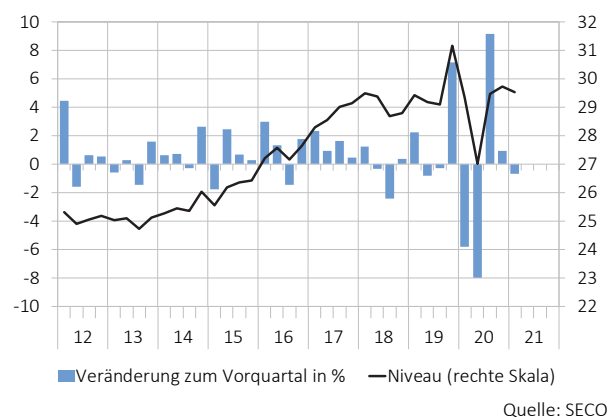
Saldo, saisonbereinigt; Nachfrage, Bauaktivität: Erwartungen für die nächsten 3 Monate



Die **Ausrüstungsinvestitionen** gingen im 1. Quartal um 0,4 % zurück (Abbildung 13). Auf der einen Seite entwickelten sich die Investitionen in Maschinen, in EDV-Geräte und in Forschung und Entwicklung positiv. Demgegenüber gingen die stark volatilen Investitionen in Fahrzeuge zurück. Deutlich wird das auch an den leicht rückläufigen Neuzulassungen von Personenfahrzeugen und Lastwagen, dies nach einer starken Erholung im zweiten Halbjahr 2020.

**Abbildung 13: Ausrüstungsinvestitionen**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



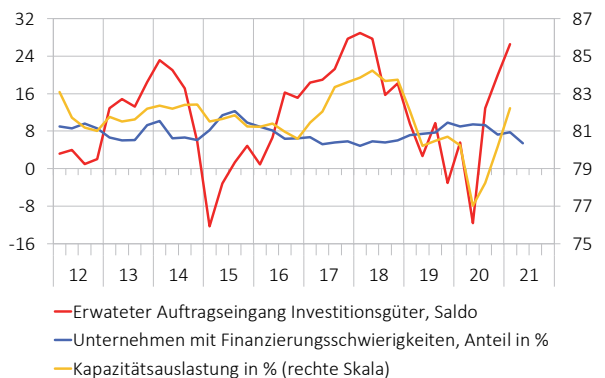
Die Verbesserung der epidemiologischen Lage trägt zu einer Reduktion der investitions-hemmenden Unsicherheit bei. Zusammen mit der guten wirtschaftlichen Entwicklung in vielen Ländern spiegelt sich dies in den Indikatoren für Ausrüstungsinvestitionen wider, die am aktuellen Rand eine deutliche Verbesserung des Investitionsumfelds zeigen (Abbildung 14). Die Erwartungen für den Auftragseingang bei Produzenten von Investitionsgütern verbesserten sich im 1. Quartal nochmals stark; ähnlich positiv waren die Einschätzungen zuletzt Anfang 2018 ausgefallen. Die Unternehmen zeigen also eine grosse

<sup>3</sup> <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/life-goals/real-estate/ubs-swiss-real-estate-bubble-index.html>

Bereitschaft, in der nahen Zukunft vermehrt zu investieren. Positiv stimmt ebenfalls, dass die Kapazitätsauslastung der Industrie erstmals wieder über dem Vorkrisenniveau lag. Gleichzeitig sind die Finanzierungsschwierigkeiten im 2. Quartal auf ein mehrjähriges Tief zurückgegangen.

Abbildung 14: Indikatoren, Industrie

Saisonbereinigt



### Aussenhandel

Insgesamt lieferte der Aussenhandel im 1. Quartal 2021 einen leicht negativen Beitrag zum BIP-Wachstum (s. auch Seite 9 f.). Während der Warenhandel einen positiven Wachstumsimpuls lieferte, trug der Dienstleistungshandel negativ zu diesem Resultat bei.

Die **Warenexporte** (+4,9 %) wuchsen das dritte Quartal in Folge klar überdurchschnittlich und kamen somit deutlich über dem Vorkrisenniveau zu liegen (Abbildung 15).<sup>4</sup>Diese Entwicklung ist im Einklang mit der dynamischen Entwicklung des Welthandels und der globalen Industrieproduktion, welche die Nachfrage nach Schweizer Exportgütern seit mehreren Monaten stützt.

Das Exportwachstum war im 1. Quartal breit über die Handelspartner abgestützt (Abbildung 16). Die grössten Impulse kamen von den zwei wichtigsten Absatzregionen, dem Euroraum und den USA, wo die Exporte wieder in der Nähe des Vorkrisenniveaus liegen. Obwohl das Wachstum breit abgestützt war, trugen wie in den Vorquartalen insbesondere die grössten Exportrubriken dazu bei: In die USA wurden vor allem mehr pharmazeutische Produkte exportiert, das Exportwachstum in den Euroraum wurde massgeblich von den Maschinen- und Metallexporten bestimmt, und die Uhrenexporte nach China verzeichneten ein starkes Plus.

Abbildung 15: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2012 = 100

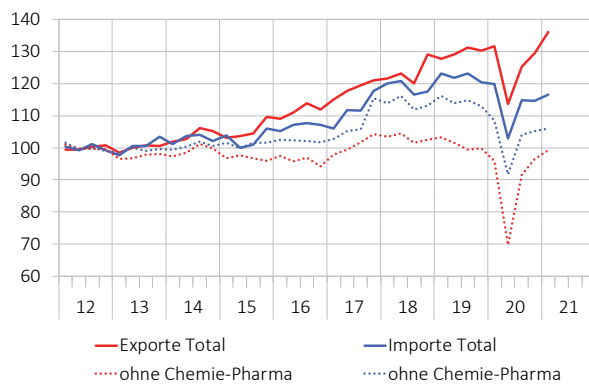
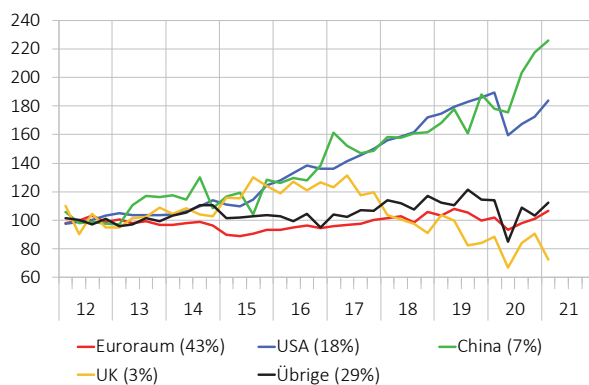


Abbildung 16: Warenexporte, diverse Handelspartner

Nominal, saisonbereinigt, Jahresmittel 2012 = 100,

Anteile 2020 in Klammern



Im April erreichten die Warenexporte in den meisten Rubriken das Vorkrisenniveau (Abbildung 17). Von der Erholung profitierten insbesondere die Rubriken der chemisch-pharmazeutischen Produkte und der Metalle, die das Vorkrisenniveau um über 10 % überschritten. Auf der anderen Seite lagen die Exporte der Maschinen sowie der Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie noch knapp unter dem Vorkrisenniveau. Insgesamt hat die Coronapandemie im Winterhalbjahr trotz vielerorts stark angestiegener Fallzahlen kaum Spuren im Schweizer Warenhandel hinterlassen.

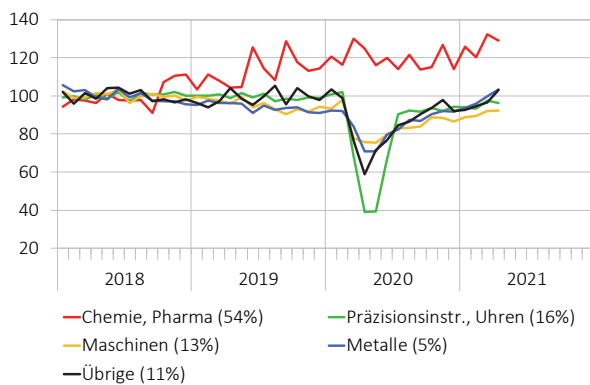
Die **Warenimporte** (+1,7 %) wuchsen im 1. Quartal überdurchschnittlich und kamen circa 3 % unter dem Vorkrisenniveau zu liegen (Abbildung 15). Importe, die zu einem Grossteil als Input für die exportorientierte Industrie dienen, verzeichneten im Einklang mit den anziehenden Exporten deutlich überdurchschnittliche Wachstumsraten (Abbildung 18). Dies betrifft insbesondere die Importe von chemisch-pharmazeutischen Erzeugnissen,

<sup>4</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr.: Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

von Maschinen und von Metallen. Einige binnenorientierte Importrubriken, wie jene von Fahrzeugen oder von Textilien, Bekleidung und Schuhen, verzeichneten im Zuge des 2. Lockdowns hingegen einen starken Rückgang. Dass sich die Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie im 1. Quartal noch circa 40 % unter dem Vorkrisenniveau befand, sollte hingegen nicht konjunkturell interpretiert werden: Dies ist hauptsächlich auf die Importe von Bijouterie und Haushaltswaren aus Edelmetallen aus den Golfstaaten zurückzuführen, die auf tiefen Niveaus verharren.

**Abbildung 17: Warenexporte, ausgewählte Rubriken**

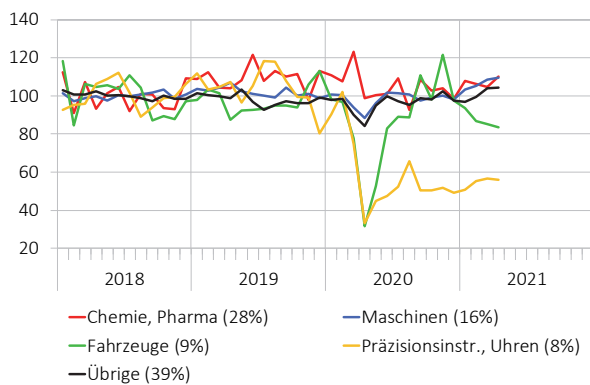
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2018 = 100, Anteile 2020 in Klammern



Quelle: SECO

**Abbildung 18: Warenimporte, ausgewählte Rubriken**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2018 = 100, Anteile 2020 in Klammern



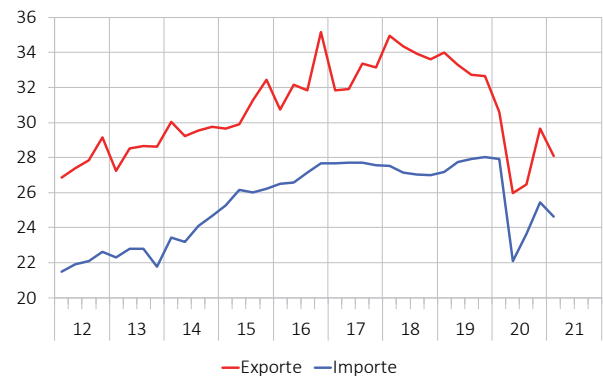
Quelle: SECO

Die **Dienstleistungsexporte** gingen im 1. Quartal 2021 wieder zurück (-5,2 %; Abbildung 19). Im Vergleich zum Datenstand von März 2021 ist die Lage des Dienstleistungshandels insgesamt allerdings erfreulicher: Aufgrund einer grösseren Revision der Leistungsbilanz wurde das 4. Quartal 2020 nach oben revidiert. Von diesem höheren Niveau ausgehend, waren im 1. Quartal ins-

besondere die Exporte von Lizenzen und Patenten rückläufig. Der Fremdenverkehr und die Personentransportdienste wurden durch die verschärften Eindämmungsmassnahmen im In- und Ausland noch einmal stark getroffen. Weiterhin sind es vor allem Gäste aus dem nahen Ausland, welche die Schweiz bereisen, während Gäste aus Übersee praktisch ausbleiben. Insgesamt lagen die Logiernächte der ausländischen Gäste auch im 1. Quartal rund 80 % unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 20). Positiv entwickelten sich im 1. Quartal dagegen die Exporte von Finanzdiensten.

**Abbildung 19: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

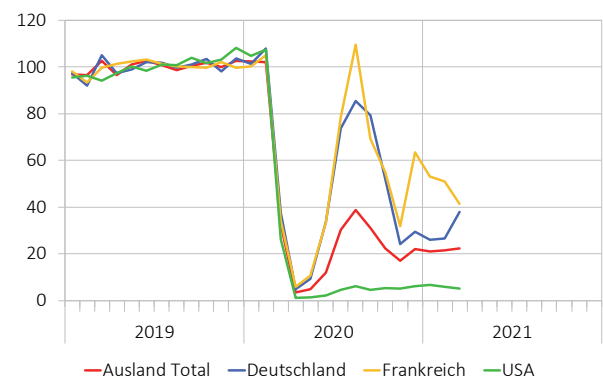
Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Abbildung 20: Logiernächte nach Herkunft der Gäste**

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

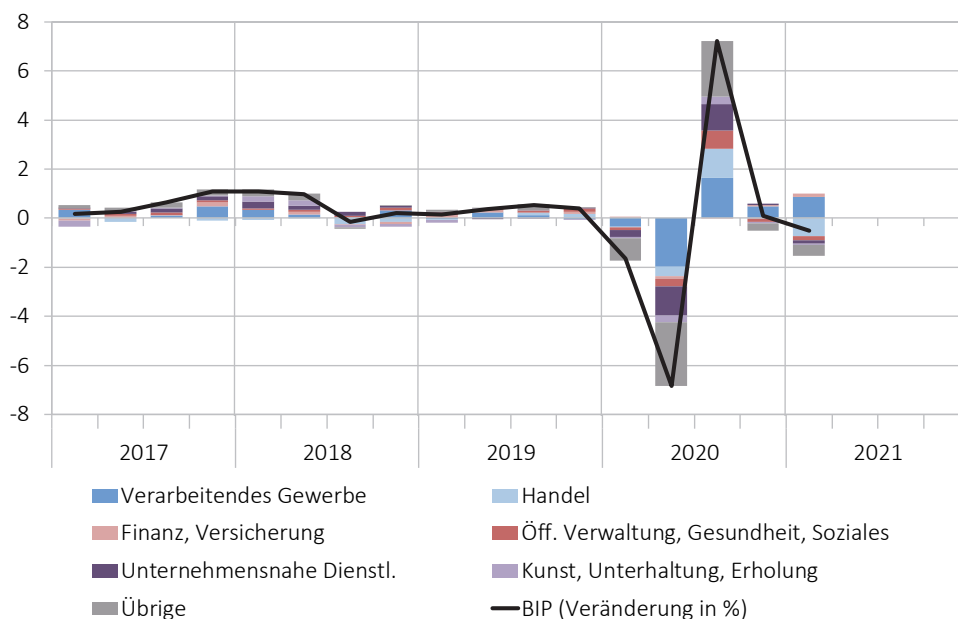
Auch bei den **Dienstleistungsimporten** war die Entwicklung im 1. Quartal verhalten (-3,2 %). Gestützt wurden sie durch die Finanzdienste, die Lizenzen und Patente sowie die Forschung und Entwicklung. Der Fremdenverkehr und die Personentransporte leiden nach wie vor stark unter der Covid-Pandemie und den entsprechenden Eindämmungsmassnahmen. Auch die ausbleibenden Grossveranstaltungen zeigen sich in anhaltend tiefen Importen von Kultur- und Freizeitdiensten.

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

	2020:2	2020:3	2020:4	2021:1
Verarbeitendes Gewerbe	-10.7	9.0	2.7	4.9
Baugewerbe	-7.2	7.3	-0.3	-0.5
Handel	-2.8	8.2	-0.1	-4.8
Gastgewerbe	-57.7	116.9	-20.3	-30.4
Finanz, Versicherung	-1.2	-0.1	0.7	1.6
Unternehmensnahe Dienstleistungen	-6.9	6.1	0.3	-0.9
Öffentliche Verwaltung	0.1	0.2	0.4	0.7
Gesundheit, Soziales	-4.0	9.1	-2.2	-3.0
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-38.4	65.9	-9.2	-5.1
Übrige	-9.5	8.1	-0.1	-0.9
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>-6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.5</b>
<b>Bruttoinlandprodukt Sportevent-bereinigt</b>	<b>-6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.6</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 21: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

**Verarbeitendes Gewerbe:** « Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren », Noga 10–33; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », Noga 41–43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45–47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », Noga 55–56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », Noga 64–66; **Unternehmensnahe Dienstleistungen:** « Grundstücks- und Wohnungswesen » sowie « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen » und « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », Noga 68–82; **Öffentliche Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », Noga 84; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », Noga 86–88; **Kunst, Unterhaltung, Erholung:** « Kunst, Unterhaltung und Erholung », Noga 90–93.

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	2020:2	2020:3	2020:4	2021:1
Privater Konsum	-8.3	11.2	-1.4	-3.3
Staatskonsum	1.1	0.2	3.0	1.2
Bauinvestitionen	-5.0	5.1	-0.2	0.1
Ausrüstungsinvestitionen	-8.0	9.1	1.0	-0.4
Warenexporte ohne Wertsachen	-5.9	6.4	0.7	1.5
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	-13.6	10.2	3.5	4.9
Dienstleistungsexporte	-15.2	2.0	12.1	-5.2
Warenimporte ohne Wertsachen	-14.2	11.6	-0.2	1.7
Dienstleistungsimporte	-20.9	7.0	7.5	-3.2
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>-6.8</b>	<b>7.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.5</b>

Quelle: SECO

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

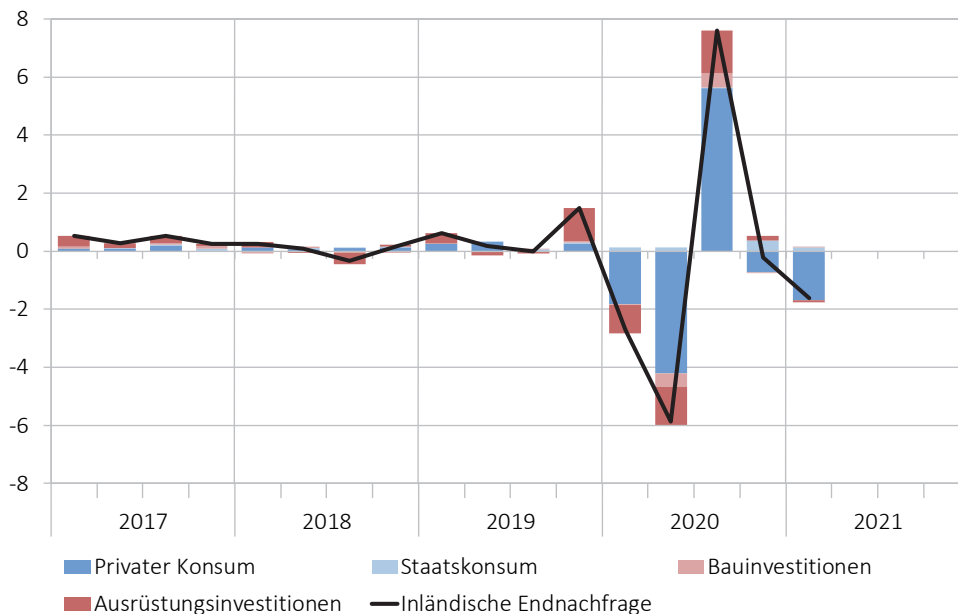
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

	2020:2	2020:3	2020:4	2021:1
Inländische Endnachfrage	-5.9	7.6	-0.2	-1.6
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	-3.5	0.9	-0.8	1.4
Handelsbilanz ohne Wertsachen	2.6	-1.2	1.0	-0.2

Quelle: SECO

**Abbildung 22: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

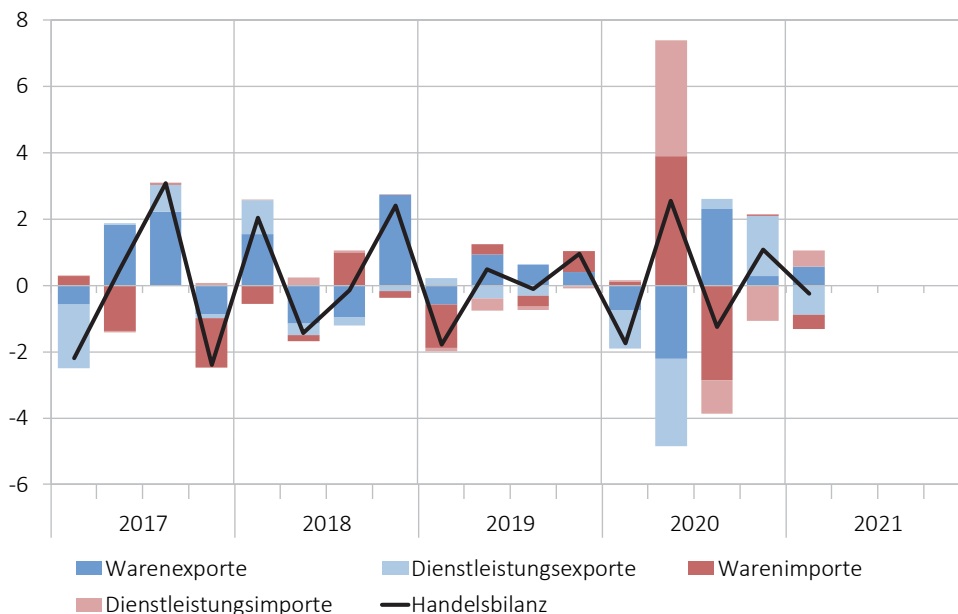
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 23: Komponenten der Handelsbilanz**

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



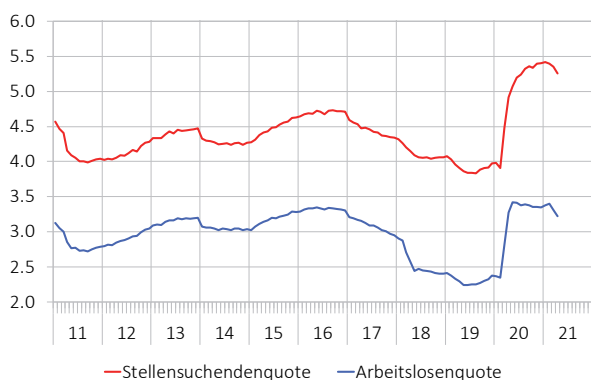
Quelle: SECO

## Arbeitsmarkt

Sowohl die Stellensuchendenquote (STQ)<sup>5</sup> als auch die Arbeitslosenquote (ALQ) hatten Ende Februar mit 5,4 % respektive 3,4 % einen zwischenzeitlichen Höhepunkt erreicht (Abbildung 24). Bis Ende April 2021 bildeten sie sich dann leicht auf 5,3 % respektive 3,2 % zurück.

**Abbildung 24: Quote der Stellensuchenden und Quote der Arbeitslosen<sup>6</sup>**

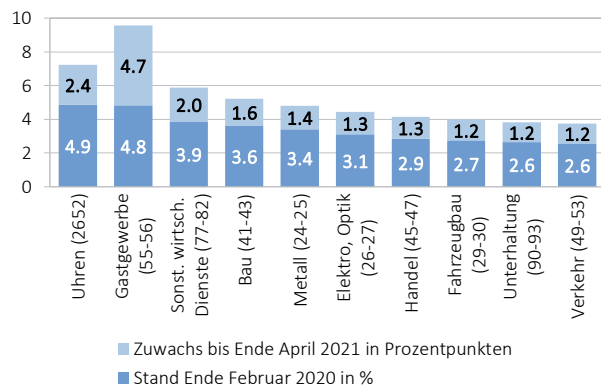
Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen



Quelle: SECO

**Abbildung 25: Arbeitslosenquote, einzelne Branchen**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen, Noga-Codes der Branchen in Klammern



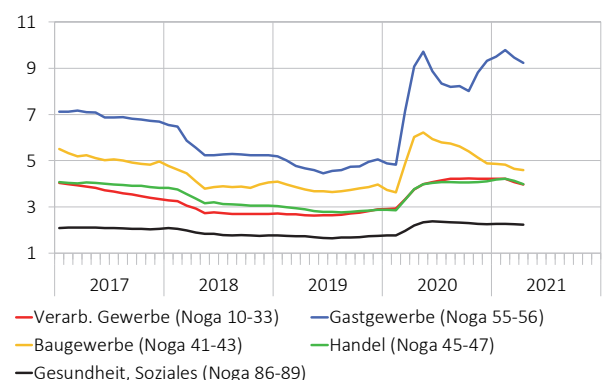
Quelle: SECO

Die Corona-Krise hat sich am Arbeitsmarkt seit März 2020 unterschiedlich auf die Branchen ausgewirkt (Abbildung 25). In der Tendenz lässt sich sagen, dass die Branchen, in denen die ALQ bereits im Februar 2020 höher war, einen stärkeren Anstieg der ALQ (in Prozentpunkten) hinnehmen mussten. Besonders betroffen ist

das Gastgewerbe, das einen verhältnismässig viel stärkeren Anstieg als alle anderen Branchen in Kauf nehmen musste. Im Februar 2021 war die saisonbereinigte ALQ im Gastgewerbe mit 9,8 % mehr als doppelt so hoch wie im Februar 2020 mit 4,8 %. Bis Ende April sank sie leicht auf immer noch hohe 9,5 %.

**Abbildung 26: Arbeitslosenquote nach Branchen**

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen



Quelle: SECO

Jene Sektoren, die zwischen März und Mai 2020 als Erste von den Einschränkungen zur Eindämmung von COVID-19 betroffen waren (z. B. Gastgewerbe und Baugewerbe), mussten einen schnelleren und kräftigeren Anstieg der ALQ hinnehmen (Abbildung 26). Nach der Lockerung der Massnahmen verzeichneten sie ab Ende Mai dafür einen relativ stärkeren Rückgang. Von den erneuten Verschärfungen der Massnahmen in der zweiten Corona-Welle im Herbst 2020 war dagegen in erster Linie noch das Gastgewerbe betroffen, dessen Arbeitslosigkeit nun aber seit März 2021 wieder am Sinken ist.

Der Anstieg der Arbeitslosenquote fiel im Industriesektor ab Februar 2020 geringer aus als im Bau- und Gastgewerbe, und er war auch nicht stärker als im Handel. Die Industrie war primär nicht von den Corona-Massnahmen im Inland, sondern von der schwächeren Auslandnachfrage betroffen. Im bisherigen Jahresverlauf 2021 machte sich die starke Erholung der

<sup>5</sup> Zu den Stellensuchenden (STS) zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen – genauer: die arbeitslosen Stellensuchenden – sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden. Zu Letzteren zählen u. a. Personen, die noch in einer gekündigten Stelle beschäftigt sind, einen Zwischenverdienst haben, sich in einer aktiven arbeitsmarktlichen Massnahme befinden (z. B. an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen) oder bspw. aufgrund einer Krankheit nicht sofort vermittelbar sind.

<sup>6</sup> Für die Konjunkturbeobachtung wird hier die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (nicht zufallsbereinigt) verwendet.

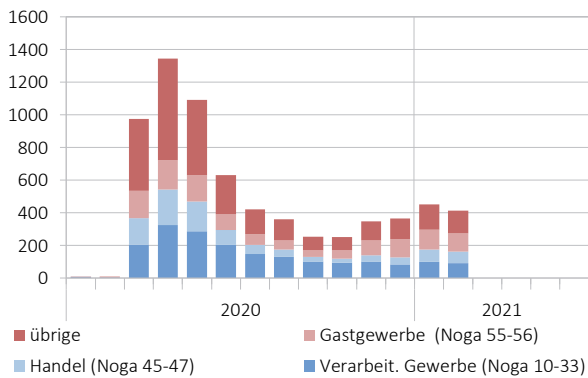
Industrie in einem leichten Rückgang der ALQ bemerkbar.

Dass ALQ und STQ angesichts des massiven Rückgangs der Wertschöpfung in den letzten 14 Monaten nicht deutlich stärker angestiegen sind, ist wesentlich auf den massiven Einsatz der Kurzarbeit (KA) zurückzuführen. Ausgehend von einem tiefen Niveau im Februar 2020 mit rund 5 000 Arbeitnehmenden in KA, schnellte dieser Wert im März 2020 auf 0,98 Millionen und im April auf einen historischen Höchstwert von rund 1,35 Millionen hoch (Abbildung 27). Zum Vergleich: In der Finanzkrise hatte die Kurzarbeit im Mai 2009 einen Maximalwert von 0,09 Millionen erreicht.

Im Zuge der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen ging die KA in den Monaten Mai bis Oktober 2020 deutlich auf rund 250 000 Arbeitnehmende zurück. Während der zweiten Corona-Welle mit neuerlichen Massnahmen gegen die Virusverbreitung wuchs die Zahl der Personen mit abgerechneter KA wieder spürbar und erhöhte sich bis Ende Januar 2021 auf rund 450 000. Ende Februar sank sie wieder leicht auf 413 000. Dieser Wert dürfte aufgrund ausstehender Abrechnungen noch nach oben revidiert werden und den Wert von Januar am Ende vermutlich leicht übersteigen. Die Voranmeldungen zur Kurzarbeit lassen für März und April 2021 eine nach wie vor relativ hohe Beanspruchung von KA erwarten, sie dürfte aber voraussichtlich etwas tiefer zu liegen kommen als im Februar 2021.

**Abbildung 27: Abgerechnete Kurzarbeit seit 2020**

Anzahl Arbeitnehmende in 1 000

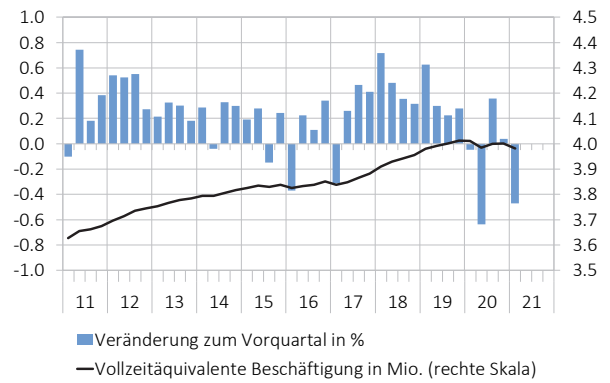


Quelle: SECO

Im 1. Quartal 2021 ging die vollzeitäquivalente Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal um 0,5 % zurück (Abbildung 28). Rechnet man die durch Kurzarbeitsentschädigung kompensierten Arbeitsstunden in Vollzeitarkbeitskräfte um, so lässt sich grob ein Arbeitsausfall von ca. 200 000 im Januar und Februar 2021 schätzen. Dies würde rund 5 % der vollzeitäquivalenten Beschäftigung entsprechen.

**Abbildung 28: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten**

Saisonbereinigt

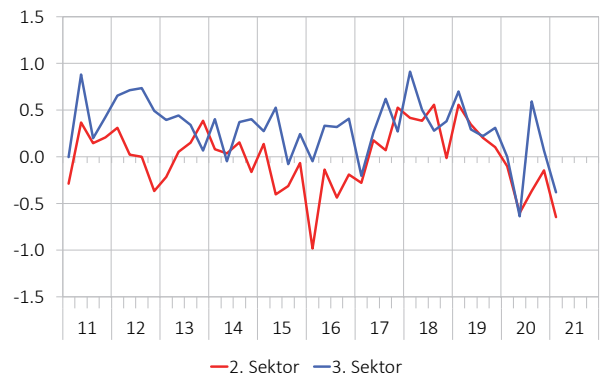


Quelle: BFS, SECO (Saisonbereinigung)

Im 1. Quartal 2021 nahm die Beschäftigung im 2. und im 3. Sektor merklich ab (Abbildung 29). Die Beschäftigungsabnahme im 2. Sektor war mit -0,6 % stärker als im 3. Sektor mit -0,4 %. Im 2. Sektor war diese Abnahme u. a. durch Beschäftigungsrückgänge in der MEM-Industrie sowie im Bereich Datenverarbeitungsgeräte und Uhren getrieben. Im 3. Sektor mussten insbesondere die Schiff- und Luftfahrt, das Gastgewerbe sowie der Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung stark negative Entwicklungen verzeichnen.

**Abbildung 29: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor**

Gegenüber dem Vorquartal in %; saisonbereinigt



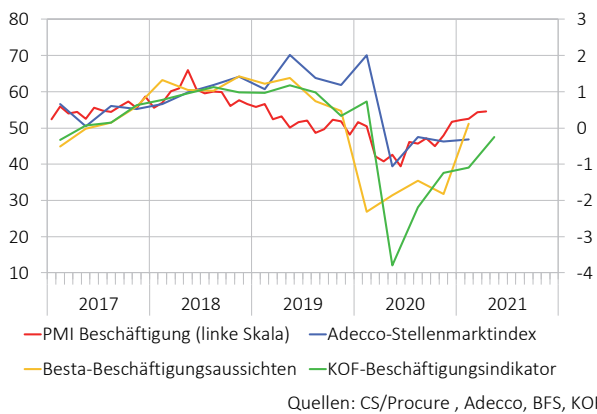
Quelle: BFS, SECO (Saisonbereinigung)

Die gängigen Arbeitsmarktindikatoren deuten insgesamt auf einen bevorstehenden Beschäftigungsaufschwung hin (Abbildung 30). Die Besta-Beschäftigungsaussichten überschritten im 1. Quartal 2021 erstmals seit Beginn der Krise wieder ihren langjährigen Durchschnitt. Der KOF-Beschäftigungsindikator des 2. Quartals 2021 nähert sich ebenfalls seinem langjährigen Durchschnitt an. Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung lag im April mit 54,5 Punkten deutlich über der Wachstumsschwelle, eine leichte Zunahme verzeichnete auch der Adecco-Stellenmarktindex.



### Abbildung 30: Arbeitsmarktaussichten

PMI: Quartalsmittelwert; übrige Indizes: standardisiert

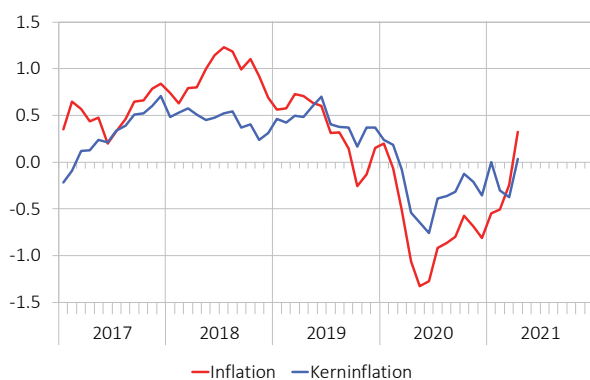


## Preise

Die Konsumteuerung stieg in den letzten drei Monaten deutlich an und lag im April erstmals seit Ausbruch der Pandemie wieder im positiven Bereich (+0,3 %, nach -0,5 % im Januar; Abbildung 31). Insbesondere tragen die Preise von Erdölprodukten erstmals seit zwei Jahren wieder positiv zur Inflation bei (Abbildung 32); auf dem Weltmarkt ist der Erdölpreis im Zuge der anziehenden Nachfrage auf den Vorkrisenstand zurückgekehrt. Bei der Kernteuerung, welche neben Energie auch die Preise von frischen Produkten und Treibstoffen ausschliesst, ist dagegen bislang noch kein klarer Aufwärtstrend erkennbar. Vielmehr bewegte sie sich auch in den letzten Monaten im leicht negativen Bereich; im April stieg sie auf 0 %.

### Abbildung 31: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

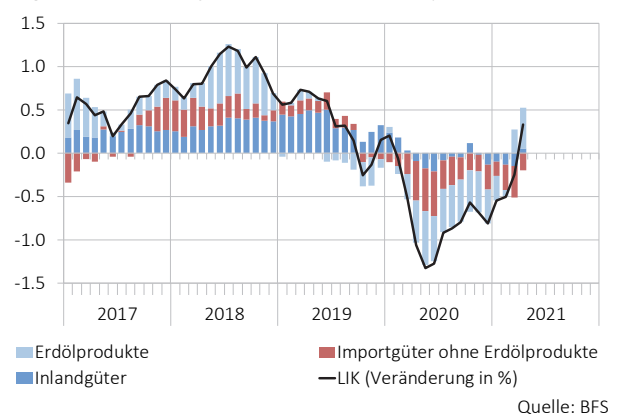
Veränderung zum Vorjahresmonat in %, Kerninflation: ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe



Nachdem die Teuerung im Januar in den meisten Warengruppen noch negativ gewesen war, erreichte sie im April vermehrt positive Werte. Mit den im Vorjahresvergleich massiv höheren Energiepreisen war im April vor allem die Teuerung in den Bereichen « Wohnen und Energie » sowie « Verkehr » wieder deutlich positiv und trug spürbar zur Inflation bei. Aber auch für Bekleidung und Hausrat (v. a. Einrichtungsgegenstände) sowie in Restaurants und Hotels musste mehr bezahlt werden als vor einem Jahr. Dagegen liegen bei den Lebensmitteln die Preise tiefer als noch vor Jahresfrist.

### Abbildung 32: Beiträge zur Inflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten

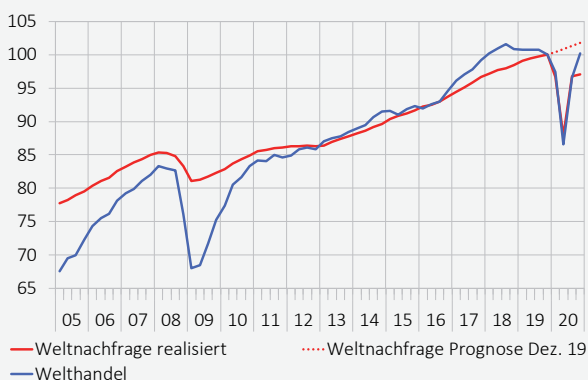


## Exkurs: Bedeutung der Auslandnachfrage für den Schweizer BIP-Verlust im ersten Halbjahr 2020

Mit der Corona-Krise erlebte die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 den schärfsten BIP-Einbruch der Nachkriegszeit. Auch in der Schweiz schrumpfte das BIP mit  $-1,9\%$  im 1. Quartal und  $-7,2\%$  im 2. Quartal in historischem Ausmass.<sup>7</sup> Im internationalen Vergleich kam die Schweiz damit jedoch noch vergleichsweise glimpflich durch die Krise. Wenn man berücksichtigt, wie stark die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft von der Weltwirtschaft abhängt, hätte man angesichts der historischen BIP-Rückgänge im Ausland einen noch massiveren Einbruch des Schweizer BIP erwarten können. Allerdings zeigt sich, dass der Aussenhandelskanal in der Corona-Krise eine eher untergeordnete Rolle gespielt haben dürfte, zumindest im ersten Halbjahr 2020. So war der Einbruch des Welthandels zwar gross. Im Vergleich zur Finanzkrise ging er insgesamt aber eher weniger stark zurück, während die globale Wertschöpfung, hier approximiert durch die Weltnachfrage aus Sicht der Schweiz, in der Corona-Krise deutlich stärker und schneller einbrach als damals (Abbildung 33).

### Abbildung 33: Weltnachfrage aus Sicht der Schweiz und Welthandel

Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2019 = 100; Weltnachfrage: BIP der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, exportgewichtet



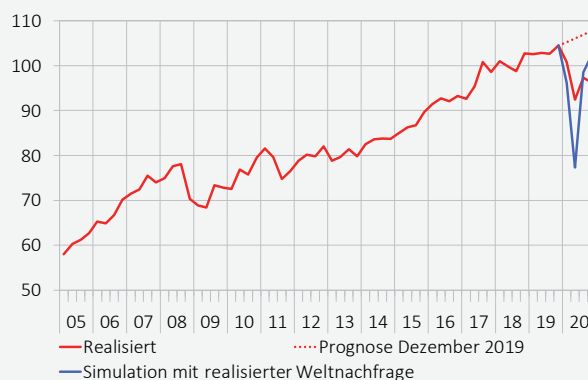
Für die Schweiz bestätigen sowohl modellgestützte Simulationen als auch eine branchenseitige Betrachtung, dass die Rolle der Auslandnachfrage in der Corona-Krise im historischen Vergleich von untergeordneter Bedeutung war. « Nur » ca. ein Drittel des BIP-Rückgangs im ersten Halbjahr 2020 dürfte auf den Einbruch der Auslandnachfrage zurückzuführen sein, während der grös-

seren Teil des BIP-Rückgangs von dem eingeschränkten Inlandangebot bzw. der Entwicklung im Inland herrühren dürfte.

Um den Einfluss der Auslandnachfrage auf die Schweizer Wirtschaft zu quantifizieren, wurde für das Jahr 2020 eine **Modellsimulation** auf Basis eines im SECO verwendeten strukturellen Makromodells durchgeführt.<sup>8</sup> In einem ersten Schritt wurde die **Exportentwicklung** simuliert, die angesichts des realisierten Einbruchs der Weltnachfrage zu erwarten gewesen wäre. Ausgehend vom Datenstand im Dezember 2019, wurde für die Berechnung die realisierte Weltnachfrage exogen vorgegeben. Auf dieser Basis « prognostiziert » das Modell zwischen dem 4. Quartal 2019 und dem 2. Quartal 2020 einen Rückgang der Schweizer Exporte um  $26\%$ .<sup>9</sup> De facto gingen die Schweizer Exporte in diesem Zeitraum jedoch « nur » um  $12\%$  zurück (Abbildung 34).

### Abbildung 34: Exporte der Schweiz, Waren und Dienste

Ohne Wertsachen, real, saison-, kalender- und Sporteventbereinigt, in Mrd. Franken



Die begrenzte Betroffenheit auch des Schweizer Aussenhandels von der Krise ist darauf zurückzuführen, dass der globale Wirtschaftseinbruch v. a. durch die verhängten Eindämmungsmassnahmen, insbesondere temporäre Betriebsschliessungen, ausgelöst wurde. Teilweise haben auch gewisse Verhaltensänderungen aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheit oder der Angst vor einer Ansteckung dazu beigetragen. Besonders betroffen waren kontaktintensive Dienstleistungen, die, mit Ausnahme des Tourismus und der Transportdienste, wenig handelbar sind. Zwar wurden in einigen Ländern zeitweilig auch Betriebsschliessungen im verarbeitenden Gewerbe ver-

<sup>7</sup> Reales BIP, bereinigt um Saison-, Kalender- und Sporteventeffekte.

<sup>8</sup> Es handelt sich hierbei um ein ökonomisches Strukturmodell der Schweizer Wirtschaft, in dem sowohl die Nachfrage- als auch die Angebotsseite der Wirtschaft modelliert ist. Die ausländischen Grössen fliessen exogen in das Modell ein.

<sup>9</sup> Simulationsergebnisse des SECO basierend auf einer Exportgleichung und dem realisierten Einbruch der Weltnachfrage aus Sicht der Schweiz (rote Linie in Abbildung 33). Die Exporte umfassen die Waren- und Dienstleistungsexporte inkl. Transithandel ohne Wertsachen. Für die Warenexporte (ohne Transithandel und Wertsachen) beträgt der simulierte Rückgang  $28\%$ , de facto betrug der Rückgang  $12\%$ .

fügt, trotzdem waren die Auswirkungen auf den weltweiten Handel im Vergleich zum Einbruch der Inlandkonjunktur in der Summe weniger bedeutend. In der Schweiz haben die Pharmaindustrie, der Transithandel und die Finanzdienste die Entwicklung der Exporte gestützt. Andere Bereiche wie v.a. die Uhrenindustrie waren dagegen stark negativ betroffen.

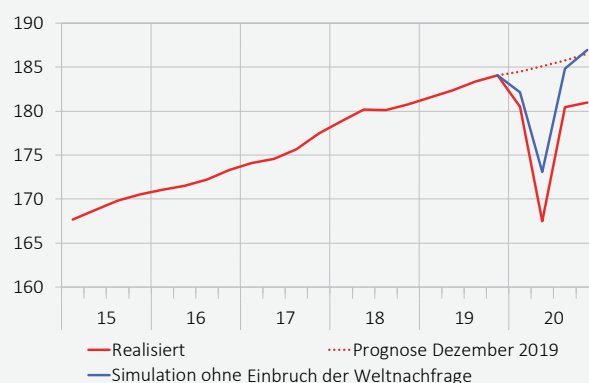
In einem zweiten Schritt wurde eine Simulation für die **Gesamtwirtschaft** durchgeführt. Diese zeigt, welche BIP-Entwicklung 2020 in der Schweiz ohne den Einbruch der Auslandnachfrage zu erwarten gewesen wäre. Hierfür wurde zum einen die Auslandnachfrage auf den Pfad zurückgesetzt, der in der Prognose von Dezember 2019 erwartet worden war (rot gepunktete Linie in Abbildung 33). Zum anderen wurden für die simulierte Entwicklung des Jahres 2020 die effektiv realisierten « Schocks » berücksichtigt – d. h. jene wirtschaftlichen Entwicklungen, die im Modell nicht mit den historischen, makroökonomischen Zusammenhängen erklärt werden können. Im Jahr 2020 entsprechen diese « Schocks » im Wesentlichen den spezifischen Effekten der Corona-Krise.<sup>10</sup> Dies trifft v. a. für den privaten Konsum zu, der im ersten Halbjahr in historischem Ausmass einbrach, während die erklärenden Grössen, insbesondere das real verfügbare Einkommen, durch die wirtschaftspolitischen Stabilisierungsmassnahmen gestützt wurden.<sup>11</sup> In der Simulation werden diese « Schocks » zusätzlich zu den erklärenden Grössen integriert, d. h. in jedem Quartal zu den betroffenen Grössen wie dem privaten Konsum dazugezählt.<sup>12</sup> Die Resultate für die Schweizer Wirtschaft bleiben aber endogen, d. h., die makroökonomischen Kenngrössen reagieren gemäss den historisch geschätzten Zusammenhängen auf die unterstellte Entwicklung der Weltnachfrage.

In der Simulation ohne den Einbruch der Weltnachfrage bleibt der Rückgang der Exporte entsprechend aus, die Exporte steigen weiter stetig an. Dennoch ist der BIP-Verlust nach wie vor gross (Abbildung 35) und beträgt für das erste Halbjahr 2020 immer noch rund zwei Drittel des effektiv realisierten Verlusts (Tabelle 4). Zwar wirkt sich die bessere Exportentwicklung positiv auf die Investitionen und das real verfügbare Einkommen der Haushalte aus. Allerdings bleibt der Einbruch des Konsums historisch gross, da dieser v. a. durch die einschränkenden Massnahmen getrieben wurde. Gemäss dieser Simulation ist somit der grössere Teil des BIP-Rückgangs im ersten Halbjahr 2020 auf die Entwicklung im Inland zurück-

zuführen. Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen erholten sich der private Konsum und damit die Wirtschaftsaktivität im Inland im Verlauf von 2020 stark. Entsprechend reduzierte sich der Anteil des Inlands am noch bestehenden BIP-Verlust deutlich, während jener des Auslands bis Ende Jahr auf mehr als die Hälfte anstieg.

### Abbildung 35: BIP Schweiz

Real, saison-, kalender- und Sportevent-bereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

### Tabelle 4: BIP-Verlust 2020 und Anteil Ausland

BIP-Verlust: Abweichung (real) zum BIP gemäss Prognose Dezember 2019 in %

	Q1 bis Q2	Q1 bis Q3	Q1 bis Q4
BIP-Verlust effektiv	-5.9	-4.9	-4.4
BIP-Verlust ohne Einbruch der Weltnachfrage	-3.9	-2.8	-2.0
<b>Anteil Ausland</b>	<b>0.33</b>	<b>0.43</b>	<b>0.54</b>

Quelle: SECO

Eine **branchenseitige Betrachtung** der Entwicklung im ersten Halbjahr 2020 bestätigt, dass « nur » ungefähr ein Drittel des BIP-Rückgangs auf die Auslandnachfrage zurückgeführt werden kann. Zwar verzeichneten einige der stark auslandabhängigen Branchen einen massiven Rückgang, u. a. das verarbeitende Gewerbe und das Gastgewerbe. Andere exportorientierte Branchen wirkten hingegen stabilisierend auf die Konjunktur, beispielsweise die Pharmabranche oder die Finanzinstitute (Tabelle 5). Demgegenüber erlitten viele inlandorientierte Branchen sehr grosse Wertschöpfungsverluste, namentlich der Grossteil des Dienstleistungssektors. Innerhalb der einzelnen Branchen entwickelten sich die Inland- und die Auslandnachfrage teils ebenfalls unterschiedlich. Im Be-

<sup>10</sup> Die Schocks (bzw. Residuen) sind die Differenzen zwischen den realisierten Werten der makroökonomischen Grössen und den Werten, die im Modell auf Basis der realisierten exogenen Grössen « prognostiziert » werden. I. d. R. sind sie zufällig und klein. Im ersten Halbjahr 2020 waren sie jedoch für manche Kenngrössen sehr gross.

<sup>11</sup> Die hieraus resultierenden massiven Abweichungen zwischen « erklärtem » und « tatsächlichem » Konsum dürften angesichts der zwischenzeitlich stark eingeschränkten Konsummöglichkeiten v. a. die negativen Effekte des Lockdowns auf den Konsum abbilden.

<sup>12</sup> Einzig in der Exportgleichung werden die Schocks bzw. Residuen auf null gesetzt, da für die Exporte eine Entwicklung « ohne Corona » simuliert wird.

reich des Grosshandels trug beispielsweise der auslandabhängige Transithandel positiv zum Wachstum bei, während der inlanderorientierte Teil des Grosshandels (z. B. Zulieferer von Detailhändlern) sowie der Handel mit Motorfahrzeugen deutlich rückläufig waren.

Da der Anteil der Wertschöpfung, der durch ausländische Nachfrage generiert wird, nicht bekannt ist, lässt sich der Einfluss des Auslands nicht exakt berechnen. Ausserdem bestehen indirekte Abhängigkeiten durch Vorleistungsstrukturen: So ist ein Zulieferbetrieb eines exportabhängigen Sektors indirekt ebenfalls vom Ausland abhängig. Trotz dieser Schwierigkeiten kann zumindest die Grössenordnung der Auslandabhängigkeit der Branchen bestimmt werden. Hierfür wurden beispielsweise für die einzelnen Branchen die Exporte mit dem jeweiligen Produktionswert verglichen. Auch weitere Indikatoren wurden zur Berechnung des Auslandanteils herangezogen. Beispielsweise lässt die Entwicklung der Logiernächte in- und ausländischer Gäste darauf schliessen, dass ungefähr zwei Drittel des Wertschöpfungsverlusts in der Hotellerie auf die Auslandnachfrage zurückzuführen sind. Die Vorleistungsstruktur der Branchen kann durch Input-Output-Tabellen zumindest teilweise berücksichtigt werden. Unter Verwendung solcher Informationen können die in Tabelle 5 aufgeführten Wertschöpfungsverluste ungefähr in aus- und inländische Nachfrage unterteilt werden. Dadurch ergibt sich insgesamt ein Auslandanteil am BIP-Rückgang in der Grössenordnung von einem Drittel.

Sowohl die modellbasierten Simulationen als auch die Betrachtung der Branchenentwicklung deuten also darauf hin, dass die Entwicklung im Inland für den Grossteil des BIP-Einbruchs in der ersten Jahreshälfte 2020 verantwortlich war. Die rückläufige Auslandnachfrage trug zwar ebenfalls zum BIP-Rückgang bei, mit einem Anteil von rund einem Drittel spielte der Aussenhandelskanal aber eine untergeordnete Rolle – insbesondere im Vergleich zu früheren Krisen.

**Tabelle 5: Wertschöpfungsverlust diverser Branchen**

Wertschöpfungsverlust in den ersten beiden Quartalen 2020 relativ zum 4. Quartal 2019, ausgewählte Branchen

	Wertschöpfungsverlust in %	Beitrag BIP-Verlust	BIP-Anteil in % (2019)
<b>BIP</b>	<b>-5.4</b>		
Verarbeitendes Gewerbe (ohne Chemie/Pharma)	-12.0	-1.42	11.9
Unternehmensnahe Dienstleistungen	-5.1	-0.88	17.2
Gastgewerbe	-42.2	-0.76	1.8
Transport und Kommunikation	-7.2	-0.59	8.2
Gesundheits- und Sozialwesen	-6.8	-0.53	7.7
Grosshandel; Handel mit Motorfahrzeugen	-3.4	-0.37	11.0
Baugewerbe	-5.9	-0.28	4.7
Kunst, Unterhaltung und Erholung	-26.5	-0.20	0.7
Finanzdienstleistungen	-1.8	-0.09	5.3
Detailhandel	-1.2	-0.04	3.4
Öffentliche Verwaltung	1.1	0.11	9.8
Chemie/Pharma	1.8	0.12	6.4

Quelle: SECO

Die relative Bedeutung der Auslandnachfrage veränderte sich aber im Verlauf der Corona-Krise. Da sich die inländische Nachfrage im 3. Quartal schneller erholte, stieg die Bedeutung des Auslands für den noch vorhandenen Wertschöpfungsverlust in der zweiten Jahreshälfte an (Tabelle 4). Mit dem erneuten Lockdown im 1. Quartal 2021 in der Schweiz dürfte hingegen die Bedeutung der Inlandnachfrage wieder zugenommen haben, zumal die internationalen Lieferketten in den letzten Monaten nicht mehr unterbrochen wurden und Betriebsschliessungen im Industriesektor international weitgehend ausblieben. Entsprechend entwickelten sich der Schweizer Warenhandel und die Industrie im 1. Quartal robust.

*Autoren: Andreas Bachmann und Caroline Schmidt  
(SECO, Ressort Konjunktur)*

# Konjunkturprognose

## Prognose Schweiz

Das Winterhalbjahr 2020/21 stand im Zeichen der zweiten Corona-Welle. Verschärfte Eindämmungsmassnahmen bis hin zu Betriebsschliessungen gingen in den direkt betroffenen Dienstleistungsbranchen mit markanten Rückgängen der Wertschöpfung einher. Dass ein Einbruch des BIP vergleichbar mit jenem im ersten Halbjahr 2020 ausblieb, ist massgeblich auf die ausgesprochen positive Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen, das von der anziehenden Nachfrage in wichtigen Handelspartnerländern profitieren konnte.

Nach den Lockerungsschritten Anfang März begann in der Binnenwirtschaft wie erwartet eine zügige Erholung; die Detailhandelsumsätze stiegen mit der Wiederöffnung des stationären Handels sprunghaft an. Die Indikatoren deuten auf weitere Zuwächse: Der PMI der Industrie kletterte im Mai auf den historischen Höchststand von 69,9 Punkten, und auch jener des Dienstleistungssektors liegt deutlich über der Wachstumsschwelle. Die Expertengruppe geht davon aus, dass das BIP der Schweiz im laufenden 2. Quartal stark wächst.

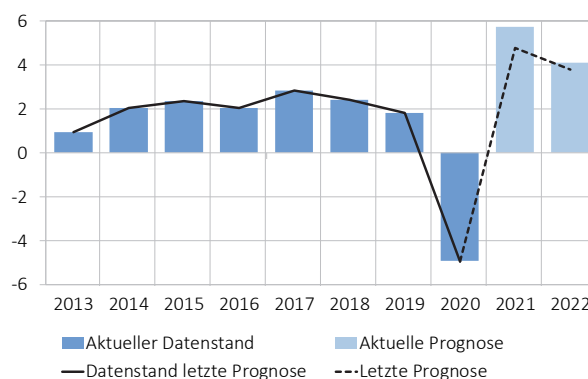
Sofern die anstehenden Lockerungsschritte wie anvisiert erfolgen können, dürfte sich die Konjunkturerholung im weiteren Verlauf des Jahres fortsetzen und an Breite gewinnen. Die Bedingungen für eine zügige Aufwärtsbewegung sind intakt. Die umfangreichen Stabilisierungsmassnahmen haben die Auswirkungen der Krise auf den Arbeitsmarkt und auf die Kaufkraft der Haushalte begrenzt. Ein Teil der Haushalte dürfte 2020 angesichts der eingeschränkten Konsummöglichkeiten zusätzliche Ersparnisse gebildet haben, was den privaten Konsum begünstigt. Auch auf Unternehmensebene stimmen die Indikatoren zuversichtlich: Die Anzahl Konkurse bewegt sich insgesamt auf einem ähnlichen Niveau wie in den Vorjahren, die Finanzierungsbedingungen sind günstig, und der Anteil Unternehmen mit Finanzierungsschwierigkeiten ist gemäss Umfragen leicht rückläufig.

Insbesondere bei den Konsumbereichen, die aufgrund der Pandemie über längere Zeit stark eingeschränkt waren, dürften sich im Verlauf von 2021 erhebliche Aufhol-effekte materialisieren. Damit würden zunehmend auch

jene Wirtschaftsbereiche aus der aktuellen Krise finden, die besonders von ihr betroffen sind, wie das Gastgewerbe und die Veranstaltungsbranche. Gleichzeitig dürfte die anziehende Weltnachfrage die Schweizer Exportwirtschaft stützen: In den USA ist eine schwungvolle Fortsetzung der Erholung zu erwarten, und auch der Euroraum sollte mit der allmählichen Lockerung der Corona-Massnahmen substantielle Zuwächse der Wirtschaftsaktivität erfahren. Insgesamt erwartet die Expertengruppe, dass die Weltnachfrage 2021 um stark überdurchschnittliche 5,7 % wächst (vgl. Abbildung 36).

**Abbildung 36: Weltnachfrage**

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



Quellen: Statist. Ämter, OECD, IWF, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Angesichts zunehmend gut ausgelasteter Kapazitäten ist im Inland mit einer Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Die Bauinvestitionen dürften sich auf hohem Niveau seitwärts entwickeln, gestützt durch die rege Nachfrage nach Wohneigentum und die guten Finanzierungsbedingungen. Ein positiver Impuls ist schliesslich vom Staatskonsum zu erwarten, bedingt durch ausserordentliche Ausgaben im Zuge der Corona-Pandemie, namentlich im Zusammenhang mit der Teststrategie und der Impfkampagne.

In der Summe erwartet die Expertengruppe für **2021 ein Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP** in Höhe von **3,6 %** (Abbildung 37; Prognose von März: +3,0 %), getra-

gen sowohl von den inländischen Nachfragekomponenten als auch vom Aussenhandel (Abbildung 38). Damit würde die Schweizer Wirtschaft im historischen Vergleich deutlich überdurchschnittlich wachsen, sodass das BIP im zweiten Halbjahr 2021 klar über das Vorkrisenniveau steigen würde. Damit einhergehend, ist mit einer Erholung des Arbeitsmarkts zu rechnen. Die Kurzarbeit sollte sukzessive abgebaut werden, die Arbeitslosigkeit weiter zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt 2021 dürfte die Arbeitslosenquote bei 3,1 % zu liegen kommen (Prognose von März: 3,3 %), die vollzeitäquivalente Beschäftigung um 0,3 % steigen. Insbesondere aufgrund der deutlich höheren Energiepreise sollte die Teuerung bei jahresdurchschnittlichen 0,4 % zu liegen kommen.

Auch für 2022 prognostiziert die Expertengruppe ein überdurchschnittliches **Sportevent-bereinigtes BIP-Wachstum von 3,3 %** (unveränderte Prognose; Abbildung 37). Der Aussenhandel sollte erneut für substantielle Wachstumsimpulse sorgen, getragen durch die anhaltende Wirtschaftserholung in den grossen Volkswirtschaften. Insbesondere dürfte der internationale Handel mit Dienstleistungen, etwa im Tourismus, an Fahrt aufnehmen. Im Inland sollte sich die Dynamik nach einer starken Erholung im laufenden Jahr allmählich normalisieren. Am Arbeitsmarkt wirkt sich die anhaltende Erholung deutlich aus: Die Beschäftigung sollte deutlich ansteigen (+1,5 %), die Arbeitslosenquote weiter auf jahresdurchschnittliche 2,8 % zurückgehen (Prognose von März: 3,0 %). Die Teuerung sollte nur leicht auf 0,5 % im Jahresdurchschnitt ansteigen.

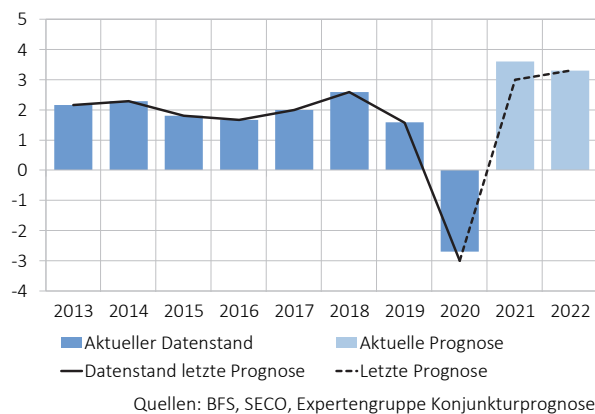
## Risiken

Das Risiko von stärkeren ökonomischen Zweitrundeneffekten der Krise wie Konkursen und Entlassungen in grosser Zahl besteht weiterhin. Damit verbunden wäre eine deutlich schwächere Entwicklung der Nachfrage. Allfällige Rückschläge bei der Entwicklung der Pandemie, etwa im Zusammenhang mit Virusmutationen, könnten zusätzlich auf der Wirtschaft lasten. Die Erholung würde schleppend verlaufen (vgl. Szenario 1, « Zweitrundeneffekte », auf Seite 20).

Umgekehrt könnte es auch zu einer kräftigeren Erholung kommen als in der Prognose der Expertengruppe unterstellt, im Inland wie in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dies insbesondere beim privaten Konsum: Ein Teil der Haushalte konnte im vergangenen Jahr erhebliche zusätzliche Ersparnisse bilden, welche zu einem grösseren Anteil als erwartet für Konsumausgaben eingesetzt werden könnten (Szenario 2, « Kompensation »).

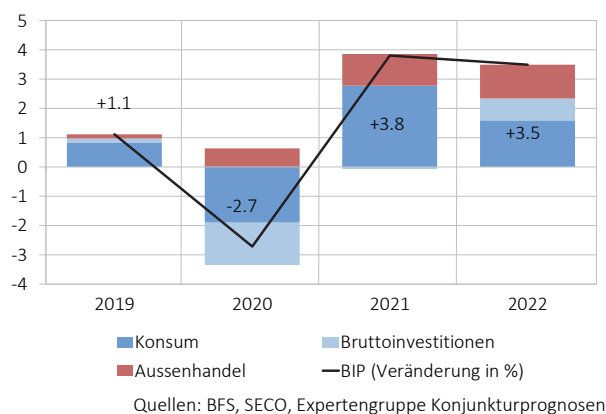
**Abbildung 37: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %



**Abbildung 38: BIP-Prognose und Wachstumsbeiträge**

Real, saisonbereinigt, inkl. Sportevents, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2021 und 2022: Prognosen



Eine starke Entwicklung der Nachfrage könnte mit Kapazitätsengpässen einhergehen und sich inflationstreibend auswirken. Sollte sich daraus ein anhaltender Preisdruck mit steigenden Langfristzinsen entwickeln, wäre mit dämpfenden Effekten auf die Konjunkturerholung zu rechnen (Szenario 3, « Stagflation »). Die Risiken im Zusammenhang mit der Verschuldung von Staaten und Unternehmen sowie von Korrekturen an den Finanzmärkten würden sich in einem solchen Szenario deutlich verschärfen. Auch bestehende Risiken im inländischen Immobiliensektor würden akzentuiert.

Für die mittlere Frist haben sich weitere Risiken für den Wirtschaftsstandort Schweiz vergrössert. Insbesondere hat sich die Unsicherheit im Verhältnis mit der EU verstärkt. Unsicherheit besteht auch im Zusammenhang mit der jüngst verabredeten globalen Mindeststeuer für Unternehmen.

Tabelle 6: Konjunkturprognosen Schweiz, Juni 2021<sup>13</sup>

Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, Beiträge in Prozentpunkten, BIP und Komponenten: real, saisonbereinigt

	2019	2020	2021 *	2022 *
<b>Bruttoinlandprodukt (BIP) und Komponenten</b>				
BIP, Sportevent-bereinigt	1.6	-2.7	3.6 (3.0)	3.3 (3.3)
BIP	1.1	-2.7	3.8 (3.2)	3.5 (3.5)
Privater Konsum	1.4	-4.4	3.9 (3.7)	3.7 (3.7)
Staatskonsum	0.9	3.6	6.6 (4.2)	-2.4 (-0.8)
Bauinvestitionen	-0.5	-1.1	1.0 (1.0)	0.2 (0.2)
Ausrüstungsinvestitionen	2.2	-2.8	4.5 (4.0)	3.8 (3.5)
Warenexporte	4.8	-1.0	6.0 (3.7)	5.3 (4.8)
Dienstleistungsexporte	-3.0	-15.1	7.6 (13.9)	10.3 (7.0)
Warenimporte	2.8	-7.4	5.5 (4.0)	4.8 (4.5)
Dienstleistungsimporte	2.0	-10.6	6.0 (12.6)	8.3 (4.8)
<b>Beiträge zum BIP-Wachstum</b>				
Inländische Endnachfrage	1.1	-2.5	3.6 (3.1)	2.2 (2.4)
Aussenhandel	0.1	0.6	1.1 (0.7)	1.2 (1.1)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.6	0.1	0.3 (0.3)	1.5 (1.5)
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.1	3.1 (3.3)	2.8 (3.0)
Landesindex der Konsumentenpreise	0.4	-0.7	0.4 (0.4)	0.5 (0.4)

Quellen: BFS, SECO

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

Tabelle 7: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Juni 2021<sup>14</sup>

Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, BIP und Weltnachfrage: real, saisonbereinigt

	2019	2020	2021 *	2022 *
<b>BIP international</b>				
USA	2.2	-3.5	6.6 (5.1)	3.5 (3.1)
Euroraum	1.3	-6.7	4.8 (3.7)	4.2 (3.8)
Deutschland	0.6	-5.1	3.7 (3.5)	4.1 (3.9)
Vereinigtes Königreich	1.4	-9.8	6.7 (5.1)	5.5 (5.7)
Japan	0.0	-4.7	2.9 (3.5)	2.8 (2.0)
Bric-Länder	4.9	-1.0	8.2 (8.3)	5.4 (5.3)
China	6.0	2.3	8.8 (8.8)	5.4 (5.4)
Weltnachfrage	1.8	-4.9	5.7 (4.6)	4.1 (3.8)
Erdölpreis in USD pro Fass Brent	64.3	41.8	66.0 (63.3)	69.1 (65.4)
<b>Schweiz</b>				
3-Monats-Libor in %	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)
Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %	-0.5	-0.5	-0.2 (-0.3)	-0.1 (-0.3)
Realer Wechselkursindex	0.7	3.9	-2.7 (0.3)	-0.3 (0.0)

Quellen: SECO, statistische Institutionen, U.S. EIA, SNB

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

<sup>13</sup> Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.<sup>14</sup> Bric-Länder: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

## Szenarien

Das SECO ergänzt die Prognose der Expertengruppe mit drei Szenarien (Abbildung 39, Abbildung 40, Tabelle 8). Diese verdeutlichen die Effekte wichtiger Konjunkturrisiken auf den weiteren Verlauf.

### Szenario 1: « Zweitrundeneffekte »

Die Erholung wird durch wirtschaftliche Zweitrundeneffekte belastet. Trotz der zeitnahen Lockerung der Eindämmungsmassnahmen häufen sich in jenen Branchen, die besonders von der Krise betroffen waren, Unternehmensinsolvenzen und Stellenverluste. Zusätzlich lastet die fragile epidemiologische Lage auf der Weltwirtschaft, etwa im Zusammenhang mit der langsameren Immunisierung der Bevölkerung in den aufstrebenden Volkswirtschaften und der Verbreitung von Virusvarianten, welche die Wirksamkeit der verfügbaren Impfstoffe herabsetzen.

Die Unsicherheit ist gross, die Konsum- und Investitionsentscheide sind von entsprechender Vorsicht geprägt. Im Inland und im Ausland bleiben die in der Prognose der Expertengruppe erwarteten Aufholeffekte beim privaten Konsum weitgehend aus, die Investitionstätigkeit der Unternehmen entwickelt sich schleppend. Damit wird auch die Schweizer Exportwirtschaft gebremst. Die erwartete Erholung am Arbeitsmarkt wird über den gesamten Prognosehorizont verzögert. All dies zieht Zweitrundeneffekte in weiteren Wirtschaftsbereichen nach sich.

In diesem Szenario fällt die wirtschaftliche Erholung über den gesamten Prognosehorizont deutlich schwächer aus als in der Basisprognose. Für das Gesamtjahr 2021 resultiert ein BIP-Wachstum von nur 1,8 %, gefolgt von 2,3 % im Jahr 2022. Die Arbeitslosigkeit steigt wieder an und erreicht 2021 jahresdurchschnittliche 3,3 %, gefolgt von 3,4 % im Jahresdurchschnitt 2022. Relativ zur Prognose von Dezember 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 110 Milliarden Franken (nominal). Das Vorkrisenniveau des BIP wird erst im Verlauf von 2022 erreicht.

### Szenario 2: « Kompensation »

Wie in der Prognose der Expertengruppe entwickelt sich die epidemiologische Lage günstig, ökonomische Zweitrundeneffekte bleiben weitgehend aus, und die Unsicherheit lässt nach. Die wieder verfügbaren Konsummöglichkeiten lösen jedoch stärkere Nachholeffekte aus als in der Basisprognose erwartet. Ein erheblicher Anteil der zusätzlichen Ersparnisse, die 2020 bei einem Teil der Haushalte gebildet wurden, wird für Konsumausgaben eingesetzt. Dank der deutlich positiveren Aussichten

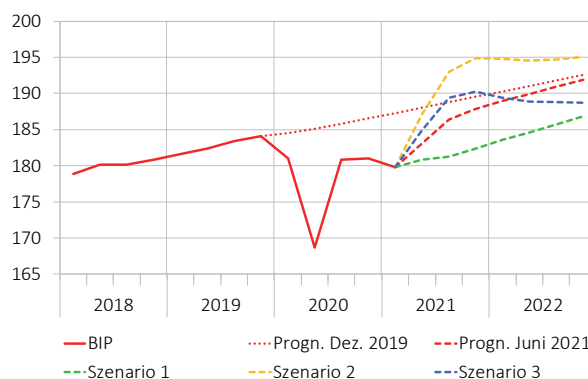
erhöhen die Unternehmen ihre Investitionen rasch und schaffen zusätzliche Arbeitsstellen. Die dynamische Entwicklung des Arbeitsmarkts trägt zu substanziellen Einkommenszuwächsen bei, die sich wiederum stützend auf die Nachfrage auswirken.

Ähnliche Nachholeffekte setzen im Ausland ein, wovon auch die Schweizer Exporteure von Waren und Diensten profitieren. In der Summe kommt es bis 2022 zu einem wesentlich stärkeren Wachstum als in der Prognose der Expertengruppe erwartet. In der Schweiz wie in den meisten anderen Ländern wird der BIP-Pfad, der vor der Corona-Krise erwartet worden war, zwischenzeitlich überschritten, teilweise deutlich. Die starke Erholung der Nachfrage führt aufgrund einer höheren Auslastung der Kapazitäten zu einem temporären Anstieg der Inflation.

In diesem Szenario resultiert für 2021 und 2022 ein BIP-Wachstum von 6,1 % respektive 3,2 %. Die Arbeitslosigkeit bildet sich stark zurück und erreicht im Jahresdurchschnitt 2022 nur noch 2,4 %. Die volkswirtschaftlichen Effekte der Corona-Krise wären aber auch in diesem positiven Szenario in der Summe noch negativ. Relativ zur Dezemberprognose von 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 27 Milliarden Franken (nominal).<sup>15</sup>

### Abbildung 39: BIP-Prognose und Szenarien, Niveau<sup>15</sup>

Exemplarische Verläufe; In Mrd. Franken, real, saison- und Sportevent-bereinigt



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

### Szenario 3: « Stagflation »

Zunächst entwickelt sich die Wirtschaft ähnlich positiv wie im Szenario 2, gestützt insbesondere von Aufholeffekten beim privaten Konsum, und die Arbeitslosigkeit geht erheblich zurück. Die starke Nachfrage, zunächst in den USA und nachgelagert in Europa, lässt aber in Kombination mit zunehmend auftretenden Lieferengpässen

<sup>15</sup> Der Prognosehorizont der Expertengruppe erstreckte sich im Dezember 2019 nur bis 2021. Um die volkswirtschaftlichen Verluste bis 2022 berechnen zu können, wird der damals prognostizierte BIP-Pfad bis Ende 2022 mit durchschnittlichen Quartalswachstumsraten verlängert.



Die Preise von Rohwaren und anderen Vorprodukten an den Weltmärkten in die Höhe schnellen. Die Unternehmen geben die Kostenanstiege weiter, sodass die Konsumentenpreise deutlich anziehen. Die Inflationserwartungen und die Langfristzinsen steigen weltweit stark an.

Die Preisentwicklung lastet im weiteren Verlauf auf den Realeinkommen der Haushalte; die gestiegenen Finanzierungskosten belasten die Rentabilität der Unternehmen. Es kommt vermehrt zu Restrukturierungen, Entlassungen und Konkursen. All dies dämpft die Nachfrage. Das BIP fällt zunehmend hinter der Entwicklung in der Basisprognose zurück.

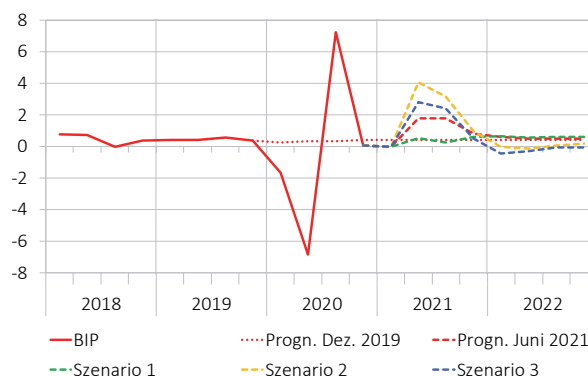
Angesichts der schleppenden wirtschaftlichen Erholung und der gestiegenen Refinanzierungskosten wird zumindest in gewissen Ländern eine Konsolidierung der Staatsfinanzen nötig, was die Nachfrage zusätzlich bremst. Die Risiken im Zusammenhang mit der Verschuldung von Staaten und Unternehmen sowie die Gefahr von Korrekturen an den Finanzmärkten verschärfen sich deutlich. Auch bestehende Risiken im inländischen Immobiliensektor akzentuieren sich.

In diesem Szenario resultiert für 2021 und 2022 ein BIP-Wachstum von 4,6 % respektive 1,5 %. Die Arbeitslosigkeit bildet sich zunächst spürbar zurück, steigt im Verlauf von 2022 aber wieder an. Im Jahresdurchschnitt liegt sie

2021 bei 3,0 % und 2022 bei 2,8 %. Relativ zur Dezemberprognose von 2019 liegt der BIP-Verlust bis Ende 2022 kumuliert bei rund 43 Milliarden Franken (nominal).<sup>16</sup> Dass die nominalen Verluste verhältnismässig gering ausfallen, geht massgeblich auf die gestiegenen Preise zurück. Die realwirtschaftliche Entwicklung stellt sich demgegenüber wesentlich weniger günstig dar. Die Erholung wird auch über den aktuellen Prognosehorizont hinaus belastet.

**Abbildung 40: BIP-Prognose und Szenarien, Wachstum<sup>16</sup>**

Exemplarische Verläufe; Veränderung zum Vorquartal in %, real, saison- und Sportevent-bereinigt



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

**Tabelle 8: Konjunkturprognose von Juni 2021 und Konjunkturszenarien<sup>16</sup>**

BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, Wertschöpfungsverlust relativ zur Prognose von Dezember 2019: nominal, in Mrd. Franken

	2020	Prognose Juni 2021		Szenario 1		Szenario 2		Szenario 3	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
BIP-Wachstum in %	-2,7	3,6	3,3	1,8	2,3	6,1	3,2	4,6	1,5
Arbeitslosenquote in %	3,1	3,1	2,8	3,3	3,4	2,9	2,4	3,0	2,8
Wertschöpfungsverlust	36	23	12	37	38	4	-13	10	-3

Quellen: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes, SECO

<sup>16</sup> Der Prognosehorizont der Expertengruppe erstreckte sich im Dezember 2019 nur bis 2021. Um die volkswirtschaftlichen Verluste bis 2022 berechnen zu können, wird der damals prognostizierte BIP-Pfad bis Ende 2022 mit durchschnittlichen Quartalswachstumsraten verlängert.

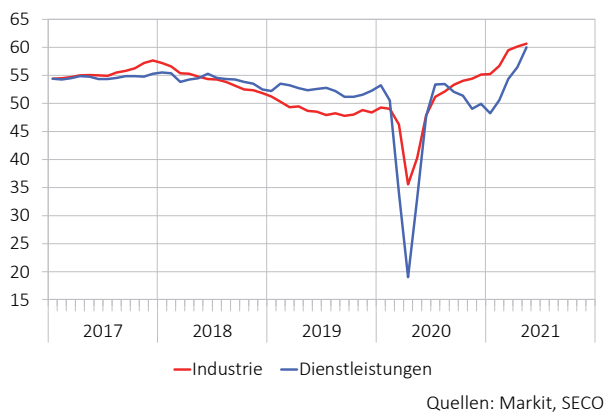
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Weitere Infektionswellen und damit verbundene Eindämmungsmassnahmen drosselten das Expansions-tempo der Weltwirtschaft im 1. Quartal deutlich. Zwar setzte sich die Erholung in den USA und in China fort, doch in anderen Wirtschaftsräumen, namentlich im Euroraum, ging die Wirtschaftsleistung zurück. Der Dienstleistungssektor war erneut besonders betroffen. Hingegen konnte der Industriesektor schwungvoll expandieren, gestützt auch durch die pandemiebedingte starke Nachfrage nach einer Reihe von Konsumgütern. Teilweise begrenzten Lieferengpässe aber die Produktion.

**Abbildung 41: Einkaufsmanagerindizes (PMI)**

Saisonbereinigt, Exportgewichtet aus Schweizer Perspektive, Wachstumsschwelle = 50



Die Stimmungsindikatoren lassen erwarten, dass sich die Erholung fortsetzt und mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen zunehmend auch den Dienstleistungssektor erfasst. Die exportgewichteten Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Industrie und der Dienstleistungen befinden sich auf Höchstständen (Abbildung 41).

Insgesamt dürfte sich die Weltwirtschaft etwas zügiger und etwas kräftiger erholen als bislang erwartet. Die Expertengruppe Konjunkturprognosen revidiert ihre Prognose für das Wachstum der Weltnachfrage aus Sicht der

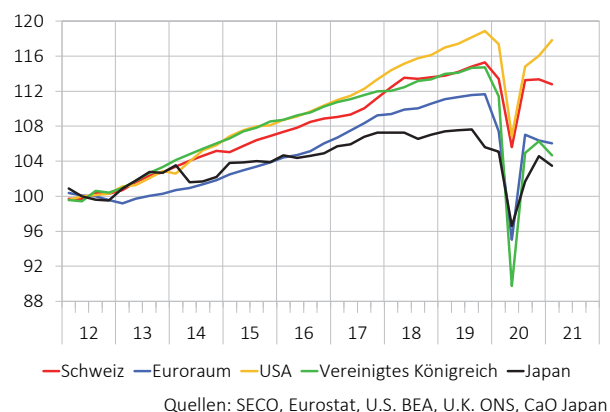
Schweiz 2021 deutlich nach oben. Demgegenüber dürfte das Wachstum 2022 im Zuge einer gewissen Normalisierung leicht weniger dynamisch ausfallen.

## Euroraum

Im 1. Quartal 2021 erfuhr die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums einen Dämpfer. In vielen Ländern wurden die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus verlängert oder verschärft; die Wertschöpfung der direkt betroffenen Dienstleistungsbranchen gab entsprechend nach. Im Gegensatz zum Frühjahr 2020 war der Industriesektor kaum davon betroffen und profitierte von der weltweit anziehenden Nachfrage. In der Summe gab das BIP moderat um 0,3 % nach (Abbildung 42).<sup>17</sup>

**Abbildung 42: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2012 = 100



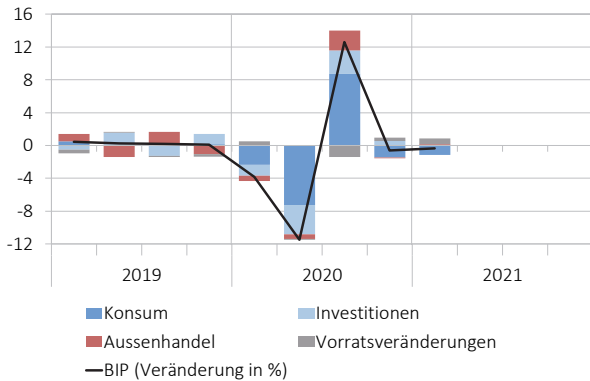
Im Zuge der verschärften Eindämmungsmassnahmen trug verwendungsseitig der private Konsum massgeblich zum BIP-Rückgang bei (Abbildung 43). Die grundsätzliche Konsumbereitschaft blieb allerdings hoch: Bei Wiederöffnung von Verkaufsstellen bzw. Betrieben schnellten die Umsätze nach oben. Die Entwicklung der Investitionen büsste im 1. Quartal an Tempo ein. Vom Aussenhandel kam insgesamt nur ein geringer Wachstumsimpuls. So-

<sup>17</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

wohl die Importe als auch die Exporte von Waren wuchsen erneut überdurchschnittlich, dagegen entwickelte sich der Dienstleistungshandel schwach.

**Abbildung 43: Beiträge der Komponenten, Euroraum**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

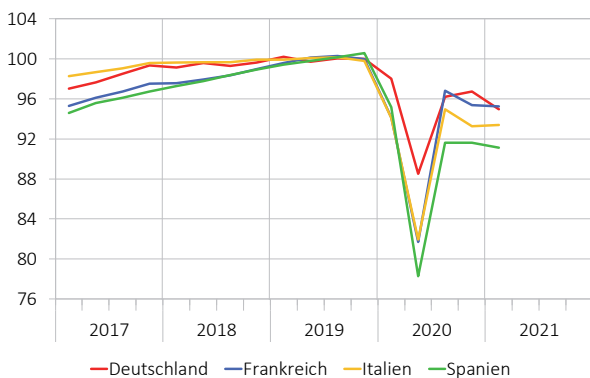


Quelle: Eurostat

Auf Länderebene ergibt das 1. Quartal ein gemischtes Bild, auch aufgrund unterschiedlicher Verläufe der Pandemie und der damit verbundenen Eindämmungsmassnahmen. In **Deutschland** schrumpfte das BIP besonders deutlich (-1,8 %; Abbildung 44): Der Dienstleistungssektor wurde durch die anhaltenden Corona-Massnahmen ausgebremst, darunter insbesondere Betriebsschliessungen in kontaktintensiven Branchen. Zudem wirkten sich in der bedeutenden Automobilbranche Engpässe bei gewissen Vorprodukten dämpfend aus. Auch in **Spanien** (-0,5 %) gab die Wirtschaftsaktivität spürbar nach. Dagegen entwickelte sich das BIP **Italiens** (+0,1 %) und **Frankreichs** (-0,1 %) im Wesentlichen stabil. In beiden Ländern gingen die privaten Konsumausgaben im Zuge der Corona-Massnahmen zurück, während die Investitionen anstiegen, begünstigt durch die positive Entwicklung der Industrie.

**Abbildung 44: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



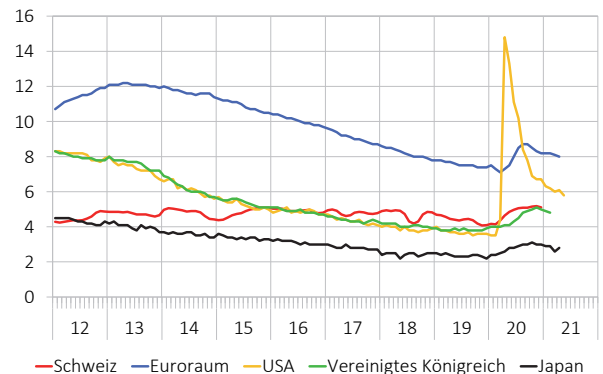
Quelle: Eurostat

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf verhältnismässig stabil. Die Erwerbslosenquote

war leicht rückläufig (Abbildung 45). Ähnlich wie im ersten Halbjahr 2020 trug der Einsatz von Abfederungsmassnahmen wie z. B. das deutsche « Kurzarbeitergeld » dazu bei, die Auswirkungen der negativen Wirtschaftsentwicklung auf den Arbeitsmarkt zu begrenzen.

**Abbildung 45: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



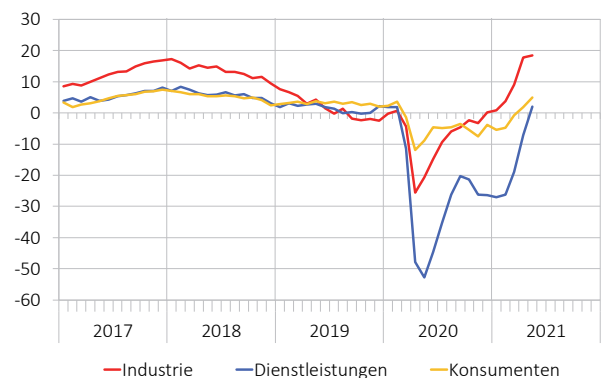
Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine deutliche Aufwärtsbewegung der Wirtschaftsaktivität in den kommenden Quartalen. Passend zur schwungvollen Erholung der Industrie weltweit ist die Stimmung in diesem Sektor auf historische Höchststände geklettert (Abbildung 46). Mit der allmählichen Lockerung der Corona-Massnahmen haben sich auch die Aussichten für den Dienstleistungssektor deutlich aufgehellt.

Die Expertengruppe rechnet für das laufende und das kommende Jahr mit einer deutlich überdurchschnittlichen Expansion des Euroraums und revidiert ihre Prognose nach oben. Das Vorkrisenniveau des BIP sollte Ende 2021 wieder erreicht werden.

**Abbildung 46: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



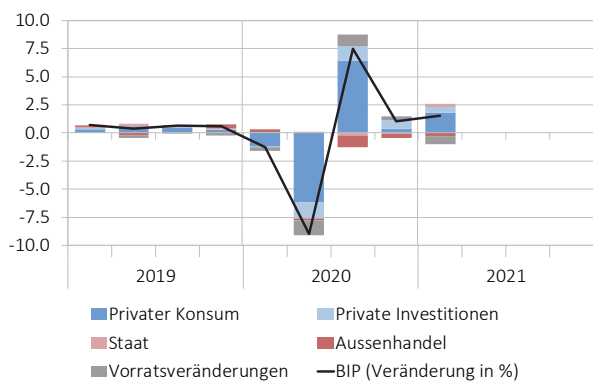
Quelle: Europäische Kommission

## USA

Im 1. Quartal 2021 konnte das BIP der USA wiederum stark zulegen (+1,6 %; Abbildung 42). Die Industrieproduktion befand sich bereits Ende 2020 nur noch 3 % unter dem Vorkrisenniveau und entwickelte sich im 1. Quartal stabil. Lieferengpässe bei Vorprodukten dürften sich bremsend ausgewirkt haben. Die im internationalen Vergleich schnelle Impfkampagne und die Öffnung vieler Wirtschaftsbereiche führten aber zu einer weiteren Erholung des Dienstleistungssektors. Insbesondere die Detailhandelszahlen sind in den letzten Monaten extrem stark gewachsen, aber auch die Gastronomie profitierte von vergleichsweise frühzeitigen Öffnungen. Entsprechend war der private Konsum der massgebliche Treiber des BIP-Wachstums (Abbildung 47), unterstützt auch durch die ausgebaute Arbeitslosenentschädigung und die zusätzliche Auszahlung von 1 400 US-Dollar an Personen mit tiefen und mittleren Einkommen. Auch die Investitionen stiegen im 1. Quartal an. Der Aussenhandel trug dagegen negativ zum Wachstum bei: Die Importe wuchsen nur wenig, während die Exporte rückläufig waren.

**Abbildung 47: Beiträge der Komponenten, USA**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die positive Entwicklung der Wirtschaft zeigte sich auch auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ging im Mai weiter auf 5,8 % zurück und lag damit noch 2,3 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 45). Seit Beginn des Jahres wurden 2 Millionen Stellen geschaffen, womit die Beschäftigung im Mai noch gut 7,5 Millionen und damit noch rund 5 % unter dem Vorkrisenniveau lag. Im April und Mai wurde insbesondere im Gastgewerbe das Personal aufgestockt bzw. zurückgeholt, während sich die Beschäftigung in der Industrie und im Bausektor schwach entwickelte.

Insgesamt war die Entwicklung der Beschäftigung in den letzten Monaten schwächer als von Ökonomen erwartet.

Zum einen ist davon auszugehen, dass noch gewisse Hemmnisse auf der Beschäftigungsentwicklung lasten: Zwar werden in fast allen Branchen laufend neue Stellen ausgeschrieben. Allerdings hemmen Sorgen um die Gesundheit sowie geschlossene Schulen und Kinderbetreuungseinrichtungen die Rückkehr in den Arbeitsmarkt. Zum anderen mehrten sich in den vergangenen Wochen die Anzeichen, dass von der grosszügigen staatlichen Unterstützung negative Anreize bei der Jobsuche ausgehen. Aus diesem Grund haben inzwischen bereits gut 25 US-Bundesstaaten angekündigt, die zusätzliche Arbeitslosenentschädigung von 300 US-Dollar pro Woche bereits im Verlauf des Junis oder des Julis auslaufen lassen zu wollen. Die Zuschüsse auf Bundesebene sind offiziell auf Ende September 2021 terminiert.

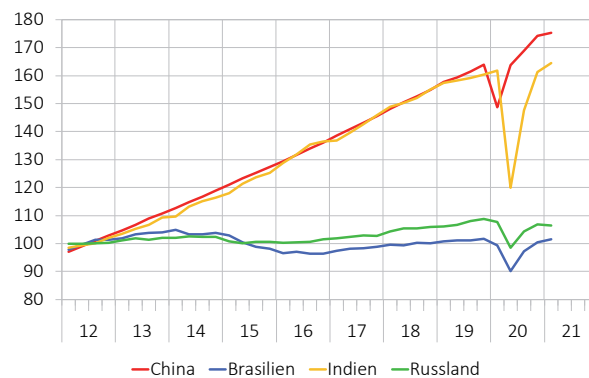
Die Aussichten für die US-Wirtschaft sind günstig. Die PMI befinden sich auf Rekordwerten und deuten für die kommenden Monate auf ein Anhalten der Boomphase hin. Die Expertengruppe geht davon aus, dass die US-Wirtschaft bereits im 2. Quartal das Vorkrisenniveau wieder erreicht. Damit zählen die USA zu den Spitzenreitern bei der wirtschaftlichen Erholung von der Covid-Pandemie. 2022 dürfte sich die Erholung moderater fortsetzen.

## China

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 1. Quartal um moderate 0,6 %. Damit setzte sich die Erholung mit sichtbar schwächerer Dynamik fort (Abbildung 48).

**Abbildung 48: BIP, Bric-Staaten**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2012 = 100



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

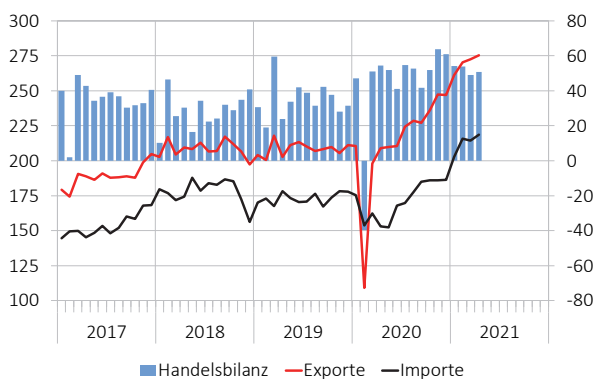
Getragen wurde das Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres abermals von der Industrie. Obwohl die konjunkturelle Erholung in anderen grossen Volkswirtschaften aufgrund der Pandemie ins Stocken kam, blieben chinesische Waren weiter gefragt, darunter Produkte zur persönlichen Schutzausrüstung wie Gesichtsmasken sowie Elektronikgeräte. Entsprechend stiegen die Exporte Chinas an. Trotz ebenfalls gestiegener Importe weist die Handelsbilanz weiterhin einen Über-

schuss von monatlich rund 50 Mrd. USD auf (Abbildung 49). Auch im laufenden 2. Quartal dürfte die Industrie ein positives Ergebnis erzielen: Im April knüpften sowohl die Industrieproduktion als auch die Exporte an das Wachstum der Vormonate an. Die Auftragslage ist gut, und die Stimmung bei den Unternehmen war auch im Mai zuversichtlich, trotz Anstiegen bei den Rohwarenpreisen und den Frachtkosten auf internationaler Ebene.

Die chinesische Binnenkonjunktur hinkt der Industrieentwicklung weiterhin hinterher. Rund um das chinesische Neujahr Ende Januar kam es zu verstärkten Mobilitätsbeschränkungen, zudem wurden bei lokalen Ausbrüchen des Coronavirus mehrere Städte und Provinzen vorübergehend in den Lockdown versetzt. Die damit einhergehenden Produktions- und Konsumeinbrüche sowie steigende Arbeitslosenzahlen lasten auf der Wirtschaftsentwicklung. Dies zeigt sich auch in der Stimmung der Konsumentinnen und Konsumenten: Zwar liegt diese noch über dem langfristigen Schnitt, im April fiel sie aber auf den tiefsten Stand seit Oktober 2020.

#### Abbildung 49: Warenhandel, China

Saisonbereinigt, in Mrd. USD



Quelle: China Customs Statistics Information Center

Unverändert zur Vorprognose erwartet die Expertengruppe für China 2021 ein starkes Jahreswachstum, das 2022 etwas nachlassen sollte.

#### Weitere Länder

Das BIP des **Vereinigten Königreichs** ging im 1. Quartal 2021 um 1,5 % zurück (Abbildung 42). Damit wird das Vorkrisenniveau um fast 9 % unterschritten; in anderen grossen Volkswirtschaften ist die Differenz spürbar geringer. Aufgrund schnell ansteigender Covid-Fallzahlen wurde Anfang Januar wieder ein strenger Lockdown verhängt. Die meisten Restriktionen blieben während des gesamten 1. Quartals bestehen. Der Rückgang der Wirtschaftsaktivität im Dienstleistungssektor war entsprechend zu einem grossen Teil auf das Unterrichtswesen, den Detailhandel sowie das Gastgewerbe zurückzuführen, was sich in einem Rückgang des privaten Konsums spiegelte. Aber auch der Industriesektor entwickelte sich

rückläufig, was hauptsächlich auf den Transportmittelsektor zurückzuführen war, während die Pharmabranche stützte. Auf der Industrie lasteten auch Verzögerungen im grenzüberschreitenden Handel aufgrund des Brexit; dies zeigte sich auch in tieferen Aussenhandelszahlen. Eine Gegenbewegung zum Lageraufbau, der in den letzten Quartalen in Erwartung des Brexit stattgefunden hatte, dürfte zusätzlich auf der Industrieproduktion gelastet haben. Im Einklang mit der rückläufigen Entwicklung der Wertschöpfung gaben auch die Unternehmensinvestitionen deutlich nach.

Im Verlauf des 2. Quartals dürften gemäss Plan der Regierung die meisten Restriktionen im Zusammenhang mit Corona fallen, und die Impfkampagne ist bereits weit fortgeschritten. Die Zeichen stehen auch im Vereinigten Königreich auf Erholung, die PMI der Industrie und des Dienstleistungssektors befinden sich auf Rekordwerten. Zudem zeichnete sich in den letzten Monaten eine positive Trendwende am Arbeitsmarkt ab. Die Expertengruppe des Bundes erwartet eine starke Erholung im weiteren Verlauf von 2021, die sich etwas schwächer im nächsten Jahr fortsetzt.

Im 1. Quartal 2021 schrumpfte **Japans** Wirtschaft um 1,3 %. Die Wertschöpfung liegt damit wieder mehr als 2 % unter dem Vorkrisenniveau. Seit Ende Januar gilt für Tokio und acht weitere Präfekturen der Notstand, was sich angesichts geschlossener Kaufhäuser und teils geschlossener Kinos negativ auf die Konsumnachfrage auswirkt. Auch die Investitionen entwickelten sich zum Jahresbeginn verhalten. Vom Aussenhandel hingegen kam ein positiver Impuls, gestützt von der anziehenden Weltnachfrage. Diese heterogene Entwicklung hat sich im April fortgesetzt. Entsprechend gemischt ist die Stimmungslage: Während Konsumentinnen und Konsumenten pessimistisch in die Zukunft blicken, schätzen die Unternehmen die Geschäftslage wieder deutlich positiver ein. Aufgrund der schwachen Binnenkonjunktur revidiert die Expertengruppe ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum Japans 2021 nach unten. Die Erholung dürfte in der zweiten Jahreshälfte aber an Fahrt aufnehmen, weshalb sich die Aussichten für 2022 etwas verbessern.

Die Wirtschaft **Indiens** wuchs im 1. Quartal um 2,1 % (Abbildung 48). Sowohl der Konsum als auch die Investitionen erholten sich. Im April wurde das Land allerdings von einer massiven Infektionswelle getroffen. In verschiedenen Bundesstaaten wurden in der Folge drastische Eindämmungsmassnahmen verfügt. Im Zuge dessen stieg die Arbeitslosigkeit im Mai wieder auf über 10 %, und die Konsumentenstimmung bleibt entsprechend verhalten. Die Expertengruppe erwartet für das Gesamtjahr 2021 ein deutlich schwächeres Wachstum als noch in der Vorprognose angenommen, für 2022 dürfte dagegen ein höheres Wachstum resultieren. Während in **Russland** das

BIP im 1. Quartal aufgrund verhaltener Konsumausgaben leicht zurückging (-0,4 %) und damit weiter unter dem Vorkrisenniveau liegt, erreichte das BIP **Brasilens** dank einer dynamischen Industrielentwicklung mit einem Wachstum von 1,2 % wieder das Vorkrisenniveau. Für

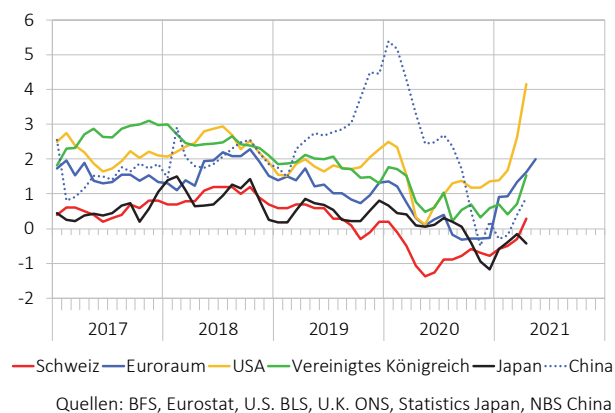
## Monetäre Entwicklung

### Preise international

Die Inflation stieg in den letzten drei Monaten in vielen Ländern an, teils deutlich (Abbildung 50). Dies ist vor allem auf den stark positiven Basiseffekt beim Erdölpreis zurückzuführen: Dieser war im vergangenen Frühling eingebrochen und stieg zuletzt angesichts der zügigen wirtschaftlichen Erholung wieder an. Im April 2021 musste mehr als dreimal so viel für ein Barrel Rohöl bezahlt werden wie im Vorjahresmonat. Aber auch andere Rohwarenpreise, die zwar nicht direkt in die Konsumentenpreise einfließen, aber das Bild des Preisdrucks kompletieren, erhöhten sich deutlich. So stiegen die Preise für Landwirtschaftsprodukte und Industriemetalle weiter spürbar an und liegen damit inzwischen fast 50 % über dem Vorkrisenniveau (Abbildung 51). Die Kernteuerung blieb dagegen vielerorts weiter tief.

Abbildung 50: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



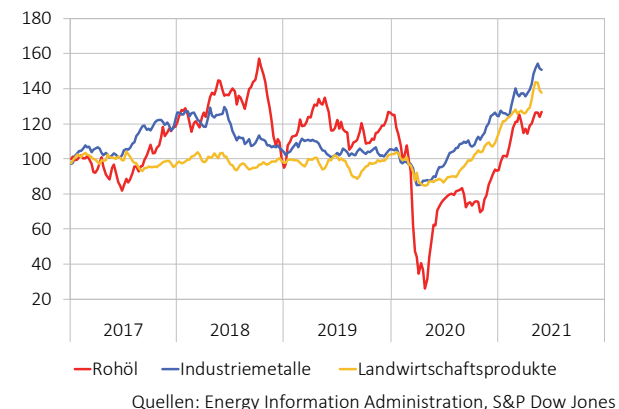
In den **USA** wirken sich Schwankungen des Erdölpreises aufgrund der tiefen Besteuerung tendenziell stärker auf die Konsumentenpreise aus als z. B. in Europa. Entsprechend stieg die Inflation, die seit Ausbruch der Krise immer deutlich unter 2 % gelegen hatte, im Frühjahr deutlich an und sprang im April auf 4,2 %. Daneben erhöhte sich aber auch die Kernteuerung deutlich auf 3,0 %. Vor allem die Preise für Gebrauchtwagen erhöhten sich stark, aber auch die Preise für Transportdienstleistungen und auswärtige Verpflegung stiegen weiter. Da es sich hierbei teilweise ebenfalls um einen positiven Basiseffekt handelt (tiefe Preise im Vorjahreszeitraum), dürften die Inflationsraten nur temporär hoch bleiben.

das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2021 insbesondere aufgrund der Entwicklung in Indien leicht nach unten, für 2022 leicht nach oben.

Auch im **Euroraum**, dem **Vereinigten Königreich**, **China** und der **Schweiz** stieg die Inflation im Frühjahr an, zuletzt lag sie in diesen Wirtschaftsräumen zwischen 0 und 2 % (Abbildung 50). Der Anstieg war hier deutlich geringer als in den USA, zumal wie erwähnt die Erdölnotierungen weniger stark auf die Konsumentenpreise durchschlugen. Allerdings blieb bisher auch die Kerninflation im Vereinigten Königreich und in der Schweiz tief, im Euroraum ging sie sogar zurück. Dort hatte sie im Januar aufgrund der pandemiebedingten Verschiebung des Winterschlussverkaufs mit 1,4 % den höchsten Wert seit Oktober 2015 erreicht, im Mai lag sie wieder bei 0,9 %.

Abbildung 51: Rohwarenpreise

In US-Dollar, Mittelwert Januar 2017 = 100



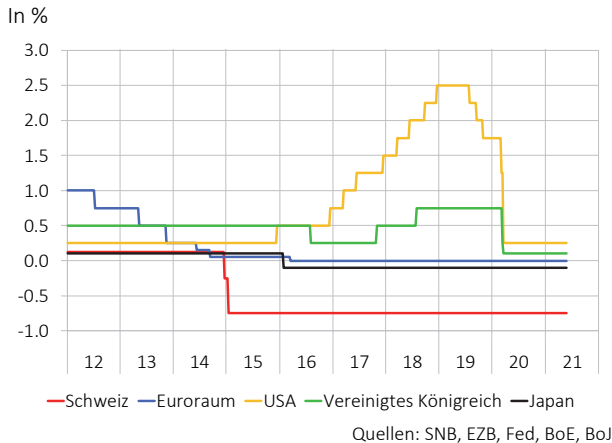
### Geldpolitik

Die Zentralbanken wichtiger Industrieländer führten ihre ausserordentlich expansive Geldpolitik fort. Die Leitzinsen liegen unverändert nahe bei null oder im negativen Bereich (Abbildung 52). Zudem setzen viele Zentralbanken auf massive Anleihekaufprogramme und Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe, um die Folgen der Pandemie für die Inflation und die Konjunktur zu bekämpfen.

Obwohl die Inflation zuletzt deutlich über dem Ziel der US-Notenbank (**Fed**) zu liegen kam, belies diese das Zielband für ihren Leitzins unverändert bei 0,0 % bis 0,25 %. Die Anleihekäufe im Umfang von mindestens 120 Mrd. USD pro Monat werden so lange fortgesetzt, bis substantielle weitere Fortschritte hinsichtlich der Vollbeschäftigung und des Ziels von durchschnittlich 2 % Inflation erreicht worden sind. Aktuell gilt der Arbeits-

markt noch als deutlich unterausgelastet. Allerdings veränderte das Fed seine Kommunikation gegenüber März: Ab einem bestimmten Punkt der konjunkturellen Erholung könnte ein graduelles Zurückfahren (« Tapering ») der Anleihekäufe ins Auge gefasst werden.

Abbildung 52: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Europäische Zentralbank (EZB)** bestätigte im Juni 2021 ihre ausserordentlich expansive Politik. Sie belies den Leitzins unverändert bei 0 %. Das Pandemie-Notfall-Kaufprogramm PEPP mit Gesamtumfang von 1 850 Milliarden Euro wird bis zum Ende der Corona-Krise, und mindestens bis Ende März 2022, fortgeführt. Zudem stellt die europäische Notenbank den Märkten weiterhin reichlich Liquidität zur Verfügung.

Die **SNB** behielt ihren expansiven geldpolitischen Kurs bei. Der Leitzins bleibt bei -0,75 %, zudem ist die SNB nach wie vor zu verstärkten Devisenmarktinterventionen bereit, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Die Liquiditäts- und Kreditversorgung der Wirtschaft wird weiterhin mittels der sogenannten SNB-Covid-19-Refinanzierungsfazilität gefördert, in deren Rahmen Banken – gegen Hinterlegung der vom Bund oder von den Kantonen garantierten Überbrückungskredite – bei der SNB Liquidität beziehen können.

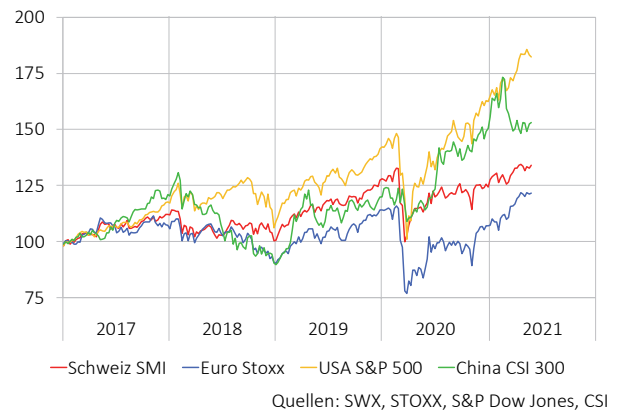
Die **Bank of England** belies den Leitzins unverändert bei 0,1 %, zugleich drosselt sie aber das Tempo der Anleihekäufe etwas. Zwischen Mai und August soll das Anleihekaufprogramm von wöchentlich 4,4 Mrd. Pfund auf 3,4 Mrd. Pfund zurückgefahren werden. In **Japan** bleiben die kurz- und langfristigen Zinsziele sowie das Anleihekaufprogramm unverändert.

## Aktienmärkte

Die Entwicklung an den Finanzmärkten wurde im Frühjahr von Zuversicht hinsichtlich der Konjunkturerholung geprägt. Risikoreiche Titel waren wieder mehr gefragt. Gleichzeitig nahm die Volatilität aber im Zuge aufkeimender Inflationsssorgen zumindest vorübergehend zu.

Abbildung 53: Aktienmärkte

Mittelwert Januar 2017 = 100

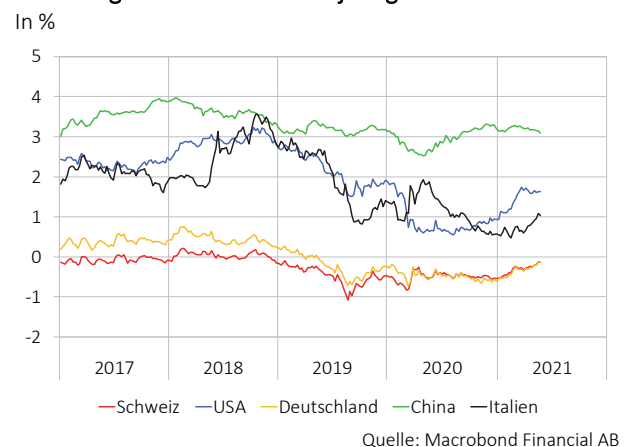


Der US-amerikanische S&P-500-Index erreichte im Mai zwischenzeitlich einen neuen historischen Höchststand, seit Jahresbeginn resultiert bisher ein Anstieg von 11 %. Mit einer Steigerung von 13 % entwickelte sich der europäische Euro Stoxx 50 seit Anfang Jahr sogar noch etwas besser. In China kam es hingegen zu einer Korrektur: Befürchtungen, die Geldpolitik werde im Zuge anziehender Inflationserwartungen gestrafft, liessen den chinesischen Index CSI 300 um rund 15 % einbrechen (Abbildung 53).

## Kapitalmärkte

An den Kapitalmärkten hat sich die Lage im Frühjahr gegenüber den Wintermonaten wenig verändert. Seit dem zügigen Anstieg im März hält sich die Rendite amerikanischer Staatsanleihen stabil bei rund 1,6 %. Jene der Schweiz und Deutschlands nahmen weiter leicht zu, liegen aber noch knapp im negativen Bereich (Abbildung 54). Weitgehend stabil entwickelten sich auch die Renditeaufschläge risikobehafteter Staats- und Unternehmensanleihen, die somit auf historisch tiefen Niveaus verharren.

Abbildung 54: Renditen für 10-jährige Staatsanleihen



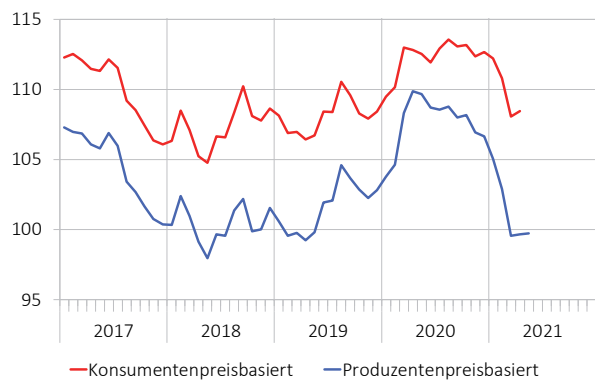
### Wechselkurse

An den Devisenmärkten reduzierte sich im Frühjahr im Zuge positiver Konjunkturaussichten der Druck auf die sicheren Währungen. Der nominale Aussenwert des Schweizer Frankens und jener des US-Dollars gingen sichtbar zurück. Der Schweizer Franken notierte zum Euro in den letzten Wochen bei einem Kurs von 1.10 CHF/EUR. Gegenüber dem US-Dollar wertete er sich – nach einer zwischenzeitlichen Abwertung – auf und notierte zuletzt bei 0.90 CHF/USD.

Auch real und handelsgewichtet hat der Franken zuletzt deutlich an Wert verloren, was die stärkere Preisentwicklung im Ausland widerspiegelt. Der an den Konsumentenpreisen gemessene Index lag im Mai noch gut 8 % über dem langfristigen Mittel. Der produzentenpreisbasierte Index ging bereits im April leicht unter den langfristigen Schnitt zurück (Abbildung 55).

Abbildung 55: Reale Wechselkursindizes

Handelsgewichtet, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: SNB, J.P. Morgan









