

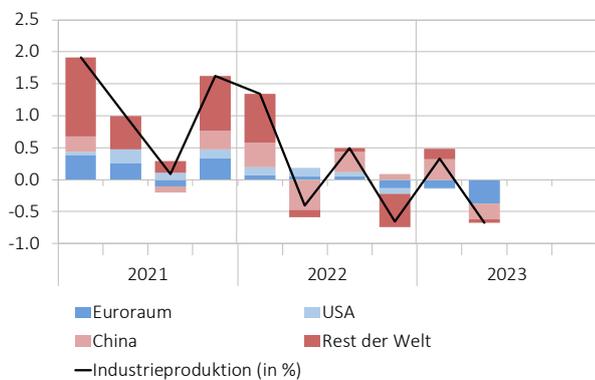
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft entwickelte sich bis zum Sommer 2023 moderat.²³ Im 2. Quartal 2023 fiel das Wachstum der grossen Wirtschaftsräume in der Summe leicht stärker aus als erwartet. Die Heterogenität zwischen den Sektoren und den Ländern ist dabei erheblich. Insbesondere verlaufen die globale Industrieproduktion und der Welthandel seit rund einem Jahr schwunglos (Abbildung 39). Im Euroraum setzte sich die Schwächephase der Industrie fort, und in China verlor die Konjunkturerholung im 2. Quartal an Schwung. In den Vereinigten Staaten hingegen stagnierte die Industrieproduktion, während sie im Vereinigten Königreich und in Japan zuletzt wieder anzog.

Abbildung 39: Weltindustrieproduktion, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: CPB Netherlands

Die schwache Dynamik des verarbeitenden Gewerbes zeigt sich auch in den Stimmungsindikatoren. So lagen die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im August vielerorts teilweise deutlich unter der Expansionsschwelle. Doch auch die PMI für den Dienstleistungssektor schwächten sich in vielen Ländern ab, deuten aber global noch auf eine fortgesetzte, wenn auch schwache Expansion hin. Stützend wirkt zudem die noch immer gute Lage auf den Arbeitsmärkten in den grossen Industrieländern. Der Inflationsdruck bleibt aber

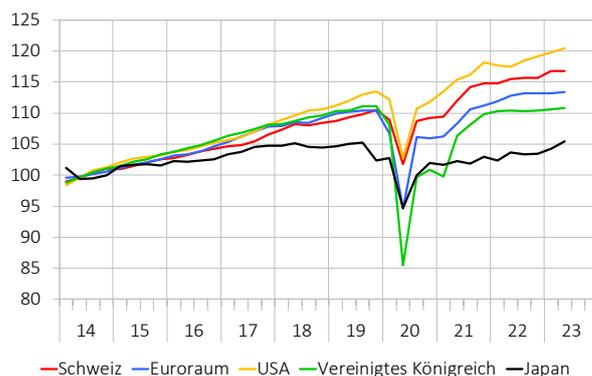
weiterhin hoch. Der Preisauftrieb hat sich in den grossen Industrieländern verbreitert und dürfte länger erhöht bleiben. Zudem stieg der Ölpreis seit Juli wieder deutlich an. Das dürfte die Kaufkraft der Haushalte zusätzlich belasten. Der restriktivere Kurs der internationalen Geldpolitik in den kommenden Quartalen sollte die Nachfrage weiter bremsen. Die Weltnachfrage sollte im laufenden und im kommenden Jahr wachsen, aber unterdurchschnittlich.²⁴

Euroraum

Das BIP des Euroraums legte im 2. Quartal mit einem Wachstum von 0,1 % nur geringfügig zu (Abbildung 40). Sowohl der private Konsum als auch die Investitionstätigkeit waren schwach. Die Exporte waren rückläufig, wodurch der Aussenhandel insgesamt einen negativen Beitrag leistete. Deutlich positive Impulse kamen aus der Lagerhaltung.

Abbildung 40: BIP international

Real, saisonbereinigt (Schweiz: Sportevent-bereinigt), Jahresmittel 2014 = 100



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

In **Frankreich** stieg das BIP (0,5 %) dank eines kräftigen Beitrags des Aussenhandels deutlich (Abbildung 41). Die Binnennachfrage hingegen wirkte im 2. Quartal bremsend. In **Italien** war die Binnennachfrage ebenfalls rückläufig. Zudem kamen vom Aussenhandel keine Impulse,

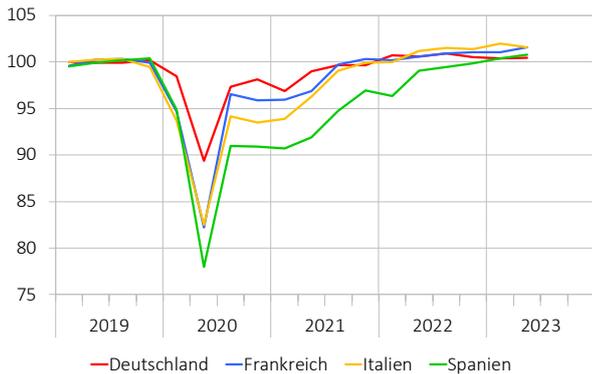
²³ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten. Datenstand: 11. September 2023.

²⁴ Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

wodurch das BIP insgesamt rückläufig war (-0,4 %). In **Spanien** wuchs die Binnennachfrage kräftig: Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen wurden deutlich ausgeweitet. Vom Aussenhandel hingegen kamen negative Impulse, wodurch das BIP in Summe um 0,4 % zulegte. In **Deutschland** hingegen stagnierte das BIP nach zwei rückläufigen Quartalen in Folge. Zwar stabilisierten sich die Konsumausgaben, die schwache Auslandnachfrage lastete jedoch auf dem Aussenhandel.

Abbildung 41: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

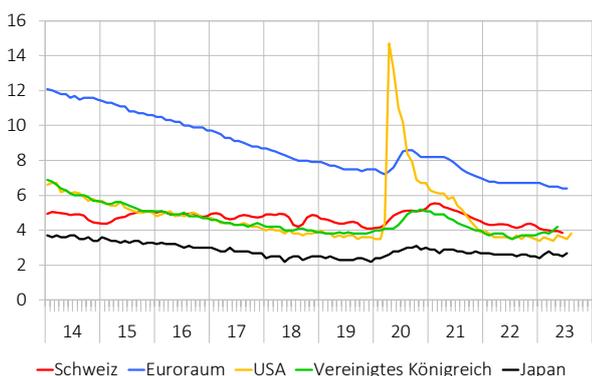


Quelle: Eurostat

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum lag im Juli unverändert auf dem Rekordwert von 6,4 % (Abbildung 42). Während die Erwerbslosenrate in Spanien weiter zurückging (11,6 %), verharrte sie in Deutschland auf dem Tiefstand von 2,9 %. In Frankreich (7,4 %) und Italien (7,6 %) hingegen stieg sie leicht an.

Abbildung 42: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %



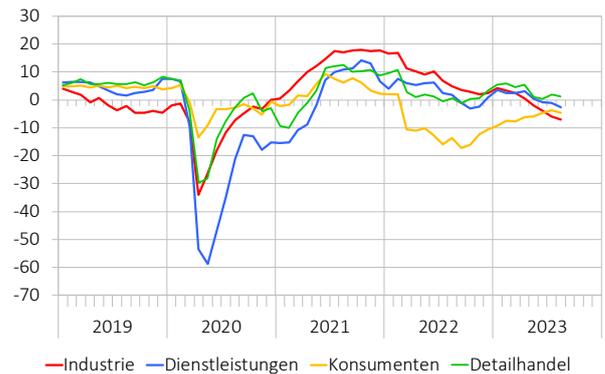
Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand eingetrübt. Zwar stieg die Industrieproduktion des Euroraums im Juni, dies aber einzig wegen eines einmaligen Sondereffekts in Irland. Ohne Irland wäre die Industrieproduktion deutlich gesunken. Im Einklang damit verharrte der PMI für die Industrie im August deutlich unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Gleichzeitig

fiel der PMI für den Dienstleistungssektor erstmals seit Dezember 2022 wieder unter die Expansionsschwelle. Der Economic Sentiment Indicator hat sich zuletzt weiter eingetrübt und lag im August auf dem niedrigsten Stand seit November 2020. Einen veritablen Einbruch vergleichbar etwa mit dem Jahr 2020 zeigt sich aber in keiner Subkomponente (Abbildung 43).

Abbildung 43: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission

Die Energielage in Europa blieb in den vergangenen Monaten entspannt, und der Füllstand der Gasspeicher in Europa war Anfang September mit rund 93 % saisonal überdurchschnittlich hoch. Die Grosshandelspreise für Erdgas und Strom sind im historischen Vergleich aber weiterhin erhöht. Dies belastet die Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe ebenso wie der weiterhin ausgeprägte Fachkräftemangel. Zudem bremsen die noch immer hohe Inflation und die restriktivere Geldpolitik die Nachfrage. Stützende Effekte dürften im laufenden Jahr hingegen von der guten Lage am Arbeitsmarkt ausgehen. Von den Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften zudem positive Impulse kommen. Wie zuvor rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen Wachstum. Im Jahr 2024 dürfte sich das BIP-Wachstum wieder beschleunigen.

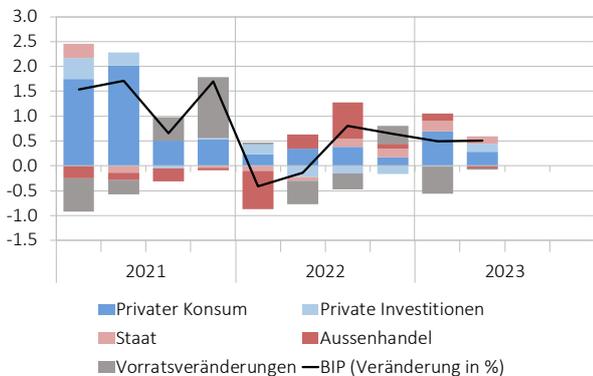
USA

In den **Vereinigten Staaten** expandierte das BIP im 2. Quartal 2023 um 0,5 % (Abbildung 44). Dazu trug unter anderem der private Konsum bei: Vor allem Dienstleistungen wurden abermals mehr nachgefragt. Doch auch der öffentliche Konsum, vor allem in den einzelnen Bundesstaaten, legte deutlich zu. Wichtige Impulse kamen zudem aus der Investitionstätigkeit: Insbesondere die Investitionen in Transportgüter, Forschung und Entwicklung sowie im Gewerbebau legten zu. Der Wohnbau war zwar zum neunten Mal in Folge rückläufig, der Rückgang war aber weniger stark als noch zu Jahresbeginn.

Vom Aussenhandel kamen ebenfalls leicht negative Impulse: Sowohl die Exporte als auch die Importe waren rückläufig.

Abbildung 44: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt war im August weiterhin günstig: So stieg die Beschäftigung erneut deutlich an, insbesondere in den Branchen Freizeit, Gastronomie, Gesundheit sowie bei den Unternehmensdienstleistern. Zwar stieg gleichzeitig die Erwerbslosenquote leicht auf 3,8 %, dies aber vor allem, weil mehr Personen auf den Arbeitsmarkt zurückkehrten. Ein Grund dafür ist, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften das Angebot noch immer deutlich übertrifft. Der Stundenlohnzuwachs schwächte sich etwas ab, mit 4,4 % gegenüber dem Vorjahr lag er im Juli jedoch über der Inflationsrate von 3,2 %; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr gestiegen.

Die realen Indikatoren zeigten bis zuletzt ein positives Bild. Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten im Juli kräftig zu, und auch die Industrieproduktion zog wieder deutlich an. Der Ausblick hat sich jedoch etwas abgeschwächt: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel im August erneut und lag weiterhin unter die Wachstumsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung trübte sich im August wieder etwas ein und lag auf dem niedrigsten Stand seit sechs Monaten. Zudem schwächte sich der PMI für den Dienstleistungssektor erneut ab, er deutet auf eine nur noch langsame Expansion der Wirtschaftsaktivität hin.

Zwar ging der Preisauftrieb in den USA seit Jahresbeginn deutlich zurück, die Kernrate ohne die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise war im Juli aber noch immer hoch. Zudem stiegen die Energiepreise jüngst wieder an. Dies dürfte, gekoppelt mit einer sich abkühlenden Lohn- dynamik, dämpfend auf den Konsum der privaten Haushalte wirken. Die Wiederaufnahme der Rückzahlungen von Studentenkrediten dürfte sich zusätzlich vor allem

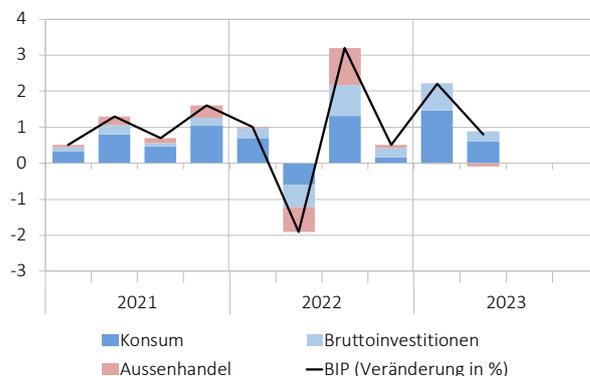
auf jüngere Verbraucher auswirken. Die gestiegenen Zinsen dürften auf der Investitionstätigkeit lasten. Nach einer Schwächephase im Winterhalbjahr dürfte sich die US-Konjunktur im Zuge geringerer Inflation und einer Erholung der Weltkonjunktur wieder normalisieren. Stützende Effekte dürften von den laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien kommen. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung im 1. Halbjahr revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2023 nach oben. Dafür dürfte die Entwicklung im Jahr 2024 etwas schwächer ausfallen.

China

Chinas Wirtschaft expandierte im 2. Quartal um 0,8 %. Die Konjunkturerholung, die im Vorquartal nach der Lockerung der Covid-Massnahmen eingesetzt hatte, verlor deutlich an Schwung (Abbildung 45). Die privaten Konsumausgaben wuchsen deutlich schwächer, und auch die Investitionstätigkeit legte nur noch schwach zu. Unter anderem belastet die anhaltende Krise im Immobiliensektor die Binnenwirtschaft. Zudem waren die Exporte deutlich rückläufig, wodurch der Aussenhandel bremsend wirkte.

Abbildung 45: Wachstumsbeiträge zum BIP, China

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quellen: NBS China, Macrobond

Die aktuellen Indikatoren deuten auf eine weitere Abschwächung der konjunkturellen Dynamik hin: So stieg der PMI des chinesischen Statistikamts für die Industrie leicht, er liegt aber weiterhin unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Für den Dienstleistungssektor und das Baugewerbe liegt der jeweilige PMI zwar noch darüber, beide Indikatoren schwächten sich zuletzt aber weiter ab. Die anhaltende Krise im Immobiliensektor belastet auch weiterhin die Binnenwirtschaft. Jüngst kam es erneut zu Zahlungsausfällen und -verzögerungen bei einzelnen Bauträgern. Ausbleibende Zahlungen von Zhongrong, Teil einer sogenannten Treuhandbranche, die Billionen von Renminbi in Investitionen in der gesamten Wirtschaft lenkt, haben die Besorgnis über das Engage-

ment des Schattenfinanzsektors im angeschlagenen Immobiliensektor genährt. Die Regierung hat einige Unterstützungsmassnahmen wie eine Senkung der Mindestanzahlung für Hypotheken, eine Lockerung der Schuldenvorgaben für Bauträger, die Verpflichtung der Banken, bestimmte Kredite an den Immobiliensektor zu verlängern, und die Gewährung von mehr Zeit für die Fertigstellung von Projekten durch die Bauträger beschlossen, um das Vertrauen in die Wirtschaft und insbesondere in den Immobiliensektor zu stärken. Zudem senkte die Zentralbank zuletzt die Zinsen, wenn auch nicht in dem Ausmass wie von den Finanzmärkten erwartet. Insgesamt dürfte sich China auch in den kommenden Quartalen verhältnismässig schwach entwickeln. Im kommenden Jahr dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China wieder normalisieren.

Weitere Länder

Im **Vereinigten Königreich** stieg das BIP im 2. Quartal um 0,2 % (Abbildung 40). Dabei legten sowohl der private Konsum als auch der öffentliche Konsum zu. Trotz Streiks im Gesundheitssektor wurde insgesamt mehr konsumiert. Doch auch für Verteidigung wurde wieder mehr ausgegeben. Von der Investitionstätigkeit kamen keine Impulse. Zwar wurden einige Flugzeuge in Verkehr gebracht, gleichzeitig gingen aber die Investitionen in EDV und Maschinen nach dem Wegfall steuerlicher Anreize wieder zurück. Der Aussenhandel wirkte im 2. Quartal bremsend: Die Exporte waren erneut rückläufig, während die Importe, unter anderem von Flugzeugen, ausgeweitet wurden. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine neuerliche Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik hin. Sowohl der PMI für das verarbeitende Gewerbe als auch jener für den gewichtigeren Dienstleistungssektor lagen im August unter der Expansionschwelle. Die Lage am Arbeitsmarkt trübte sich zuletzt etwas ein: Die Erwerbslosenquote stieg im Juni auf 4,2 %, den höchsten Wert seit Ende 2021. Gleichzeitig belastet die weiterhin hohe Inflation die Kaufkraft der Haushalte. Die Teuerung liegt damit weiterhin deutlich über dem Ziel der Zentralbank. Eine restriktive Geldpolitik sowie die geplanten Steuererhöhungen im Prognosezeitraum dürften dämpfend wirken. Für dieses Jahr rechnet die Expertengruppe mit einem geringen BIP-Wachstum. Die weitere Erholung im Jahr 2024 dürfte auch nur schwach ausfallen.

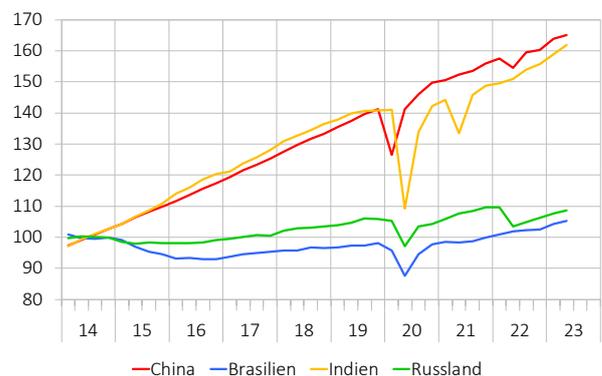
In **Japan** stieg das BIP im 2. Quartal um 1,2 % (Abbildung 40). Dies ist vor allem auf einen kräftigen Anstieg der Exporte zurückzuführen, insbesondere von Autos. Gleichzeitig gingen die Importe zurück, was im Einklang mit der rückläufigen Binnennachfrage ist. So waren sowohl der private Konsum der Haushalte als auch die Unternehmensinvestitionen rückläufig. Die Indikatoren in

Japan deuten auf eine leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik hin: So verharret der PMI für das verarbeitende Gewerbe im August unter der Wachstumsschwelle. Der PMI für den Dienstleistungssektor hingegen liegt weiter im Expansionsbereich, jedoch unterhalb der Notierung vom 2. Quartal. Zudem trübte sich die Konsumentenstimmung im August etwas ein. Die fortgesetzt lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte jedoch stützend wirken. Die Expertengruppe erwartet für das Gesamtjahr 2023 aufgrund der bisherigen Entwicklung ein kräftigeres Wachstum, gefolgt von einem moderaten Wachstum im Jahr 2024.

In **Indien** stieg das BIP im 2. Quartal erneut kräftig (Abbildung 46). Die verfügbaren Indikatoren deuten auch für die kommenden Quartale auf ein kräftiges Wachstum, getragen vor allem vom privaten Konsum und von den Investitionen. In **Russland** dürfte das BIP-Wachstum im 2. Quartal dank eines robusten Detailhandels und einer kräftigen Industrieproduktion nochmals deutlich gestiegen sein. Eine lockere Geldpolitik und höhere Staatsausgaben dürften die Inlandnachfrage zudem gestützt haben. Die Stimmung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutet auf eine weitere Expansion in den kommenden Quartalen. Das BIP in **Brasilien** stieg im 2. Quartal neuerlich kräftig, gestützt insbesondere von einem robusten privaten Konsum. Die verfügbaren Indikatoren lassen auf eine Verlangsamung in den kommenden Quartalen schliessen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2023 nach oben. Im Jahr 2024 bleibt das Wachstum im historischen Vergleich weiterhin unterdurchschnittlich.

Abbildung 46: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



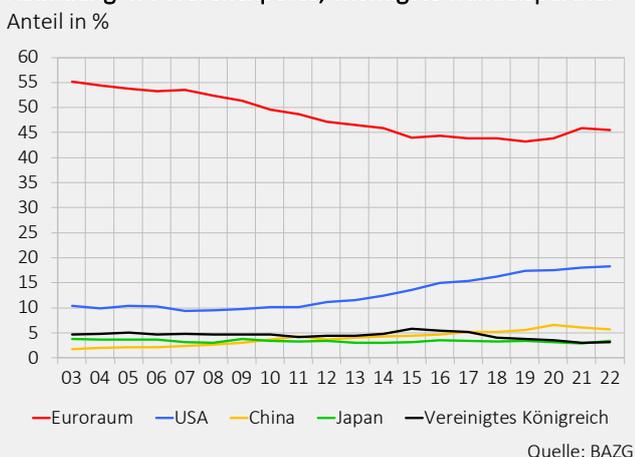
Quellen: NBS China, IBGE, OECD, Rosstat, (Saisonbereinigung für Russland: SECO)

Exkurs: Wie stark ist die Schweizer Konjunktur gegenüber der chinesischen Wirtschaft exponiert?

Seit einigen Monaten mehren sich die Anzeichen einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung in China (s. auch Seite 22). Insbesondere nehmen die Probleme im chinesischen Immobilienmarkt weiter zu und strahlen auf die restliche Binnenwirtschaft aus. Da China seit vielen Jahren als Stütze der Weltwirtschaft und als treibende Kraft des globalen Wirtschaftswachstums gilt, könnte ein Wirtschaftsabschwung in China sowohl international wie auch in der Schweiz negative Auswirkungen haben. Im Folgenden werden verschiedene Facetten der Exponiertheit der Schweizer Wirtschaft gegenüber der chinesischen Wirtschaft analysiert.

Für den Schweizer Exportsektor ist China ein wichtiger Absatzmarkt; ein Freihandelsabkommen zwischen den beiden Ländern trat 2014 in Kraft.²⁵ Im Jahr 2022 tätigte die Schweiz **Warenexporte**²⁶ im Wert von 15,9 Milliarden Schweizer Franken nach China (Tabelle 6). Damit war China im Jahr 2022 der fünfgrößte Handelspartner der Schweiz mit einem Anteil von 6 % aller Warenexporte. Wichtiger waren nur die USA (18 %), Deutschland (16 %), Italien (7 %) und Frankreich (6 %). Darüber hinaus sind die Schweizer Warenexporte nach China in den letzten 25 Jahren jährlich um über 11 % gestiegen und somit deutlich stärker als jene in den Euroraum (4 %) oder in die USA (7 %) (Abbildung 47).

Abbildung 47: Warenexporte, wichtigste Handelspartner

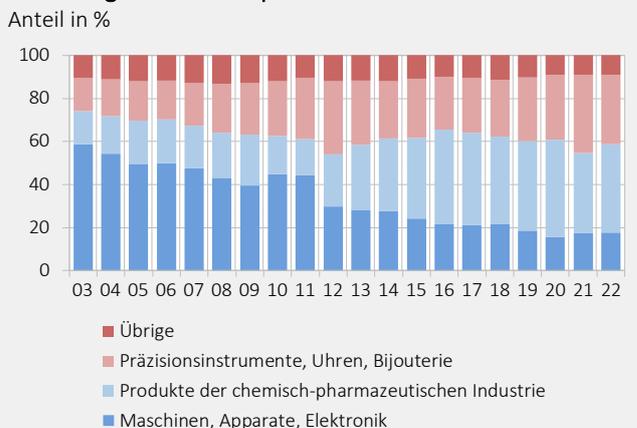


Nach Produkten betrachtet, exportiert die Schweiz vor allem Erzeugnisse der chemisch-pharmazeutischen Industrie (Anteil von 41 % im Jahr 2022), Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie (32 %) sowie Maschinen, Apparate und Elektronik (18 %) nach China. In den letzten 20 Jahren fand

eine Verschiebung innerhalb dieser Rubriken statt: Während der Anteil der Rubrik Maschinen, Apparate und Elektronik von ca. 60 % auf 18 % gesunken ist, hat sich jener der Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie sowie der chemisch-pharmazeutischen Produkte mehr als verdoppelt (Abbildung 48). Diese Verschiebung in der Exportstruktur fand gegenüber dem Rest der Welt weniger ausgeprägt statt: Im Jahr 2022 hatten die Rubriken Chemie-Pharma und Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie einen Anteil an den Gesamtexporten von 49 % respektive 20 %; Maschinen, Apparate und Elektronik machten 12 % aus.

Innerhalb der Rubrik Maschinen, Apparate, Elektronik gehen 8 % der Exporte nach China. Bei den chemisch-pharmazeutischen Erzeugnissen beträgt der Anteil lediglich 5 %, während er bei der Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie bei über 9 % liegt. Ähnlich wie in der Gesamtsicht ist China in diesen Bereichen ein wichtiger Absatzmarkt, aber nicht der wichtigste. Die einzelnen Exportbereiche dürften unterschiedlich stark von Konjunkturschwankungen beeinflusst werden. In den vergangenen Jahren waren die Exporte von chemisch-pharmazeutischen Produkten gegenüber Schwankungen der internationalen Wirtschaftsentwicklung wenig exponiert.

Abbildung 48: Warenexporte nach China nach Rubriken



Allerdings sind die internationalen Handelsströme stark miteinander verflochten. Nachfragerückgänge in China könnten die Schweizer Konjunktur daher nicht nur über den direkten Handelskanal betreffen, sondern auch indirekt über andere Handelspartner, die selbst stark mit China vernetzt sind. So ist China auch für die USA, die EU oder

²⁵ https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/Freihandelsabkommen/partner_fha/partner_weltweit/china.html.

²⁶ Im vorliegenden Exkurs wird der Warenhandel unter Ausschluss der Wertsachen und des Transithandels kommentiert. Grund für den Ausschluss der Wertsachen ist, dass sie aufgrund der grossen Volumina und starker Schwankungen die konjunkturelle Interpretation erschweren. Mehr Details zum Schweizer Aussenhandel mit Wertsachen finden sich im Exkurs « Die wichtigsten Handelspartner der Schweiz » der « Konjunkturtendenzen Winter 2019/2020 » unter: https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunkturtendenzen/spezialthema/exkurs_wichtigste_handelspartner.html.

Japan von grosser Bedeutung. Indirekt hängen schätzungsweise 8 % der Warenexporte der Schweiz von China ab, dies vor allem wegen der grossen Bedeutung Chinas als Exportmarkt für die EU, die wiederum von grosser Bedeutung für den Schweizer Exportsektor ist.²⁷ Insgesamt hängen überschlagsmässig ca. 14 % der Schweizer Warenexporte direkt oder indirekt von der Nachfrage in China ab. Die Bedeutung Chinas als Absatzmarkt kann von Unternehmen zu Unternehmen natürlich stark variieren.

Die Schweizer Wirtschaft ist nicht nur exportseitig mit der chinesischen verflochten. Im Zuge der internationalen geopolitischen Spannungen rücken auch Abhängigkeiten betreffend chinesische Vorleistungen in den Fokus.²⁸ Der Anteil der Warenimporte aus China lag 2022 bei 9 %; damit liegt China auf Platz 3, nach Deutschland (27 %) und Italien (9 %), d. h. noch vor Frankreich (9 %) und den USA (6 %). Aus einer Sonderumfrage der KOF vom Frühjahr ging hervor, dass 7 % der befragten Unternehmen stark oder sehr stark von chinesischen Vorleistungen abhängig sind, mehr als ein Achtel gab eine mittlere Abhängigkeit an.²⁹ Besonders hoch war dabei der Anteil kritischer Vorleistungen aus China in der Elektroindustrie. Doch auch in der Pharma- und Chemiebranche wurde die Abhängigkeit als mittelhoch oder höher eingeschätzt.

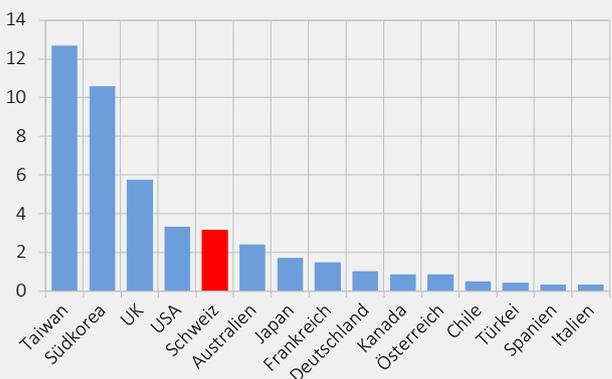
Weniger ausgeprägt, aber noch immer gewichtig ist die Verflechtung mit der chinesischen Wirtschaft im **Dienstleistungshandel** (Tabelle 6). Im Jahr 2022 exportierte die Schweiz Dienstleistungen im Wert von 5,4 Milliarden Schweizer Franken nach China. Der Grossteil davon waren Transportdienste (36 %), Lizenzgebühren (20 %), Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste (13 %) sowie Tourismus (9 %). Mit einem Anteil von 4 % am Total der Dienstleistungsexporte war China im Jahr 2022 der fünftgrösste Exportmarkt der Schweiz im Bereich der Dienste. Wichtiger sind nur die USA (18 %), Deutschland (12 %), das Vereinigte Königreich (9 %) und Frankreich (6 %).

Finanzkanäle spielen eine wichtige Rolle bei der Übertragung von internationalen Schocks. Trotz der Grösse seiner Wirtschaft und seines inländischen Finanzsystems ist China nicht sehr stark in das globale Finanzsystem integriert. Die Auslandforderungen Schweizer Banken gegenüber China (Kredite an Schuldner in China) betragen im 1. Quartal 2023 über 32 Milliarden Schweizer Franken, was gut 3 % aller Auslandforderungen entspricht (Abbildung 49). Aufgrund der ausgeprägten internationalen Vernetzung

des Schweizer Bankensystems sind auch in diesem Fall indirekte Effekte denkbar.³⁰ Überschlagsmässig ist die Schweiz indirekt mit weiteren 29 Milliarden Schweizer Franken gegenüber der chinesischen Wirtschaft exponiert, dies insbesondere aufgrund der grossen Vernetzung der Schweiz mit den USA und dem Vereinigten Königreich, welche wiederum Forderungen gegenüber Schuldner in China aufweisen. Insgesamt betreffen 6 % bzw. rund 60 Milliarden Franken aller Auslandforderungen der Schweiz direkt oder indirekt China.

Abbildung 49: Auslandforderungen gegenüber China

Anteil an allen Auslandforderungen, in %



Quelle: BIZ

Eine Wirtschaftsabkühlung in China kann sich auch über die Notierungen an Finanz- und Rohwarenmärkten auf die Weltwirtschaft auswirken. Auf der einen Seite wären grössere Bewegungen an den globalen Aktienmärkten denkbar, nicht zuletzt deshalb, da auch viele börsennotierte Firmen weltweit ein grosses Exposure gegenüber China haben. Auf der anderen Seite hat die chinesische Wirtschaft aufgrund ihrer Grösse einen direkten Einfluss auf die weltweiten Rohwarenpreise, die bei einer Konjunkturabschwächung in China stark zurückgehen könnten. Dies könnte die Einnahmen der Erdöl exportierenden Länder schmälern, würde sich in vielen Industrieländern aber als inflationsmindernd und als stützend auswirken.

Ein weiterer wichtiger Aspekt sind die gegenseitigen **Direktinvestitionen**. Chinesische Direktinvestitionen in der Schweiz waren in den letzten Jahren relativ stabil und beliefen sich 2021 auf knapp 18 Milliarden Franken (Abbildung 50). Dies entspricht etwa 2 % aller Direktinvestitionen in der Schweiz. Somit lag China noch deutlich hinter den USA (42 %) und der EU (28 %), aber auch hinter dem Vereinigten Königreich (4 %) und Japan (3 %). In Bezug auf die Anzahl Beschäftigte von ausländischen Unternehmen

²⁷ Dafür werden die Handelsanteile der jeweiligen Partnerländer mit China mit dem Handelsanteil der Schweiz mit dem jeweiligen Partnerland multipliziert. So gingen 2022 z. B. 7,5 % der Warenexporte der USA nach China. Gleichzeitig gingen 18,3 % aller Schweizer Warenexporte in die USA. Der damit einhergehende indirekte Beitrag der chinesischen Wirtschaft an die Schweizer Exporte beträgt dadurch 1,4 %.

²⁸ Der Bundesrat wird im Rahmen eines Spezialkapitels im nächsten Lagebericht zur Schweizer Volkswirtschaft eine Analyse der Handelsabhängigkeiten der Schweiz über alle Sektoren und Handelspartner hinweg präsentieren.

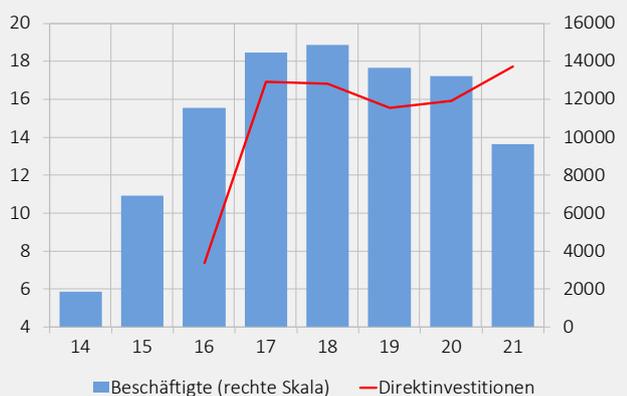
²⁹ <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/kof-bulletin/kof-bulletin/2023/06/wie-abhaengig-ist-die-schweizer-industrie-von-china.html>.

³⁰ Diese werden analog zu den indirekten Effekten des Warenhandels auf Basis der Auslandverbindlichkeiten der jeweiligen Länder berechnet.

in der Schweiz bleibt China – mit ca. 10 000 Beschäftigten im Jahr 2021 – ebenfalls noch sehr weit hinter Deutschland (125 000), den USA (104 000) oder Frankreich (77 000) zurück. Die gesamtwirtschaftliche Auswirkung eines Ausfalls eines Teils der chinesischen Direktinvestitionen in der Schweiz dürfte also eher bescheiden ausfallen.

Abbildung 50: Direktinvestitionen Chinas in der Schweiz

Direktinvestitionen in Mrd. CHF, Anzahl Beschäftigte chinesischer Unternehmen in der Schweiz



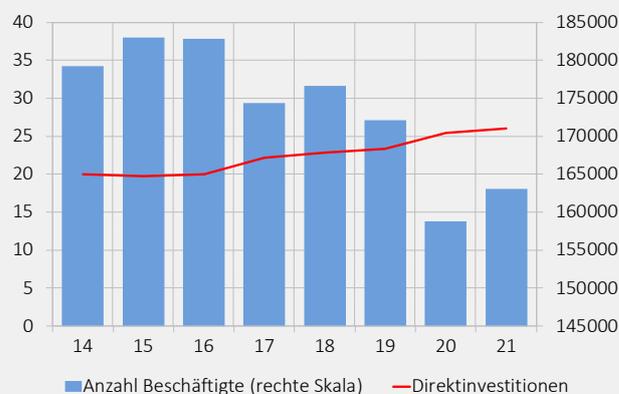
Quellen: SNB, BFS

Auch die schweizerischen Direktinvestitionen in China sind begrenzt: Im Jahr 2021 beliefen sie sich auf gut 25 Milliarden Franken (Abbildung 51). Anteilsmässig bleibt China mit 2 % ebenfalls weit hinter der EU (40 %), den USA (22 %) oder dem Vereinigten Königreich (5 %) zurück. Schweizer Konzerne beschäftigten im Jahr 2021 rund 163 000 Personen in China. Dies entspricht einem Anteil von über 7 % der

Angestellten von allen im Ausland ansässigen Tochterunternehmen.

Abbildung 51: Schweizer Direktinvestitionen in China

Direktinvestitionen in Mrd. CHF und Anzahl Beschäftigte von Schweizer Unternehmen in China



Quellen: SNB, BFS

China ist eine der grössten Volkswirtschaften der Welt. Sollte sie einen ausgeprägten Abschwung erleben, wäre mit grossen globalen Auswirkungen zu rechnen, in Abhängigkeit des Ausmasses und der Dauer des Abschwungs in China. Die direkte Exponiertheit der Schweizer Konjunktur gegenüber Chinas Wirtschaft ist, zumindest gemessen am Anteil Chinas an der globalen Wirtschaftsleistung, begrenzt. Allerdings wäre die Schweiz auch indirekt, über eine schwächere Entwicklung anderer Handelspartner, betroffen.

Autoren: Stefan Neuwirth und Vincent Pochon

Tabelle 6: Schweizer Aussenhandel mit China im Jahr 2022

ohne Wertsachen, Anteile ggü. allen Ländern, Total: Waren und Dienste

Exporte	Mio. CHF	Anteil	Importe	Mio. CHF	Anteil	Saldo	Handelsvolumen		Anteil	
Waren	15 905	6%	Waren	20 375	9%	Waren	-4 470	Waren	36 280	6%
Dienste	5 456	4%	Dienste	3 631	2%	Dienste	1 825	Dienste	9 087	2%
Total	21 361	5%	Total	24 006	6%	Total	-2 645	Total	45 367	6%

Quellen: BAZG, SNB

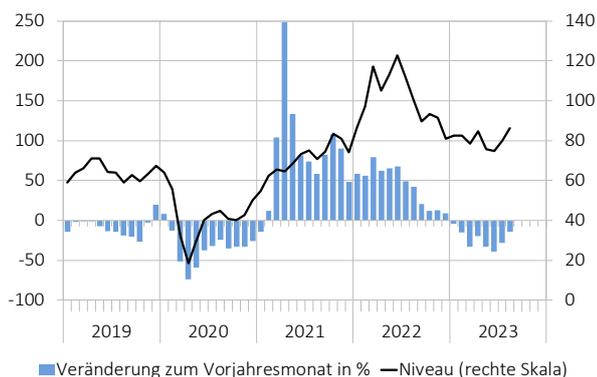
Monetäre Entwicklung

Preise international

Bis zum Sommer hat sich die Inflation vielerorts weiter zurückgebildet. Zuletzt hat sich der Abwärtstrend aber verlangsamt. Dies v. a., weil der stark dämpfende Effekt des Erdölpreises nachliess. So lag der Preis für ein Fass der Sorte Brent im August nur noch 14 % unter dem Vorjahreswert, nach -39 % im Juni (Abbildung 52). Zum einen ist die Vergleichsbasis im Vorjahr seit August tiefer. Zum anderen haben die Notierungen für Erdöl seit August wieder zugelegt. Neben der höheren Nachfrage haben v. a. die Reduktion der Fördermengen in Saudi-Arabien und Russland den Ölpreis nach oben getrieben. Anfang September kletterte der Ölpreis so sogar erstmals seit November 2022 wieder über die 90-Dollar-Marke. Die Kernteuerung – ohne volatile Komponenten wie Energie und frische Lebensmittel – entwickelte sich in den verschiedenen Regionen unterschiedlich, was auch die unterschiedliche Währungsentwicklung widerspiegelt (Abbildung 53).

Abbildung 52: Rohölpreis

In USD, pro Barrel



Quelle: Energy Information Administration

In den **USA** nahm die Inflation seit April (4,9 %) nochmals spürbar ab und erreichte im Juni einen Tiefpunkt von 3,0 % (Juli: 3,2 %; Abbildung 53). Hauptverantwortlich für die tiefen Raten waren die Energiepreise (Erdöl), welche im Sommer negativ zur Inflation beitrugen (Juli: -0,9 Prozentpunkte). Daneben hat auch die Inflation bei den Nahrungsmitteln weiter nachgelassen (Juli: 4,9 %). Gestützt durch die Aufwertung des US-Dollars, bildete sich aber auch die Kernteuerung um 0,8 Prozentpunkte zurück (Juli: 4,7 %).

Auch in der **Schweiz** gingen sowohl die Inflation als auch die Kerninflation zurück. Im August lagen sie noch bei 1,6 % bzw. 1,5 %. Neben den Energiepreisen hat die Aufwertung des Schweizer Francs die Preisentwicklung gedämpft.

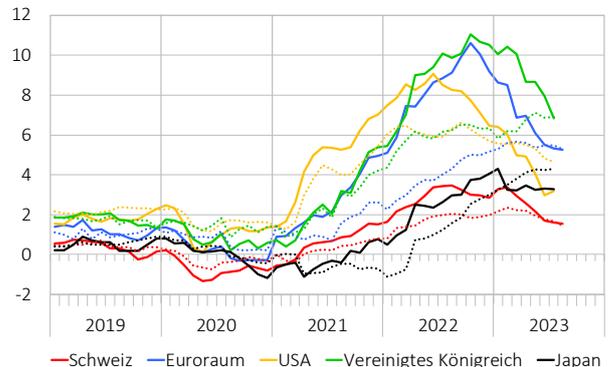
Im **Euroraum** bildete sich die Inflation ebenfalls weiter zurück, blieb mit 5,3 % im August im internationalen Vergleich aber weiterhin hoch (Abbildung 53). Während die Beiträge von Energie und Nahrungsmitteln abnahmen, liess die Kerninflation – anders als in den USA und der Schweiz – auch über den Sommer nicht nach (August: 5,3 %; unverändert). Zwar ging die Teuerung bei den verarbeiteten Waren weiter zurück, dagegen stieg aber der Beitrag der Dienstleistungen an. Dies hat allerdings auch mit einem Sondereffekt zu tun: So wurde in Deutschland letztes Jahr von Juni bis August das 9-Euro-Ticket eingeführt, was damals die Preise im Bahnverkehr für drei Monate gesenkt hatte. Dies führt jetzt temporär zu hohen Steigerungsraten. Ab September fällt dieser Effekt weg, was die Inflation dämpfen sollte. Bei den Lebensmitteln gab die Teuerung weiter nach, blieb bis Juli aber immer noch im zweistelligen Bereich (11,6 %).

Im **Vereinigten Königreich** ging die Inflation in den vergangenen drei Monaten um ganze 1,9 Prozentpunkte zurück. Mit 6,8 % im Juli fällt sie im internationalen Vergleich aber ebenfalls noch hoch aus (Abbildung 53). Auch hier blieb die Kerninflation hoch. (Juli: 6,9 %; +0,1 Prozentpunkte). So nahm die Inflation bei den Dienstleistungen sogar zu, v. a. im Bereich Kultur und Unterhaltung sowie bei den Mieten.

Auch **Japan** verzeichnete einen weiteren Anstieg der Kerninflation auf 4,3 % im Juli, auch aufgrund des schwachen Yens. Die Inflation ging dagegen leicht auf 3,3 % zurück. Insbesondere Nahrungsmittel waren im Vorjahresvergleich spürbar teurer (Juli: 8,8 %).

Abbildung 53: Inflation und Kerninflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

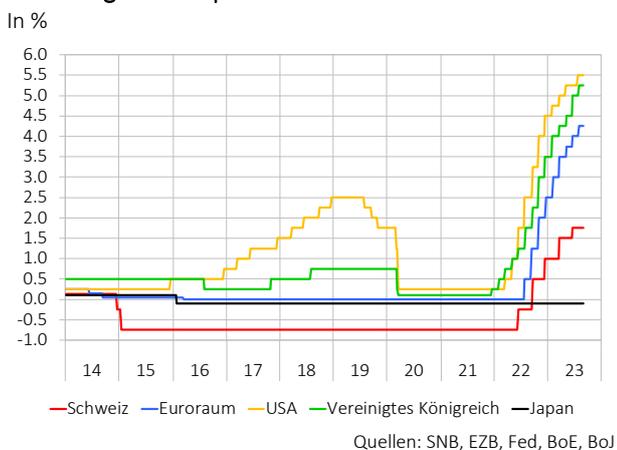
Geldpolitik

Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** straffte Ende Juni ihre Geldpolitik weiter und erhöhte ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,75 % (Abbildung 54), um dem erhöhten Inflationsdruck entgegenzuwirken. Mit 25 Basispunkten handelt es sich jedoch um den kleinsten Zinsschritt seit der Zinswende im Juni 2022. Gleichzeitig kündigte die SNB erneut an, dass zusätzliche Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Auch hat sie sich weiterhin bereit erklärt, am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** zwischen Mai und Juli ihren Leitzins drei Mal um 25 Basispunkte von 3,5 % auf 4,25 % erhöht. Somit liegt der Leitzins erstmals wieder auf dem Niveau von Mitte 2008, kurz vor der Finanzkrise. Auch wenn bei gewissen Messgrössen Anzeichen einer Abschwächung zu erkennen sind, geht der EZB-Rat davon aus, dass die Inflation im restlichen Jahresverlauf weiter sinken, aber über einen längeren Zeitraum hinweg über dem Zielwert bleiben wird. Die EZB strebt weiterhin eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen 2-Prozent-Ziel an.

Die **US-Notenbank (Fed)** hielt zuletzt an ihrem geldpolitischen Kurs fest und erhöhte den Leitzins Ende Juli von 5,25 % auf 5,5 %. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2001. Die Märkte gingen Anfang September davon aus, dass der Leitzins nun seinen Höhepunkt erreicht hat und ab Anfang 2024 allmählich reduziert wird. Das Fed hat jedoch erneut bekräftigt, die Inflationsrate auf das Ziel von durchschnittlich 2 % zu senken.

Abbildung 54: Geldpolitische Leitzinsen

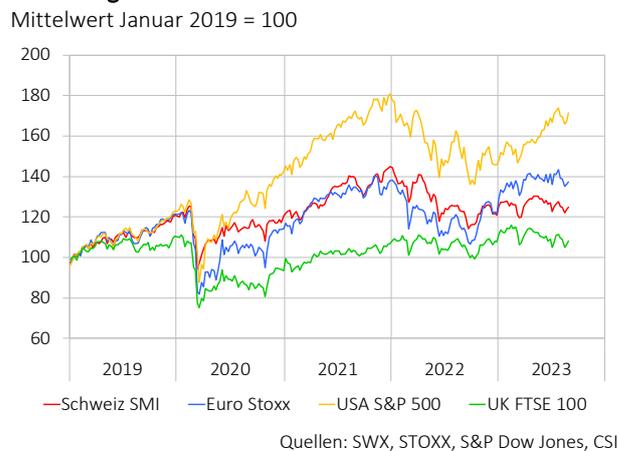


Die **Bank of England (BoE)** beschloss wegen des anhaltenden Teuerungsdrucks im Juni und im August ebenfalls zwei Zinserhöhungen um 50 respektive 25 Basispunkte auf neu 5,25 %. Die Zentralbank schliesst weitere Zinsschritte nicht aus, sollte es Anzeichen für einen anhaltenden Inflationsdruck geben. Im Gegensatz dazu belies die **Bank of Japan (BoJ)** ihren Leitzins trotz anziehender Teuerung unverändert bei -0,1 %.

Aktienmärkte

Seit Anfang Jahr haben sich die Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern insgesamt schwach entwickelt (Abbildung 55). So verzeichneten die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz, des Euroraums und des Vereinigten Königreichs Ende August eine Performance von -0,6 %, +6,6 % und -3,1 % gegenüber dem Niveau in der ersten Januarwoche. Dies steht im Einklang mit der schwachen Wirtschaftsentwicklung und den eingetrübten Wirtschaftsaussichten in Europa. Deutlich besser entwickelten sich die Aktienmärkte in den USA, die über den gleichen Zeitraum um knapp 16 % stiegen. Dies ist unter anderem auf besser als erwartet ausgefallene Umsätze und Gewinne vonseiten der börsenkotierten Unternehmen zurückzuführen.

Abbildung 55: Aktienmärkte

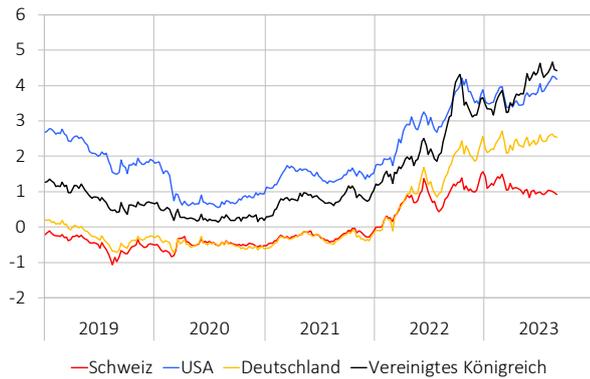


Kapitalmärkte

In den letzten Monaten sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der USA, Deutschlands und des Vereinigten Königreichs leicht gestiegen (Abbildung 56).

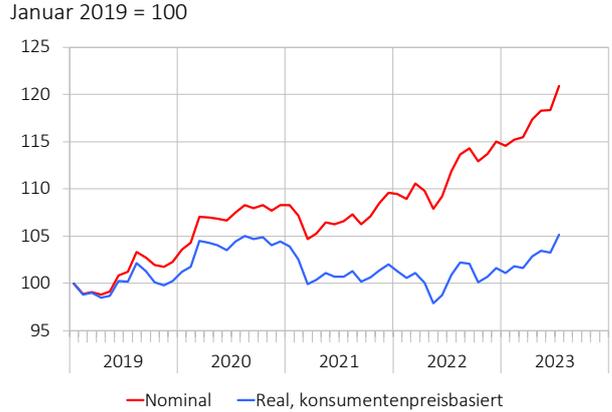
Zum Anstieg dürften die gestiegenen Leitzinsen sowie die besseren Wirtschaftsaussichten für die USA beigetragen haben. Mit dem erwarteten langsamen Ende des geldpolitischen Straffungszyklus in den grossen Industrieländern ist jedoch davon auszugehen, dass sich die Renditen in diesen Ländern weniger dynamisch entwickeln werden. In der Schweiz hingegen stagnierten die Renditen seit April. Dies ist im Einklang mit den tieferen Inflationsraten sowie den tieferen Leitzinsen in der Schweiz im Vergleich zum Ausland.

Abbildung 56: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen
In %



Quelle: Macrobond Financial AB

Abbildung 57: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens
Januar 2019 = 100



Quelle: SNB

Wechselkurse

In den letzten Monaten hat sich der Schweizer Franken nominal weiter aufgewertet (Abbildung 57). Dies spiegelt die langfristige nominale Aufwertungstendenz des Schweizer Frankens wider. Real – das heisst korrigiert um das Inflationsdifferenzial zwischen der Schweiz und ihren wichtigsten Handelspartnern – wertete sich der Schweizer Franken in den letzten Monaten ebenfalls leicht auf: Im August lag der reale Wechselkursindex auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Sommer 2020 (Abbildung 57).