



Winter 2023/2024

Konjunkturtendenzen



Redaktionsschluss

Wirtschaftslage Schweiz: 26. November 2023

Übrige Kapitel: 5. Dezember 2023

Impressum

Die « Konjunkturtendenzen » erscheinen viermal pro Jahr.

ISSN 1661-3767

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

AutorInnen

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Weber Bernhard

Wegmüller Philipp

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 3. Quartal 2023 kehrte das BIP der Schweiz zu einem moderaten Wachstum zurück. Das Wachstum wurde vom Aussenhandel getragen. Die Binnennachfrage stagnierte praktisch. Die Indikatoren deuten auf eine verhaltene Entwicklung in naher Zukunft.

→ Seite 1

Bruttoinlandprodukt

Nach einem schwachen Vorquartal ging die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe im 3. Quartal nicht weiter zurück. Im Zuge dynamischer Exporte und Umsätze stieg insbesondere die Wertschöpfung der chemisch pharmazeutischen Industrie. Auch in den meisten Dienstleistungsbranchen wurde die Wertschöpfung ausgeweitet.

→ Seite 2

Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosenquote blieb im Oktober bei 2,1 % und damit leicht über dem Tiefststand von Februar 2023. Die vollzeitäquivalente Beschäftigung wuchs im 3. Quartal moderat.

→ Seite 11

Preise

Die Inflation und die Kerninflation verharrten bis Oktober auf relativ tiefen Werten.

→ Seite 13

Konjunktur- prognose

Prognose Schweiz

Für das laufende 4. Quartal liegen die aktuellen Indikatoren vielfach auf unterdurchschnittlichen Niveaus. Die Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes erwartet für 2024 ein Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1,1 %, nach 1,3 % im laufenden Jahr (Prognose von September: 1,2 % für 2024 nach 1,3 % 2023). Damit würde die Schweizer Wirtschaft zwei Jahre in Folge deutlich unterdurchschnittlich wachsen, ohne aber in eine ausgeprägte Rezession zu geraten. 2025 sollten sich die Weltwirtschaft und die Schweiz von der Schwächephase der vorangegangenen zwei Jahre erholen. Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft sollte sich auf 1,7 % normalisieren.

→ Seite 14

Risiken

Die Konjunkturrisiken sind ausgeprägt. Risiken im Zusammenhang mit dem monetären Umfeld stehen weiterhin im Vordergrund. Zudem prägen geopolitische Risiken sowie Risiken bezüglich der Entwicklung in Deutschland und in China den Ausblick. Schliesslich bleiben Risiken im Energiebereich bestehen.

→ Seite 16

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft wuchs bis zuletzt unterdurchschnittlich. Im 3. Quartal 2023 fiel das Wachstum der grossen Wirtschaftsräume in der Summe leicht stärker aus als erwartet, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in China. Die Heterogenität zwischen den Sektoren und den Ländern war dabei erheblich. Im Euroraum und in Deutschland ging das BIP leicht zurück. In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das BIP-Wachstum im 3. Quartal, insbesondere aufgrund einer starken Expansion der Konsumausgaben. Insgesamt sollte die Weltnachfrage im laufenden und im kommenden Jahr wachsen, aber unterdurchschnittlich. Im Jahr 2025 dürfte sie sich dann etwas beschleunigen.

→ Seite 18

Monetäre Entwicklung

Bis zum Herbst hat die Inflation vielerorts weiter nachgelassen. Auch die Kerninflation ging zurück: Tiefere Einkaufspreise und Transportkosten sowie hohe Lagerbestände haben global die Preise für industriell gefertigte Waren gedämpft. Trotzdem liegen die Kerninflationsraten vielerorts noch deutlich über den Zielwerten der jeweiligen Zentralbanken.

→ Seite 22

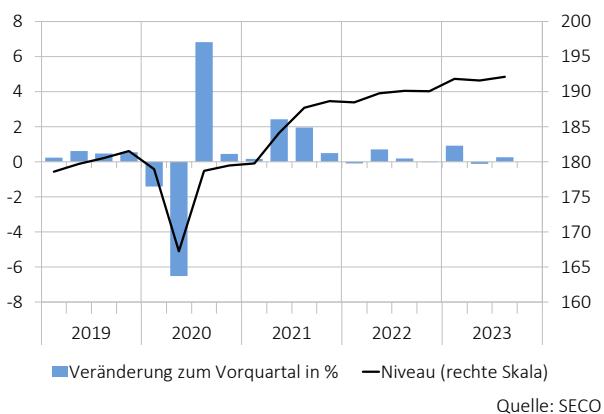
Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 3. Quartal 2023 wuchs das Sportevent-bereinigtes BIP der Schweiz moderat (+0,3 %; Abbildung 1),^{1,2} nach einem leichten Rückgang im Vorquartal (-0,1 %, revidiert).³ Damit bleibt die Entwicklung deutlich hinter dem dynamischen Wachstum in den USA zurück, sie fällt aber günstiger aus als etwa im Euroraum und liegt am oberen Rand der Erwartungen.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt (BIP)

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



Die Schwäche der internationalen Industriekonjunktur wirkt sich auch auf das verarbeitende Gewerbe in der Schweiz aus. Jedoch blickt die wenig konjunktursensitive Sparte der chemisch-pharmazeutischen Produkte im Zuge dynamischer Exporte auf ein positives Quartal zurück. Damit erwiesen sich die Warenexporte (inkl. Transithandel) im 3. Quartal als wesentliche Wachstumsstütze.

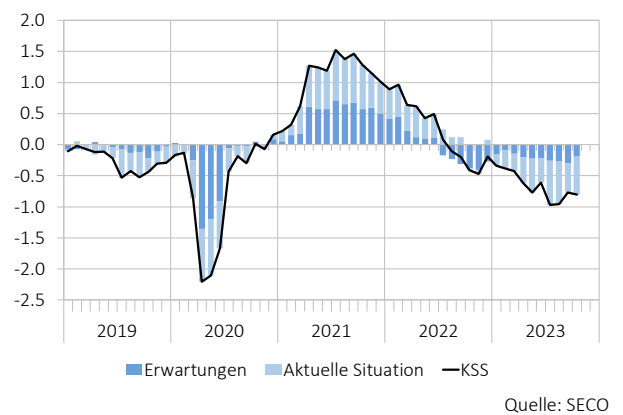
Demgegenüber entwickelte sich die Binnennachfrage schwach. Der private Konsum wuchs unterdurchschnittlich, wenn auch wesentlich stabiler, als der sehr tiefe

Stand der Konsumentenstimmung hätte erwarten lassen. Bremsend wirkte sich insbesondere das Wetter aus: Der wärmste September seit Messbeginn ging mit einem deutlich reduzierten Heizbedarf einher.

Beim Arbeitsmarkt verdichten sich die Anzeichen für eine gewisse Verlangsamung, ausgehend von einer sehr günstigen Lage: Die Arbeitslosigkeit ist – trotz allmählicher Anstiege – nach wie vor sehr tief, die Beschäftigung wuchs im 3. Quartal weiter, wenn auch schwächer. Derweil knüpfen die Arbeitnehmerentgelte an das erhebliche Wachstum der Vorquartale an. Die Teuerung verharrte bis Oktober im Bereich der Preisstabilität.

Abbildung 2: Konjunkturstimmung Schweiz

Mittelwert = 0



Die gängigen Konjunkturindikatoren lassen weiterhin eine verhaltene Entwicklung in naher Zukunft erwarten. So liegt die Konjunkturstimmung in der Schweiz unter ihrem langfristigen Mittelwert (Abbildung 2). Immerhin hat sich der Sammelindikator aber stabilisiert.

¹ Im Folgenden werden Veränderungsraten ggü. dem Vorquartal der realen, saison- und kalenderbereinigten sowie (wo zutreffend) Sportevent-bereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate beschrieben. Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Branchenaggregat « Kunst, Unterhaltung und Erholung », Dienstleistungsexporte und -importe.

² Nicht Sportevent-bereinigt beträgt das BIP-Wachstum im 3. Quartal 2023 ebenfalls 0,3 %, nach -0,1 % im Vorquartal. Die nächsten grossen internationalen Sportevents werden 2024 stattfinden.

³ Die Schweizerische Nationalbank hat per 1. Quartal 2023 eine neue Erhebung zur Leistungsbilanz eingeführt. Es ist möglich, dass die vorliegenden Daten zum 2. Quartal zu einem späteren Zeitpunkt in einem grösseren Ausmass als üblich revidiert werden. Daten der Leistungsbilanz fliessen an verschiedenen Stellen in die Berechnung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ein. Daher könnten in den kommenden Quartalen stärkere Revisionen als üblich notwendig werden.

Bruttoinlandprodukt

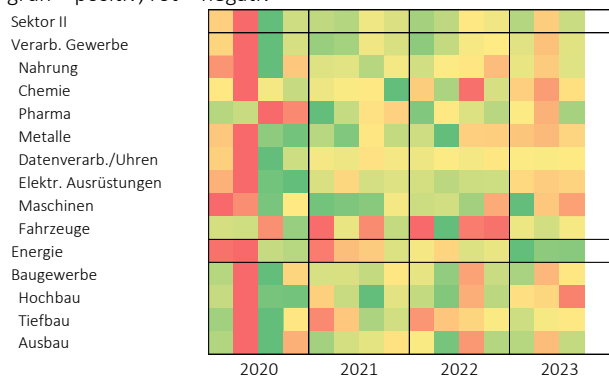
Produktion

Das Sportevent-bereinigte Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz wuchs im 3. Quartal 2023 moderat (+0,3 %; Abbildung 1 sowie S. 8; nicht Sportevent-bereinigt: +0,3 %).

Nach einem schwachen Vorquartal ging die Wertschöpfung im **verarbeitenden Gewerbe** im 3. Quartal nicht weiter zurück (−0,0 %). Im Zuge dynamischer Exporte und Umsätze stieg insbesondere die Wertschöpfung der **chemisch-pharmazeutischen Industrie** (+1,2 %). Dieser Bereich der Schweizer Industrie ist im Allgemeinen gegenüber Konjunkturschwankungen nicht stark exponiert. Die konjunktursensitiveren Industriebranchen entwickelten sich im 3. Quartal hingegen verhalten. In der Uhrenindustrie und im Fahrzeugbau stagnierten die Umsätze; im Metallbau und im Maschinenbau sowie in der Herstellung elektrischer Ausrüstungen waren sie abermals rückläufig (Abbildung 3). Diese Branchen spüren die schwächelnde internationale Nachfrage zusehends.

Abbildung 3: Umsätze in der Industrie

Nominal, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal:
grün = positiv; rot = negativ



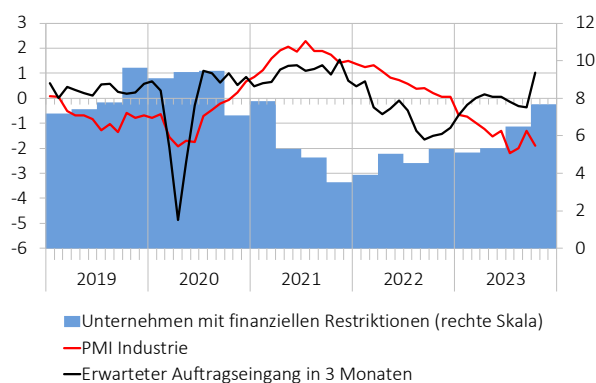
Quelle: BFS

Mit Blick auf das letzte Quartal des Jahres zeichnen die aktuell verfügbaren Indikatoren ein heterogenes Bild. Gemäss diversen Unternehmensumfragen blieb die Lage in der Industrie auch im Oktober herausfordernd. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie beispielsweise lag im Oktober mit knapp 41 Punkten deutlich unter der Wachstumsschwelle.⁴ Gemäss den Umfragen der KOF wird auch die aktuelle Geschäftslage deutlich unterdurchschnittlich eingeschätzt. Auch die restriktiveren finanziellen Bedingungen machen sich allmählich bemerkbar. Zuletzt nannten knapp 8 % der befragten Unterneh-

men finanzielle Restriktionen als ein Produktionshemmnis. Dies ist im historischen Vergleich kein ausserordentlich hohes Niveau, doch in den vergangenen zwei Jahren lagen die Werte deutlich darunter (Abbildung 4).

Abbildung 4: Indikatoren zur Industrieentwicklung

Saisonbereinigt, standardisiert, finanzielle Restriktionen: Anteil der Firmen in %



Quellen: KOF, procure.CH & UBS

Es gibt aber auch Lichtblicke: Gemäss der jüngsten KOF-Umfrage rechnen die Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe mit einem spürbaren Anstieg des Auftrags-eingangs in den kommenden drei Monaten. Auch hinsichtlich der Geschäftslage und der Exporte sind die Erwartungen wieder deutlich zuversichtlicher als noch im Vorquartal. Zudem sind die Lieferfristen und die Einkaufspreise in den letzten Monaten markant gesunken.⁵ Für die Schweizer Industrie dürfte die Lage in den kommenden Monaten herausfordernd bleiben. Auf einen veritablen, breiten Einbruch deuten die aktuell verfügbaren Indikatoren aber nicht.

Im **Bausektor** ging die Wertschöpfung im 3. Quartal leicht zurück (−0,3 %). Insbesondere im Hochbau waren die Umsätze rückläufig. Die **Energiebranche** verzeichnete hingegen einen Wertschöpfungszuwachs (+1,9 %). Sowohl die Wasserkraft- als auch die Atomkraftwerke trugen mit ihrer gesteigerten Stromproduktion dazu bei. In der Summe stagnierte der **2. Sektor**.

Der **3. Sektor** verlor im 3. Quartal etwas an Dynamik. Sein Beitrag zum BIP-Wachstum bildete sich von 0,5 Prozentpunkten im 2. Quartal auf 0,3 Prozentpunkte zurück, was

⁴ <https://www.procure.ch/magazin/artikel/pmi-oktober-2023-schwache-produktionstaetigkeit/>

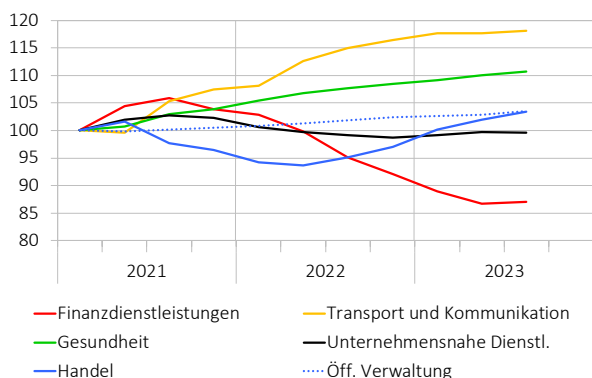
⁵ <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2023/11/kof-konjunkturumfragen-vom-oktober-talfahrt-geht-weiter.html>

dem historischen Durchschnitt entspricht. Eine differenzierte Betrachtung der Dienstleistungsbranchen zeigt ein insgesamt positives, aber gemischtes Bild.

Im **Detailhandel** ging die Wertschöpfung im 3. Quartal im Zuge negativer Detailhandelsumsätze abermals zurück (-0,5 %). Es ist bereits das siebte negative Quartal in Folge. Gemäss den Detailhandelsumsätzen von Oktober sowie aktuellen Daten zu den Debit- und Kreditkartentransaktionen dürfte sich die verhaltene Entwicklung bis zum Jahresende fortsetzen. Der **Grosshandel** (inkl. Handel und Reparatur von Fahrzeugen) entwickelte sich dagegen erneut positiv. Für den **Handel** insgesamt resultierte damit ein überdurchschnittliches Wachstum (+1,1 %; Abbildung 5).

Abbildung 5: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2021 = 100



Quelle: SECO

Nach mehreren Quartalen mit dynamischen Wachstumsraten verzeichnete das **Gastgewerbe** im 3. Quartal einen Rückschlag (-3,7 %), dies obwohl die Anzahl ausländischer Gäste zwischen Juli und September weiter zunahm; die Logiernächte der Gäste aus dem Ausland liegen nur noch knapp unter dem Niveau von vor der Corona-Krise. Zum Rückgang der Wertschöpfung dürfte beigetragen haben, dass die Reisetätigkeit der Schweizerinnen und Schweizer im Ausland zunahm. In der Summe stagnierten die Logiernächte in der Schweiz. Zudem wurde in den Restaurants von Juli bis September weniger Geld ausgegeben als in den drei Monaten zuvor. Die erhöhte Reise-

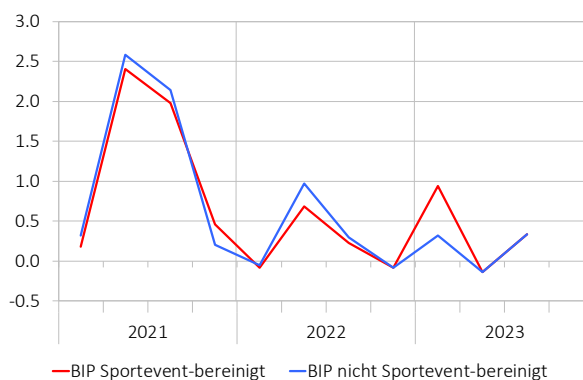
tätigkeit stützt allerdings die **Transport- und Kommunikationsbranche** (+0,3 %). Im 3. Quartal 2023 entwickelte sich insbesondere der Personentransport positiv, der Gütertransport wird hingegen von der verhaltenen Industrieentwicklung gebremst.

Einige eher binnenorientierte Dienstleistungsbranchen verzeichneten im 3. Quartal grösstenteils einen Zuwachs (Abbildung 5): Im **Gesundheits- und Sozialwesen** (+0,7 %) sowie in der **öffentlichen Verwaltung** (+0,7 %) stieg die Wertschöpfung an. Nach mehreren Quartalen negativen Wachstums fand die Wertschöpfung der **Finanzdienste** zum Wachstum zurück (+0,3 %). Insbesondere das Kommissionsgeschäft zeigte im Zuge gestiegener Finanzdienstleistungsexporte gewisse Erholungstendenzen. Im Bereich der **unternehmensnahen Dienstleistungen** resultierte hingegen ein leichter Rückgang (-0,1 %). Auch bei den **sonstigen Dienstleistungen** entwickelte sich die Wertschöpfung negativ (-0,6 %).

Die Branche **Kunst, Unterhaltung und Erholung** spielte im 3. Quartal keine bedeutende Rolle für das BIP-Wachstum (+0,3 %, nicht Sportevent-bereinigt: +0,8 %). Im Jahr 2023 finden keine grossen internationalen Sportveranstaltungen statt, deren Wertschöpfung in der Schweiz verbucht würde. Dementsprechend sind die Wachstumsrate des BIP und jene des Sportevent-bereinigten BIP gleich hoch (Abbildung 6).

Abbildung 6: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

Verwendung

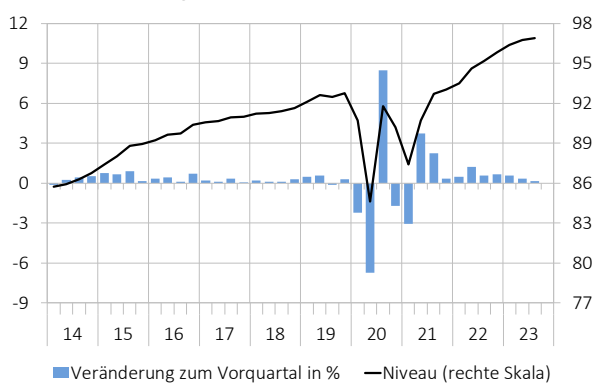
Konsum

Der **private Konsum** stieg im 3. Quartal um 0,2 %. Im Vergleich zum Vorquartal schwächte sich die Dynamik ab (Abbildung 7 sowie S. 9 f.)⁶.

Verschiedene Konsumbereiche trugen zum unterdurchschnittlichen Ergebnis bei. Insbesondere ging der wärmste September seit Messbeginn mit einem deutlich geringeren Heizbedarf einher. Zudem waren die Ausgaben für Restaurantbesuche und Beherbergungsdienste leicht rückläufig. Die Konsumausgaben im Detailhandel entwickelten sich hingegen heterogen: Während deutlich weniger für Bekleidung und Schuhe ausgegeben wurde, stiegen die Ausgaben für Mobiliar sowie für Nahrungsmittel und Getränke. Gestützt durch die Bevölkerungsentwicklung verzeichnete auch die Rubrik Wohnen ein Wachstum. Schliesslich stieg der Konsum im Bereich Gesundheit erneut erheblich.

Abbildung 7: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Gemäss der Oktober-Umfrage verschlechterte sich die Konsumentenstimmung gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 8). Auch in anderen europäischen Ländern hat sich die Stimmung der Konsumentinnen und Konsumenten zuletzt tendenziell eingetrübt. Dazu könnte eine allgemeine Verunsicherung aufgrund der Krise im Nahen Osten beigetragen haben.

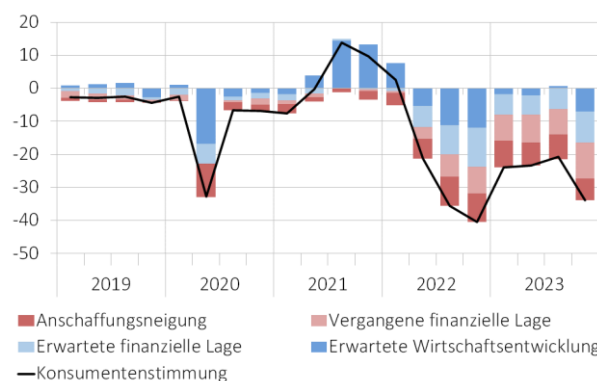
Bei den Schweizer Haushalten haben sich die Erwartungen für die Wirtschaftsentwicklung in den kommenden zwölf Monaten merklich eingetrübt, und der Teilindex liegt wieder unter dem langjährigen Mittelwert. Passend zum zurückhaltenden Wachstum des privaten Konsums werden auch die Lage am Arbeitsmarkt sowie die persönliche finanzielle Lage negativer beurteilt. Derweil hat sich

die Neigung zu grösseren Anschaffungen kaum verändert, sie bleibt – ähnlich wie etwa in Deutschland – unterdurchschnittlich.

Insgesamt dürfte die Bekanntgabe der Erhöhung der Krankenkassenprämien kurz vor Umfragebeginn die Einschätzung der Haushalte beeinflusst haben. Nicht auszuschliessen ist auch ein Zusammenhang mit der Erhöhung des Referenzzinssatzes bzw. den damit einhergehenden Mieterhöhungen ab Oktober.

Abbildung 8: Konsumentenstimmung

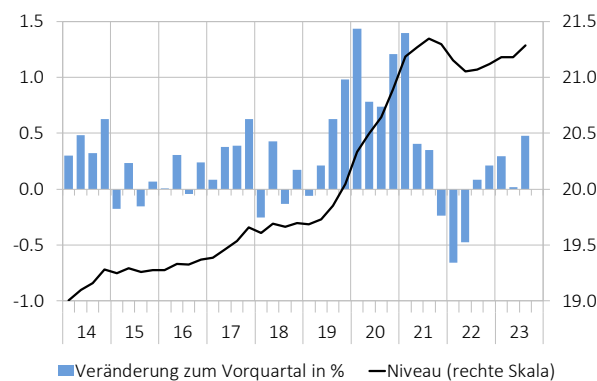
Abweichung ggü. dem Mittelwert ab 1972, saisonbereinigt, Beiträge der Komponenten



Quelle: SECO

Abbildung 9: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Die **Konsumausgaben des Staates** wuchsen im 3. Quartal um 0,5 %, was in etwa dem langjährigen Durchschnitt entspricht (Abbildung 9). Dem nominalen Ausgabenwachstum standen Preissteigerungen gegenüber, was den realen Anstieg dämpfte.

Investitionen

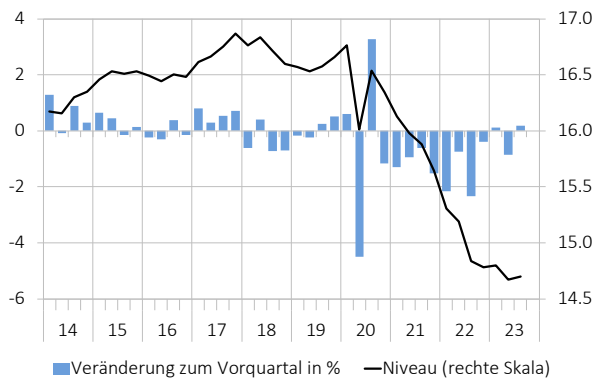
Die **Bauinvestitionen** stiegen im 3. Quartal leicht an (0,2 %; Abbildung 10). Während mehr in Gewerbe- und Tiefbauten investiert wurde, waren die Investitionen in

⁶ Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Wohnbauten rückläufig.⁷ Zwar ging die Belastung durch die internationalen Lieferengpässe zurück, wodurch der Preisdruck im Bau weiter abgenommen hat. Jedoch wird die Bauwirtschaft nach wie vor durch einen ausgeprägten Fachkräftemangel belastet, wenn auch weniger stark als im 2. Quartal.

Abbildung 10: Bauinvestitionen

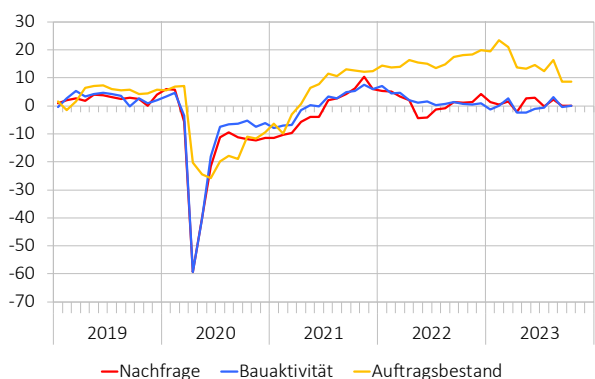
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Die Baufirmen arbeiteten weiterhin bestehende Aufträge ab. Entsprechend hat sich der Auftragsbestand im Baugewerbe seit Jahresbeginn abgeschwächt (Abbildung 11), im Vergleich zu den letzten zehn Jahren ist er aber immer noch überdurchschnittlich. Dies ist besonders im Ausbau- und im Tiefbaugewerbe der Fall, im Hochbau wird der Auftragsbestand inzwischen jedoch als unterdurchschnittlich eingeschätzt. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass nur ein Teil der Ausbautätigkeiten zu den Bauinvestitionen zählt.

Abbildung 11: Stimmung im Baugewerbe

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



Laut den Konjunkturumfragen der KOF gehen die Unternehmen aktuell per saldo von einer Stagnation der Nachfrage und der Bauaktivität in den kommenden Monaten aus. Zwar lassen die angebotsseitigen Beschränkungen

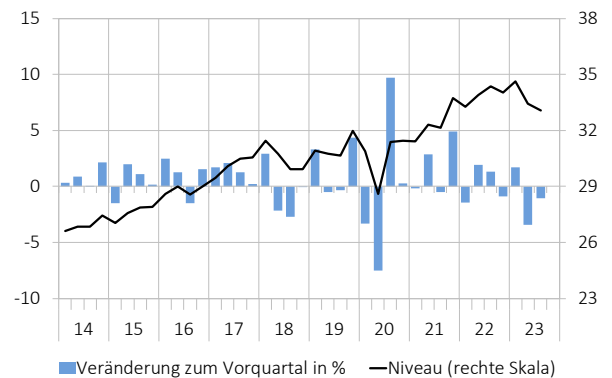
nach, und die bestehenden Aufträge dürften weiter abgearbeitet werden. Der Auslastungsgrad hat seit Jahresbeginn aber kontinuierlich abgenommen und liegt nur noch leicht über dem Durchschnitt. Zudem geht die Nachfrage zurück. Laut KOF-Umfragen gaben im 3. Quartal bereits 30 % der Unternehmen im Baugewerbe eine mangelnde Nachfrage als Produktionshemmnis an.

Die Fundamentalfaktoren für den Schweizer Immobilienmarkt und der mittelfristige Ausblick sind aber gut. So dürfte die Bevölkerung auch im 3. Quartal weiter angestiegen sein, was die Nachfrage stützen sollte. Zudem sind die Leerstände bei Immobilien aufgrund der geringen Wohnbautätigkeit in den vergangenen drei Jahren deutlich gesunken, wodurch die Mieten steigen dürften und Renditeliegenschaften für Investoren wieder attraktiver werden.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** gingen im 3. Quartal um 1,1 % zurück (Abbildung 12). Zwar legten die Investitionen in EDV und Transportgüter zu, in den meisten anderen Rubriken hingegen wurde weniger investiert. Ein gewisser Teil des Rückgangs geht auf kleinere, volatile Rubriken zurück, die einen begrenzten Zusammenhang mit der allgemeinen Konjunkturentwicklung aufweisen.

Abbildung 12: Ausrüstungsinvestitionen

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

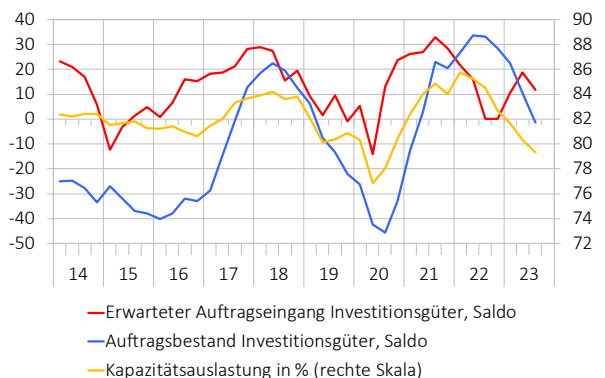


Die Erwartungen der Hersteller von Investitionsgütern hinsichtlich zusätzlicher Aufträge oder Produktionsausweitung haben sich in den vergangenen Monaten eingetrübt (Abbildung 13). In beiden Fällen liegen die Umfragerwerte unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Der Auftragsbestand wird hingegen weiterhin als überdurchschnittlich erachtet und dürfte kurzfristig stützen. Mit der Abschwächung in der Industrie und der rückläufigen Kapazitätsauslastung hat sich das Investitionsklima bis zuletzt jedoch weiter eingetrübt.

⁷ Dabei ist zu beachten, dass die Bauinvestitionen und die Bauumsätze (siehe Seite 2) unterschiedlich definiert sind.

Abbildung 13: Indikatoren, Industrie

Saisonbereinigt



Quelle: KOF

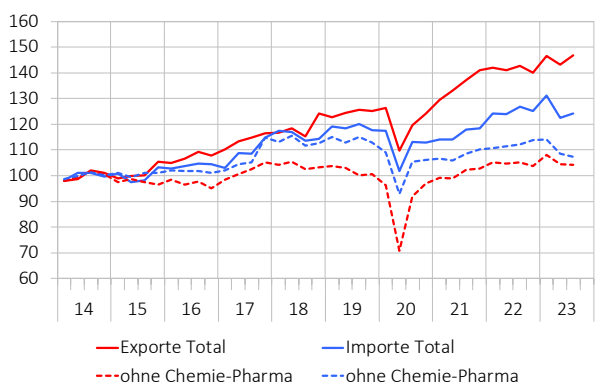
Aussenhandel

Insgesamt lieferte der Sportevent-bereinigte Aussenhandel im 3. Quartal 2023 einen positiven Wachstumsbeitrag zum BIP (s. auch S. 9 f.). Der Aussenhandel ist zwar in beiden Verkehrsrichtungen gewachsen, das Wachstum der Exporte überstieg jedoch jenes der Importe.

Sowohl die **Warenexporte** (+1,8 %) als auch die **Warenimporte** (+0,8 %) verzeichneten ein positives Wachstum, nachdem sie im Vorquartal stark zurückgegangen waren (Abbildung 14).⁸ Dieses Resultat sticht aufgrund des nach wie vor herausfordernden internationalen Umfelds und der unterdurchschnittlichen Stimmungslage in der Industrie positiv hervor. Jedoch sind die Warenexporte und -importe ohne die nicht konjunktursensitive Rubrik der chemischen-pharmazeutischen Produkte das zweite Quartal in Folge zurückgegangen: In diesen Bereichen macht sich die nachlassende Dynamik somit deutlich bemerkbar. Dies dürfte auch zum weiteren Rückgang der Preise in beiden Verkehrsrichtungen beigetragen haben.

Abbildung 14: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



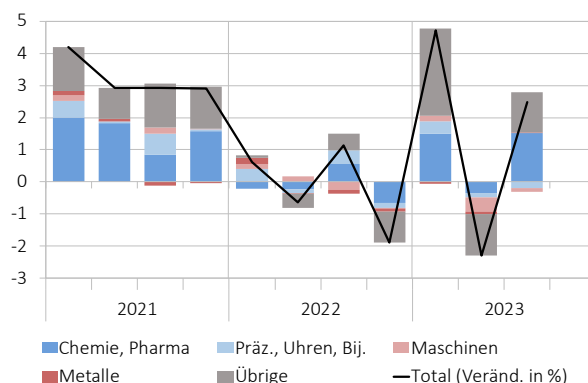
Quelle: SECO

⁸ Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definition und Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Präz., Uhren, Bij.: Präzisionsinstrumente, Uhren, Bijouterie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik.

Das Wachstum der Warenexporte ist vor allem auf die Rubrik der chemischen-pharmazeutischen Erzeugnisse zurückzuführen (Abbildung 15). Die meisten anderen grösseren Rubriken, wie jene der Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie sowie jene der Maschinen, Apparate und Elektronik, lieferten negative Wachstumsbeiträge.

Abbildung 15: Warenexporte, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. Vorquartal, in Prozentpunkten

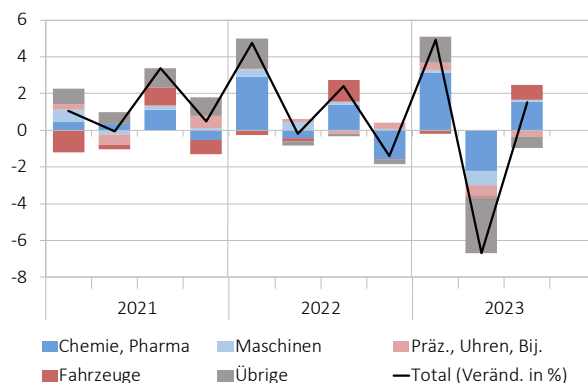


Quelle: SECO

Auch bei den Warenimporten lieferte die Rubrik der chemisch-pharmazeutischen Produkte den grössten Wachstumsbeitrag (Abbildung 16). Weiter kam von den Fahrzeugen ein stark positiver Impuls. Sämtliche andere Rubriken trugen hingegen negativ zum Wachstum bei.

Abbildung 16: Warenimporte, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

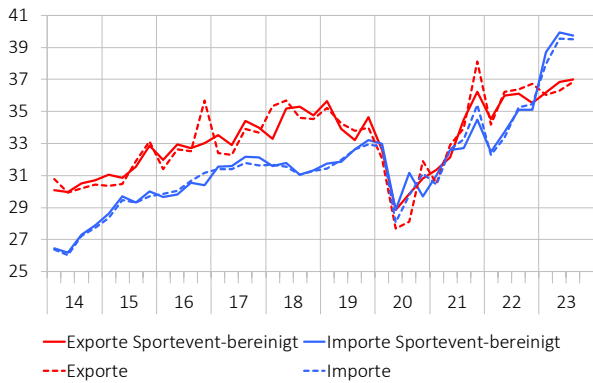
Im 3. Quartal 2023 wuchsen die **Dienstleistungsexporte** um 0,4 % (nicht Sportevent-bereinigt: +1,5 %; Abbildung 17). Das Wachstum wurde massgeblich durch die Kategorien Lizenzen und Patente sowie Forschung und Entwicklung getrieben. Der Fremdenverkehr hingegen stagnierte erneut. Gemessen an den Logiernächten ausländischer Gäste ist die Erholung vom Corona-Einbruch

aber noch nicht abgeschlossen: Das Vorkrisenniveau wurde um rund 5 % unterschritten (Abbildung 18).

Die **Dienstleistungsimporte** gingen im 3. Quartal 2023 Sportevent-bereinigt um 0,4 % zurück (nicht Sportevent-bereinigt: -0,1 %; Abbildung 17). Der Rückgang ist vorwiegend auf die Bereiche der Transportdienste sowie der Lizenzen und Patente zurückzuführen. Dem gegenüber stehen wachsende Importe im Bereich Forschung und Entwicklung sowie der übrigen Geschäftsdienste.

Abbildung 17: Aussenhandel mit Dienstleistungen

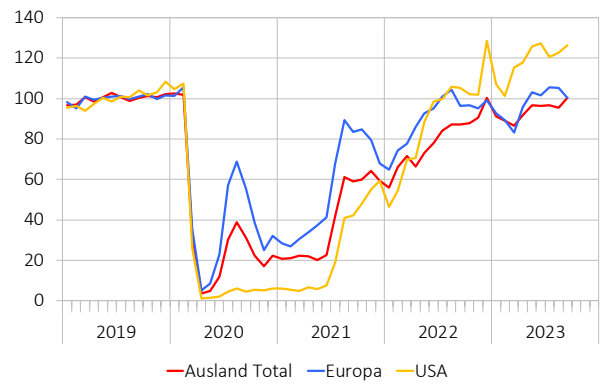
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Abbildung 18: Logiernächte nach Herkunft der Gäste

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

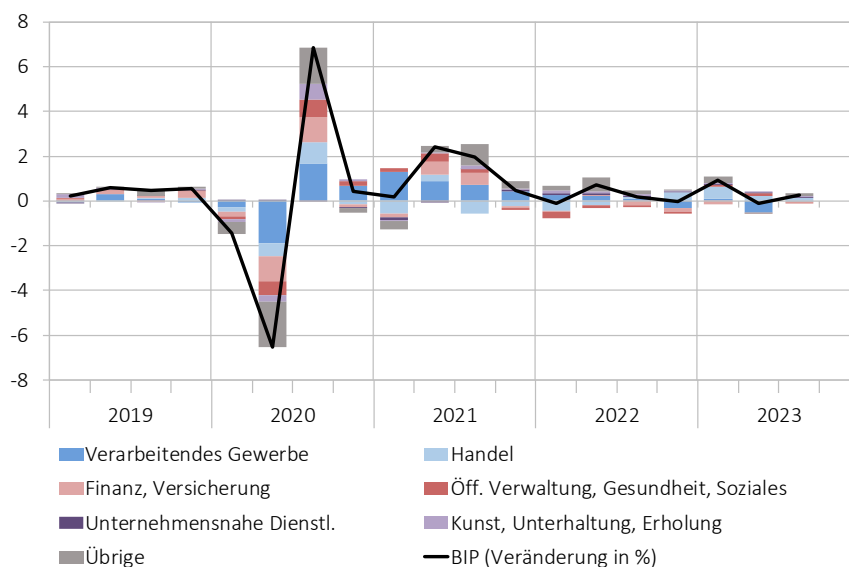
	22:4	23:1	23:2	23:3
Bruttoinlandprodukt*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.0	0.9	-0.1	0.3
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.0	0.3	-0.1	0.3
Verarbeitendes Gewerbe	-1.8	0.6	-2.8	0.0
Baugewerbe	-0.4	0.9	-1.1	-0.3
Handel	2.4	3.1	1.9	1.1
Gastgewerbe	1.7	1.6	8.2	-3.7
Finanz, Versicherung	-1.3	-1.6	-1.0	0.5
Unternehmensnahe Dienstleistungen	-0.5	0.4	0.6	-0.1
Öffentliche Verwaltung	0.4	0.3	0.1	0.7
Gesundheit, Soziales	0.8	0.6	0.8	0.7
Kunst, Unterhaltung, Erholung*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	1.7	0.6	0.7	0.3
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	1.3	-49.7	0.9	0.8
Übrige	0.3	1.3	-0.6	0.2

* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Branchenaggregat «Kunst, Unterhaltung, Erholung».

Quelle: SECO

Abbildung 19: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum

Real, saison- und Sportevent-bereinigt, 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; **Übrige:** « Land-, Forstwirtschaft und Fischerei », Noga 01–03; « Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden », Noga 05–09; « Energieversorgung, Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzung », Noga 35–39; « Verkehr und Lagerei », Noga 49–53; « Information und Kommunikation », Noga 58–63; « Erziehung, Unterricht », Noga 85; « Erbringung von sonstigen Dienstleistungen », Noga 94–96; « Private Haushalte als Arbeitgeber und Hersteller von Waren für den Eigenbedarf », Noga 97–98; « Gütersteuern, Gütersubventionen ».

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

	22:4	23:1	23:2	23:3
Bruttoinlandprodukt*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.0	0.9	-0.1	0.3
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.0	0.3	-0.1	0.3
Privater Konsum	0.7	0.6	0.4	0.2
Staatskonsum	0.2	0.3	0.0	0.5
Ausrüstungsinvestitionen	-0.9	1.7	-3.4	-1.1
Bauinvestitionen	-0.4	0.1	-0.9	0.2
Warenexporte ohne Wertsachen	0.0	3.2	-2.7	6.2
sowie ohne Transithandel	-1.9	4.7	-2.3	2.5
Dienstleistungsexporte*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	-1.5	1.8	1.9	0.4
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	1.0	-1.9	0.7	1.5
Warenimporte ohne Wertsachen	-1.4	4.9	-6.7	1.5
Dienstleistungsimporte*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.1	10.2	3.2	-0.4
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.6	7.1	4.1	-0.1

* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Dienstleistungsexporte sowie -importe.

Quelle: SECO

Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum

Real, saison- und (wo zutreffend) Sportevent-bereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

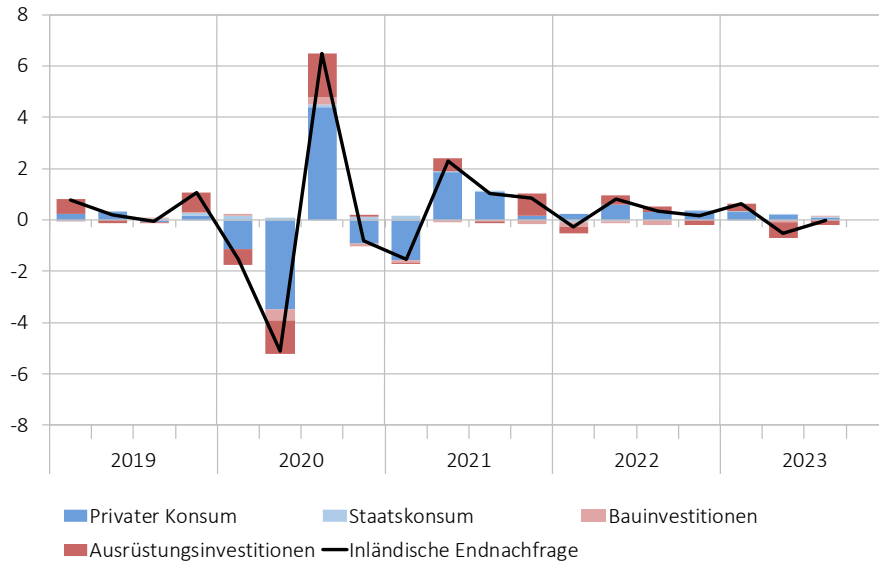
	2022:4	2023:1	2023:2	2023:3
Inländische Endnachfrage	0.2	0.6	-0.5	0.0
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz*	-0.4	2.1	-0.2	-2.1
Handelsbilanz ohne Wertsachen*	0.1	-1.7	0.5	2.5

* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz sowie Handelsbilanz ohne Wertsachen.

Quelle: SECO

Abbildung 20: Komponenten der inländischen Endnachfrage

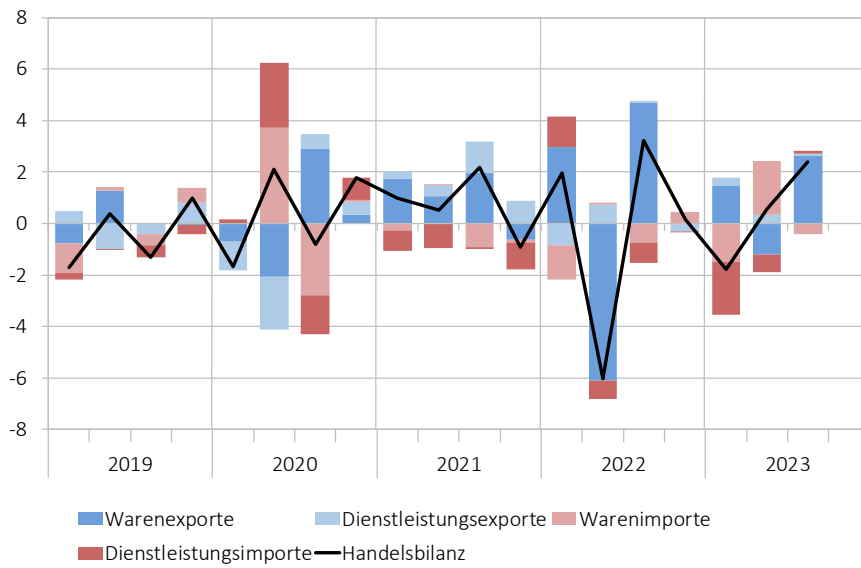
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 21: Komponenten der Handelsbilanz

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

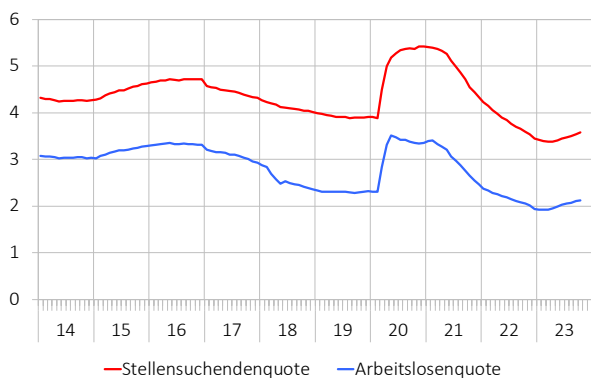


Quelle: SECO

Arbeitsmarkt

Im Vergleich zum Vormonat nahm im Oktober 2023 die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt um 900 auf rund 97 700 Personen zu. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (ALQ) blieb bei 2,1 % und lag damit 0,2 Prozentpunkte über dem Tiefststand von 1,9 % im Februar 2023 (Abbildung 22). Die Zahl der Stellensuchenden⁹ stieg im Oktober 2023 im Vergleich zum Vormonat saisonbereinigt um 2 200 auf 164 700. Die Quote lag neu bei 3,6 %, womit sie den Tiefstwert, der im März 2023 erreicht worden war, um 0,2 Prozentpunkte übertraf. Mit der Entwicklung der letzten Monate bestätigte sich, dass die Arbeitslosigkeit im 1. Quartal auf einen vorläufigen Tiefststand gesunken war und ab April 2023 durchschnittlich um 1 300 pro Monat zunahm.

Abbildung 22: Stellensuchenden- und Arbeitslosenquote
Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen



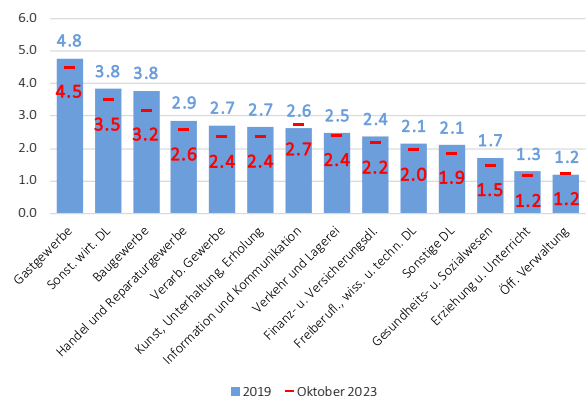
Quelle: SECO

Der rückläufige Trend bei der Arbeitslosigkeit kam im 1. Quartal 2023 praktisch in allen Branchen und Bevölkerungsgruppen zum Erliegen. Seither war saisonbereinigt eine leichte Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen. Doch im Vergleich zum Vorjahresmonat lag die ALQ im Oktober 2023 in den meisten Branchen ungefähr auf gleicher Höhe. Klar über dem Wert von Oktober 2022 lag die saisonbereinigte ALQ einzig im Bereich Information und Kommunikation (um 0,6 Prozentpunkte), v. a. aufgrund des Anstiegs im Teilbereich der Informatik, sowie im Gastgewerbe und im Bereich der freiberuflichen, technischen und wissenschaftlichen Dienstleistungen (je um 0,2 Prozentpunkte). Trotz des Anstiegs der ALQ seit rund acht Monaten lag sie im Oktober 2023 in fast allen Branchen noch immer unter dem Niveau von 2019, als

⁹ 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.

die Arbeitsmarktlage in der Schweiz letztmals sehr günstig war (Abbildung 23).

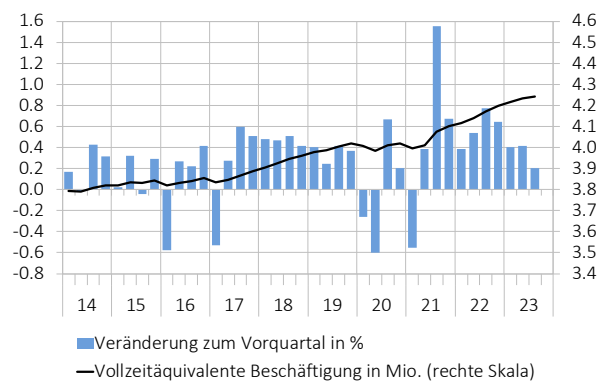
Abbildung 23: Arbeitslosenquote nach Branchen
Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen



Quelle: SECO

Die vollzeitäquivalente Beschäftigung nahm im 3. Quartal 2023 saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu (Abbildung 24).

Abbildung 24: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten
Saisonbereinigt

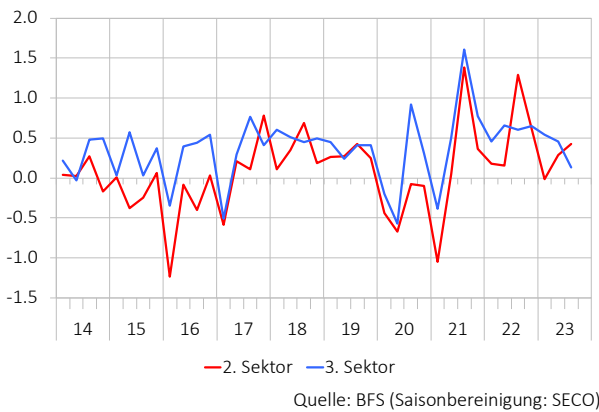


Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Dabei hat sich das vollzeitäquivalente Beschäftigungswachstum v. a. im 3. Sektor verringert (auf +0,1 %). Im 2. Sektor fiel das Wachstum mit +0,4 % weiterhin moderat aus (Abbildung 25). Zur insgesamt positiven Beschäftigungsentwicklung im 2. Sektor trug v. a. das Beschäftigungswachstum in der Herstellung von Uhren bei. Damit konnte insbesondere der negative

Wachstumsbeitrag im Bau kompensiert werden. Im 3. Sektor prägte die rückläufige Entwicklung in der Erbringung sonstiger Dienstleistung und in der Personalvermittlung die sich abschwächende Beschäftigungsdynamik. Dabei handelt es sich zu einem Grossteil auch um industriebezogene Dienstleistungen (bspw. für das Baugewerbe). Aus diesem Grund ist die Differenz zwischen den Wachstumsraten der beiden Sektoren zumindest teilweise zu relativieren.

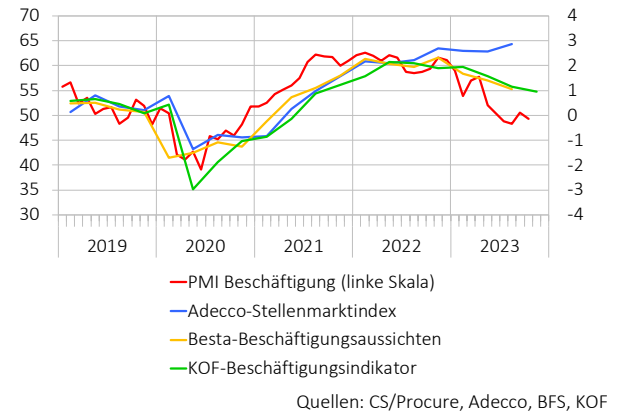
Abbildung 25: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor
Gegenüber dem Vorquartal in %, saisonbereinigt



Die meisten Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten entwickeln sich weiterhin leicht rückläufig und lassen

somit auch für das 4. Quartal eine etwas schwächere Beschäftigungsentwicklung erwarten. Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) kam im Oktober 2023 wiederholt unter der Wachstumsschwelle von 50 zu liegen, die übrigen Indikatoren bewegen sich dagegen nach wie vor über ihren langfristigen Mittelwerten. Der Adecco-Stellenmarktindex deutet am aktuellen Rand zurzeit noch auf eine bessere Beschäftigungsentwicklung hin (Abbildung 26).

Abbildung 26: Arbeitsmarktaussichten
PMI monatlicher Wert; übrige Indizes: Quartalswerte standardisiert

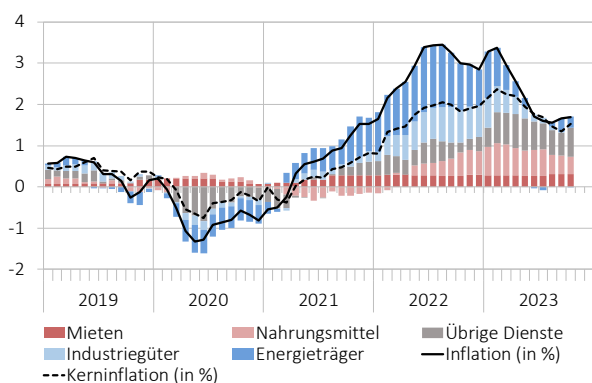


Preise

Die Inflation und die Kerninflation verharrten bis Oktober auf relativ tiefen Werten (1,7 % bzw. 1,5 %). Beide Raten liegen damit weiterhin im Bereich zwischen 0 % und 2 %, was die Schweizerische Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.

Abbildung 27: Beiträge zur Inflation¹⁰

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten



Quelle: BFS (Berechnungen: SECO)

Bis zum Sommer hatte die Inflation spürbar nachgelassen. Von 3,4 % im Februar war sie bis August auf 1,6 % gesunken (Abbildung 27; durchgezogene Linie). V. a. die Preisentwicklung für Energie und andere industrielle Waren hatte zum Rückgang beigetragen (dunkelblaue und hellblaue Balken). Zuletzt liessen auch die Preissteigerungen bei den Nahrungsmitteln nach (hellrote Balken).

Seit August hat die Inflation jedoch wieder um 0,1 Prozentpunkte zugelegt. So sind die Energiepreise im Zuge der Reduktion der Erdölfördermengen v. a. seitens Saudi-Arabiens und Russlands sowie des niedrigen Lagerbestands in den USA wieder angestiegen. Energie trägt seither wieder leicht positiv zur Inflation bei. Zudem trugen die Dienstleistungen im Oktober etwas mehr zur Teuerung bei (dunkelgraue Balken). Dies ist zum Teil auf einen wegfallenden Basiseffekt bei den Telekommunikationstarifen zurückzuführen: Im vergangenen Herbst wurden die Kombitarife deutlich gesenkt, was die Inflation, die anhand der Vorjahresveränderung berechnet wird, für zwölf Monate reduziert hat. Daneben wurden gewisse Dienstleistungen zuletzt aber effektiv teurer. Dies widerspiegelt sich in der Kerninflation (ohne Energie sowie frische und saisonale Produkte), die im Oktober

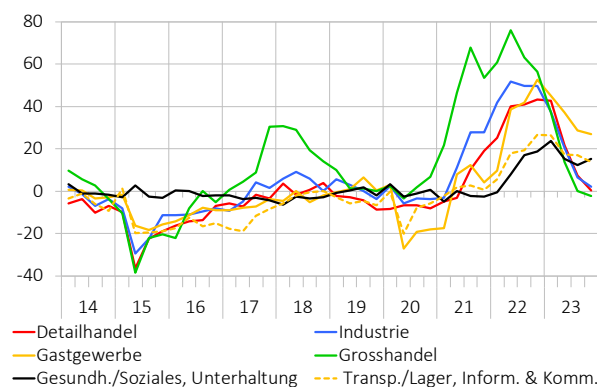
erstmals seit Februar wieder anstieg (+0,2 Prozentpunkte).

Der Teuerungsbeitrag der Mieten lag bis Oktober stabil bei 0,3 Prozentpunkten (dunkelrote Balken). Im November sollten sich jedoch Mietzinserhöhungen im Zusammenhang mit der Erhöhung des Referenzzinssatzes von Juni in den Inflationzahlen zeigen.¹¹

Auch für 2024 zeichnen sich diverse Preiserhöhungen ab. Mit Blick auf die letzten Daten zum durchschnittlichen Zinssatz scheint ein weiterer Anstieg des Referenzzinssatzes im Dezember wahrscheinlich, was weitere Mietzinserhöhungen ermöglicht. Zudem werden die Stromtarife auf Januar um durchschnittlich 18 % angehoben.¹² Schliesslich werden im Dezember die SBB-Tarife erhöht, wenn auch etwas weniger stark als zunächst angekündigt.

Abbildung 28: Erwartete Verkaufspreise nach Branche

Salden, saisonbereinigt, erwartete Entwicklung in den nächsten drei Monaten



Quelle: KOF

Die Unternehmensumfragen deuten dagegen auf ein Nachlassen des Preisdrucks hin. Zwar gehen bei gewissen Dienstleistungen immer noch mehr Unternehmen von einer Erhöhung ihrer Verkaufspreise aus statt von einer Senkung, v. a. im Gastgewerbe und bei Gesundheit und Unterhaltung (Abbildung 28). Dagegen lassen die Umfragen für die Industrie und den Detailhandel im Durchschnitt keine weiteren Preiserhöhungen erwarten.

¹⁰ In der Abbildung summieren sich die Balken der Komponenten « Nahrungsmittel », « Mieten », « Übrige Dienstleistungen » und « Industriegüter » nicht exakt zur Kernteuerung auf, da in allen Bereichen auch saisonale Produkte enthalten sind, die in der Kernteuerung ausgeklammert werden.

¹¹ Die Mieten werden alle drei Monate erhoben. Die aktualisierten Daten fließen jeweils im Februar, im Mai, im August und im November in den LIK ein.

¹² Vgl. Medienmitteilung der Elcom vom 5. 9. 2023: <https://www.elcom.admin.ch/elcom/de/home/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-97619.html>.

Konjunkturprognose

Prognose Schweiz

Im 3. Quartal 2023 wuchs die Schweizer Wirtschaft moderat, gestützt namentlich vom Dienstleistungssektor. Das verarbeitende Gewerbe stagnierte in der Summe: Einem Wertschöpfungszuwachs im Bereich Chemie-Pharma steht ein Rückgang in den übrigen, konjunktursensitiveren Industriebranchen gegenüber.

Als einzige inländische Nachfragekomponente verzeichnete der Staatskonsum ein substantielles Wachstum. Der private Konsum wuchs nur moderat. Insbesondere ging der wärmste September seit Messbeginn mit einem deutlich geringeren Heizbedarf einher; andere Konsumbereiche entwickelten sich heterogen. Die Bauinvestitionen verliefen schwach, und die Ausrüstungsinvestitionen waren das zweite Quartal in Folge rückläufig. Zwar legten die Investitionen in Forschung und Entwicklung, Elektronikgüter sowie Fahrzeuge zu, in den meisten anderen Rubriken wurde aber weniger investiert. Entsprechend der schwachen Binnennachfrage wuchsen die Importe von Waren und Dienstleistungen nur verhalten. Von den Warenexporten kam jedoch ein kräftiger Impuls.

Der Arbeitsmarkt blickt auf eine sehr günstige Entwicklung in den vergangenen Quartalen. Im 3. Quartal stieg die Beschäftigung leicht. Die Arbeitslosigkeit bewegt sich trotz leichter Anstiege weiterhin auf tiefem Niveau.

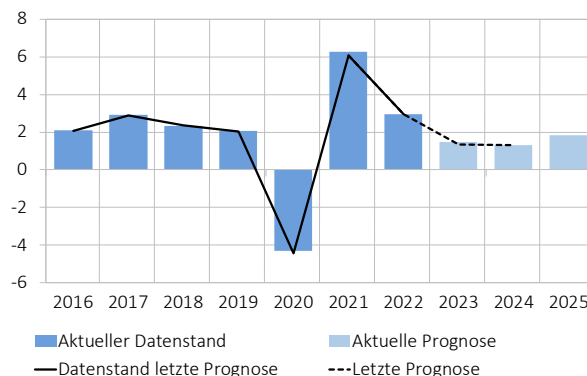
Für das laufende 4. Quartal liegen die aktuellen Indikatoren vielfach auf unterdurchschnittlichen Niveaus und deuten auf eine moderate Entwicklung der Schweizer Wirtschaft in naher Zukunft. Die Heterogenität zwischen den Indikatoren ist allerdings gross: Während der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Schweizer Dienstleistungssektor eine schwache Expansion erwarten lässt, signalisiert der PMI der Schweizer Industrie in der kurzen Frist einen Rückgang der Produktion. Auch andere Konjunkturindikatoren wie das KOF-Barometer deuten auf eine schwache Entwicklung hin.

Das Wachstum der Weltwirtschaft im 3. Quartal war insgesamt etwas kräftiger, als erwartet wurde. Die globale Konjunktur war bis zuletzt jedoch von einer grossen Heterogenität geprägt. Die US-amerikanische Wirtschaft

wuchs im 3. Quartal stärker als erwartet; China verzeichnete ebenfalls ein substantielles Wachstum. Dagegen setzte sich im Euroraum und in Deutschland im Wesentlichen die kraftlose Entwicklung der Vorquartale fort, insbesondere im Industriesektor. Insgesamt dürfte die Weltnachfrage im Prognosezeitraum schwächer wachsen als im historischen Mittel. Wie bislang ist von dämpfenden Effekten der internationalen Geldpolitik auszugehen. Eine globale Rezession zeichnet sich derzeit aber nicht ab; die Arbeitsmärkte haben sich bis zuletzt solide entwickelt, die Inflation ist international rückläufig. Nach zwei schwächeren Jahren ist für 2025 mit einer gewissen Erholung der Weltwirtschaft zu rechnen (Abbildung 29, Tabelle 5).

Abbildung 29: Weltnachfrage

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

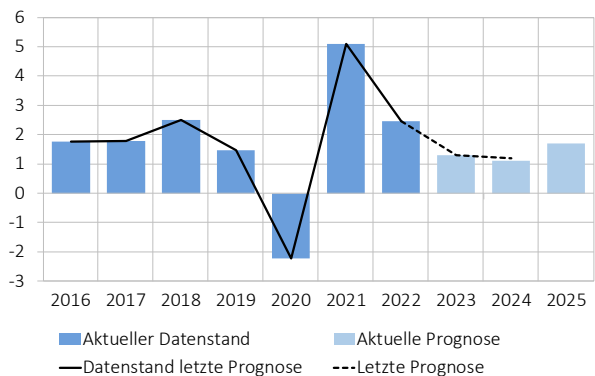


Quellen: Statist. Ämter, OECD, IWF, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Vor diesem Hintergrund prognostiziert die Expertengruppe für 2024 ein Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1,1 %, nach 1,3 % im laufenden Jahr (Abbildung 30; Prognose von September: 1,2 % für 2024 nach 1,3 % 2023). Damit würde die Schweizer Wirtschaft zwei Jahre in Folge deutlich unterdurchschnittlich wachsen, ohne aber in eine Rezession zu geraten. Wie bisher basiert die Prognose u. a. auf der Annahme, dass eine Energiemangel mit breitflächigen Produktionsausfällen ausbleibt.

Abbildung 30: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %

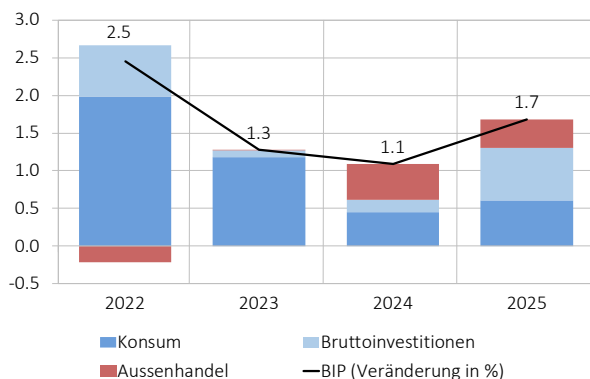


Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Im Jahr 2024 dürfte insbesondere die verhaltene Dynamik im Euroraum die exponierten Bereiche der Schweizer Exportwirtschaft bremsen (Abbildung 31, Tabelle 4). Bezogen auf die Schweizer Warenexporte exklusive der wenig konjunktursensitiven Rubrik Chemie-Pharma bleibt Deutschland die mit Abstand wichtigste Exportdestination der Schweiz. Aufgrund der schwächeren Entwicklung der Importe fällt der Beitrag des Aussenhandels zum BIP-Wachstum dennoch positiv aus.

Abbildung 31: Wachstumsbeiträge, Sportevent-bereinigt

Real, saisonbereinigt, ohne Wertsachen, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2023–2025: Prognosen



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Der sinkende Auslastungsgrad und die höheren Finanzierungskosten dürften die Investitionstätigkeit in der Schweiz in den kommenden Quartalen dämpfen. Bei den Ausrüstungsgütern ist daher zunächst von einem schwachen Wachstum auszugehen. Die Bauinvestitionen dürften sich im Zuge nachlassender Lieferengpässe und Ein-

kaufpreise in den kommenden Quartalen zaghaft erholen. Zudem bleibt die Nachfrage nach Wohnraum in der Schweiz weiter hoch. Die jüngst gesunkenen Hypothekenzinsen dürften im Vergleich zur letzten Prognose weniger stark bremsen. Insgesamt ist für das Jahr 2024 mit keinem Impuls der Investitionen zu rechnen.

Gewisse stützende Effekte sind weiterhin vom privaten Konsum zu erwarten (Abbildung 31): Die Beschäftigung dürfte weiterwachsen, wenn auch etwas schwächer als bislang prognostiziert. Im Zuge der konjunkturellen Abschwächung sollte die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2024 auf 2,3 % steigen, nach 2,0 % im laufenden Jahr.

Die Inflation ging in den vergangenen Monaten zurück, in der Schweiz ähnlich wie in anderen Ländern. Hierzulande war der Rückgang weniger stark ausgeprägt: Die Inflation war in den vergangenen Jahren auch deutlich weniger stark angestiegen als in anderen Ländern. Nach 2,1 % im Gesamtjahr 2023 (Prognose von September: 2,2 %) sollte die Inflation 2024 bei 1,9 % (unveränderte Prognose) zu liegen kommen. Einerseits werden die Industriezölle per 1. Januar abgeschafft, und aktuelle Unternehmensumfragen deuten angesichts tieferer Einkaufspreise und voller Lager auf einen nachlassenden Preisdruck. Andererseits dürften steigende Stromtarife¹³, die Anpassung der Mehrwertsteuer¹⁴ sowie Mietsteigerungen¹⁵ inflations-treibend wirken. Auch im öffentlichen Verkehr wurden Tarifierungen angekündigt. Erst 2025 ist mit einer deutlich tieferen Inflationsrate von 1,1 % zu rechnen.

Wie bei der Inflation sollte auch realwirtschaftlich in der zweiten Hälfte des Prognosehorizonts eine gewisse Normalisierung stattfinden. Die Expertengruppe erwartet, dass sich 2025 die Weltwirtschaft und insbesondere Europa allmählich von der Schwächephase der vorangegangenen zwei Jahre erholen. Damit gewinnen auch die Schweizer Exporte und Investitionen wieder an Fahrt. Insgesamt prognostiziert die Expertengruppe für 2025 ein Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP von 1,7 %. Im Verlauf von 2025 dürfte die Arbeitslosigkeit allmählich zurückgehen, im Jahresdurchschnitt 2025 sollte sie bei 2,5 % liegen.

Bei einer Prognose des nicht Sportevent-bereinigten BIP-Wachstums müssen zusätzlich die grossen internationalen Sportevents berücksichtigt werden. Diese finden üb-

¹³ Für das Jahr 2024 steigen die schweizerischen Strompreise in der Grundversorgung für Haushalte im Mittel (Median) um rund 18 % an. Vgl. <https://www.elcom.admin.ch/elcom/de/home/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-97619.html>.

¹⁴ Als Folge der Abstimmung zur Änderung des AHV-Gesetzes vom 25. 09. 2022 wird der Mehrwertsteuer-Normalsatz auf 8,1 % angehoben, der Sondersatz für Beherbergungen steigt auf 3,8 %, und für den reduzierten Satz werden neu 2,6 % gelten. Geplant ist ein Inkrafttreten per 01. 01. 2024. Vgl. <https://www.estv.admin.ch/estv/de/home/mehrwertsteuer/mwst-steuersaetze.html>.

¹⁵ Seit dem 2. Dezember 2023 liegt der Referenzzinssatz bei 1,75 %. Eine Erhöhung der Miete um 3 % ist zulässig, wenn der Mietvertrag auf dem bisherigen Referenzzinssatz von 1,5 % beruht. Falls er auf 1,25 % basiert, ergibt sich ein grösserer Erhöhungsanspruch. Vgl. <https://www.bwo.admin.ch/bwo/de/home/das-bwo/informationen/medienmitteilungen.msg-id-99035.html>.

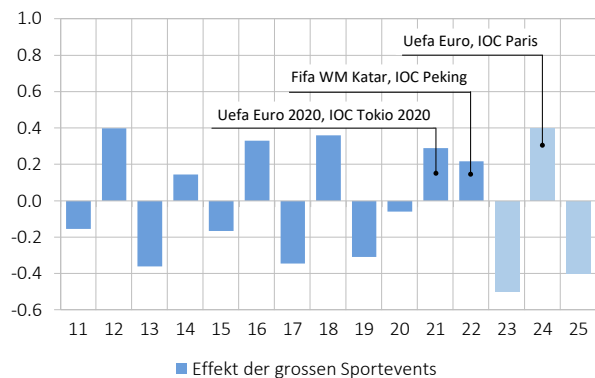
licherweise in den geraden Kalenderjahren statt und erhöhen dann das BIP-Wachstum der Schweiz. In den vergangenen zwei Jahren fanden jedoch aufgrund der Ver-tagung wegen der Corona-Pandemie gleich vier Events statt: die Uefa-Europameisterschaft, die Fifa-Weltmeisterschaft in Katar, die IOC-Sommerspiele in Tokio sowie die IOC-Winterspiele in Peking. Diese wirkten sich 2021 und 2022 wachstumssteigernd aus: Der Unterhaltungssektor wuchs 2021 um 70 % und 2022 um 57 %, grösstenteils aufgrund der genannten Grossveranstaltungen. Die Beiträge dieser Events zum BIP-Wachstum lagen bei 0,3 Prozentpunkten 2021 respektive 0,2 Prozentpunkten 2022 (Abbildung 32). Im Jahr 2023 folgt eine entsprechende Gegenbewegung. Bereits im 1. Quartal ging die Wertschöpfung des Unterhaltungssektors nach dem Ende der Fifa-Weltmeisterschaft in Katar stark zurück. Der damit einhergehende Sportevent-Effekt dürfte im Jahr 2023 bei rund -0,5 Prozentpunkten liegen, d. h.: Das Wachstum des nicht Sportevent-bereinigten BIP wird voraussichtlich um 0,5 Prozentpunkte unter jenem des Sportevent-bereinigten BIP liegen.

2024 werden die Uefa-Fussball-Europameisterschaft in Deutschland sowie die IOC-Sommerspiele in Paris stattfinden. Basierend auf der historischen Entwicklung, ist

davon auszugehen, dass diese Events für einen Wachstumsimpuls in Höhe von rund 0,4 Prozentpunkten sorgen werden. Somit sollte das Wachstum des nicht Sportevent-bereinigten BIP 2024 rund 0,4 Prozentpunkte höher sein als jenes des Sportevent-bereinigten. Für das Jahr 2025 ist von einer entsprechenden Gegenbewegung in Höhe von -0,4 Prozentpunkten auszugehen.

Abbildung 32: Sportevent-Effekt

Differenz zwischen dem BIP-Wachstum (nicht Sportevent-bereinigt) und dem Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP, in Prozentpunkten; 2023–2025: Prognosen



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Risiken

Die Konjunkturrisiken sind ausgeprägt. Zum einen haben sich die geopolitischen Risiken mit dem bewaffneten Konflikt im Nahen Osten verstärkt. Eine Eskalation dieses Konflikts könnte u. a. mit stark steigenden Erdölpreisen und infolgedessen steigenden Inflationsraten einhergehen. Angesichts verhältnismässig hoher Kerninflationen bleibt auch unabhängig davon das Risiko bestehen, dass international eine restriktivere Geldpolitik nötig wird als angenommen. Die globale Nachfrage würde damit weiter gebremst. Ausserdem könnten sich bestehende Risiken im Zusammenhang mit der globalen Verschuldung, Risiken von Korrekturen an den Immobilien- und Finanzmärkten sowie Bilanzrisiken bei Finanzinstitutionen verschärfen. Vor dem Hintergrund der simultanen Zinserhöhungen in vielen Ländern könnte die Übertragung der geldpolitischen Straffung auf die Realwirtschaft zudem stärker ausfallen als aktuell angenommen.

Risiken für die internationale Konjunktur und damit für den Schweizer Aussenhandel gehen ausserdem von der

Entwicklung in Deutschland und in China aus. So könnte sich die deutsche Industrie deutlicher abschwächen und die exponierten Bereiche der Schweizer Wirtschaft stärker bremsen als erwartet. Zudem könnte sich die chinesische Wirtschaft angesichts der Krise im Immobiliensektor, der hohen Verschuldung und der eingetrübten Stimmung von Unternehmen und Haushalten stärker abkühlen als angenommen.

Schliesslich bleiben die Risiken im Energiebereich trotz der bisherigen Entspannung bestehen. Für die vorliegende Prognose wurde angenommen, dass Energieknappheiten im gesamten Prognosehorizont ausbleiben. Sollte es in Europa zu einer ausgeprägten Energiemangel-lage mit Produktionsausfällen auf breiter Basis und einem deutlichen Abschwung kommen, wäre auch in der Schweiz mit einer Rezession bei gleichzeitig hohem Preisdruck zu rechnen.

Tabelle 4: Konjunkturprognosen Schweiz, Dezember 2023¹⁶
 Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, Beiträge in Prozentpunkten,
 BIP und Komponenten: real, saisonbereinigt

	2022	2023 *	2024 *	2025 *
Bruttoinlandprodukt (BIP) und Komponenten, Sportevent-bereinigt**				
BIP	2.5	1.3 (1.3)	1.1 (1.2)	1.7
Privater Konsum	4.2	2.2 (2.2)	1.1 (1.1)	1.3
Staatskonsum	-0.8	0.6 (0.8)	-1.0 (-1.1)	-0.6
Bauinvestitionen	-5.5	-2.0 (-2.1)	0.9 (0.7)	1.9
Ausrüstungsinvestitionen	4.6	-0.7 (0.8)	1.3 (1.1)	3.1
Warenexporte	4.0	4.7 (3.4)	2.7 (4.1)	4.1
Dienstleistungsexporte	6.0	3.2 (2.8)	2.4 (3.0)	3.2
Warenimporte	7.6	0.4 (1.2)	2.5 (3.8)	3.5
Dienstleistungsimporte	4.3	13.0 (8.0)	2.0 (3.5)	4.6
Beiträge zum BIP-Wachstum, Sportevent-bereinigt**				
Inländische Endnachfrage	2.3	0.9 (1.2)	0.8 (0.7)	1.3
Aussenhandel	-0.2	0.0 (0.1)	0.5 (0.5)	0.4
Arbeitsmarkt und Preise				
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	2.7	1.9 (2.1)	0.6 (0.8)	1.0
Arbeitslosenquote in %	2.2	2.0 (2.0)	2.3 (2.3)	2.5
Landesindex der Konsumentenpreise	2.8	2.1 (2.2)	1.9 (1.9)	1.1
BIP, nicht Sportevent-bereinigt	2.7	0.8 (0.8)	1.5 (1.6)	1.3

* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes vom 13.12.2023. Prognosen vom 20.09.2023 in Klammern.

** Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Dienstleistungsexporte, Dienstleistungsimporte, Aussenhandel.
 Quellen: BFS, SECO

Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Dezember 2023¹⁷
 Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, BIP und Weltnachfrage: real, saisonbereinigt

	2022	2023 *	2024 *	2025 *
BIP international				
Vereinigte Staaten	1.9	2.4 (2.0)	1.4 (1.0)	1.8
Euroraum	3.4	0.5 (0.5)	0.8 (1.0)	1.6
Deutschland	1.9	-0.1 (-0.3)	0.7 (0.9)	1.2
Vereinigtes Königreich	4.3	0.6 (0.4)	0.6 (0.8)	1.3
Japan	0.9	1.7 (1.6)	0.9 (0.9)	0.8
Bric-Länder	3.3	5.5 (5.0)	4.5 (4.4)	4.4
China	3.0	5.5 (5.1)	4.6 (4.6)	4.3
Weltnachfrage	2.9	1.5 (1.3)	1.3 (1.3)	1.8
Erdölpreis in USD pro Fass Brent	100.9	82.7 (82.2)	80.0 (82.7)	76.5
Schweiz				
Saron in %	-0.2	1.5 (1.5)	1.7 (1.9)	1.5
Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %	0.8	1.1 (1.1)	1.2 (1.2)	1.4
Realer Wechselkursindex	-0.6	2.8 (3.2)	0.2 (1.5)	0.0

* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes vom 13.12.2023. Annahmen vom 20.09.2023 in Klammern.

Quellen: SECO, entsprechende statistische Institutionen

¹⁶ Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

¹⁷ Bric-Länder: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien und China.

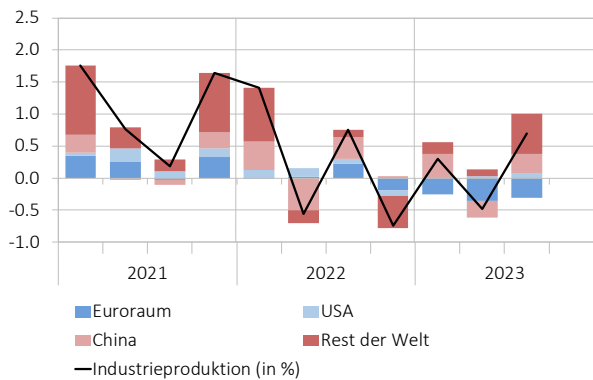
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft wuchs bis zuletzt unterdurchschnittlich.¹⁸ Im 3. Quartal 2023 fiel das Wachstum der grossen Wirtschaftsräume in der Summe jedoch leicht stärker aus als erwartet, insbesondere in den Vereinigten Staaten und in China. Die Heterogenität zwischen den Sektoren und den Ländern war dabei erheblich. Im Euroraum setzte sich die Schwächephase der Industrie fort, und auch in Japan war die Industrieproduktion rückläufig; kräftige Impulse für den Industriesektor kamen aus China und den restlichen asiatischen Ländern (Abbildung 33). In den USA beschleunigte sich die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe leicht; das BIP der USA wuchs sehr stark.

Abbildung 33: Weltindustrieproduktion, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: CPB Netherlands

Die unterschiedliche Entwicklung der Sektoren und Länder zeigt sich auch in den Stimmungsindikatoren. So lagen die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im November vielerorts noch immer unter der Expansionsschwelle. Die PMI für den Dienstleistungssektor lagen in vielen Ländern immerhin knapp darüber und deuten global auf eine fortgesetzte, wenn auch schwache Expansion hin. Zwar hat sich die Lage an den

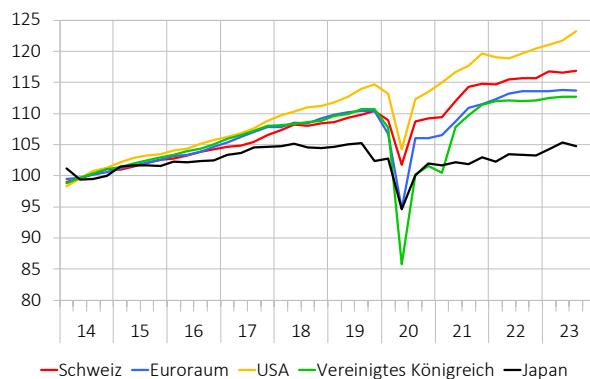
Arbeitsmärkten in vielen Ländern zuletzt etwas eingetrübt, im historischen Vergleich ist sie aber immer noch günstig und dürfte stützend wirken. Ebenso dürfte der jüngste Rückgang der Erdölpreise die Kaufkraft der Haushalte etwas stützen. Die Preise von vielen anderen Gütern und Dienstleistungen steigen aber weiter und dürften länger erhöht bleiben. Die internationale Geldpolitik dürfte den restriktiven Kurs länger beibehalten und die Nachfrage weiter bremsen. Die Weltnachfrage sollte im laufenden und im kommenden Jahr wachsen, aber unterdurchschnittlich. Im Jahr 2025 dürfte sie sich dann etwas beschleunigen.¹⁹

Euroraum

Im Euroraum ist das BIP im 3. Quartal 2023 leicht zurückgegangen (-0,1%), nach einem Zuwachs von 0,2% im Vorquartal (Abbildung 34). Dabei dürfte der Aussenhandel bremsend gewirkt haben. Positive Impulse dürften hingegen von der Investitionstätigkeit und teilweise auch vom Konsum gekommen sein.²⁰

Abbildung 34: BIP international

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



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

In **Deutschland** ging das BIP ebenfalls um 0,1% zurück (Abbildung 35). Dabei nahmen besonders die privaten Konsumausgaben ab. Positive Impulse kamen dagegen

¹⁸ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten. Datenstand: 11. September 2023.

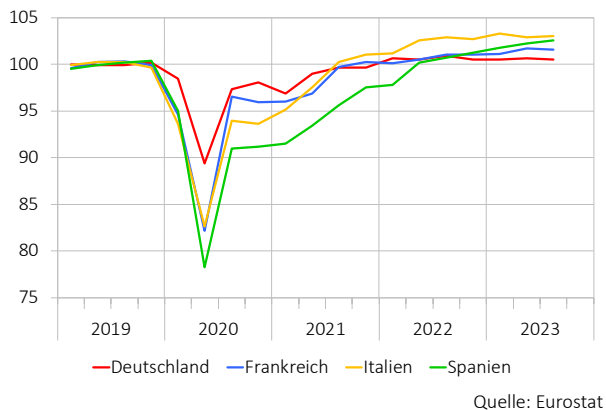
¹⁹ Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

²⁰ Die Details zu den Verwendungskomponenten werden am 7. Dezember nach der Finalisierung dieses Berichts veröffentlicht.

von den Ausrüstungsinvestitionen. In **Frankreich** (-0,1 %) war das BIP trotz der Erholung der Konsumausgaben sowie einer erneuten Ausweitung der Investitionen leicht rückläufig. Bremsend wirken dabei der Aussenhandel und die Vorratsveränderungen. In **Italien** (0,1 %) stieg das BIP leicht: Zwar kamen vom Konsum und vom Aussenhandel positive Impulse, dies wurde jedoch durch einen negativen Lagerbeitrag kompensiert. In **Spanien** (0,3 %) wurde ein deutlicher Anstieg der Konsumausgaben durch einen schwachen Aussenhandel sowie einen rückläufigen Wohnbau zum Teil kompensiert.

Abbildung 35: BIP, ausgewählte Euroländer

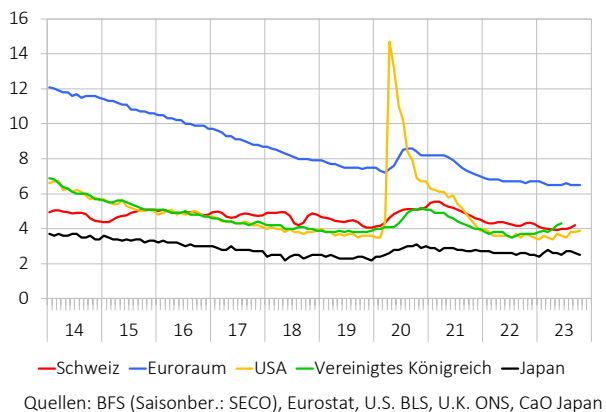
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum verharrte im Oktober auf dem historischen Tiefstand von 6,5 % (Abbildung 36). Während die Erwerbslosenrate in Deutschland (3,1 %), Frankreich (7,3 %) und Spanien (12,0 %) auf tiefen Niveaus stagnierte, stieg sie in Italien (7,8 %) leicht an.

Abbildung 36: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

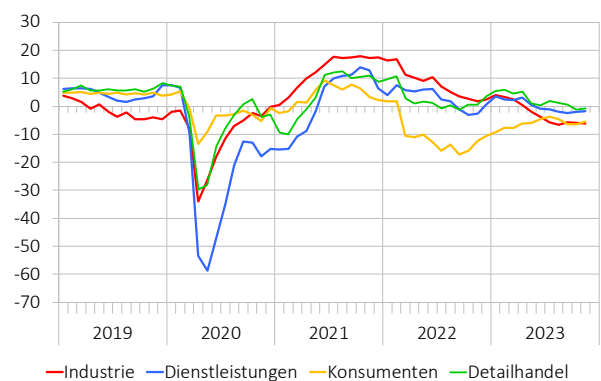


Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand eingetrübt. Die Industrieproduktion des Euroraums sank im September auf breiter Basis, und auch die Detailhandelsumsätze waren rückläufig, besonders in Deutschland. Lediglich von der Bauproduktion kamen im Septem-

ber positive Impulse. Der Ausblick bleibt weiterhin eingetrübt: Im November verharrten sowohl der PMI für die Industrie und derjenige für den Bausektor als auch der PMI für den Dienstleistungssektor unter der Expansionschwelle von 50 Punkten. Das deutet auf einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität in diesen Sektoren hin. Der Economic Sentiment Indicator hat sich zuletzt etwas erholt, mit 93,8 Punkten im November lag er im historischen Vergleich aber weiter sehr niedrig. Einen veritablen Einbruch vergleichbar etwa mit dem Jahr 2020 oder mit der Finanzkrise von 2009 zeigt sich aber in keiner Subkomponente (Abbildung 37).

Abbildung 37: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



Die Aussichten sind verhalten. Zwar gingen angebotsseitige Einschränkungen durch Fachkräftemangel und Lieferengpässe weiter zurück, die Industrie wird aber zunehmend nachfrageseitig belastet. Die noch immer erhöhte Inflation und die restriktivere Geldpolitik bremsen die Nachfrage weiterhin. Stützende Effekte dürften hingegen von der guten Lage am Arbeitsmarkt ausgehen. Von den Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften zudem positive Impulse kommen. Die Gasspeicher waren Ende November mit einem Füllstand von fast 99 % gut gefüllt, und die Energiepreise lagen deutlich unter den Niveaus vom vergangenen Herbst. Wie zuvor rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen Wachstum und einer leichten Beschleunigung im Jahr 2024. Im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft und einer weniger restriktiven Geldpolitik dürfte das BIP im Jahr 2025 dann schneller zulegen.

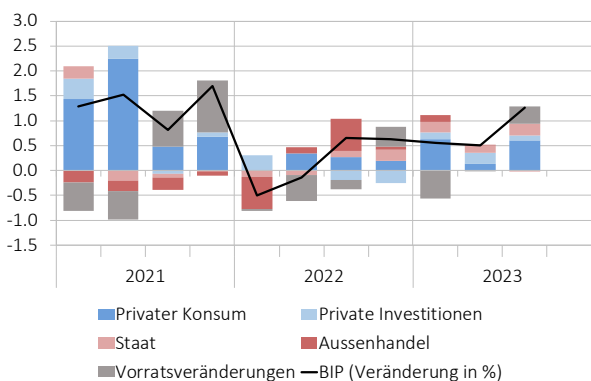
USA

In den **Vereinigten Staaten** beschleunigte sich das BIP-Wachstum im 3. Quartal 2023 auf 1,3 % (Abbildung 38). Dazu trug massgeblich der private Konsum bei: Sowohl Güter als auch Dienstleistungen wurden verstärkt nachgefragt. Doch auch der öffentliche Konsum und insbesondere die Verteidigungsausgaben legten deutlich zu.

Ein positiver Impuls kam zudem von den Vorratsveränderungen. Nach mehreren rückläufigen Quartalen legte auch erstmals der Wohnbau wieder zu. Die übrige Investitionstätigkeit hingegen war rückläufig. Kein Impuls kam hingegen vom Aussenhandel: Zwar wuchsen die Exporte deutlich, jedoch legten auch die Importe wieder zu, passend zur starken Entwicklung der Konsumnachfrage.

Abbildung 38: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Oktober etwas eingetrübt: So stieg die Beschäftigung zwar erneut an, vorwiegend in den Branchen Gesundheit, Bildung, Bau sowie im öffentlichen Sektor, jedoch deutlich langsamer als zuvor. Gleichzeitig stieg die Erwerbslosenquote leicht auf 3,9 %. Die Nachfrage nach Arbeitskräften übertrifft das Angebot aber noch immer deutlich. Der Stundenlohnzuwachs schwächte sich weiter ab, mit 5,2 % gegenüber dem Vorjahr lag er im Oktober jedoch über der Inflationsrate von 3,2 %; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr gestiegen.

Die realen Indikatoren zeigten bis zuletzt ein gemischtes Bild. Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten im Oktober leicht zu, ebenso wie die Baubeginne. Jedoch ging die Industrieproduktion zurück, unter anderem wegen Streiks im Automobilssektor. Auch von den Stimmungsindikatoren kommen gemischte Signale: So stieg der PMI für den Dienstleistungssektor etwas und deutet eine leichte Expansion im Sektor an. Hingegen fiel der PMI für das verarbeitende Gewerbe im November leicht unter die Expansionsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung trübte sich im November ein und lag auf dem niedrigsten Stand seit Mai.

Das BIP-Wachstum dürfte in den kommenden Quartalen nur unterdurchschnittlich sein. So dürfte der Konsum der Haushalte durch die langsame Abschwächung der Lohn- dynamik sowie die Wiederaufnahme der Rückzahlungen von Studentenkrediten etwas gedämpft werden. Die angespannten Finanzierungsbedingungen und die hohen

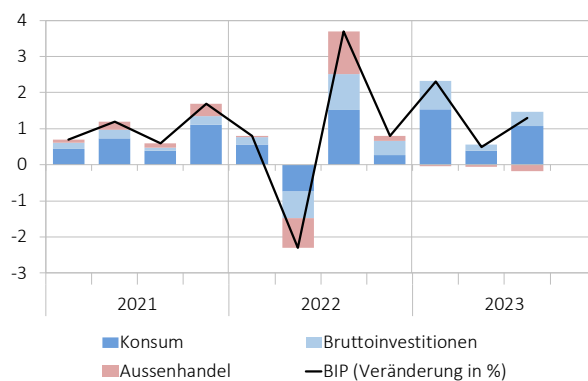
Kreditkosten dürften zudem die Investitionstätigkeit etwas belasten. Dem gegenüber stehen die laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien, welche insbesondere den Gewer- bebau stützen dürften. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung im laufenden Jahr revidiert die Experten- gruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2023 nach oben. Nach einer schwächeren Entwick- lung im kommenden Jahr dürfte sich im Zuge einer lang- samen geldpolitischen Lockerung gegen Ende 2024 das BIP-Wachstum im Jahr 2025 wieder beschleunigen.

China

In China stieg das BIP im 3. Quartal um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal und damit etwas schneller als erwartet (Abbildung 39). Massgebliche Impulse kamen von der kräftigen Erholung des privaten Konsums. Auch die Investition- en wurden etwas schneller ausgeweitet als im Vor- quartal. Die anhaltende Krise im Immobiliensektor belas- tet jedoch weiter die Binnenwirtschaft. Zudem kamen aufgrund der schwachen Weltnachfrage vom Aussen- handel negative Impulse.

Abbildung 39: Wachstumsbeiträge zum BIP, China

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quellen: NBS China, Macrobond

Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand eingetrübt: So lagen im November sowohl der PMI des chinesischen Statistikamts für die Industrie als auch derjenige für den Dienstleistungssektor unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Im Immobiliensektor hält die Krise weiter an: So sind die Immobilienpreise weiter rückläufig und auch die Baubeginne und Verkäufe im historischen Vergleich schwach. Dies belastet weiterhin die Binnenwirtschaft und dämpft die Stimmung der Investoren und Haushalte, nicht zuletzt, da rund 70 % des Haushaltsvermögens in Immobilien angelegt sind. Entsprechend sind auch die Ersparnisse der Haushalte weiterhin hoch. Diese dürften sich im weiteren Prognosever- lauf jedoch wieder normalisieren, wodurch vom privaten Konsum vermehrt Impulse kommen. Die Investitionstätigkeit jedoch dürfte weiterhin gedämpft bleiben: So spü- ren Lokalregierungen und Staatsunternehmen vermehrt

die hohe Schuldenlast, während von der Zentralregierung bisher kaum Wachstumsimpulse kamen. Insgesamt dürfte sich China in den kommenden Quartalen verhältnismässig schwach entwickeln. Im kommenden Jahr dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China wieder normalisieren. Für das Jahr 2025 rechnet die Expertengruppe, eingedenk des Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft und der demografischen Entwicklung, mit einer weiteren Abschwächung des Wirtschaftswachstums.

Weitere Länder

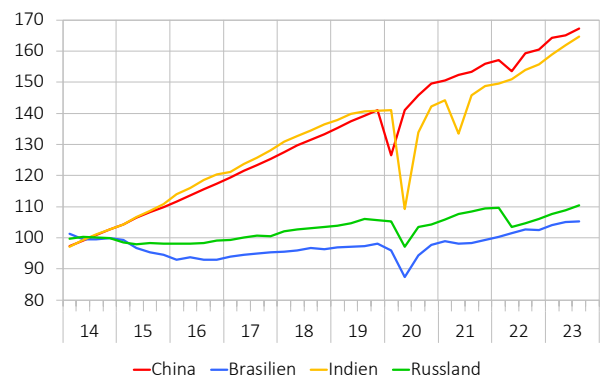
Im **Vereinigten Königreich** schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im 3. Quartal weiter ab: Das BIP stagnierte lediglich (Abbildung 34). Vom Aussenhandel kamen dabei positive Impulse: Einerseits legten die Dienstleistungsexporte zu, andererseits sanken die Importe im Vergleich zum Vorquartal. Damit im Einklang steht die rückläufige Binnennachfrage: Sowohl der Konsum der privaten Haushalte als auch der öffentliche Konsum gingen im Vergleich zum Vorquartal zurück. Bei Letzterem dürften unter anderem die Streiks im Gesundheitssektor im Juli eine Rolle gespielt haben, wodurch viele Termine abgesagt wurden. Auch die Investitionen gingen auf breiter Basis zurück. Verstärkt wird der Rückgang durch einen Rückpralleffekt aus dem Vorquartal, wo es zu einmaligen grösseren Investitionen in Flugzeuge kam. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine schwache Entwicklung in den kommenden Quartalen hin. So gingen zum Beispiel die Detailhandelsumsätze im Oktober neuerlich zurück. Zwar hat sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe im November weiter erholt, er deutet aber noch immer einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität an. Für den gewichtigeren Dienstleistungssektor lag dieser im November erstmals seit Juli wieder leicht über der Expansionschwelle. Die Teuerung liegt aber weiterhin deutlich über dem Ziel der Zentralbank, wodurch die Zinsen länger auf einem höheren Niveau verharren dürften. Gleichzeitig dürfte der Fiskalimpuls im kommenden Jahr im Zuge steigender Steuern und geringerer Staatsausgaben negativ werden. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte eine allmähliche Erholung einsetzen, insgesamt dürfte das BIP-Wachstum im Jahr 2024 aber nur schwach ausfallen. Für 2025 ist mit einer allmählichen Erholung zu rechnen.

In **Japan** ging das BIP laut der vorläufigen Schätzung im 3. Quartal um 0,5 % zurück (Abbildung 34). Der private Konsum, der rund die Hälfte des BIP ausmacht, stagnierte lediglich. Im Zuge der anhaltenden Inflation gingen die Ausgaben für Verbrauchsgüter wie Lebensmittel zurück. Doch auch die Investitionen von Unternehmen und der öffentlichen Hand waren rückläufig. Zwar stiegen die Exporte im 3. Quartal leicht, die Importe legten aber deutlich stärker zu, wodurch vom Aussenhandel insgesamt auch ein negativer Impuls kam. Bremsend wirkten zudem die Vorratsveränderungen. Einzig die öffentlichen Ausga-

ben legten im 3. Quartal wieder zu. Die Indikatoren in Japan deuten auf eine schwache Entwicklung der Wirtschaftsaktivität hin: So verharrte der PMI für das verarbeitende Gewerbe im November unter der Wachstumsschwelle, der PMI für den Dienstleistungssektor lag noch im Expansionsbereich, jedoch unterhalb der Notierung vom 3. Quartal. Allerdings erholte sich die Konsumentenstimmung im November etwas. Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum weiter expansiv wirken, die Fiskalpolitik im Zuge des Auslaufens staatlicher Unterstützungsmassnahmen hingegen negativ. Die Expertengruppe erwartet für das Gesamtjahr 2023 weiterhin ein – im Verhältnis zum Potenzialwachstum Japans – kräftiges Wachstum, gefolgt von einer Moderation in den Jahren 2024 und 2025.

Abbildung 40: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



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

In **Indien** stieg das BIP im 3. Quartal erneut kräftig (Abbildung 40), unter anderem dank eines kräftigen Wachstums des verarbeitenden Gewerbes sowie grosszügiger Staatsausgaben im Hinblick auf die Wahlen im Jahr 2024. Die verfügbaren Indikatoren deuten auch für die kommenden Quartale auf ein kräftiges Wachstum hin. In **Russland** dürfte das BIP-Wachstum im 3. Quartal nochmals deutlich gestiegen sein. Die Erhöhung von Renten und Löhnen dürfte dabei eine Rolle gespielt haben, ebenso wie die Produktion von Rüstungsmaterial. Die Stimmung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutet auf eine weitere Expansion in den kommenden Quartalen hin. Bremsend dürften dabei jedoch die gestiegene Inflation sowie eine restriktivere Geldpolitik wirken. Das BIP in **Brasilien** stieg im 3. Quartal trotz eines deutlichen Rückgangs im gewichtigen Landwirtschaftssektor noch leicht. Die verfügbaren Indikatoren deuten für die kommenden Quartale auch auf eine nur schwache Entwicklung hin. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2023 nach oben. Für die Jahre 2024 und 2025 geht sie

weiterhin von einem unterdurchschnittlichen Wachstum aus.

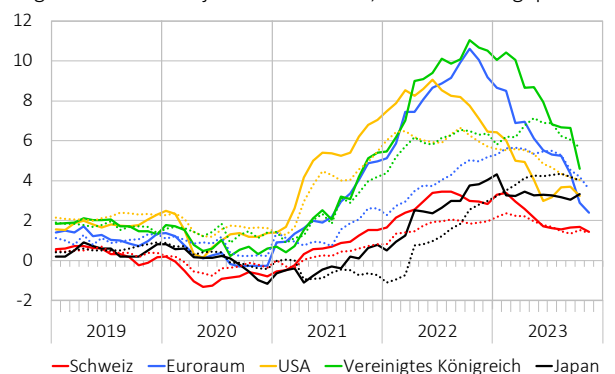
Monetäre Entwicklung

Preise international

Bis zum Herbst hat die Inflation vielerorts weiter nachgelassen (Abbildung 41). In vielen Ländern liegen die Raten so tief wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. Zurückzuführen ist dies u. a. auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise. Die Kerninflation – ohne Energie und andere volatile Komponenten – ging ebenfalls zurück: Tiefere Einkaufspreise und Transportkosten sowie hohe Lagerbestände haben global die Preise für industriell gefertigte Waren gedämpft. Trotzdem liegen die Kerninflationen vielerorts noch deutlich über den Zielwerten der jeweiligen Zentralbanken.

Abbildung 41: Inflation und Kerninflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



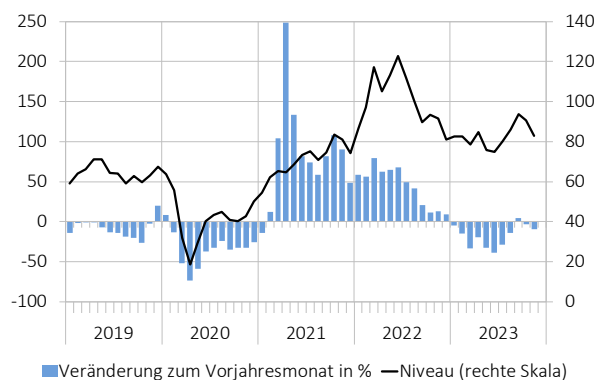
Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

Im **Euroraum** bildete sich die Inflation in den vergangenen drei Monaten besonders stark zurück: auf nur noch 2,4 % im November. Energie trug zuletzt stark negativ zur Inflation bei. Die Preise für Gas und Strom waren im vergangenen Herbst massiv angestiegen, inzwischen sind sie wieder signifikant tiefer. Dieser Basiseffekt dürfte aber in den nächsten Monaten deutlich nachlassen. Daneben ging auch die Inflation bei Nahrungsmitteln weiter zurück, mit 6,9 % ist sie aber immer noch überdurchschnittlich hoch. Schliesslich gab auch die Kernteuerung auf breiter Basis deutlich nach und sank auf 3,6 %.

Auch im **Vereinigten Königreich** ging die Inflation bis Oktober stark zurück; sie liegt nun bei 4,6 %. Damit ist sie im internationalen Vergleich weiter hoch. Dazu dürfte u. a. die Teuerung für Nahrungsmittel beitragen, die zuletzt noch 10 % betrug. Wie im Euroraum tragen die Energiepreise jedoch negativ zur Inflation bei. Daneben bildete sich auch die Kerninflation auf 5,7 % zurück.

Abbildung 42: Rohölpreis

In USD, pro Barrel



■ Veränderung zum Vorjahresmonat in % — Niveau (rechte Skala)

Quelle: Energy Information Administration

In den **USA**, wo die Inflation nur wenig von der Energiekrise bzw. von steigenden Gaspreisen betroffen war, sank die Inflation bereits bis zum Sommer auf Werte um 3 % und bewegte sich seither etwa seitwärts (Oktober: 3,2 %, Abbildung 41). Zwar bildeten sich die Inflation bei Nahrungsmitteln sowie die Kerninflation seit dem Sommer weiter zurück. Jedoch reduzierte sich gleichzeitig der dämpfende Effekt der Energiepreise (v. a. Erdöl, Abbildung 42). Einerseits war der Erdölpreis wegen der Förderbeschränkungen Saudi-Arabiens und Russlands sowie des aufgeflamten Nahostkonflikts seit dem Sommer wieder angestiegen. Andererseits sank die Vergleichsbasis, da die Erdölpreise bereits im Herbst 2022 wieder deutlich tiefer lagen.

In **Japan** ist die Kerninflation aufgrund des schwachen Yens weiterhin hoch, sie ging aber im Oktober etwas zurück auf 4,0 %. Insgesamt lag die Inflation seit Februar relativ stabil bei Werten um 3,3 %.

Ausgehend von deutlich tieferen Werten, gingen in der **Schweiz** die Inflation und die Kerninflation im November auf 1,4 % zurück. Zwar trugen die Mieten aufgrund der Erhöhung des Referenzzinssatzes stärker zur Inflation bei als in den Vormonaten. Dies wurde jedoch durch tiefere Beiträge in vielen anderen Bereichen mehr als kompensiert.

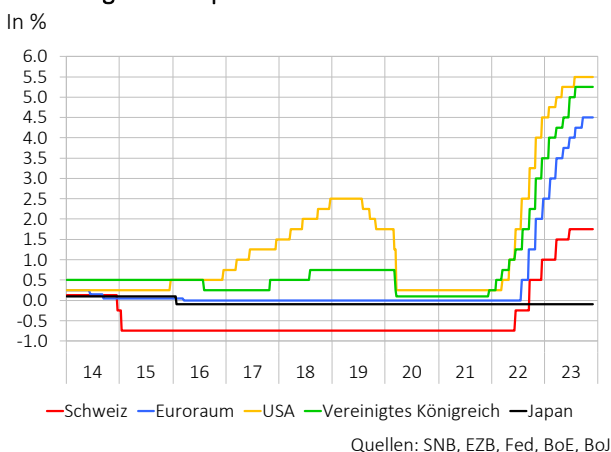
Geldpolitik

Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** belies Ende September ihren Leitzins bei 1,75 % (Abbildung 43). Gleichzeitig kündigte die SNB erneut an, dass zusätzliche Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Angesichts der tiefen Inflationsentwicklung bis November gehen die Finanzmärkte jedoch derzeit von keiner weiteren Anhebung der Zinsen aus. Zudem hat sich die SNB weiterhin bereit erklärt, am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** erhöhte im September ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,5 % und hielt ihn Ende Oktober stabil. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007, noch vor der Finanzkrise. Die EZB geht davon aus, dass dieses Zinsniveau dazu beitragen sollte, die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zu bringen. Die Finanzmärkte gingen Anfang Dezember davon aus, dass die EZB ihren Leitzins ab Anfang 2024 allmählich reduzieren dürfte.

Die **US-Notenbank (Fed)** belies Anfang November ihren Leitzins bei 5,5 %. Das Fed betrachtet dieses Zinsniveau als angemessen, um die nach wie vor hohe Inflation auf das angestrebte Ziel von 2 % zu senken. Die Märkte gingen Anfang Dezember weiterhin davon aus, dass der Leitzins im Verlauf von 2024 allmählich reduziert wird. Die Zinsreduktion dürfte jedoch weniger ausgeprägt sein und langsamer vorangetrieben werden als im Euroraum. Dies ist u. a. auf die bessere Konjunktur in den USA zurückzuführen.

Abbildung 43: Geldpolitische Leitzinsen



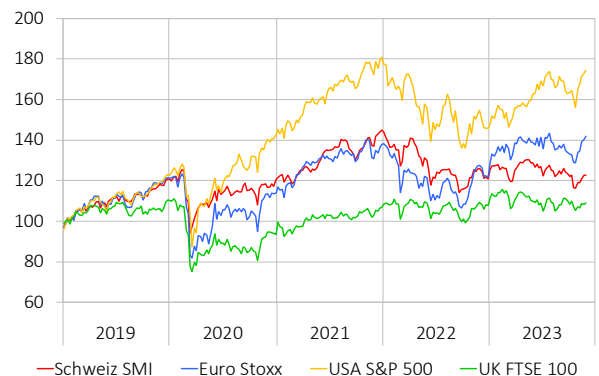
Die **Bank of England (BoE)** beschloss Anfang November, ihren Leitzins bei 5,25 % zu belassen. Die Märkte gingen Anfang Dezember von einer langsamen Lockerung im Verlauf von 2024 aus. Die **Bank of Japan (BoJ)** belies Ende Oktober ihren Leitzins weiterhin unverändert bei -0,1 %. Der letzte Zinsschritt fand Anfang 2016 statt.

Aktienmärkte

In den letzten Monaten haben sich die Aktienmärkte in den europäischen Industrieländern insgesamt eher schwach entwickelt (Abbildung 44). So verzeichneten die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz, des Euroraums und des Vereinigten Königreichs Ende November eine Performance von rund -4 %, -1 % und -2 % gegenüber dem Niveau von Ende Juli. Dies steht im Einklang mit der schwachen Wirtschaftsentwicklung in Europa und der eingetrübten geopolitischen Lage im Nahen Osten. Etwas besser entwickelten sich die Aktienmärkte in den USA, die über den gleichen Zeitraum ein leichtes Wachstum verzeichneten. Seit Anfang Jahr wuchs der US-Aktienmarkt sogar um 18 %. Dies spiegelt insbesondere die bessere Konjunktorentwicklung als in Europa wider.

Abbildung 44: Aktienmärkte

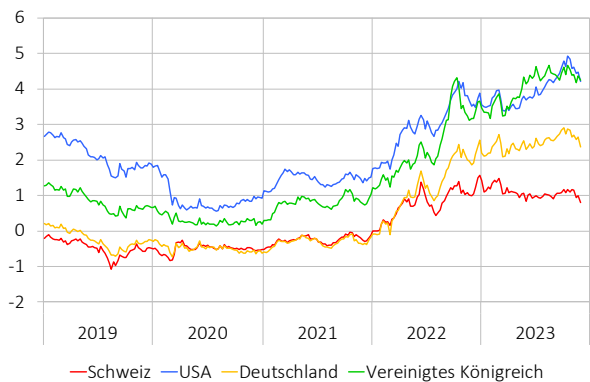
Mittelwert Januar 2019 = 100



Kapitalmärkte

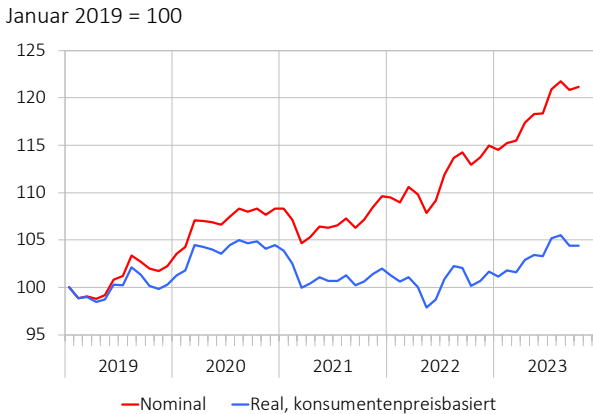
In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern leicht zurückgebildet (Abbildung 45). Dies dürften die niedrigeren Inflationsraten auf internationaler Ebene begünstigt haben. Zudem bleiben die globalen Wirtschaftsaussichten durchwachsen. Im Vergleich zum Ausland bleiben die Renditen in der Schweiz tief. Dies ist im Einklang mit den tieferen Inflationsraten sowie den tieferen Leitzinsen in der Schweiz im Vergleich zum Ausland.

Abbildung 45: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen
In %



Quelle: Macrobond Financial AB

Abbildung 46: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens
Januar 2019 = 100



Quelle: SNB

Wechselkurse

In den letzten Monaten hat sich der Schweizer Franken nominal auf hohem Niveau stabilisiert (Abbildung 46). Dies spiegelt in erster Linie die Aufwertung des US-Dollars gegenüber der Schweizer Währung, welcher insbesondere von der besseren Konjunktorentwicklung in den USA gestützt wird. Gegenüber den anderen Währungen, wie etwa dem Euro, dem britischen Pfund oder dem Yen, hat sich der Schweizer Franken über dieselbe Periode weiter aufgewertet. Real betrachtet hat sich der Schweizer Franken in den letzten Monaten leicht zurückgebildet. Dies erklärt sich durch die rückläufige Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und ihren wichtigsten Handelspartnern.

