



Konjunkturtendenzen Herbst 2016

(Daten bis Mitte September 2016)

Seite

Übersicht	Die Schweizer Wirtschaft konnte in den vergangenen Quartalen wieder Tritt fassen. Der Brexit-Entscheid hat international zwar die Unsicherheit erhöht, jedoch blieben grössere Verwerfungen an den Finanzmärkten bislang aus. Vorausgesetzt, dass die internationale Konjunktur durch den Brexit nur wenig gebremst wird und eine neuerliche starke Frankenaufwertung weiterhin vermieden werden kann, dürfte sich die schweizerische Konjunktur bis 2017 weiter erholen.	2
-----------	---	---

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die Weltkonjunktur setzte im ersten Halbjahr 2016 ihre holprige Erholung fort. In den USA fiel das Wirtschaftswachstum enttäuschend aus, allerdings lässt für die kommenden Quartale einiges auf eine Beschleunigung hoffen. Im Euroraum hielt die moderate Erholung an. In den Schwellenländern hat sich die Lage bislang nicht substantiell verbessert.	3
Monetäres Umfeld	Während die Aktienmärkte den Brexit-Entscheid rasch verdaut haben, verlor das Pfund in der Folge deutlich an Wert. Der Franken-Euro-Kurs blieb hingegen relativ stabil. Die Langfristzinsen haben nach dem Erreichen neuer historischer Tiefstände einen Boden gefunden. Im Vereinigten Königreich wurden geldpolitische Massnahmen beschlossen, um die Wirtschaft zu stützen.	11

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Das BIP-Wachstum beschleunigte sich nach 0,3% im 1. Quartal auf 0,6% im 2. Quartal. Neben der Verstärkung zeigte sich dabei auch eine breitere Abstützung des Wachstums auf die Wirtschaftssektoren.	18
Produktion	Die inlandorientierten staatsnahen und privaten Dienstleistungen (u.a. Gesundheitswesen, sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen) expandierten im 2. Quartal deutlich. Aber auch bei unter der Frankenstärke leidenden Bereichen wie der Industrie und dem Tourismus zeichnet sich eine Entspannung ab.	18
Verwendung	Verwendungsseitig stagnierten die privaten Konsumausgaben im 2. Quartal, nachdem sie im Vorquartal noch deutlich zulegten. Getragen wurde das Wachstum im 2. Quartal durch den Staatskonsum sowie den Aussenhandel.	20
Arbeitsmarkt	Der Arbeitsmarkt war bislang noch durch die Nachwirkungen der letztjährigen Konjunkturabschwächung geprägt. Immerhin flachte sich der monatliche leichte Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen in den letzten Monaten ab.	27
Preise	Die negative Teuerung hat in den Sommermonaten weiter nachgelassen. Hierzu trugen sowohl die abgeklungenen Effekte der letztjährigen Frankenaufwertung als auch die Stabilisierung der Erdölpreise bei.	30

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Sofern grössere Verwerfungen an den Finanzmärkte weiterhin ausbleiben, bestehen gute Chancen, dass sich negative konjunkturelle Auswirkungen eines Brexit grösstenteils auf Grossbritannien beschränken und nur in bescheidenem Ausmass auf Kontinentaleuropa und andere Weltregionen ausstrahlen werden.	32
Prognose Schweiz	Nach Abklingen des Frankenschocks ist wieder vermehrt mit positiven Impulsen vom Aussenhandel zu rechnen, wodurch sich die konjunkturellen Auftriebskräfte verbreitern dürften. Die Expertengruppe behält ihre bisherige Einschätzung (vom Juni) weitgehend bei und prognostiziert für 2016 ein BIP-Wachstum von 1,5% und für 2017 eine Beschleunigung auf 1,8%.	33
Risiken	Die weltwirtschaftliche Erholung ist nach wie vor wenig robust und damit verwundbar gegenüber Störfaktoren. Zu diesen zählen neben dem Brexit-Entscheid die geschwächten Banken in einigen Euro-Ländern sowie geopolitische Risiken.	34

Konjunkturtendenzen auf einer Seite

Weltkonjunktur

Die holprige Erholung der Weltkonjunktur hielt auch im ersten Halbjahr 2016 an. Mit dem Brexit-Entscheid ist nun ein zusätzlicher grosser Unsicherheitsfaktor hinzugekommen. Allerdings haben sich die Finanzmärkte, nach einer kurzen Phase erhöhter Verunsicherung und Volatilität, über den Sommer hinweg weitgehend beruhigt, und die teilweise befürchteten Verwerfungen an den Aktien- und Devisenmärkten sind ausgeblieben. Sofern dies anhält, bestehen gute Chancen, dass sich negative konjunkturelle Auswirkungen des Brexit grösstenteils auf Grossbritannien beschränken und nur in bescheidenem Ausmass auf Kontinentaleuropa und andere Weltregionen ausstrahlen werden. Daher geht die Expertengruppe von einer Fortsetzung und allmählichen Festigung der weltwirtschaftlichen Expansion im kommenden Jahr aus.

Schweizer Wirtschaft

Nach der wechselkursbedingten Konjunkturabkühlung im vergangenen Jahr hat sich die Schweizer Wirtschaft gegen Ende 2015 und im ersten Halbjahr 2016 wieder erholt. Das BIP-Wachstum beschleunigte sich nach 0,3% im 1. Quartal auf 0,6% im 2. Quartal. Neben der Verstärkung zeigte sich dabei auch eine breitere Abstützung des Wachstums auf die Wirtschaftssektoren. Die inlandorientierten staatsnahen und privaten Dienstleistungen (u.a. Gesundheitswesen, sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen) expandierten im 2. Quartal deutlich. Aber auch bei unter der Frankenstärke leidenden Bereichen wie der Industrie und dem Tourismus zeichnet sich eine Entspannung ab.

Allerdings ist die Lage in einzelnen Sektoren (z.B. innerhalb der Industrie) immer noch sehr heterogen. Zudem fielen die jüngsten **Stimmungsindikatoren** etwas verhaltener aus. Dies lässt für das zweite Halbjahr 2016 eine eher gemächliche wirtschaftliche Expansion erwarten, das Wachstum dürfte also weniger schwungvoll als noch im 2. Quartal ausfallen. Dank der guten ersten Jahreshälfte wird für das Gesamtjahr **2016 ein BIP-Wachstum von 1,5%** (bisherige Prognose 1,4%) erwartet. Für das nächste Jahr geht die Expertengruppe weiterhin von einer Festigung der Auftriebskräfte aus, was sich in einer weiteren **Wachstumsbeschleunigung auf 1,8% im Jahr 2017** ausdrückt. Nach dem gedämpften BIP-Wachstum von 2015 (0,8%) dürfte die Schweiz demnach wieder auf einen robusten Wachstumspfad einschwenken und sich 2016 sowie 2017 weitgehend im Gleichschritt mit Deutschland bzw. dem Euroraum entwickeln.

Der **Arbeitsmarkt** war bislang noch durch die Nachwirkungen der letztjährigen Konjunkturabschwächung geprägt. Das über mehrere Jahre kräftige Beschäftigungswachstum schwächte sich im Verlauf von 2015 und auch noch Anfang 2016 deutlich ab. Während in vielen Dienstleistungsbranchen die Beschäftigung etwas langsamer zunahm, wurden insbesondere in der Industrie Stellen abgebaut. Die Talsohle scheint jedoch durchschritten. Mit fortschreitender Konjunkturerholung rechnet die Expertengruppe mit einem allmählich wieder anziehenden Beschäftigungswachstum im kommenden Jahr. Der seit 2015 andauernde leichte Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte ebenfalls allmählich ausklingen und die Arbeitslosenquote sowohl 2016 als auch 2017 im Jahresdurchschnitt auf 3,3% zu liegen kommen. Bei der negativen **Teuerung** hat in den letzten Monaten eine langsame Normalisierung eingesetzt, die sich fortsetzen dürfte (Teuerungsprognose 2016 -0,4%, 2017 +0,3%).

Risiken

Generell ist als grösstes Konjunkturrisiko die nach wie vor wenig robuste weltwirtschaftliche Erholung anzusehen, die verwundbar gegenüber Störfaktoren bleibt. Nicht auszuschliessen ist etwa, dass der Brexit-Entscheid negativer als in der Prognose unterstellt auf die europäische Konjunktur durchschlagen könnte. Ein weiteres Risiko besteht in der noch nicht gesicherten Finanzstabilität im Euroraum, wie jüngst die prekäre Lage bei einigen italienischen Banken wieder verdeutlicht hat. Falls die Konjunkturerholung im Euroraum ernsthaft ins Stocken geriete, würde dies die schweizerischen Exporte spürbar belasten. Dies umso mehr, wenn es – im Zuge steigender Verunsicherung an den Finanzmärkten – zu einer neuerlichen Flucht in den Franken käme. Zu erwähnen sind ausserdem die schwache Verfassung wichtiger Schwellenländer (z.B. politische Unruhen in Brasilien) sowie geopolitische Risiken (Eskalation der Gewalt im Nahen Osten, Ukraine-Konflikt, Terroranschläge). In der Schweiz bleibt zudem das Risiko für Überreibungen an den Immobilienmärkten angesichts des voraussichtlich noch länger anhaltenden Tiefzinsumfelds zumindest latent bestehen.

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

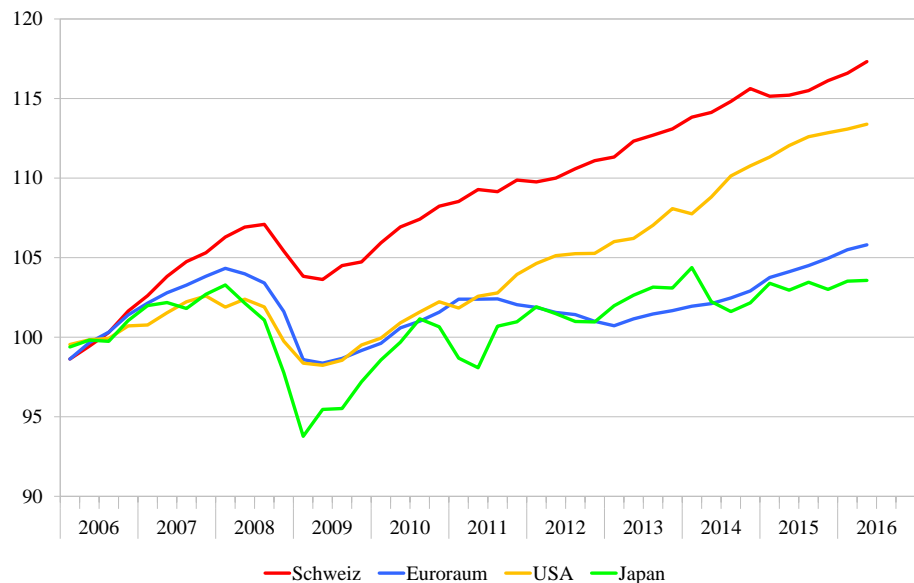
Weltwirtschaft

Weiter auf holprigem Erholungskurs

Die Weltkonjunktur setzte im ersten Halbjahr 2016 ihre holprige Erholung fort. In den USA fiel das Wirtschaftswachstum enttäuschend aus, allerdings lässt für die kommenden Quartale einiges auf eine Beschleunigung hoffen. Der moderate Aufschwung im Euroraum scheint trotz Brexit ebenfalls nicht ernsthaft in Frage gestellt, während die Folgen für das Vereinigte Königreich beträchtlich sein könnten. Schwunglos entwickelte sich im 2. Quartal die Wirtschaft Japans, nachdem sie am Jahresanfang positiv überrascht hatte. In den Schwellenländern hat sich die Lage bislang nicht substantiell verbessert. Während das chinesische BIP abermals solide zulegen konnte, blieb die wirtschaftliche Lage in Brasilien und Russland weiter schlecht. Immerhin geht von den wieder gestiegenen Erdöl- und Rohwarenpreisen eine gewisse Entspannung aus.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2006 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

USA

Wachstum enttäuscht, Investitionen rückläufig

Die vielfach für die **US-Wirtschaft** erwartete Wachstumsbeschleunigung ist in den Frühjahrsmonaten 2016 ausgeblieben. Gemäss der aktuellen offiziellen Schätzung wuchs das BIP im 2. Quartal um 0,3% (real, saisonbereinigt, im Vorquartalsvergleich), was in etwa dem gemächlichen Expansionstempo der Wintermonate entspricht (Abbildung 1). Der bedeutendste Wachstumsimpuls kam vom privaten Konsum. Zum dritten Mal in Folge rapportierte das amerikanische Wirtschaftsministerium indessen einen Rückgang der privaten Investitionen (Abbildung 2). Massgeblich dazu beigetragen haben die im Vorquartalsvergleich erneut rückläufigen (Bau-)Investitionen in die Erdölförderung. Der Ölsektor hatte seine Investitionstätigkeit bereits seit Anfang 2015 im Zuge der Erdölpreisbaisse mehrfach gedrosselt. Allerdings fielen die Ausrüstungsinvestitionen im 2. Quartal auch ausserhalb dieses Sektors schwach aus; zu guter Letzt gingen die Wohnungsbauinvestitionen nach mehreren positiven Quartalen zurück. Darüber hinaus hat die Lagerdynamik in den vergangenen fünf Quartalen und damit am längsten überhaupt seit dem Jahr 1947 auf das BIP-Wachstum gedrückt.

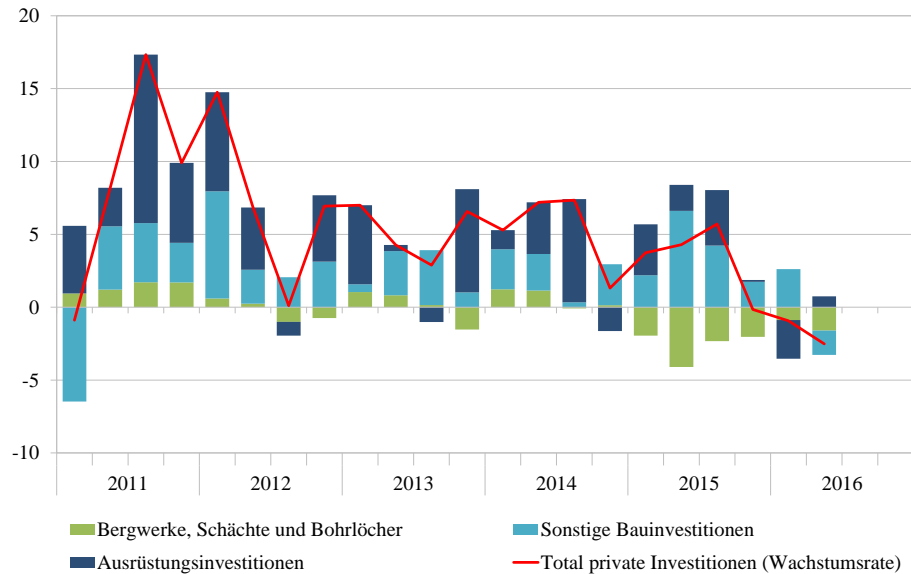
Beschleunigung im zweiten Halbjahr wahrscheinlich

Angesichts der neuesten enttäuschenden BIP-Zahlen wurden die Wachstumsprognosen für die USA vielfach nach unten revidiert. Die Expertengruppe des Bundes geht davon aus, dass das BIP der USA im Gesamtjahr 2016 um 1,5% wachsen wird (Prognoseannahme vom Juni 2016: +2,0%). Im Verlauf des zweiten Halbjahres ist dabei von einer gewissen Beschleunigung der Wachstumsdynamik auszugehen. Erstens dürfte die Korrektur im Erdölsektor bald abgeschlossen sein, was sich etwa daran zeigt, dass die Anzahl aktiver Bohrlöcher zuletzt nicht mehr gesunken ist. Zweitens dürfte der Wohnungsbau vor dem Hintergrund tiefer Hypothekarzinsen und steigender Löhne wieder an Dynamik gewinnen. Schliesslich könnte sich auch die Dynamik der Lagerinvestitionen

nach mehreren negativen Quartalen ins Positive kehren – im Normalfall wirken sich Lagerinvestitionen im Mittelwert über mehrere Quartale neutral auf das BIP-Wachstum aus.

Abbildung 2: Private Investitionen in den USA

Reale, saisonbereinigte, annualisierte Wachstumsrate und Wachstumsbeiträge zum Vorquartal



Quelle: BEA

Positive Impulse sind vor dem Hintergrund der soliden Arbeitsmarktkonjunktur auch weiterhin vom privaten Konsum zu erwarten. In den Sommermonaten stieg die Beschäftigung in den USA insgesamt wieder kräftig an – lediglich für den Monat August blieb die Entwicklung etwas hinter den Erwartungen zurück. Die Arbeitslosenquote verharrte mit 4,9% im Bereich ihres zyklischen Tiefpunkts (Abbildung 3). Ein ebenfalls positives Signal kommt von den wöchentlichen Neuanmeldungen zur Arbeitslosigkeit, die als Frühindikator für die Entwicklung der US-Konjunktur gelten und bis zuletzt ihren rückläufigen Trend fortsetzten.

Nach einer mehrere Quartale andauernden Aufwertungsphase stabilisierte sich der Wechselkurs des US-Dollars, real und handelsgewichtet, seit Anfang 2016 auf einem hohen Niveau (vgl. Abbildung 17). Im Zuge dessen ging das Handelsbilanzdefizit der USA zurück – im 2. Quartal 2016 lieferte der Aussenhandel, insbesondere dank gesteigener Warenexporte, einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Diese Entwicklung spiegelt sich am aktuellen Rand (saisonbereinigt) in der Industrieproduktion sowie im Einkaufsmanagerindex (PMI) der US-amerikanischen Industrie. Erstere stieg in den Sommermonaten schrittweise an; letzterer notierte zuletzt etwas über der Wachstumsschwelle.

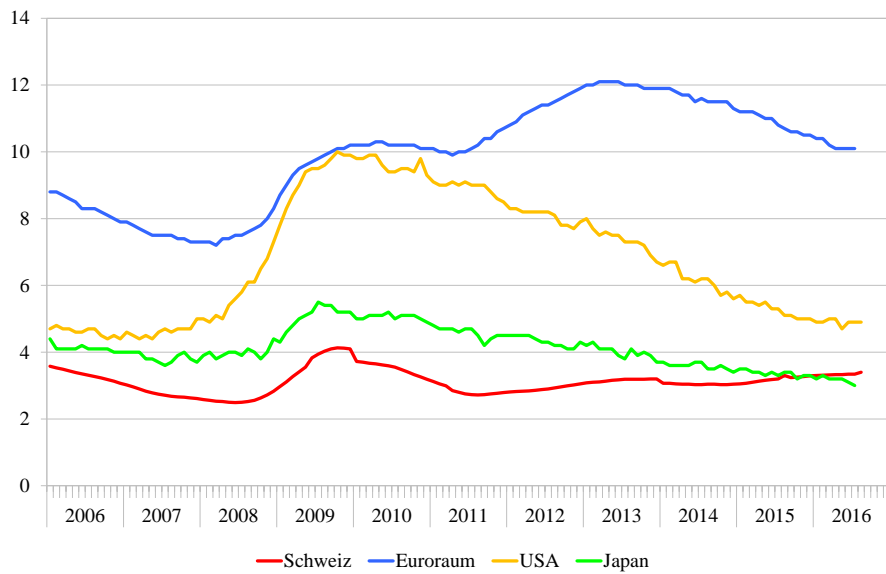
Der **Euroraum** blieb im 2. Quartal 2016 mit einem BIP-Wachstum von 0,3% zum Vorquartal (real, saisonbereinigt) hinter dem Expansionstempo vom Jahresanfang zurück (Abbildung 1). Die Verlangsamung kam allerdings nicht ganz unerwartet. So folgte etwa auf die starke Expansion im Baugewerbe, das im 1. Quartal vom ausserordentlich milden Winterwetter begünstigt wurde, eine entsprechende Korrektur. Insgesamt setzte sich im ersten Halbjahr 2016 die moderate wirtschaftliche Aufwärtsbewegung der vergangenen beiden Jahre fort.

Verwendungsseitig wurde das BIP-Wachstum im 2. Quartal massgeblich durch ein Exportwachstum und damit einen positiven Aussenhandelsbeitrag getragen. Der private Konsum stützte das Wachstum ebenfalls. Die Bruttoanlageinvestitionen stagnierten hingegen, wohl zumindest teilweise aufgrund der bereits erwähnten Korrektur im Bausektor. Das günstige Finanzierungsumfeld und die verhältnismässig starken Auftragseingänge bei der Industrie im 3. Quartal lassen allerdings auf eine anziehende Investitionstätigkeit hoffen. Die Kaufkraft der privaten Haushalte sollte ihrerseits von der weiter anhaltenden wenn auch langsamen Erholung am Arbeitsmarkt profitieren.

Euroraum
Moderates Wachstum
hält an

Abbildung 3: Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



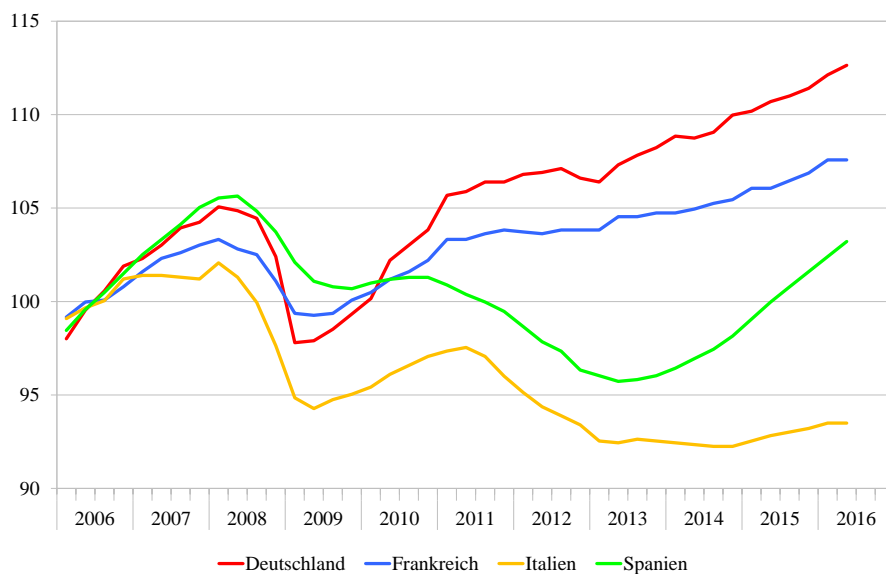
Quellen: Eurostat, SECO

Arbeitslosenquote auf tiefstem Stand seit 2011

Die saisonbereinigte **Arbeitslosenquote** verharrte im Juli auf 10,1%, dem tiefsten Wert seit fünf Jahren, und war damit um 0,7 Prozentpunkte tiefer als im Juli 2015 (Abbildung 3). Der Rückgang im Vorjahresvergleich war regional breit abgestützt: Von den 19 Euro-Ländern zeigten lediglich Österreich, Estland und zuletzt Belgien einen Anstieg der Arbeitslosenquote. Dennoch bleibt ein deutliches Gefälle zwischen den einzelnen Ländern bestehen: Im Juli belief sich die Arbeitslosenquote in Deutschland auf 4,2%, in Spanien – allerdings bei einer stark rückläufigen Tendenz – auf 19,6%, und in Griechenland gar auf 23,5% (Monat Mai).

Abbildung 4: Bruttoinlandprodukt der vier grössten Euro-Länder

Index, real, saisonbereinigte Werte, 2006 = 100



Quelle: Eurostat

Nullwachstum in Frankreich und Italien

Das Wirtschaftswachstum fiel im 2. Quartal regional heterogener als noch im Winterquartal aus (Abbildung 4). **Spanien** verzeichnete unter den grossen Euro-Ländern erneut das stärkste BIP-Wachstum (0,8%). Massgebliche Impulse kamen dabei von der Tourismusbranche, die in der laufenden Saison von einer Verschiebung der Touristenströme profitiert, da andere Mittelmeerländer (wie die Türkei oder nordafrikanische Länder)

Brexit

Rasche Erholung der Stimmungsindikatoren

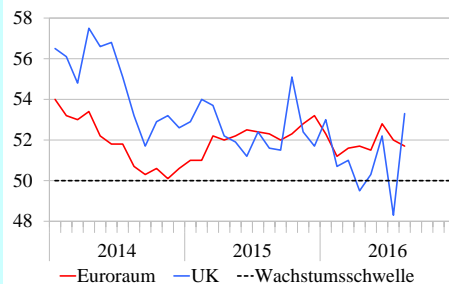
von gesteigener politischer Instabilität und Terrorgefahr betroffen sind. Die **deutsche Wirtschaft** setzte im 2. Quartal mit einem Plus von 0,4% ihren stetigen Wachstumskurs fort, wenn auch in einem etwas langsameren Tempo als im Vorquartal. Eine wichtige Stütze waren dabei die deutschen Warenexporte, während die Dynamik des privaten Konsums nachliess und die Investitionstätigkeit einen Dämpfer erfuhr. In **Frankreich** stagnierte das BIP, nachdem es im 1. Quartal noch kräftig zugelegt hatte. Dies unter anderem infolge der umfangreichen Streiks, die in den Frühjahresmonaten gegen die geplante Arbeitsmarktreform ergriffen wurden. Auch in **Italien** kam das BIP-Wachstum im 2. Quartal zum Stillstand.

Am 23. Juni 2016 haben sich die Stimmbürger im Vereinigten Königreich für einen Austritt des Landes aus der Europäischen Union („Brexit“) ausgesprochen. Verschiedene Institutionen versuchen seither, die konjunkturellen Folgen dieses Entscheids für das Vereinigte Königreich sowie für andere europäische Länder abzuschätzen. Oft wird der Schluss gezogen, dass der Brexit starke negative Effekte auf das Wachstum Grossbritanniens haben wird, und dass erhebliche Übertragungseffekte – sei es über den Handelskanal oder über die Finanzmärkte – auf andere Länder stattfinden könnten.

Die ersten Konjunkturumfragen in Grossbritannien nach dem Brexit-Entscheid hatten im Juli in der Tat eine abrupte Stimmungsverschlechterung bei Unternehmen und Konsumenten gezeigt (Abbildung 5). Einige Indikatoren haben sich jüngst aber wieder zum Besseren gedreht. So stieg der Einkaufsmanagerindex (PMI) im August um satte fünf Punkte von 48,3 auf 53,3 Punkte. Der PMI hat damit den Einbruch vom Juli nicht nur wettgemacht, sondern steht deutlich über den Werten von vor der Brexit-Abstimmung. Auch die Konsumentenstimmung konnte sich im August immerhin wieder leicht erholen.

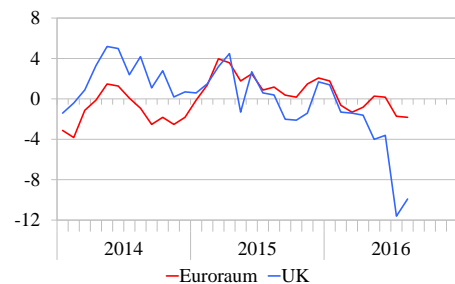
Abbildung 5: Stimmungsindikatoren

Einkaufsmanagerindex (PMI)
saisonbereinigt



Quelle: Markit

Index der Konsumentenstimmung
saison- und mittelwertbereinigt



Quelle: Europäische Kommission

Allerdings sollte aus der jüngsten Aufhellung nun auch nicht gefolgert werden, der Brexit gehe spurlos an der britischen Konjunktur vorbei. Zweifellos werden die Unternehmensinvestitionen und Standortentscheide durch die längerfristig gestiegene Unsicherheit beeinflusst, und eine daraus resultierende Arbeitsmarktverschlechterung könnte die privaten Konsumausgaben drücken. Eine Konjunkturabkühlung ist somit weiterhin sehr wahrscheinlich, eine schwere Rezession hingegen nicht. Die meisten Prognosen (darunter auch die der Bank of England) erwarten derzeit für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum um rund 2% und für 2017 eine Verlangsamung auf knapp 1%.

Sofern sich die konjunkturellen Auswirkungen in Grossbritannien im Rahmen halten, würde wohl der Euroraum nur wenig tangiert. In diese Richtung weisen auch die wenig veränderten Umfrageindikatoren hin. Der Einkaufsmanagerindex für den Euroraum hat sich seit Juli zwar leicht eingetrübt, notiert aber weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Ähnlich ist der Befund für die Konsumentenstimmung. Auch die Entwicklung an den Finanzmärkten verlief in den letzten Wochen weitgehend störungsfrei. Von daher scheint die Fortsetzung der moderaten Konjunkturerholung im Euroraum zurzeit nicht ernsthaft in Frage gestellt. Als konjunkturstützende Faktoren sind ausserdem die weiterhin tiefen Energiepreise und die eher expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik zu nennen. Die Expertengruppe des Bundes geht für den Euroraum für das laufende sowie für das kommende Jahr daher von einem BIP-Wachstum in Höhe von 1,6% aus.

Japan
Schwache Dynamik...

Die **japanische Wirtschaft** konnte das kräftige Wachstum des Jahresauftaktes 2016 nicht beibehalten. Das BIP wuchs im 2. Quartal lediglich um 0,2% (Abbildung 1) und blieb damit hinter den Erwartungen vieler Analysten zurück. Ein negativer Impuls kam insbesondere vom Aussenhandel: Während die Importe stagnierten, gingen die japanischen Exporte nach einer temporären Stabilisierung im Vorquartal erneut zurück, dies wohl auch aufgrund der anhaltenden Aufwertungstendenz des Yen (vgl. Abbildung 17). Die Inlandkonjunktur legte ihrerseits eine verhaltene Dynamik an den Tag. So expandierte der private Konsum deutlich weniger stark als im Vorquartal, und die Unternehmensinvestitionen gingen gar leicht zurück. Vor diesem Hintergrund überrascht nicht, dass sich die Einschätzungen der Unternehmen (gemessen z.B. am umfragebasierten Tankan-Index) verschlechterten, und sich der Beschäftigungsaufbau zuletzt etwas verlangsamte. Die Arbeitslosenquote setzte indessen ihren rückläufigen Trend fort und erreichte im Juli 2016 mit 3,0% den tiefsten Stand seit Mitte der 1990er Jahre (Abbildung 3).

...soll durch Fiskalimpulse belebt werden

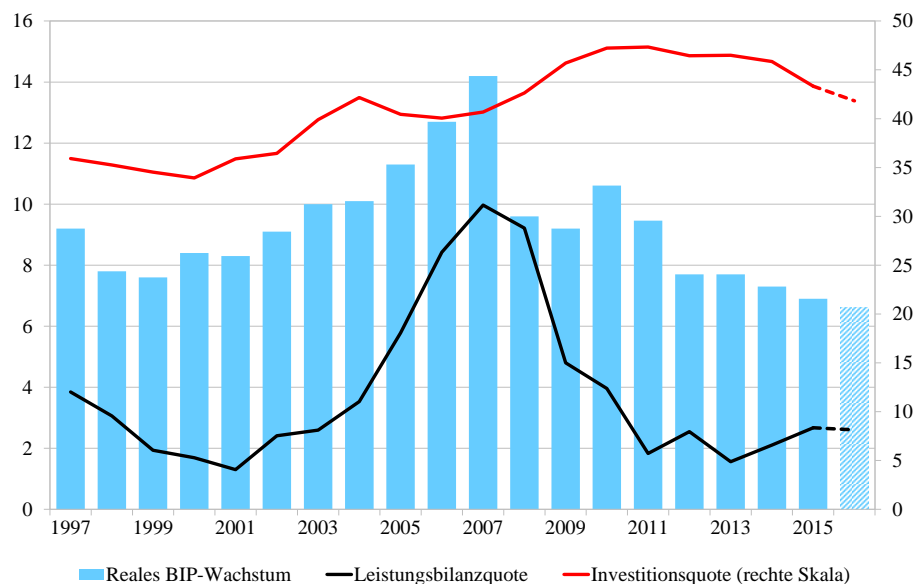
Um die Konjunktur allmählich wieder zu beleben, hat die japanische Regierung – zusätzlich zu einer überaus expansiven Geldpolitik – ein umfangreiches fiskalisches Konjunkturpaket angekündigt. Seine Schwerpunkte sollen Investitionen in die technische und soziale Infrastruktur des Landes sein. Zu befürchten ist ausserdem, dass die fiskalpolitisch induzierten Wachstumsimpulse nicht nachhaltig sein werden.

China
BIP-Wachstum bleibt moderat

Das **BIP Chinas** expandierte in den ersten zwei Quartalen des laufenden Jahres jeweils um 6,7% im Vorjahresvergleich und erfüllt damit die Zielvorgabe der chinesischen Regierung für das laufende Jahr. Teilweise gehen die Wachstumsimpulse auf geld- und fiskalpolitische Massnahmen zurück, die zu einer Beschleunigung der Bautätigkeit geführt haben. Im 3. Quartal deuten einige Indikatoren auf eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung hin: Die Industrieproduktion fiel im August unerwartet hoch aus, der Detailhandel (insbesondere mit Automobilen) steigerte seinen Umsatz, und die Importe legten zum ersten Mal seit längerem wieder zu.

Abbildung 6: Strukturwandel in China

BIP-Wachstumsraten sowie Quoten im Verhältnis zum BIP in %



Quelle: IMF World Economic Outlook

Strukturwandel setzt sich fort

Gemäss den aktuellen Prognosen dürfte das chinesische BIP im Gesamtjahr 2016 etwas langsamer expandieren als 2015, nachdem sich das Tempo in den vergangenen Jahren im Zuge des Strukturwandels bereits mehrfach abgeschwächt hatte (Abbildung 6). Die Neuausrichtung der Wirtschaftsstruktur geht kurzfristig zwar mit geringeren Zuwachsraten einher, könnte dem Land aber mittelfristig ein nachhaltigeres Wachstumsmodell ermöglichen. Dafür sind grundlegende Anpassungen auf mehreren Fronten vonnöten

respektive zumindest teilweise bereits in Gang.¹ Auf der Produktionsseite der Ökonomie findet seit einigen Jahren eine Verschiebung von der Industrie hin zu den Dienstleistungen. Gleichzeitig verlagert sich der Schwerpunkt der Wirtschaftsaktivität auf der Verwendungsseite vom Aussenhandel in Richtung Inlandnachfrage. Letzteres wird etwa daran deutlich, dass der Anteil der Leistungsbilanz am BIP seit der Grossen Rezession deutlich zurückgegangen ist (Abbildung 6).

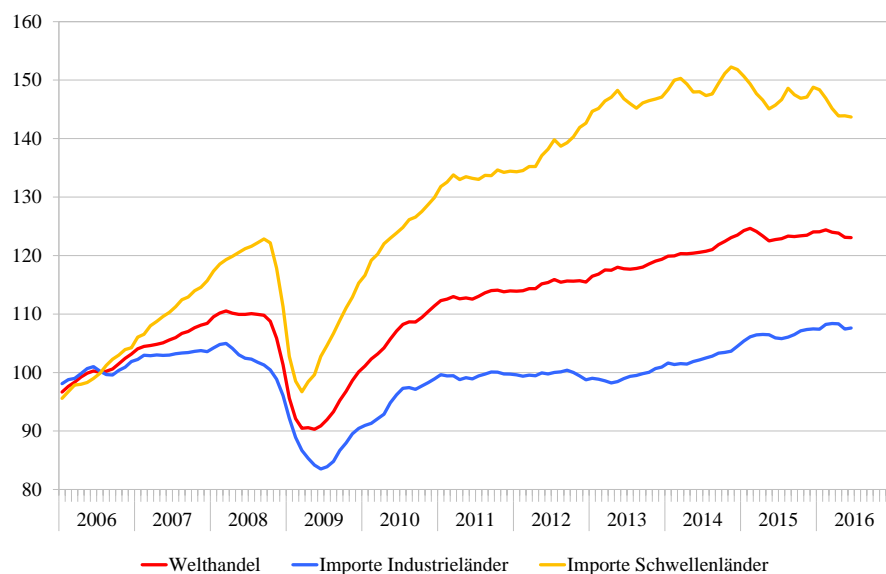
Die Struktur der Inlandnachfrage ist ebenfalls im Wandel begriffen. Insbesondere wird eine Stärkung des Konsums und damit einhergehend ein Rückgang der im internationalen Vergleich sehr hohen Spar- und Investitionsquoten angestrebt. Zu einer Verringerung der privaten Sparneigung dürfte, neben der demografischen Entwicklung, auch der Ausbau der sozialen Sicherungssysteme beitragen: Wenn eine Absicherung für die grossen Lebensrisiken, etwa Alter und Krankheit, besteht, entfällt ein wichtiger Anreiz für vorsorgliches Sparen. In diesem Bereich hat China bedeutende Fortschritte erzielt: Waren im Jahr 2003 nur rund 10% der Chinesen krankenversichert, sind es mittlerweile 95%. Weniger erfolgreich war die chinesische Wirtschaft bislang allerdings bei der Verbesserung einer weiteren strukturellen Schwäche, nämlich der Verschuldung des Unternehmenssektors.

Brasilien und Russland weiterhin mit schwacher Wirtschaftsleistung

In weiteren wichtigen Schwellenländern entwickelte sich die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2016 wenig erfreulich. In **Brasilien** war das BIP im 2. Quartal 2016 mit -0,6% bereits das sechste Quartal in Folge rückläufig. Hinzu kommt, dass der geld- und fiskalpolitische Handlungsspielraum für die Belebung der Konjunktur sehr stark eingeschränkt ist. Dies einerseits aufgrund der hohen Inflationsraten, die eine Lockerung der Geldpolitik verhindern, und andererseits aufgrund der stark gestiegenen Staatsverschuldung sowie der wiederholten Herabstufung des Landes durch die grossen Ratingagenturen. Um ausländische Investoren anzuziehen und die Staatskasse zu sanieren, hat die Regierung ein umfangreiches Privatisierungsprogramm aufgesetzt, das die Verpachtung von Infrastrukturanlagen vorsieht. Zu den wirtschaftlichen Herausforderungen gesellen sich allerdings erhebliche politische Unsicherheiten. Die Stimmungsindikatoren haben sich im Sommer gleichwohl verbessert, was auf eine bevorstehende konjunkturelle Wende hindeuten könnte. **Russland** dürfte ebenfalls die Talsohle erreicht haben, von einer kräftigen Erholung ist aber, auch angesichts der politischen Lage, nicht auszugehen. Eine stützende Wirkung sollte für das Land immerhin von den wieder aufwärtsgerichteten Erdölpreisen ausgehen.

Abbildung 7: Welthandel mit Waren

Volumen (preis- und saisonbereinigt), indiziert (2006=100), gleitender Mittelwert über drei Monate



Quelle: CPB World Trade Monitor

¹ Zhang L. (2016), Rebalancing in China – Progress and Prospects, IMF Working Paper 16/183

Welthandel

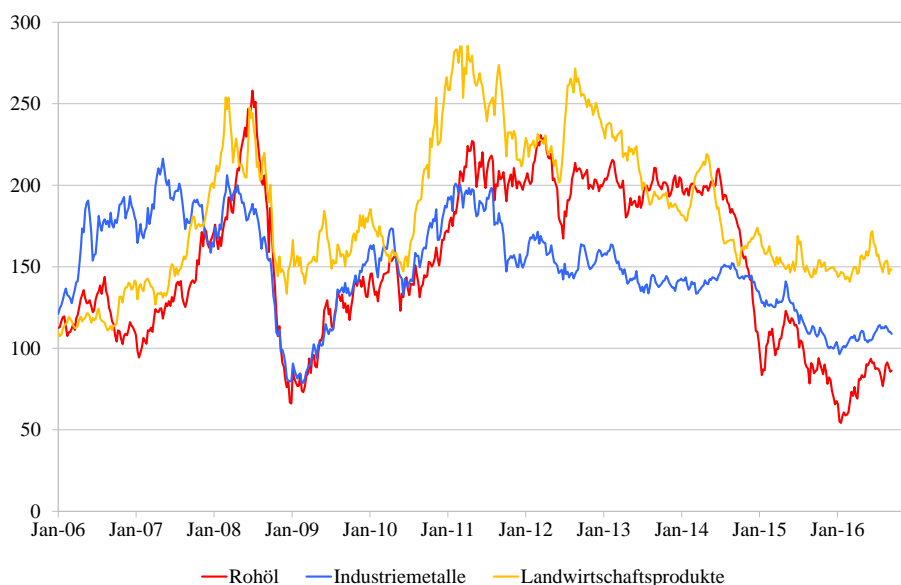
Seitwärtsbewegung bei grosser Heterogenität

Das insgesamt nur zögerliche Expansionstempo der Weltwirtschaft machte sich in der ersten Jahreshälfte 2016 auch beim Welthandel bemerkbar. Das Handelsvolumen fiel von Januar bis Juni fast unverändert im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode aus (+0,1%; Abbildung 7). Dahinter verbirgt sich allerdings eine uneinheitliche Entwicklung: Die Importe in die Schwellenländer gingen relativ deutlich zurück, und zwar insbesondere in Lateinamerika, während die Importe in die Industrieländer eine stabilisierende Wirkung auf das Gesamtaggregate hatten. Ein substantieller Anstieg der Importe wurde insbesondere im Euroraum registriert.

Neben dem bescheidenen Wachstumstempo wirkt sich aber auch die Struktur der globalen Produktion auf das Welthandelsvolumen aus. Mit einer zunehmenden Verlagerung der wirtschaftlichen Tätigkeit vom Industriesektor hin zu Dienstleistungsbranchen sollte sich die Dynamik des Welthandels im Vergleich zur Wertschöpfung insgesamt abschwächen. Daher dürfte insbesondere der Strukturwandel in China eine dämpfende Wirkung auf das globale Handelsvolumen entfalten.

Abbildung 8: Rohstoffpreisentwicklung

Wöchentliche Preise in US-Dollar, indiziert (2005=100)



Quellen: U.K. Dep.of Energy, Standard and Poor's

Rohwarenpreise

Weitgehend stabil

Seit dem Jahresanfang 2016, als die Preise für Erdöl einen erneuten Tiefpunkt erreichten, zeichnete sich eine gewisse Erholung ab (Abbildung 8). Im Frühjahr führten Produktionsausfälle, insbesondere im Zusammenhang mit Waldbränden in Kanada und Sabotageakten in Nigeria, zu einer Verknappung des Angebots und einem merklichen Preisanstieg. Der Aufwärtstrend wurde durch Absicherungsgeschäfte von Produzenten zusätzlich verstärkt. In den Sommermonaten stabilisierten sich die Erdölpreise weitgehend – ein Barrel der Erdölsorte Brent war für rund 50 US Dollar zu haben.

Einige Faktoren sprechen allerdings gegen weitere substantielle Preissteigerungen in naher Zukunft. Dazu zählt angebotsseitig neben den grossen Lagerbeständen die schnelle Reaktionsfähigkeit insbesondere US-amerikanischer Ölproduzenten auf steigende Preise: Dank Fracking ist es nunmehr möglich, innert weniger Wochen neue Förderprojekte umzusetzen, während die traditionelle Ölförderung auf Vorlaufzeiten von mehreren Jahren angewiesen war. Auch scheint eher unwahrscheinlich, dass sich die OPEC anlässlich ihres nächsten Treffens Ende September tatsächlich auf eine Drosselung der Produktionsmenge wird einigen können. Mittelfristig dürften sich aber die Folgen der zurückhaltenden Investitionstätigkeit der vergangenen Jahre im Ölsektor bemerkbar machen. Einige Marktbeobachter gehen davon aus, dass das Erdöl in wenigen Jahren wieder in der Nähe von 100 US Dollar notieren könnte, selbst wenn weitere politische Unruhen in den Förderländern ausbleiben werden.

Die Preise von Industriemetallen haben sich seit Anfang 2016 ebenfalls leicht erholt. Eine weitere markante Preiserhöhung ist gemäss aktuellen Prognosen allerdings auch hier nicht zu erwarten, da sich die Nachfrage insgesamt mässig dynamisch entwickeln

Teuerung

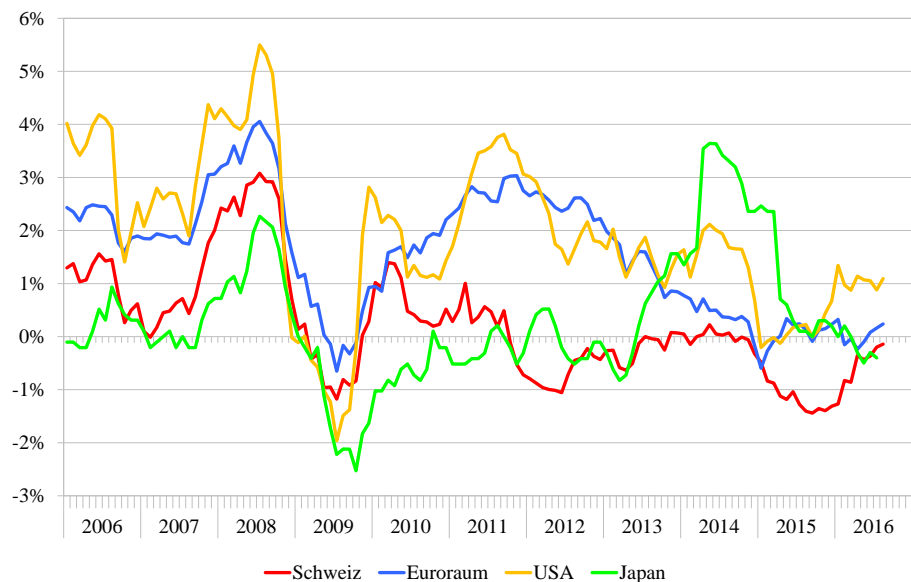
Weiterhin tief wegen Energiepreisen

dürfte und das Angebot gross ist. Bei den Landwirtschaftsprodukten hat sich über die Sommermonate der zuvor beobachtete Preisanstieg wieder zurückgebildet. Ein Grund dafür ist, dass die Wetterbedingungen in wichtigen Anbauregionen besser als erwartet ausgefallen sind.

Aufgrund der niedrigen Energiepreise waren die Teuerungsraten in den grossen Industrieländern im Sommer 2016 weiterhin tief (Abbildung 9). Im Euroraum fiel die Konsumteuerung im August mit +0,2% zum dritten Monat in Folge leicht positiv aus. Die Kernteuerung ohne Energie belief sich auf 0,9%, ein ähnlicher Wert wie in den Vormonaten. Es zeichnet sich somit noch kein klarer Trend zu weiter ansteigenden Inflationsraten ab, aber auch keine anhaltende deflationäre Tendenz. Umfragebasierte Masse für die Inflationserwartungen zeigen, dass in den kommenden zwei Jahren wieder Teuerungsraten von über 1% erwartet werden² – die Zielmarke der Europäischen Zentralbank von rund 2% bleibt freilich noch unerreicht. Ähnlich lassen sich die neuesten Zahlen aus den USA interpretieren, wo sich die Teuerung bereits seit Anfang 2016 um 1% bewegt. In Japan liegt die Teuerung seit einigen Monaten hingegen in negativem Terrain. Hintergrund ist die starke Aufwertung des Yen und damit verbunden der deutliche Rückgang der Importpreise.

Abbildung 9: Inflationsentwicklung

Konsumteuerung, Veränderungsraten in Prozent gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

² European Central Bank, 2016, The ECB Survey of Professional Forecasters: Third quarter of 2016

Monetäres Umfeld

Die Entwicklung auf den Finanzmärkten war in den vergangenen Monaten stark vom Ausgang des Brexit-Referendums geprägt. Die Aktienmärkte tauchten kurzfristig, entwickelten sich seither aber wieder positiv. Die langfristigen Zinsen erreichten in der Folge des Brexit-Entscheids neue Negativrekorde, scheinen aber inzwischen einen Boden gefunden zu haben. Die Auswirkungen auf die Wechselkurse halten sich ebenfalls in Grenzen, mit Ausnahme des Pfundes, das seit dem Brexit-Entscheid deutlich an Wert verloren hat. Insgesamt scheinen die jüngsten Entwicklungen anzudeuten, dass sich die Finanzmärkte in relativ stabiler Verfassung befinden, da sie Schocks wie den Brexit-Entscheid oder die Probleme des italienischen Bankensektors relativ rasch verdauen konnten. Die Notenbanken der USA, des Euroraums und der Schweiz sahen sich zu keiner Anpassung ihrer Geldpolitik veranlasst. Die Politik bleibt angesichts der moderaten Entwicklung der Wirtschaft und der Preise expansiv. Die Vorzeichen stehen aber auf ein Auseinanderdriften der Geldpolitik verschiedener Währungsräume, da die Zinsen in den USA noch dieses Jahr steigen könnten, während im Euroraum eine weitere geldpolitische Lockerung nicht auszuschliessen ist. Als Reaktion auf den Brexit-Entscheid hat die britische Notenbank den Leitzins gesenkt und zusätzliche Massnahmen beschlossen, um die Konjunktur zu stützen. Eine weitere Zinssenkung in naher Zukunft ist möglich. Dasselbe gilt auch für Japan, das mit negativen Teuerungsraten, schwachem BIP-Wachstum und einer massiven Aufwertung zu kämpfen hat.

Geldpolitik

Während die Bank of England mit einem umfangreichen Massnahmenpaket auf den Brexit-Entscheid reagierte, haben viele Zentralbanken ihre Geldpolitik vorerst nicht angepasst. Ein Grund dafür ist, dass die kurzfristigen Auswirkungen des Brexit-Entscheids auf die Volkswirtschaften Europas und der USA einerseits unklar sind und andererseits beschränkt bleiben dürften. Zudem zeigen die Wirtschaftsdaten nach wie vor nur ein gemischtes Bild der Konjunkturlage und die Inflationsraten unterschreiten die Zielwerte deutlich. Vor diesem Hintergrund scheint es eine sinnvolle Strategie zu sein, mit geldpolitischen Massnahmen zuzuwarten. In den kommenden Monaten könnte das Abwarten jedoch ein Ende finden. Während in den USA der Zeitpunkt der nächsten Zinserhöhung diskutiert wird, ist im Euroraum und im Vereinigten Königreich eine weitere geldpolitische Lockerung möglich und in Japan sogar wahrscheinlich. Sofern die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Politik nicht deutlich lockert, dürfte die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in der nächsten Zeit unverändert bleiben.

Noch keine weitere Zinserhöhung in den USA

Der nächste Zinsschritt der US-Notenbank (**Fed**) lässt weiter auf sich warten. Während das Erreichen des Beschäftigungsziels langsam in die Nähe zu rücken scheint, bleibt die Inflationsrate mit rund 1% deutlich unter dem Zielwert. Daher will das Fed die weitere Entwicklung der Wirtschaftsdaten abwarten, bevor die Geldpolitik angepasst wird. Lediglich ein Mitglied des Offenmarktausschusses wollte bereits an der Sitzung im Juli die Zinsen erhöhen. Bis Jahresende könnte aber durchaus ein weiterer Zinsschritt erfolgen. So haben beispielsweise die kurzfristigen Abwärtsrisiken gemäss Fed abgenommen. Zudem dürfte die Inflation mittelfristig auf 2% steigen, da die dämpfenden Effekte tieferer Energie- und Importpreise nur von vorübergehender Natur sind. In der Tat liegt die Kerninflation, welche Energie und Nahrungsmittel ausschliesst, aktuell bei rund 2,2%. Die Märkte sehen die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung, abgeleitet aus Futures-Preisen, bis Ende 2016 allerdings nur wenig über 50%.

Keine geldpolitische Anpassung in der Eurozone...

Die **EZB** hat trotz dem Brexit-Entscheid ihre Geldpolitik nicht weiter gelockert. Die im März beschlossenen Massnahmen werden als wirksam erachtet. So sind beispielsweise die längerfristigen Zinsen gesunken und die Kreditvergabe hat sich positiv entwickelt. Geplant ist, dass die Anleihenkäufe bis mindestens März 2017 fortgesetzt und, falls erforderlich, darüber hinaus verlängert werden. Da die Inflation mit 0,2% im August weit unter dem Zielwert bleibt und gemäss Prognosen der EZB nur langsam ansteigen dürfte, sind eine weitere Zinssenkung oder eine Ausweitung des Anleihenkaufprogramms nicht auszuschliessen. Für eine Ausweitung oder Verlängerung der Anleihenkäufe müsste die EZB aber vermutlich die selbst gesetzten Regeln ändern, da sich bei den Anleihen, welche die Kriterien der EZB erfüllen, eine gewisse Knappheit abzeichnet.

... und in der Schweiz

Die **SNB** belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv und stützt sich dabei weiterhin auf zwei Pfeiler: die Negativzinsen (der Dreimonats-Libor bleibt bei -0,75%) und – bei Bedarf – Interventionen auf dem Devisenmarkt. Diese Massnahmen zielen darauf, Anlagen in Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Gemäss der bedingten Inflationsprognose sollte die Inflationsrate im letzten Quartal 2016 wieder positiv werden, danach aber bis Ende 2018 unterhalb

Japan weitet Wertpapierkäufe aus, weitere Massnahmen könnten bald folgen

Umfassendes Massnahmenpaket im Vereinigten Königreich nach dem Brexit-Entscheid

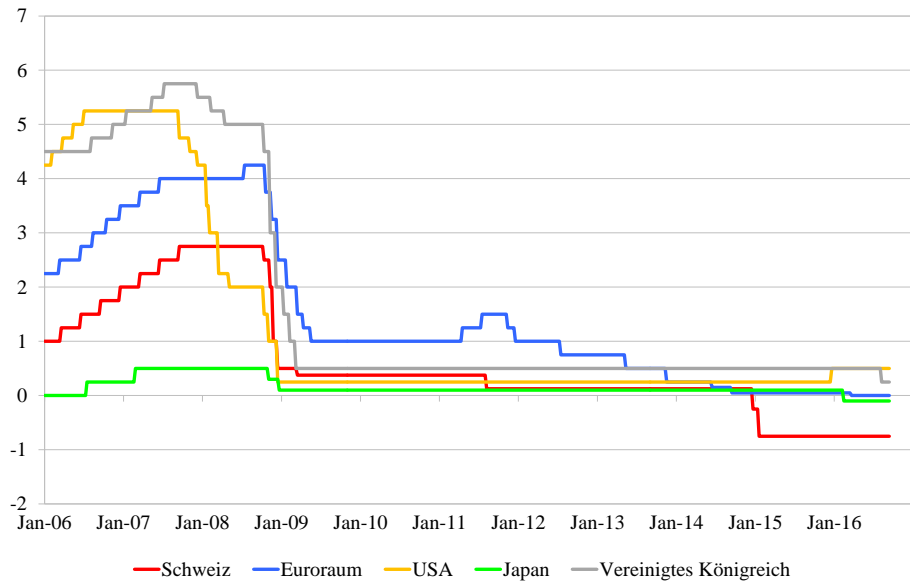
von 1% bleiben. Angesichts dieser Prognose ist keine baldige Änderung der Geldpolitik zu erwarten.

Die **Bank of Japan** hat im Juli ihre Geldschleusen ein bisschen weiter geöffnet. Während der Leitzins unverändert bei -0,1% bleibt, werden die Wertpapierkäufe ausgeweitet. Dies betrifft jedoch nur die Käufe von börsengehandelten Fonds (sogenannte Exchange Traded Funds ETF), deren Umfang beinahe verdoppelt wird. Die Käufe von Staatsanleihen bleiben hingegen unverändert. Angesichts negativer Inflationsraten, schwachem BIP-Wachstum und einer Aufwertungstendenz des Yen käme eine weitere, umfassendere geldpolitische Lockerung nicht überraschend. Eine solche könnte bereits an der Notenbanksitzung im September beschlossen werden. Spekuliert wird über eine weitere Zinssenkung oder zusätzliche unkonventionelle Massnahmen.

Die **Bank of England (BoE)** hat Anfangs August mehrere geldpolitische Massnahmen beschlossen, um die Konjunktur nach dem Brexit-Entscheid zu stützen: Der Leitzins wurde um 25 Basispunkte auf 0,25% gesenkt, das Anleihenkaufprogramm aufgestockt sowie ein Anreizprogramm zur Förderung der Kreditvergabe aufgelegt. Bereits zuvor hatte die BoE den antizyklischen Kapitalpuffer von 0,5 auf 0,0% gesenkt, um die Kapazitäten für die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte zu erhöhen. Der Brexit-Entscheid stellt die BoE vor einen Zielkonflikt, da sich einerseits die Wirtschaftsentwicklung abkühlt, aber andererseits die Inflation wegen der Abwertung des Pfundes ansteigen dürfte. Mit den beschlossenen Massnahmen nimmt die BoE nun eine temporäre Übersteigerung des Inflationsziels in Kauf und stimuliert dafür die Wirtschaft. Auch eine weitere geldpolitische Lockerung in diesem Jahr ist durchaus möglich. So geht die BoE davon aus, dass die Zinsen nochmals gesenkt werden, falls sich die Wirtschaftsdaten wie prognostiziert entwickeln.

Abbildung 10: Geldpolitische Leitzinsen

Wochenwerte, in Prozent



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ, BoE

Kapitalmärkte
Langfristzinsen erholen sich leicht

Nachdem die Langfristzinsen in den vergangenen Monaten auf immer neue Rekordtiefs fielen, scheinen sie inzwischen einen Boden gefunden zu haben. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Schweiz, Deutschlands, der USA und Japans haben Anfang Juli ihre historischen Tiefststände erreicht, sind seither aber wieder leicht gestiegen (Abbildung 11). Der zehnjährige Eidgenosse rentiert aktuell mit rund -0,4%, nachdem die Rendite zwischenzeitlich unter -0,6% gefallen war. In Japan und Deutschland befinden sich die Renditen inzwischen wieder nahe bei null. Etwas anders präsentiert sich die Situation im Vereinigten Königreich. Dort sind die Renditen nach dem Brexit-Entscheid am stärksten eingebrochen und bis im August weiter gefallen. Am aktuellen Rand zeigt sich aber auch hier eine leichte Erholung vom Rekordtief. Ob die in Abbildung 11 erkennbare Erholung der Langfristzinsen nur vorübergehender Natur ist oder ob damit die Talsohle durchschritten ist, hängt wesentlich von der weltwirtschaftlichen Entwicklung und der

Negativzinsen auch für nichtstaatliche Unternehmensanleihen

Zinsdifferenz zwischen Deutschland und Schweiz nach wie vor rückläufig

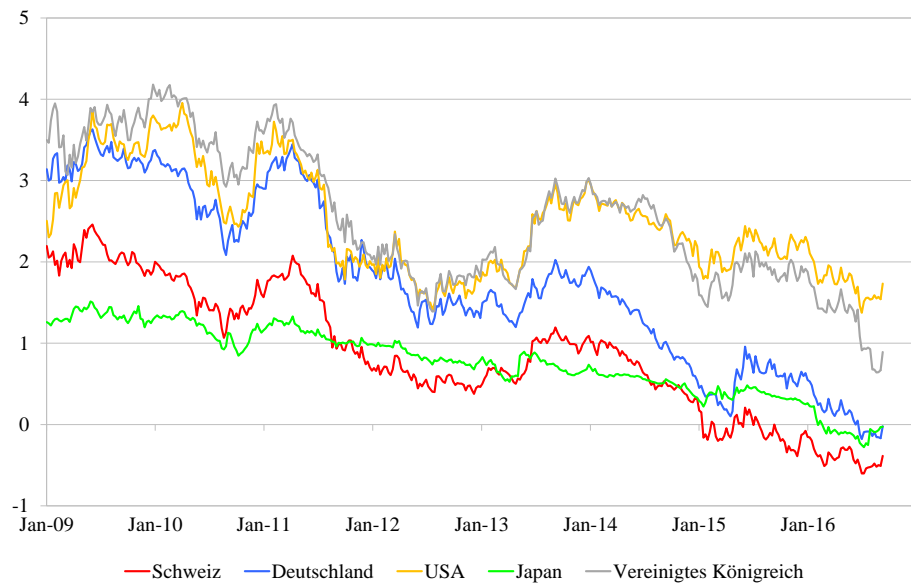
Geldpolitik ab. Weitere Leitzinssenkungen oder ausgedehnte Anleihenkäufe der Notenbanken könnten die Renditen wieder auf Talfahrt schicken.

Das Negativzinsumfeld sowie die massiven Wertpapierkäufe vieler Notenbanken haben inzwischen auch am Markt für Unternehmensanleihen für eine aussergewöhnliche Situation gesorgt. So konnten im Euroraum Unternehmen ohne Staatsbeteiligung mehrjährige Anleihen mit einer Negativrendite emittieren. Die Nachfrage der Investoren war trotz der negativen Rendite hoch, was mit den aktuell noch tieferen Renditen auf Staatsanleihen erklärt werden kann. Für Unternehmen haben sich die Finanzierungsbedingungen im Kapitalmarkt durch die expansive Geldpolitik also deutlich verbessert.

Die Zinsdifferenz zwischen den Renditen langfristiger Staatsanleihen der Schweiz und Deutschlands ist im Laufe des Jahres kleiner geworden. Anfang 2016 waren die Langfristzinsen in der Schweiz noch rund 0,7 Prozentpunkte tiefer. Inzwischen ist diese Differenz auf 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte geschrumpft. Diese Entwicklung könnte den Schweizer Franken wieder verstärktem Aufwertungsdruck aussetzen, da längerfristige Anlagen in Franken relativ attraktiver werden.

Abbildung 11: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)

Wochenwerte, in Prozent



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

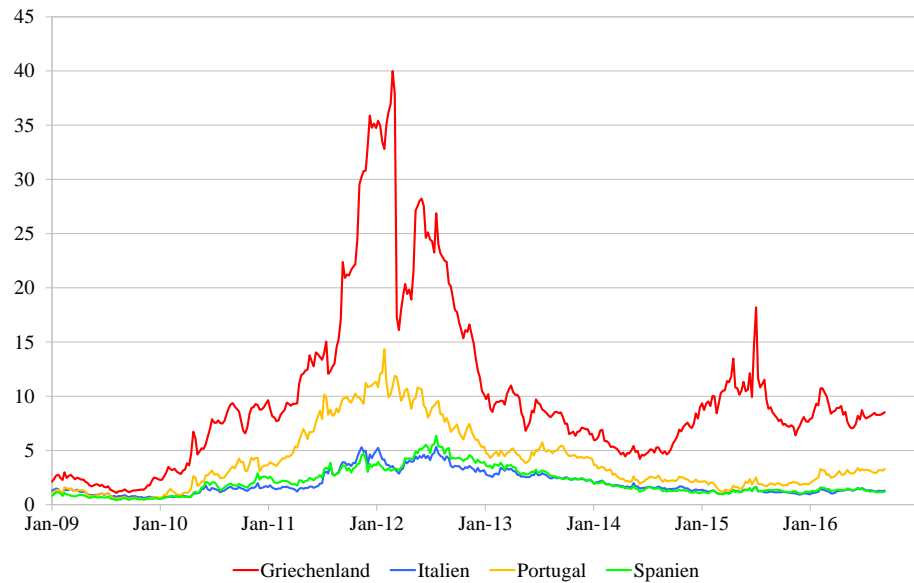
Probleme italienischer Banken übertragen sich nicht auf den Staat

Abbildung 12 zeigt die Renditeaufschläge für langfristige europäische Staatsanleihen gegenüber Deutschland. Diese Aufschläge stellen ein Mass für die Risikoprämie dar, welche von Investoren an den Kapitalmärkten für die jeweiligen Staaten verlangt werden. Diese Risikoprämien haben sich in den vergangenen Monaten grösstenteils seitwärts bewegt. Interessant ist, dass dies auch für Italien gilt. Die Probleme des italienischen Bankensektors, welche über die Sommermonate zu Verunsicherung geführt haben, zeigen sich also nicht in höheren Risikoprämien für den italienischen Staat. Dies dürfte unter anderem daran liegen, dass die Situation gemäss dem EU-Bankenstresstest vor allem für eine einzige Bank (Monte dei Paschi di Siena) problematisch ist und diese nun eine private Lösung via Kapitalerhöhung anstrebt. Eine staatliche Rettung ist somit vermutlich nicht nötig.

Aktienmärkte
Unbeeindruckt vom
Brexit-Entscheid

Abbildung 12: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen

Wochenwerte, in Prozent

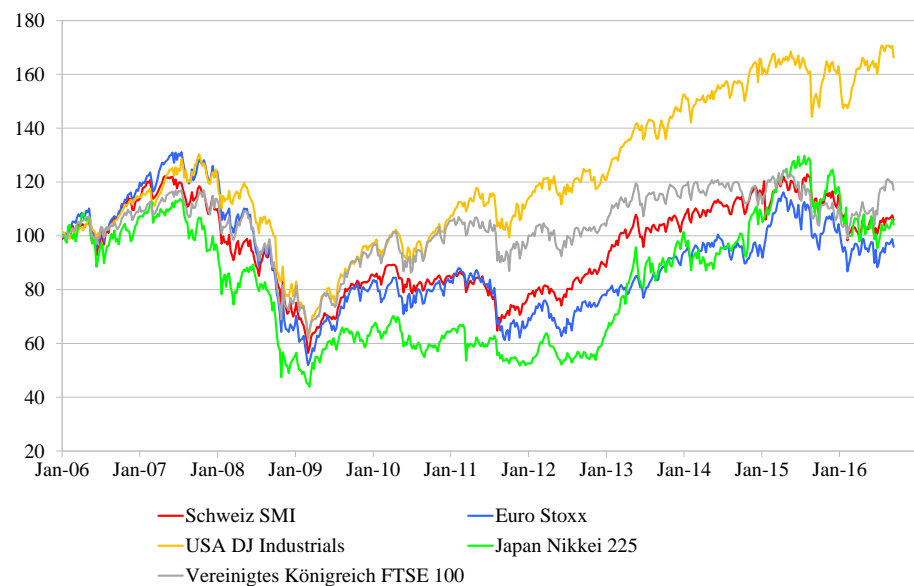


Quelle: Datastream

Die Aktienmärkte entwickelten sich in den Sommermonaten erstaunlich robust. Die Reaktion auf den Brexit-Entscheid war zwar deutlich, jedoch nur von kurzer Dauer. Wichtige Leitindizes fielen innerhalb weniger Tage um 5 bis 10%, erholten sich aber rasch wieder. So konnten etwa der SMI und der britische FTSE 100 ihre Verluste innerhalb von weniger als einer Woche wettmachen. Der britische Index setzte im Anschluss sogar zu einem kleinen Höhenflug an und stieg stärker als die Indizes der Schweiz, des Euroraums, der USA und Japans (Abbildung 13). Seit August bewegt sich der FTSE 100 rund 5 bis 10% höher als das Niveau vor dem Brexit-Entscheid. Eine positive Entwicklung zeigt sich aber nicht nur im Vereinigten Königreich, sondern auch in den USA, deren Leitindex „Dow Jones Industrials“ im August ein neues Allzeithoch erreichte. Insgesamt kann die Tatsache, dass sich die Aktienmärkte von Ereignissen wie dem Brexit-Entscheid und der Probleme der italienischen Banken nicht stärker beeinflussen liessen, als ermutigendes Zeichen einer verbesserten Finanzmarktstabilität gesehen werden.

Abbildung 13: Aktienmärkte in den Industriestaaten

Wochenwerte, Januar 2006=100



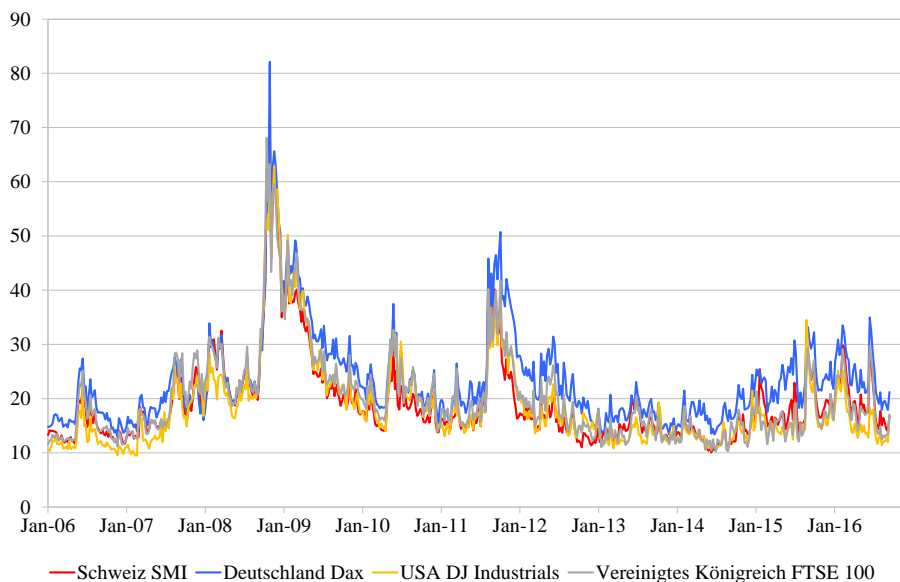
Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei, FTSE

Volatilität der Aktienmärkte sinkt

Die rasche Beruhigung der Börsen nach dem Brexit-Entscheid zeigt sich deutlich in den Volatilitätsindizes für die Aktienmärkte wichtiger Industrieländer (Abbildung 14).³ Nach einem starken Anstieg rund um das britische EU-Austrittsreferendum hat sich die Nervosität der Anleger innerhalb weniger Wochen wieder deutlich reduziert. Dies gilt insbesondere auch für das Vereinigte Königreich.

Abbildung 14: Volatilitätsindizes

Wochenwerte



Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

Wechselkurse

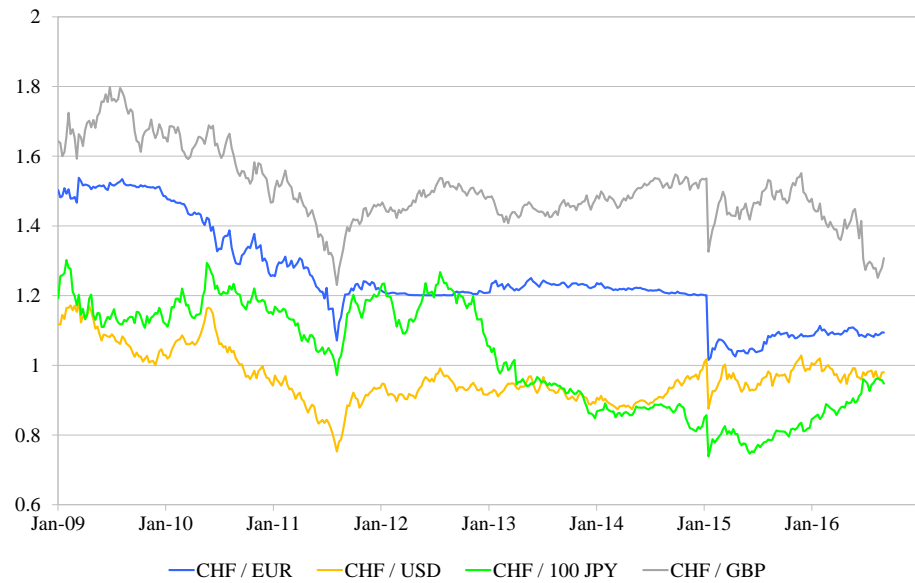
Frankenkurs gegenüber Euro und Dollar stabil, Pfund stürzt ab

Der Schweizer Franken hat sich in den letzten Monaten gegenüber den Währungen Euro und US-Dollar stabil entwickelt. Der Kurs bewegt sich in der Bandbreite von 1,08 bis 1,10 Franken pro Euro und von 0,95 bis 1,00 Franken pro Dollar (Abbildung 15). Demgegenüber ist der nominale Franken/Yen-Wechselkurs deutlich gestiegen. Diese Aufwertung des Yens hält nun schon seit Mitte 2015 an. Ganz anders präsentiert sich die Kursentwicklung gegenüber dem britischen Pfund. Während ein Pfund zu Jahresbeginn noch 1,44 CHF kostete, sind es inzwischen nur noch rund 1,30 CHF. Wie Abbildung 16 zeigt, ist das Pfund die einzige Währung, die stark auf den Brexit-Entscheid reagiert hat. Das Pfund wertete sich gegenüber dem Franken innert weniger Tage um 10% ab und hat sich seither nicht wesentlich erholt. Der geringe Effekt des Brexit-Entscheids auf den Franken-Euro-Kurs ist nicht zuletzt auf die Schweizerische Nationalbank zurückzuführen, die auf den Devisenmärkten intervenierte. Diese Interventionen dürften auch dazu beigetragen haben, dass sich der Franken weniger stark aufgewertet hat als andere Währungen wie der US-Dollar oder der Yen. Allerdings sollte man bei diesem Vergleich beachten, dass die Wahrscheinlichkeit eines Brexit teilweise bereits vorher in den Kursen berücksichtigt war. Umfragen, welche einen knappen Abstimmungsausgang prognostizierten, führten nämlich ab Anfang Juni zu einer Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro, Dollar und Pfund. Dennoch lässt sich festhalten, dass sich die Auswirkungen des Brexit-Entscheids auf den Franken (ausser gegenüber dem Pfund) in Grenzen halten.

³ Solche Volatilitätsindizes existieren für verschiedene Aktienmärkte. Sie messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum. Der VDAX-NEW misst beispielsweise die implizite Volatilität für den deutschen Aktien-Leitindex DAX für die nächsten 30 Tage, ebenso der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

Abbildung 15: Nominale Wechselkurse

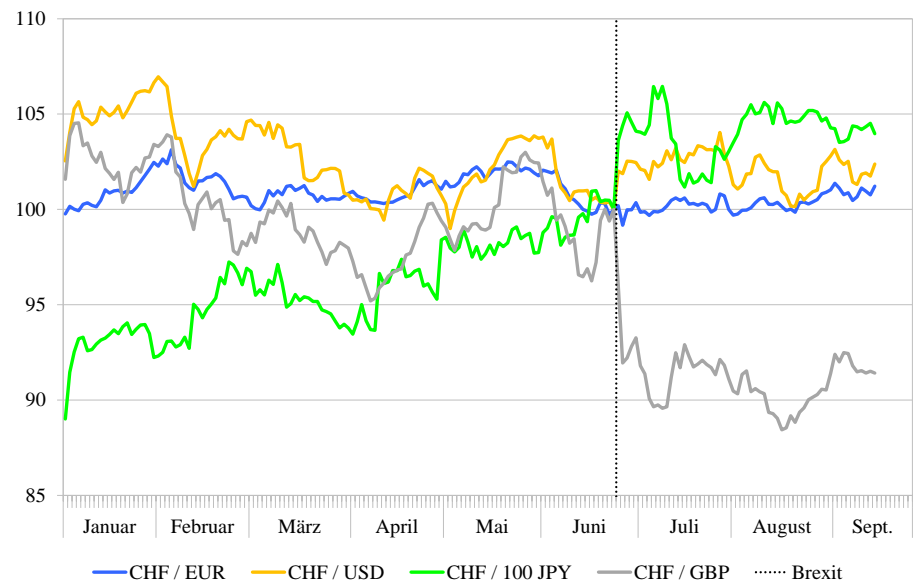
Wochenwerte



Quelle: SNB

Abbildung 16: Nominale Wechselkurse vor und nach dem Brexit-Entscheid

Tageswerte, 23. Juni 2016=100



Quelle: SNB, SECO

Handelsgewichtete reale Wechselkurse

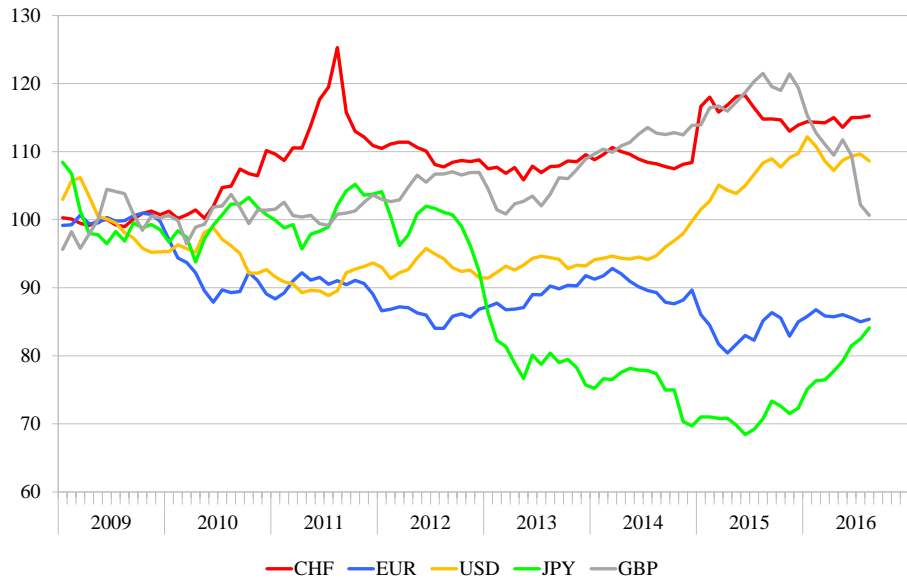
Abbildung 17 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, welche bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft besitzen als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Beim Schweizer Franken zeigt sich am aktuellen Rand eine minime Aufwertung. Der reale und handelsgewichtete Frankenkurs liegt damit rund 6% höher als vor Aufhebung der Kursuntergrenze. Während sich der reale Eurokurs seitwärts bewegt, hat sich der US-Dollar seit Jahresbeginn etwas abgeschwächt. Diese leichte Abschwächung folgt allerdings auf eine starke Aufwertungsphase von Mitte 2014 bis Anfang 2016, weshalb der Dollar nach wie vor eher hoch bewertet bleibt.

Die mit Abstand stärksten Veränderungen des realen Wechselkurses lassen sich für Japan sowie das Vereinigte Königreich beobachten. Seit Ende 2015 hat sich der Yen real und handelsgewichtet um 16% aufgewertet, während das Pfund um 16% gefallen ist.

Diese Entwicklung dürfte einen positiven Effekt auf die Nettoexporte des Vereinigten Königreichs ausüben, was die dort erwartete Konjunkturabkühlung etwas dämpfen sollte.

Abbildung 17: Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 2009=100)



Quelle: OECD

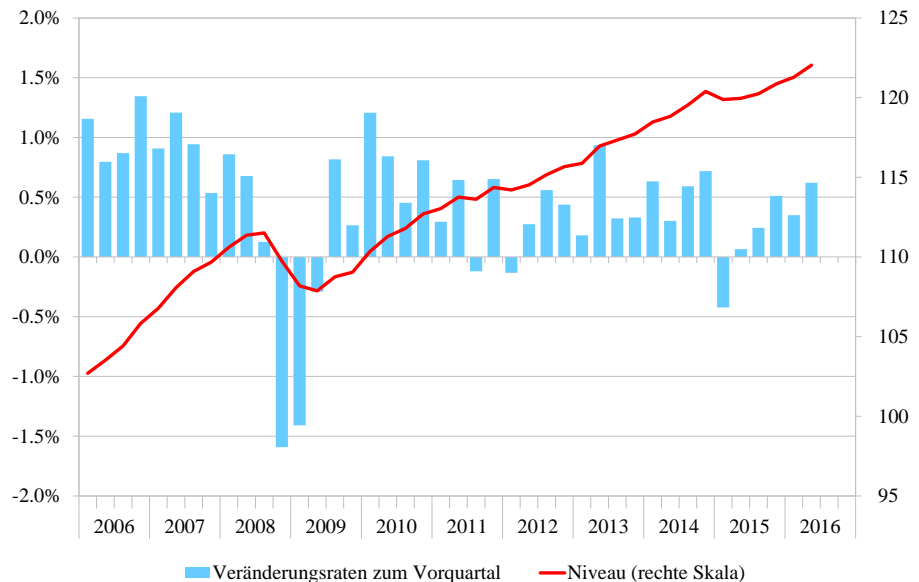
Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt Starkes Wachstum im 2. Quartal

Im 2. Quartal 2016 betrug das Wachstum des BIP 0,6% (Abbildung 18) und lag damit leicht über den Konsenserwartungen. Auf der Produktionsseite ist das Wachstum breit abgestützt. Die höchsten Zuwachsraten zeigten sich in der Energiebranche und nach einigen negativen Quartalen in der Branche Gastgewerbe und Beherbergung. Einen leichten Rückgang verzeichnete nach drei positiven Quartalen hingegen das verarbeitende Gewerbe. Verwendungsseitig stagnierten die privaten Konsumausgaben im 2. Quartal, nachdem sie im Vorquartal noch deutlich zulegen. Getragen wurde das Wachstum im 2. Quartal durch den Staatskonsum sowie den Aussenhandel. Vergleicht man das erste Halbjahr 2016 mit dem 1. Halbjahr 2015, so ist das Wachstum auch verwendungsseitig breit abgestützt. Es legen nicht nur die privaten Konsumausgaben und der Staatskonsum zu, sondern auch die Ausrüstungsinvestitionen und alle Aussenhandelskomponenten. Einzig die Bauinvestitionen verzeichnen einen leichten Rückgang verglichen mit dem ersten Halbjahr 2015.

Abbildung 18: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

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



Quelle: SECO

Produktion

Auf der Produktionsseite des BIP war das Wachstum im 2. Quartal 2016 breit abgestützt. Die höchste Zuwachsrate zeigte sich in der Energiebranche (5,8%), getragen durch eine deutliche Zunahme der Nettoerzeugung an Elektrizität. Deutlich zulegen konnten auch die Branche Erziehung und Unterricht (2,0%) und nach einigen negativen Quartalen die Branche Gastgewerbe und Beherbergung (2,5%). Das Gesundheits- und Sozialwesen (1,0%) setzte das seit einigen Quartalen andauernde Wachstum fort, während die Öffentliche Verwaltung (0,8%) und die wirtschaftlichen Dienstleistungen (0,8%) nach einigen schwachen Quartalen erstmals wieder zulegen. Einen leichten Rückgang verzeichnete nach drei positiven Quartalen hingegen das verarbeitende Gewerbe (-0,1%).

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz ESGV 2010

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2014	2015	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2
Landwirtschaft & Industrie	-0.4	-0.9	-2.3	-0.1	0.2	1.3	1.4	0.5
Baugewerbe/Bau	2.4	-0.3	0.5	-0.7	-0.6	0.5	0.4	0.5
Handel, Kommunikation, Transport & Gastgewerbe	4.1	3.2	0.3	0.8	0.8	0.2	0.4	0.5
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen	1.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	0.5	-0.4	0.5
Staat & Übrige	2.3	1.2	0.1	0.1	0.4	0.2	0.1	0.9
Bruttoinlandprodukt	2.0	0.8	-0.4	0.1	0.2	0.5	0.3	0.6

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

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

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

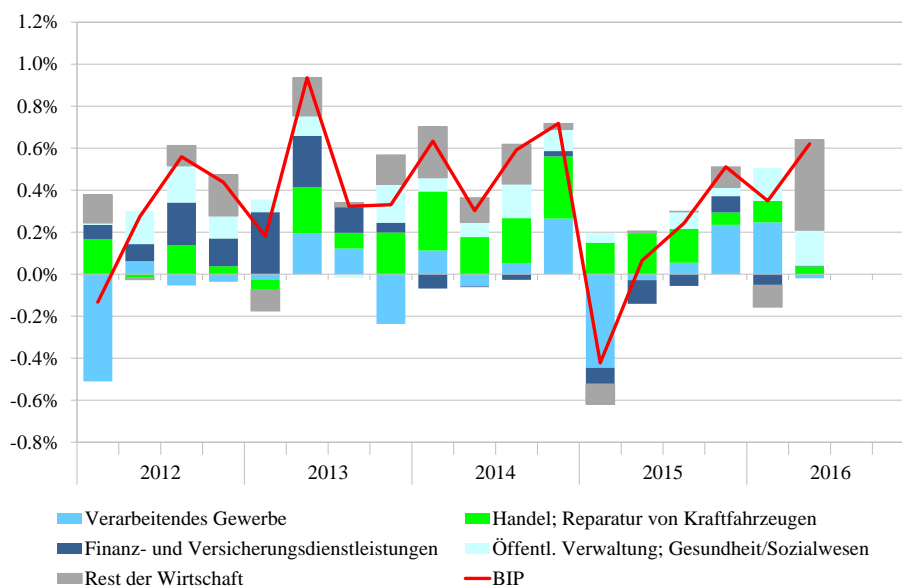
Finanz & sonst. wirtschaftliche Dienstleistungen: Finanzdienstleistungen; Versicherungsdienstleistungen; Grundstücks- und Wohnungswesen; Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen

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

Quellen: BFS, SECO

Abbildung 19: Bruttoinlandprodukt nach Branchen

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



Quelle: SECO

Verwendung

Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (ESVG 2010)

Veränderungsraten in Prozent gegenüber der Vorperiode (real)

	2014	2015	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2
Privater Konsum und POoE	1.2	1.1	0.0	0.4	0.3	0.0	0.5	0.0
Staatskonsum	1.5	2.2	0.3	0.6	0.1	0.6	0.2	1.7
Ausrüstungsinvestitionen	2.6	1.3	-2.3	2.4	0.2	-0.3	3.7	-0.9
Bauinvestitionen	3.2	2.2	0.9	0.5	-0.1	0.2	-0.2	-0.3
Warenexporte ohne Wertsachen ¹	5.8	2.5	2.1	2.4	0.7	-0.4	5.9	-0.4
Warenexp. ohne Wertsachen ¹ und Transithandel	4.0	0.7	-2.5	1.0	1.6	3.0	2.3	0.8
Dienstleistungsexporte	4.0	1.6	-1.0	1.2	0.9	2.4	-1.0	-0.1
Warenimp. ohne Wertsachen ¹	1.7	0.0	0.9	-2.8	0.7	4.7	0.6	0.5
Dienstleistungsimporte	6.4	9.0	1.2	3.9	-0.5	4.5	-2.2	-1.1
Bruttoinlandprodukt	2.0	0.8	-0.4	0.1	0.2	0.5	0.3	0.6

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

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

Quellen: BFS, SECO

Privater Konsum stagniert

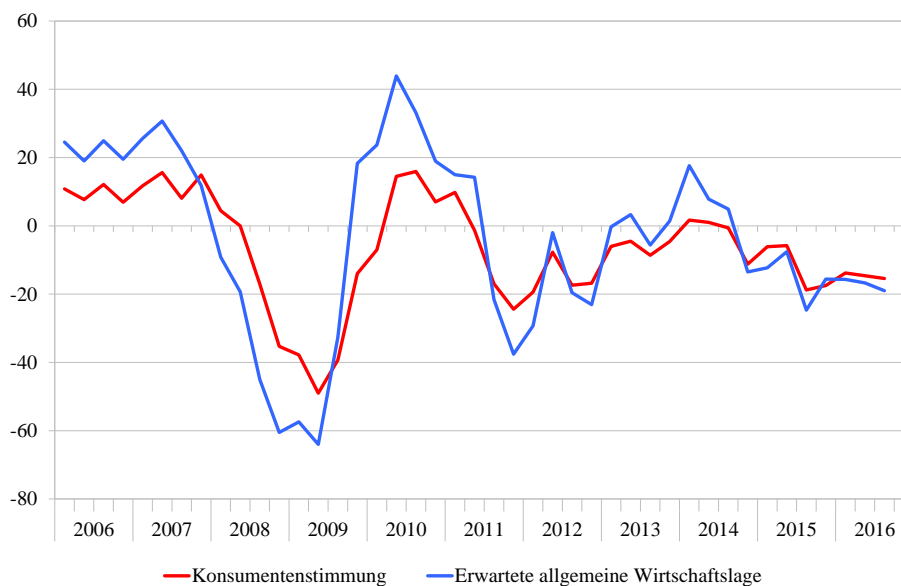
Im 2. Quartal 2016 stagnierten die Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE), nachdem sie im Vorquartal stärker als im langjährigen Mittelwert angestiegen waren. Der grösste Wachstumsbeitrag kam von der Rubrik Gesundheit. In einigen anderen Bereichen war der Konsum rückläufig, so etwa in der Rubrik Wohnen und Energie. Über das gesamte erste Halbjahr betrachtet setzte sich die eher verhaltene Entwicklung des privaten Konsums der vergangenen zwei Jahre fort.

Konsumentenstimmung weiterhin gedämpft

Der Index der Konsumentenstimmung lag im Juli 2016 wie schon drei Monate zuvor bei -15 Punkten und damit zum sechsten Mal in Folge unter dem langfristigen Mittelwert (-9 Punkte; Abbildung 20). Von den vier Komponenten, die in die Berechnung des Index einfließen, verbesserte sich lediglich die erwartete Arbeitslosigkeit leicht (von 70 Punkten im April auf 61 Punkte). Die Erwartungen der Konsumenten bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung blieben im Juli 2016 hingegen fast unverändert pessimistisch (-19 Punkte; Abbildung 20). Praktisch unverändert fiel auch die Einschätzung zur finanziellen Lage der Haushalte in den kommenden zwölf Monaten aus (-2 Punkte), während die Wahrscheinlichkeit Geld sparen zu können leicht tiefer eingeschätzt wurde (27 Punkte im April, 20 Punkte im Juli).

Abbildung 20: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung und Subindex zur erwarteten Wirtschaftsentwicklung



Quelle: SECO

Staatskonsum
steigt kräftig

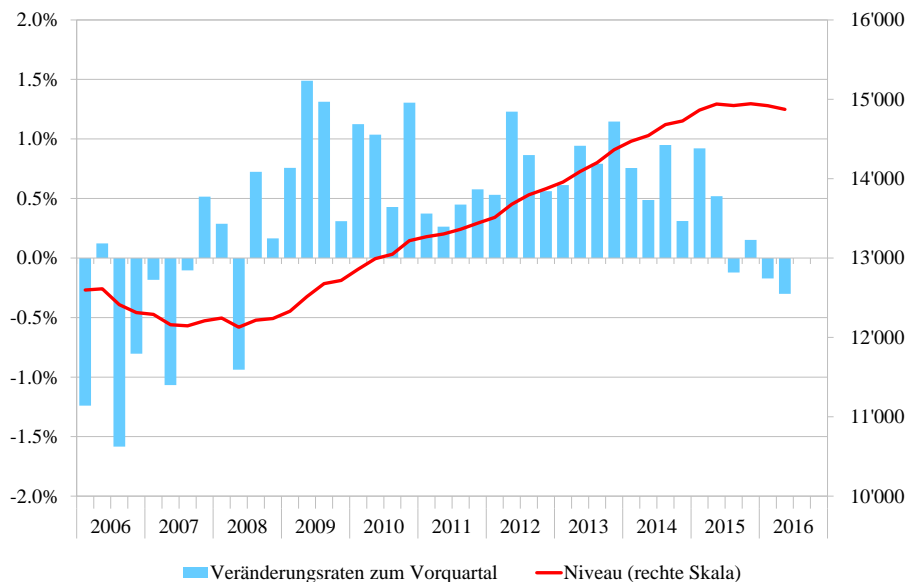
Die realen Konsumausgaben des Staates und der Sozialversicherungen stiegen im 2. Quartal 2016 gegenüber dem Vorquartal um 1,7%. Dieses starke Wachstum folgt allerdings auf ein schwaches erstes Quartal. Mitverantwortlich für den kräftigen Anstieg im 2. Quartal war die Beschäftigung im Bereich Erziehung und Unterricht, welche nach einem überraschenden Rückgang zu Jahresbeginn wieder deutlich zulegte. Zudem deuten die vorläufigen Budgetzahlen des Staates und insbesondere der Sozialversicherungen auf ein starkes Ausgabenwachstum im laufenden Jahr hin. Bei den Sozialversicherungen dürfte dies unter anderem mit den höheren Arbeitslosenzahlen zu tun haben. Insgesamt lag der reale Staatskonsum im ersten Halbjahr 2016 2,0% über dem Vorjahr, was ungefähr dem langjährigen Durchschnittswachstum entspricht.

Bauinvestitionen:
Anzeichen von Sättigung

Nach einer mehrjährigen Phase reger Bautätigkeit – in den letzten sieben Jahren sind die Bauinvestitionen jährlich um 2,5% angestiegen – sind seit Mitte 2015 Anzeichen der Sättigung erkennbar. Im 2. Quartal 2016 sind die Bauinvestitionen (Abbildung 21) leicht zurückgegangen (-0,3%). Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf eine zuletzt schleppende Entwicklung im Hauptbaugewerbe (Hoch- und Tiefbau) zurückzuführen. Die Umsätze von Firmen, welche im privaten Hochbau tätig sind, gingen seit Mitte 2014 um 8% zurück. Das Ausbaugewerbe konnte den Rückgang in den letzten Quartalen etwas abfedern, obwohl sich die Umsätze auch in dieser Sparte leicht zurückbildeten (-3%).

Abbildung 21: Bauinvestitionen real

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

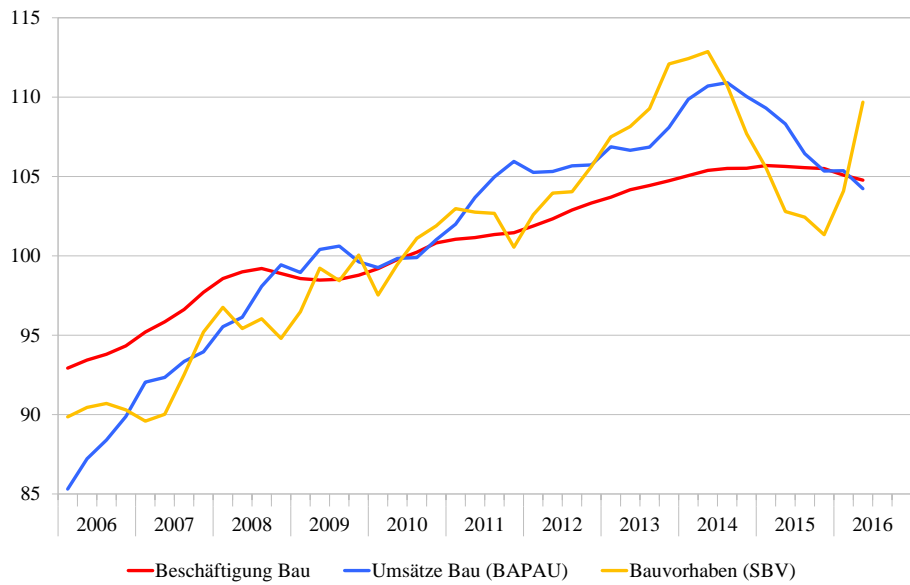


Quelle: SECO

Die Verlangsamung der Dynamik im Bausektor zeigt sich auch in der Beschäftigung, welche seit zwei Jahren nicht mehr zunimmt (Abbildung 22). Die Periode der Sättigung könnte aber bereits wieder ein Ende gefunden haben, so deuten die Zahlen der jüngsten Erhebung des Schweizerischen Baumeisterverbands (SBV) auf eine erneute Zunahme der Bautätigkeit hin. Vorwiegend im öffentlichen Tiefbau konnte zuletzt ein Anstieg bei den Auftragseingängen und Bauvorhaben beobachtet werden. Positive Impulse kommen zudem von Grossprojekten pharmazeutischer Firmen im Raum Basel und Neubauprojekten im Gesundheits- und Bildungsbereich. Die geplanten Infrastrukturprojekte, anhaltend günstige Finanzierungsbedingungen sowie vorwiegend positive Wirtschaftsaussichten bieten weiterhin stabile Rahmenbedingungen für den Bausektor.

Abbildung 22: Entwicklung im Bausektor

Gleitender Mittelwert über vier Monate, indiziert (2010 = 100)



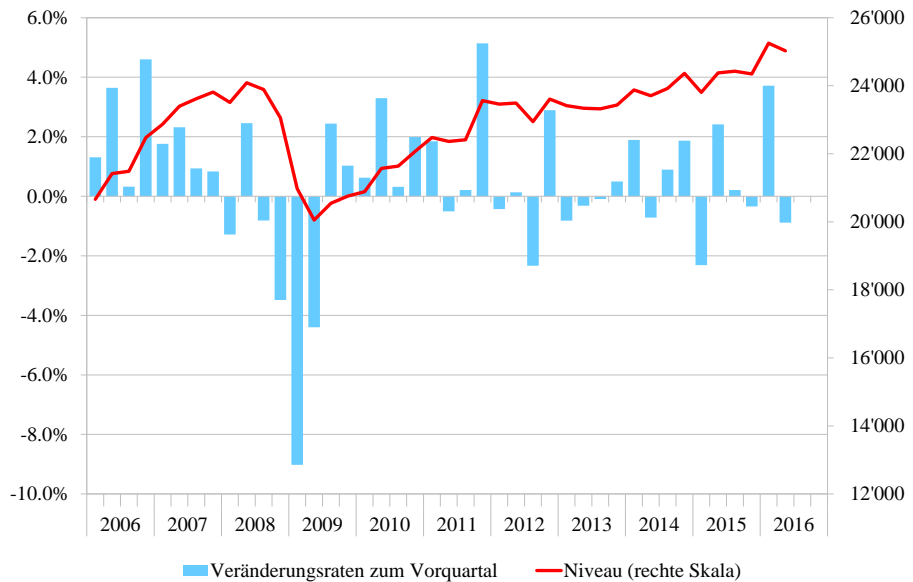
Quellen: BFS, SBV

Ausrüstungsinvestitionen bilden sich zurück

Die Ausrüstungsinvestitionen (Abbildung 23) verzeichneten im 2. Quartal 2016 einen Rückgang (-0,9%). Das 1. Quartal war dank dem Kauf von Rollmaterial und Flugzeugen, also wegen eines konjunkturunabhängigen Sondereffekts, ungewöhnlich hoch ausgefallen. Im 2. Quartal haben sich diese Grossinvestitionen in sonstige Fahrzeuge (bspw. Flugzeuge, Rollmaterial) weniger stark entwickelt. Hinzu kommt ein Rückgang der Investitionstätigkeit in Maschinen. Weiterhin positiv entwickelt haben sich die Investitionen in EDV und EDV-Dienstleistungen. Die Preise für Ausrüstungsinvestitionen sind im 2. Quartal 2016 leicht gesunken (-0,2%).

Abbildung 23: Ausrüstungsinvestitionen real

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



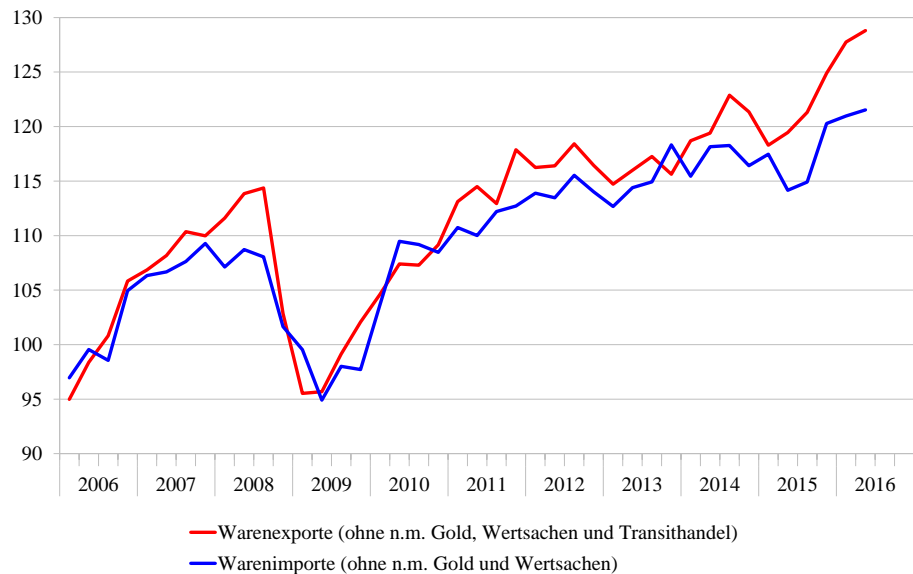
Quelle: SECO

Aussenhandel:
Warenexporte und
-importe wachsen weiter

Die realen Warenexporte (ohne nicht monetäres (n.m.) Gold, Wertsachen und Transithandel) sind im 2. Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 0,8% gestiegen. Somit wiesen die Exporte zum ersten Mal seit sechs Jahren in fünf aufeinanderfolgenden Quartalen ein positives Wachstum auf (Abbildung 24). Die Warenimporte (ohne n.m. Gold und Wertsachen) verzeichneten im 2. Quartal ein positives Wachstum von 0,4%. Aus diesen unterschiedlichen Entwicklungen resultierte im 2. Quartal ein Handelsbilanzüberschuss von 7,2 Mrd. Franken, ein neuer Rekordwert.

Abbildung 24: Warenexporte und -importe

Ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel, saisonbereinigte Werte, Volumenindizes (2006=100)



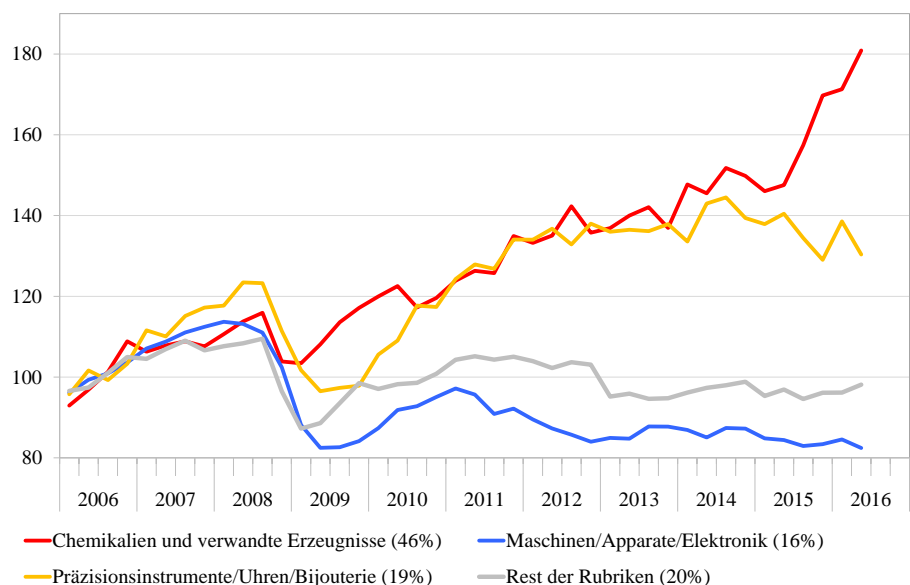
Quellen: EZV, SECO

Warenexporte nach
Branchen:

Einerseits reflektiert das robuste Wachstum der Warenexporte die gute Anpassungsfähigkeit des Exportsektors an Wechselkursschocks sowie die gestiegene Nachfrage wichtiger Handelspartner. Andererseits trugen nicht alle Branchen im gleichen Ausmass zu dieser Aufwärtsdynamik bei (Abbildung 25).

Abbildung 25: Warenexporte nach Branchen

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2006=100), Anteile an Gesamtexporten 2015 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

Chemie/Pharma boomt weiter

Mit einem Anteil von 46% ist die Chemie- und Pharmabranche der grösste Exportsektor der Schweiz und bestimmt massgeblich den Verlauf der gesamten Warenexporte. Dieser Sektor war nicht nur während der Krise 2008/2009, sondern vor allem auch seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses die Hauptstütze der Gesamtexporte. Betrachtet man die Entwicklung der Warenexporte ohne die Rubrik Chemie/Pharma, so stagnieren diese in der Tat schon seit einigen Jahren und sind im Trend sogar leicht rückläufig (Abbildung 26). Der Exportboom dieser Branche ist insbesondere auf die florierende und international stark verflochtene Pharmaindustrie zurückzuführen. Zum Beispiel verlagerte diese für die Produktion vieler hochspezialisierter Produkte (insb. Wirkstoffe) mehrere Zwischenverarbeitungsstufen ins Ausland, um die aus der globalen Wertschöpfungskette resultierenden Skaleneffekte optimal ausschöpfen zu können. Laut Angaben des schweizerischen Dachverbands für Chemie, Pharma und Biotech *scienceindustries* dürften mehr als drei Viertel der Schweizer Chemie/Pharma-Exporte Lieferungen an ausländischen Tochtergesellschaften ausmachen.⁴

Uhrenexporte stark rückläufig

Im Gegensatz dazu gingen die Exporte der Rubrik Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie im 2. Quartal 2016 nach einem kräftigen Wachstum im 1. Quartal wieder zurück (Abbildung 25). Diese Rubrik ist zwar eher robust gegenüber Wechselkursschwankungen ist, zeigt aber seit Mitte 2014 eine rückläufige Tendenz. Diese ist insbesondere auf die jüngste Entwicklung der Uhrenindustrie zurückzuführen, die mit einem starken Rückgang des Exportvolumens in sämtlichen Absatzregionen konfrontiert ist. Die Gründe hinter dieser Abschwächung sind sowohl konjunktureller wie auch struktureller Natur: Nebst dem Frankenschock haben vor allem die Wirtschaftsabkühlung in China/Hongkong, aber auch die wegen mehreren Terroranschlägen geringere Anzahl Touristen aus Asien in Europa die nationale und internationale Nachfrage nach Schweizer Uhren geschwächt. Weiter stellt die steigende Konkurrenz durch Smartwatches eine grosse Herausforderung für diese Industrie dar. Für die kommenden Quartale ist daher höchstens eine Stabilisierung des Exportvolumens auf hohem Niveau zu erwarten. Hingegen scheint wenig plausibel, dass die Uhrenexporte in absehbarer Zukunft wieder in ähnlichem Tempo wie beispielsweise 2010/2011 wachsen können.

Maschinenexporte: Talsohle durchschritten?

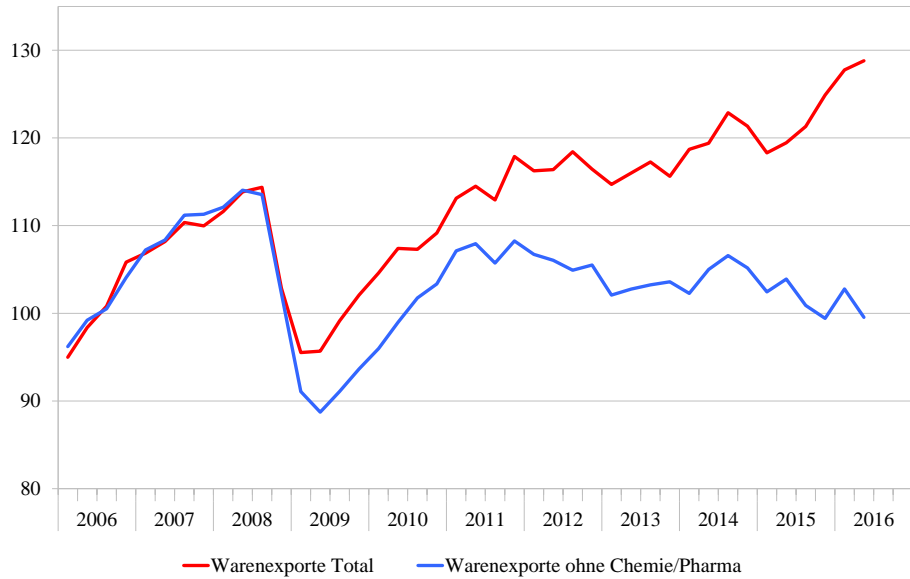
Die drittgrösste Exportbranche der Schweiz ist die Rubrik Maschinen/Apparate/Elektronik, welche im letzten Jahr wegen ihrer grossen Wechselkursabhängigkeit besonders stark unter der Frankenstärke gelitten hat. Nachdem diese Branche im 1. Quartal 2016 das höchste Wachstum seit dem Sommer 2014 verzeichnen konnte, bildeten sich deren Exporte im 2. Quartal wieder leicht zurück. Die Exporte dieser Rubrik liegen immer noch ca. ein Viertel unter den Niveaus von 2007/2008 (Abbildung 25). Nichtsdestotrotz geht der Dachverband der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie *Swissmem* aufgrund der jüngst positiven Entwicklung der Auftragseingänge, der Umsätze und der Nachfrage aus der EU und den USA davon aus, dass die Talsohle durchschritten ist und die Exporte im 2. Halbjahr wieder expandieren werden.⁵

⁴ https://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieportraet/_action-657/toPdf/_svwid-call-657/657

⁵ http://www.swissmem.ch/fileadmin/user_upload/Swissmem/Medienmitteilungen/PM_Lage_MEM-Industrie_Q2-16_d.pdf

Abbildung 26: Warenexporte Total / ohne chemische und pharmazeutische Erzeugnisse

Saisonbereinigte Quartalsdaten, Volumenindex (2006=100)



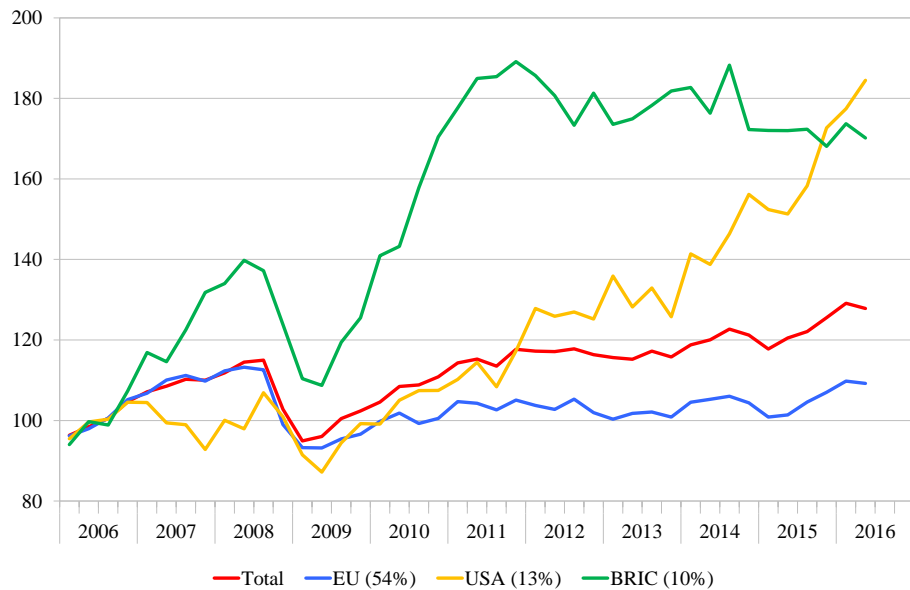
Quelle: SECO, EZV

Warenexporte nach Regionen/Ländern

Die Schweizer Warenexporte zeigen gegliedert nach Ländern und Regionen beachtliche Divergenzen (Abbildung 27). Auffallend sind besonders die Exporte in die USA, die im 2. Quartal dank der Chemie/Pharma-Branche weiterhin kräftig in die Höhe schossen. Die Exporte in die EU waren im 2. Quartal insgesamt leicht rückläufig, wobei die Ausfuhren nach Deutschland zum vierten Quartal in Folge ein positives Wachstum aufzeigten. Weniger rosig sieht es für die Schweizer Exporte in die Schwellenländer aus, die seit einigen Quartalen stagnieren oder leicht rückläufig sind. Obwohl die Exporte nach Russland am aktuellen Rand im Kontext steigender Erdölpreise und einem aufwertenden Rubel wieder kräftig anzogen, waren die Ausfuhren nach Brasilien und China stark rückläufig.

Abbildung 27: Warenexporte nach Regionen

Volumenindex (2006=100), saisonbereinigte Quartalswerte, Anteile an Gesamtexporten 2015 in Klammern, BRIC: Brasilien, Russland, Indien, China (inkl. Hongkong)



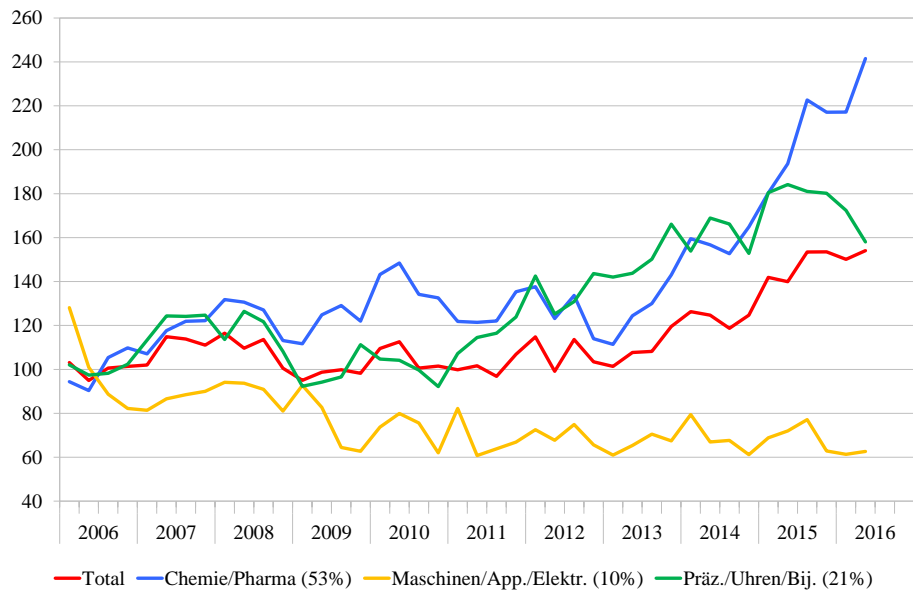
Quellen: EZV, SECO

Wachsende Exporte in das Vereinigte Königreich

Im Zusammenhang mit dem Brexit-Entscheid stellt sich die Frage, wie stark der Schweizer Exportsektor von der Nachfrage aus dem Vereinigten Königreich abhängt und somit bei einer möglichen Abkühlung der britischen Wirtschaft exponiert wäre. Seit 2011 sind die Warenexporte in das Vereinigte Königreich unter anderem wegen des starken Pfunds überdurchschnittlich gestiegen. Im Jahr 2015 exportierte die Schweiz Waren im Wert von 12 Mrd. Franken in das Vereinigte Königreich, was einen Marktanteil von 5,7% entsprach. Im 2. Quartal 2016 beliefen sich die Exporte gar auf den Rekordwert von über 3,1 Mrd. Franken. Betrachtet man die Warenexporte nach Branchen, so zeichnet sich für das Vereinigte Königreich ein ähnliches Bild wie für die Gesamtexporte ab: Die Chemie/Pharme-Exporte boomen, die Rubrik Präzisionsinstrumente/Uhren/Bijouterie steckt inmitten einer Krise und die Exporte aus der Rubrik Maschinen/Apparate/Elektronik stagnieren.

Abbildung 28: Warenexporte in das Vereinigte Königreich

Volumenindex (2006=100), saisonbereinigte Quartalswerte, Anteile am Total für 2015 in Klammern



Quellen: EZV, SECO

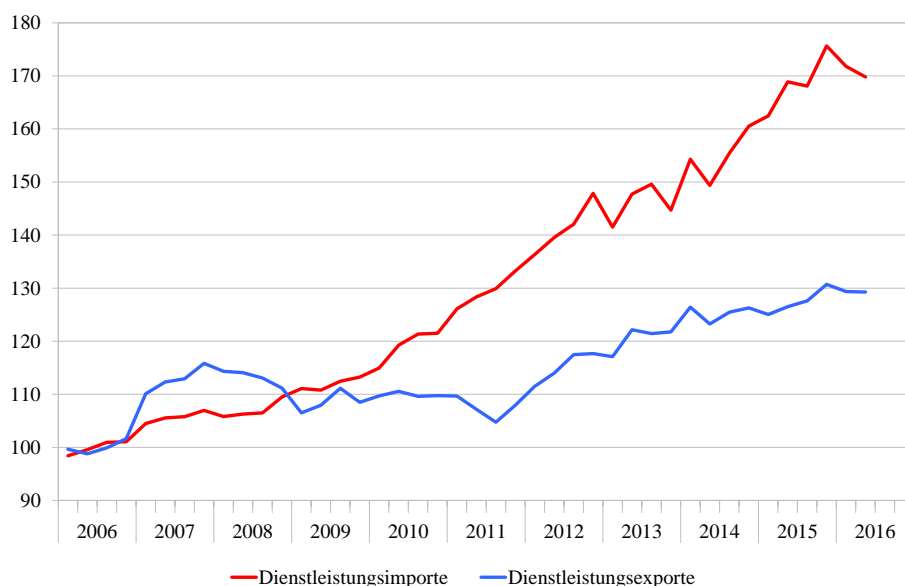
Dienstleistungshandel: Exporte und Importe rückläufig

Im 2. Quartal 2016 haben sich sowohl die Dienstleistungsexporte (inklusive Fremdenverkehr) als auch die Dienstleistungsimporte gegenüber dem Vorquartal zurückgebildet (Abbildung 29). Diese Rückgänge entstanden aus einer sehr heterogenen Entwicklung der verschiedenen Subkomponenten, die zum Teil sehr volatile Verläufe aufweisen. Bei den Exporten scheinen insbesondere die Finanzdienstleistungen auf einem stetigen Abwärtstrend zu sein. Diese beliefen sich im 2. Quartal nur noch auf etwa die Hälfte des Höchstwerts vom 4. Quartal 2007. Die Fremdenverkehr-Exporte hingegen erlebten im 2. Quartal, dank dem steigenden Tourismus aus Asien und aus den Golfstaaten, ein überraschendes Wachstum von 0,7%.

Bei den Dienstleistungsimporten (inklusive Fremdenverkehr) ist das 2. Quartal mit einem Vorquartalswachstum von -1,1% enttäuschend ausgefallen. Dieser Rückgang ist insbesondere aufgrund dessen überraschend, als diese Rubrik zum ersten Mal seit über 20 Jahren zwei Quartale in Folge rückläufig war. Negativ waren im 2. Quartal insbesondere die Fremdenverkehr-Importe (-1,0%), die circa ein Fünftel der gesamten Dienstleistungsimporte ausmachen.

Abbildung 29: Dienstleistungsexporte und -importe (inklusive Fremdenverkehr)

Volumenindex (2006=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: SNB, SECO

Arbeitsmarkt

Beschäftigungsentwicklung schwach

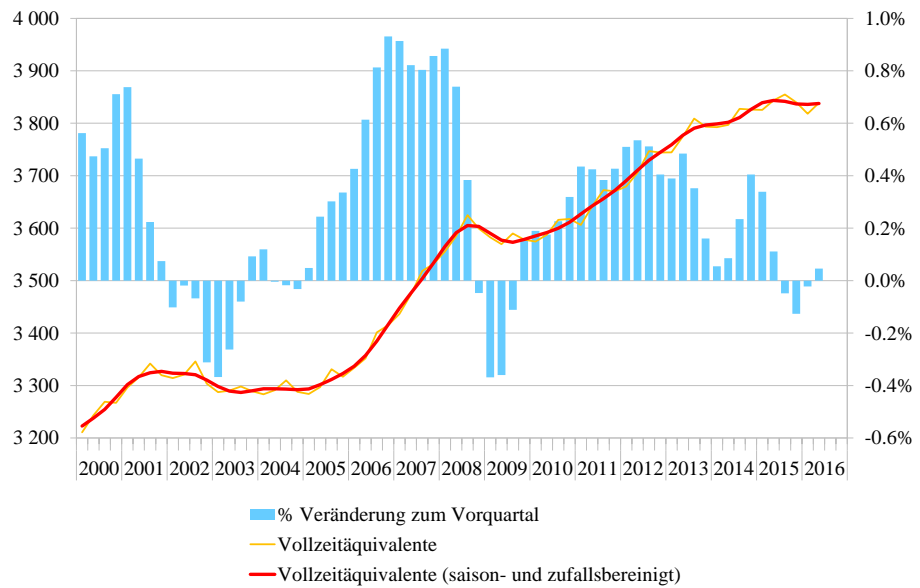
Gemäss den Daten der Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die Beschäftigung im 2. Quartal 2016 gegenüber dem Vorjahr um insgesamt rund 4'500 Vollzeitstellen ab (-0,1%). Ein Jahr zuvor, also im 2. Quartal 2015, war die vollzeitäquivalente Beschäftigung im Vorjahresvergleich noch um 46'600 Vollzeitstellen gestiegen (+1,2%). Die konjunkturelle Abschwächung und das schwierige Währungsumfeld schlugen sich also im Verlauf von 2015 und Anfang 2016 deutlich auf das Beschäftigungswachstum nieder. Im 2. Quartal 2016 entwickelte sich die saison- und zufallsbereinigte Beschäftigung im Vergleich zum Vorquartal allerdings wieder leicht positiv (Abbildung 30). Inwieweit die Entwicklung am aktuellen Rand eine Trendumkehr zu einer positiven Beschäftigungsentwicklung darstellt, ist aktuell schwierig zu beurteilen, da aufgrund der revidierten und als provisorisch zu betrachtenden Daten der BESTA weiterhin eine grosse statistische Unsicherheit herrscht.

Beschäftigungsentwicklung im sekundären Sektor unterschiedlich

Wie bereits in den Vorquartalen entwickelte sich die Beschäftigung in den verschiedenen Branchen unterschiedlich (Abbildung 31). Im Industriesektor sank die Beschäftigung im Vorjahresvergleich um insgesamt 12'200 Vollzeitstellen (-1,2%). Insbesondere bei der Elektronik- und Uhrenindustrie (-3'900 respektive -2,8%) und in der Metall- und Maschinenindustrie (-2'300 respektive -1,3%) setzte sich die negative Beschäftigungsentwicklung fort. Auch im Baugewerbe reflektiert sich das Abflauen der mehrjährigen Bau-Hochkonjunktur weiterhin in einer tieferen Beschäftigung (-3'800 respektive -1,2%). Die konjunkturelle Abschwächung im Zuge der Aufhebung des Euro-Mindestkurses schlägt sich also weiterhin deutlich auf die Beschäftigung im sekundären Sektor nieder. Im Vorquartalsvergleich zeigen sich allerdings klare Besserungstendenzen. Die Beschäftigung in mehreren Branchen schrumpft entweder weniger stark oder zeigt teilweise wieder einen leichten Anstieg. Weiterhin ein positives Beschäftigungswachstum verzeichnete die Pharmaindustrie, die Nahrungsmittel- und Tabakindustrie sowie die Energie- und Wasserversorgung.

Abbildung 30: Entwicklung der Beschäftigung

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



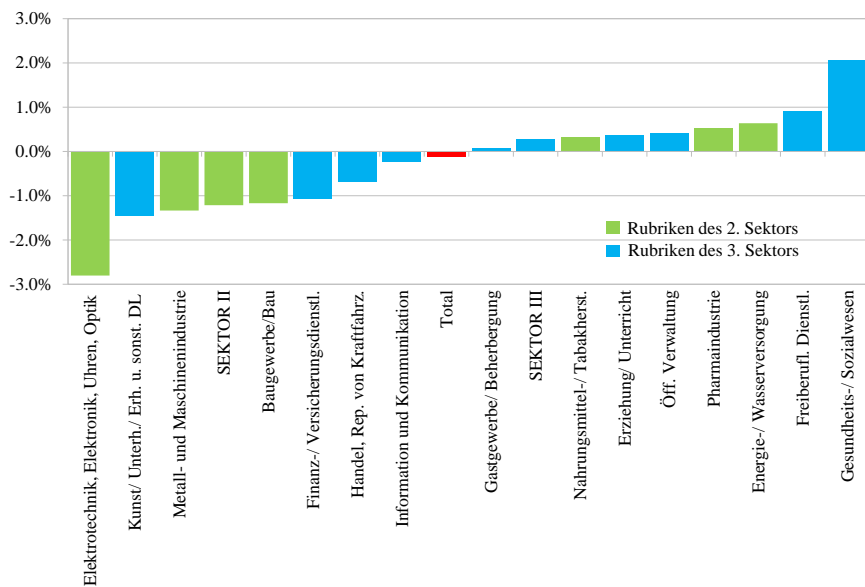
Quellen: BFS, SECO

Tertiärer Sektor immer noch stützend

Im Vorjahresvergleich wirkte das Beschäftigungswachstum im tertiären Sektor der negativen Entwicklung der Gesamtbeschäftigung weiterhin entgegen – wenn auch weniger stark als noch im vergangenen Quartal. Insgesamt wuchs der tertiäre Sektor im Vorjahresvergleich um 7'700 Vollzeitstellen (+0,3%). Wie bereits im Vorquartal wuchs die Beschäftigung im Gesundheits- und Sozialwesen (+9'500 respektive 2,1%) am stärksten, gefolgt von den freiberuflichen Dienstleistungen (+3'000 respektive 0,9%). Nachdem im vergangenen Quartal bei Erziehung und Unterricht noch eine negative Beschäftigungsentwicklung zu verzeichnen war, wuchs diese im 2. Quartal 2016 gegenüber dem Vorjahresquartal wieder um rund 800 Vollzeitstellen (+0,4%). Hingegen verschlechterte sich die Beschäftigungsentwicklung beim Handel (-3'600 respektive -0,7%), während sie im Gastgewerbe praktisch stagnierte (+140 respektive 0,1%).

Abbildung 31: Beschäftigungsentwicklung nach Branchen

Vollzeitäquivalente, 2. Quartal 2016, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS

Ausblick: Erholung bei der Stellensituation setzt sich fort

Der saisonbereinigte *Subindex des Purchasing Managers' Index (PMI) zur Beschäftigung im Industriesektor* deutete im August 2016 mit 48,2 Punkten wieder auf eine leicht negative Personalentwicklung hin (ein Wert von 50 oder höher deutet auf einen Personalaufbau hin). Dies nachdem der Subindex im Juni mit 51,8 Punkten den seit Oktober 2014 höchsten Stand erreicht hatte. Für den August gaben 72% von den befragten Unternehmen an, den Personalbestand im Vergleich zum Vormonat nicht verändert zu haben. Der Anteil von Unternehmen, die Personal abbauten, lag mit 14% leicht über dem Anteil der Unternehmen, die ihren Personalbestand aufstockten (13%). Der *KOF Beschäftigungsindikator* – der im Gegensatz zum PMI Beschäftigungsindex nicht nur die Industrie, sondern die Gesamtwirtschaft abdeckt – deutet im 3. Quartal 2016 zwar weiterhin auf einen Stellenabbau hin, liegt aber mit einem Wert von -1,5 Punkten nur noch leicht unter dem Schwellenwert für eine positive Beschäftigungsentwicklung. Die zwischen dem 20. Juli und 2. August befragten Unternehmen des *Manpower Arbeitsmarktbarmeters* zeigen sich verhalten optimistisch: Die grosse Mehrheit der Unternehmen rechnet mit einer unveränderten Personalsituation. Die Beschäftigungsaussichten für das 4. Quartal 2016 liegen allerdings mit +1 Prozentpunkten leicht höher als noch ein Jahr zuvor. Der *Indikator der Beschäftigungsaussichten* der BESTA verbesserte sich im Vergleich zum Vorjahr leicht auf ein Niveau von 1,03 und deutete somit auf ein gesamtwirtschaftliches Beschäftigungswachstum hin. Im Vorjahresvergleich haben sich die Beschäftigungsaussichten in den meisten Branchen verbessert – auch in der MEM-Branche.

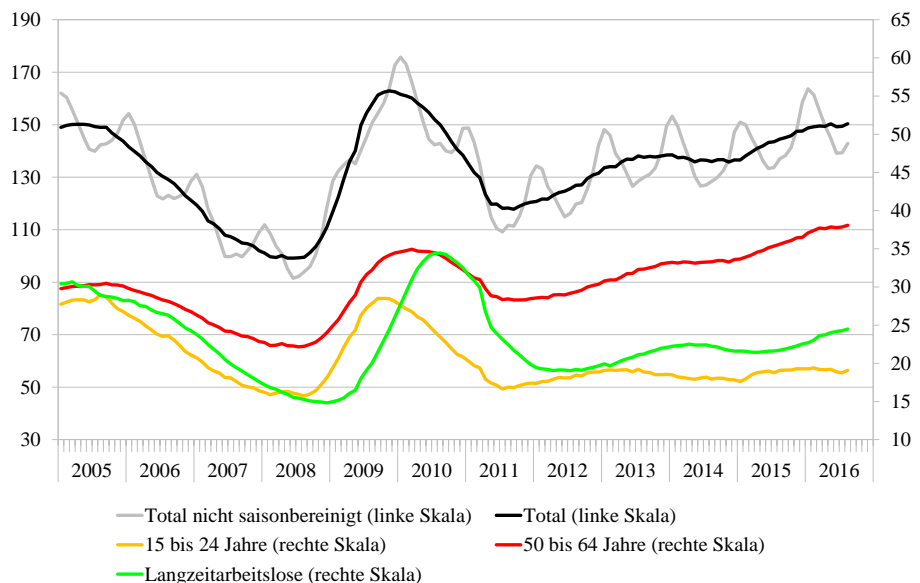
Die Erholung bei der Stellensituation setzte sich weiter fort: Gemäss *Adecco Swiss Job Market Index* blieb die seit Jahresbeginn festzustellende erhöhte Personalnachfrage auch im 2. Quartal 2016 bestehen. Im Vorjahresvergleich hat sich der Index gar um 5,8% erhöht. Der Aufwärtstrend bei den offenen Stellen widerspiegelt sich auch im *Index der offenen Stellen*, der sich im Vorjahresvergleich um 1,6% erhöhte.

Abflachender Anstieg der Arbeitslosigkeit seit Anfang 2016

Seit Aufhebung der Euro-Kursuntergrenze Mitte Januar 2015 stieg die Zahl der Arbeitslosen bis Ende 2015 pro Monat durchschnittlich um über 900. Von Ende Januar 2016 bis Ende August 2016 betrug der durchschnittliche monatliche Anstieg auf saisonbereinigter Basis noch rund 350 Personen. Somit scheint derzeit, dass die negativen Wirkungen der Konjunkturabschwächung im Zuge der Frankenstärke allmählich abklingen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag Ende August 2016 bei 3,4%. Dies entspricht 3,6% auf der alten kleineren Basis der Erwerbspersonen. Die Arbeitslosenquote wurde rückwirkend ab 2014 an die neue, grössere Basis angepasst.

Abbildung 32: Registrierte Arbeitslose

in Tausend Personen; ohne abweichende Angabe saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Zu beachten ist, dass die Erwerbsbevölkerung im Alter von 50-64 Jahren gemäss Schweizerischer Arbeitskräfteerhebung (SAKE) zwischen 2014 und 2015 um +4,1% gewachsen ist. Bei den 25-49-jährigen betrug das Wachstum nur +0,8%, bei den 15-24-jährigen ging die Erwerbsbevölkerung um 1,4% zurück.

Ende August 2016 waren insgesamt 202'000 Personen als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen). Saisonbereinigt entspricht dies 212'900 Stellensuchenden bzw. einer Quote von 4,7%. Gegenüber dem Vormonat bedeutet dies ein Anstieg um rund 1'900 Stellensuchende.

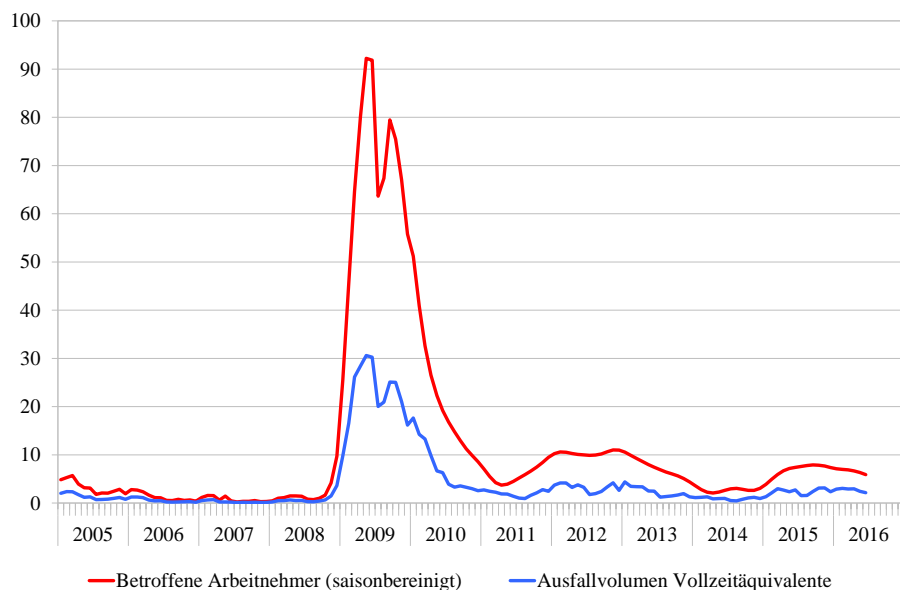
Kurzarbeit im 2. Quartal 2016 weiter auf tiefem Niveau

Im Juni 2016 (provisorischer offizieller Wert Stand Ende August 2016) verrichteten knapp 5'600 Arbeitnehmende Kurzarbeit, dies auch auf saison- und zufallsbereinigter Basis (rund 2'100 vollzeitäquivalente Stellen). Seit August 2015 wächst die Kurzarbeit praktisch nicht mehr. Diese Entwicklung spricht dafür, dass die wirtschaftliche Situation seit Aufhebung der Euro-Untergrenze von den Unternehmen nicht als temporäre Durststrecke – wie etwa 2009 der kurzzeitige, heftige Einbruch durch die Finanzkrise – angesehen wird, sondern als dauerhaft verändertes Währungsumfeld, an das es sich anzupassen gilt.

Um einen Eindruck der zu erwartenden Veränderung der Kurzarbeit zu erhalten, können die aktuell genehmigten Voranmeldungen zur Kurzarbeit betrachtet werden. Ende Juni 2016 waren rund 19'100 Personen angemeldet, rund 800 weniger als im Vormonat. Im Vorjahresmonat waren es rund 18'400, bei einer damaligen Abnahme um 2'000. Innerhalb eines Jahres hat sich die Veränderungsdynamik somit deutlich abgeschwächt.

Abbildung 33: Bezüger von Kurzarbeitsgeld und Ausfallvolumen

Anzahl Personen und Anzahl vollzeitäquivalente Stellen, in Tausenden



Quelle: SECO

Preise

Gesamtinflation nahe 0%

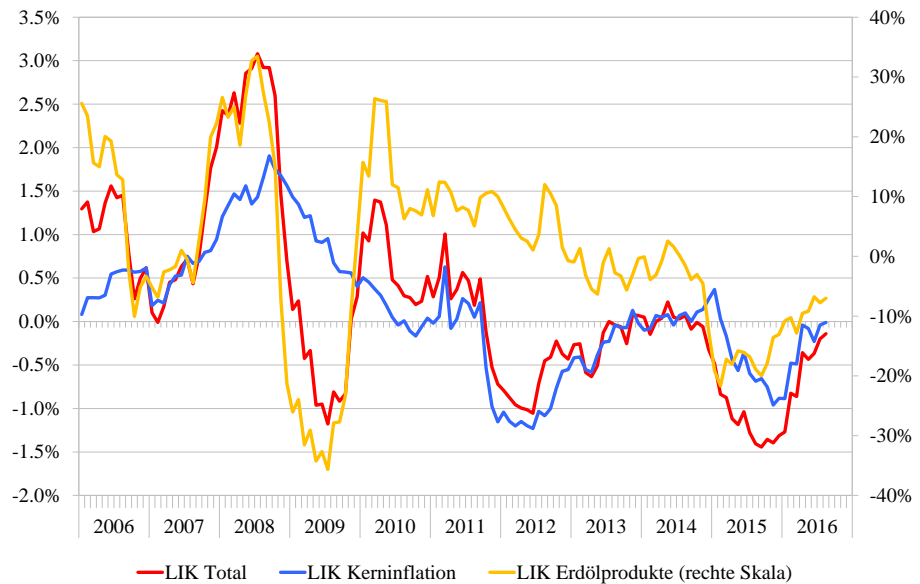
Im ersten Halbjahr von 2016 konnte der Rückgang im Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gebremst werden. Zwar ist die Inflationsrate des gesamten LIK nun seit zwei Jahren negativ, die Aufwärtstendenz setzt sich aber auch im Juli fort und es wurde nur noch ein leichter Rückgang von 0,1% registriert. Die aktuelle Entwicklung zeigt deutlich, dass die Tendenz in Richtung positiver Inflationsraten fortgesetzt wird. Werden die Preise von Energieträgern sowie von frischen und saisonalen Produkten ausgeklammert, dann resultiert für die sogenannte Kerninflation keine Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat (Abbildung 34). Weiterhin deutlich unter dem Wert des Vorjahresmonats kommt mit -7% die LIK-Komponente der Erdölprodukte zu stehen (Abbildung 34). Da sich bei den Energie- und Erdölpreisen seit Jahresbeginn eine leichte Zunahme abzeichnet, kann auch für diese LIK-Komponente von einer Entspannung in der zweiten Jahreshälfte ausgegangen werden.

Teuerung der Import- und Inlandgüter nur noch leicht negativ

Die Aufwärtstendenz beim gesamten LIK wird begünstigt durch die zuletzt positive Entwicklung der Importpreise. Nachdem diese im Verlauf von 2015 um bis zu -5,5% gefallen sind, resultierte im Juli noch eine negative Teuerung von -0,5% gegenüber dem Vorjahresmonat (Abbildung 35). Die Erholung der Importpreise, welche rund 25% des Warenkorbs ausmachen, setzt sich somit weiter fort. Was die Teuerung der Inlandgüter betrifft, so war diese zuletzt für eine aussergewöhnliche Periode von 10 Monaten negativ. Seit zwei Monaten ist die Inflationsrate nun unverändert bei 0% und es zeichnet sich für die kommenden Monate eine Seitwärtsbewegung ab.

Abbildung 34: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

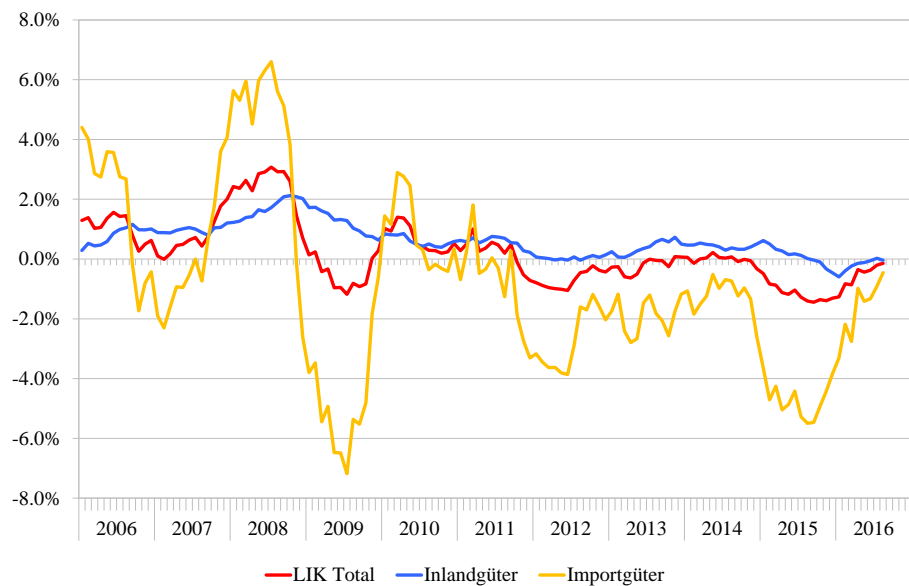
Monatswerte, Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

Abbildung 35: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) nach Herkunft der Güter

Monatswerte, Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

Konjunkturprognose

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Fortsetzung der moderaten Erholung im Euroraum

Der Brexit-Entscheid hat international zwar die Unsicherheit erhöht, jedoch blieben grössere Verwerfungen an den Finanzmärkten bislang aus. Die Expertengruppe geht derzeit von einer Fortsetzung der moderaten Konjunkturerholung im Euroraum und in der übrigen Welt aus.

Für eine Fortsetzung der moderaten Konjunkturerholung im Euroraum sprechen insbesondere die expansiven Impulse der Geldpolitik, die kaum mehr restriktiv ausgerichtete Fiskalpolitik sowie die noch immer relativ niedrigen Energiepreise. Der Brexit-Entscheid dürfte das Wirtschaftswachstum des Euroraums in den kommenden Quartalen über den Aussenhandelskanal (schwächere Exportnachfrage aus Grossbritannien) zwar leicht dämpfen, jedoch keineswegs abwürgen. Insgesamt erwartet die Expertengruppe daher für den Euroraum zwar keine weitere Beschleunigung, aber ein solides BIP-Wachstum von jeweils 1,6% für 2016 und 2017. Demgegenüber erscheint für Grossbritannien eine Konjunkturabkühlung wahrscheinlich, weil sich die erhöhte Unsicherheit über die künftigen vertraglichen Beziehungen mit der EU negativ auf Investitions- und Standortentscheide auswirken dürfte. Allerdings zeigen die aktuellen Indikatoren noch kein klares Bild und deuten mehrheitlich nicht auf einen kurzfristigen Einbruch hin.

Aufgrund der verhaltenen ersten Jahreshälfte 2016 wurden die Wachstumsprognosen für die USA vielfach nach unten revidiert. Grundsätzlich scheint die Fortsetzung des Aufschwungs derzeit aber nicht ernsthaft in Frage gestellt. Zum einen dürften gewisse temporäre Faktoren, die in den letzten Quartalen das Wachstum gebremst hatten (z.B. negative Lagereffekte, schwächere Investitionen im Energiesektor), wieder wegfallen. Zum andern zeigt sich der US-Arbeitsmarkt weiterhin robust, was den privaten Konsum unterstützt. Daher dürfte sich das BIP-Wachstum der USA von mässigen 1,5% im Jahr 2016 auf 2,2% im Jahr 2017 verstärken. In den Schwellenländern verlief die Konjunktur weiterhin verhalten, doch scheint die Talsohle allmählich erreicht. In China wird das Wachstum durch expansive Impulse von der Geld- und der Fiskalpolitik gestützt, die einer zu schnellen Verlangsamung entgegenwirken sollen. Demgegenüber steckt Brasilien weiter in der Rezession. In Russland scheint die wirtschaftliche Talfahrt allmählich zu Ende zu gehen, eine deutliche Erholung ist aber nicht in Sicht. Immerhin hellt die jüngste Stabilisierung der Rohstoffpreise die Aussichten für diese Länder etwas auf.

Tabelle 3 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes⁶ von September 2016 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (September 2016)

	2015	2016	2017
BIP			
USA	2.6%	1.5%	2.2%
Euroraum	2.0%	1.6%	1.6%
Deutschland	1.7%	1.8%	1.7%
Japan	0.5%	0.5%	0.5%
BRIC ¹	4.8%	4.9%	5.2%
China	6.9%	6.3%	6.0%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	52.2	43.5	50.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	-0.8%	-0.8%	-0.8%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	-0.1%	-0.5%	-0.5%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	7.1%	-2.2%	-0.9%
Landesindex der Konsumentenpreise	-1.1%	-0.4%	0.3%

¹ Gewichtetes Aggregat aus Brasilien, Russland, Indien, China (BIP zu Kaufkraftparitäten IWF)

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

⁶ Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 20. September 2016.

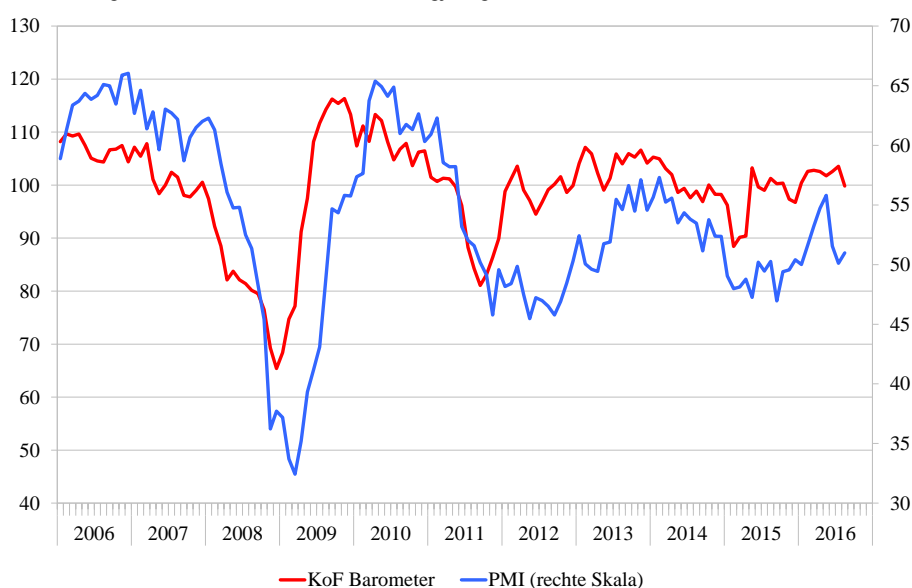
Prognose Schweiz

Aktuelles Indikatorenbild fällt gemischt aus

Nach der wechsellkursbedingten Konjunkturabkühlung im vergangenen Jahr hat sich die Schweizer Wirtschaft gegen Ende 2015 und im ersten Halbjahr 2016 wieder erholt. Allerdings ist die Lage in einzelnen Sektoren (z.B. innerhalb der Industrie) immer noch sehr heterogen. Zudem fielen die jüngsten Konjunkturindikatoren etwas verhaltener aus. Zwar entwickelt sich der Aussenhandel weiterhin solide, und bei den Detailhandelsumsätzen sowie den Logiernächten zeichnet sich immerhin eine Bodenbildung ab. Allerdings haben sich die **Stimmungsindikatoren** (Einkaufsmanagerindex, KOF-Barometer, Konsumentenstimmung) in den Sommermonaten eher etwas eingetrübt, was auf die gestiegene Unsicherheit infolge des Brexit-Entscheids zurückzuführen sein könnte. Auch die Stimmungsindikatoren liegen jedoch weiterhin in einem Bereich, der auf eine moderat wachsende Wirtschaft hindeutet (Abbildung 36).

Abbildung 36: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

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



Quellen: KOF, Crédit Suisse

BIP-Prognose:
+1,5% für 2016,
+1,8% für 2017

Die aktuelle Entwicklung der Indikatoren lässt somit für das zweite Halbjahr 2016 eine eher gemächliche wirtschaftliche Expansion erwarten, das Wachstum dürfte also weniger schwungvoll als noch im 2. Quartal ausfallen. Dank der guten ersten Jahreshälfte wird für das Gesamtjahr **2016 ein BIP-Wachstum von 1,5%** (bisherige Prognose 1,4%) erwartet. Für das nächste Jahr geht die Expertengruppe weiterhin von einer Festigung der Auftriebskräfte aus, was sich in einer weiteren Wachstumsbeschleunigung auf **1,8% im Jahr 2017** ausdrückt. Nach dem gedämpften BIP-Wachstum von 2015 (0,8%) dürfte die Schweiz demnach wieder auf einen robusten Wachstumspfad einschwenken und sich 2016 sowie 2017 weitgehend im Gleichschritt mit Deutschland bzw. dem Euroraum entwickeln.

Positive Impulse vom Aussenhandel, Inlandnachfrage weiter solide

Dabei dürfte insbesondere der **Aussenhandel** wieder vermehrt zum Wachstum beitragen. Vorausgesetzt, dass die internationale Konjunktur durch einen Brexit nur wenig gebremst wird und eine neuerliche starke Frankenaufwertung weiterhin vermieden werden kann, stellen sich die Exportaussichten relativ freundlich dar. Nachdem die Exporterholung bislang stark durch Pharmazieprodukte getrieben war, dürften zunehmend auch andere Exportbereiche wie Maschinen, Elektro, Metalle (MEM), aber auch der Tourismus, wieder vermehrt partizipieren. Die **Inlandnachfrage** dürfte weiterhin solide Impulse, aber keine deutliche Beschleunigung liefern. Der private Konsum blieb im bisherigen Jahresverlauf vor dem Hintergrund schwächerer Reallohnzuwächse sowie einer leicht verschlechterten Arbeitsmarktlage etwas hinter den Erwartungen zurück. Die Bauinvestitionen befinden sich nach mehreren Jahren starken Wachstums seit 2015 in einer Abkühlung, die nicht unerwartet kommt. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds und der nach wie vor wachsenden Bevölkerung bleiben aber die Aussichten für 2017 sowohl bei den Bauinvestitionen als auch beim privaten Konsum grundsätzlich positiv.

Auch am Arbeitsmarkt dürften die Nachwirkungen des Frankenschocks abebben

Bei den Ausrüstungsinvestitionen ist trotz vieler Unsicherheitsfaktoren in den letzten Quartalen eine Belebung in Gang gekommen, die sich fortsetzen dürfte.

Der **Arbeitsmarkt** war bislang noch durch die Nachwirkungen der letztjährigen Konjunkturabschwächung geprägt. Das über mehrere Jahre kräftige Beschäftigungswachstum schwächte sich im Verlauf von 2015 und auch noch Anfang 2016 deutlich ab. Während in vielen Dienstleistungsbranchen die Beschäftigung etwas langsamer zunahm, wurden insbesondere in der Industrie Stellen abgebaut. Die Talsohle scheint jedoch durchschritten. Mit fortschreitender Konjunkturerholung rechnet die Expertengruppe mit einem allmählich wieder anziehenden Beschäftigungswachstum im kommenden Jahr. Der seit 2015 andauernde leichte Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte ebenfalls allmählich ausklingen und die Arbeitslosenquote sowohl 2016 als auch 2017 im Jahresdurchschnitt auf 3,3% zu liegen kommen. Bei der negativen **Teuerung** hat in den letzten Monaten eine langsame Normalisierung eingesetzt, die sich fortsetzen dürfte (Teuerungsprognose 2016 -0,4%, 2017 +0,3%).

Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (September 2016)

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft				
Vergleich der Prognosen vom September 16 und Juni 16				
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten				
	2016		2017	
	Sept. 16	Juni 16	Sept. 16	Juni 16
BIP	1.5%	1.4%	1.8%	1.8%
Konsumausgaben:				
Private Haushalte und POoE	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%
Staat	2.2%	2.1%	2.3%	2.2%
Bauinvestitionen	0.2%	0.4%	1.2%	1.2%
Ausrüstungsinvestitionen	2.5%	1.3%	2.3%	2.3%
Exporte	4.4%	4.0%	3.5%	3.7%
Importe	3.9%	3.9%	3.5%	3.7%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%
Arbeitslosenquote ¹	3.3%	3.4%	3.3%	3.4%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4%	-0.4%	0.3%	0.3%

¹ Arbeitslosenquote gemäss neuer Basis (aktualisierte Anzahl Erwerbspersonen)
Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Risiken

International: Brexit
Bankenprobleme
Geopolitik
Schweiz: Übertreibungen am Immobilienmarkt

Generell ist als grösstes Konjunkturrisiko die nach wie vor wenig robuste weltwirtschaftliche Erholung anzusehen, die verwundbar gegenüber Störfaktoren bleibt. Nicht auszuschliessen ist etwa, dass der Brexit-Entscheid negativer als in der Prognose unterstellt auf die europäische Konjunktur durchschlagen könnte. Ein weiteres Risiko besteht in der noch nicht gesicherten Finanzstabilität im Euroraum, wie jüngst die prekäre Lage bei einigen italienischen Banken wieder verdeutlicht hat. Falls die Konjunkturerholung im Euroraum ernsthaft ins Stocken geriete, würde dies die schweizerischen Exporte spürbar belasten. Dies umso mehr, wenn es – im Zuge steigender Verunsicherung an den Finanzmärkten – zu einer neuerlichen Flucht in den Franken käme. Zu erwähnen sind ausserdem die schwache Verfassung wichtiger Schwellenländer (z.B. politische Unruhen in Brasilien) sowie geopolitische Risiken (Eskalation der Gewalt im Nahen Osten, Ukraine-Konflikt, Terroranschläge). In der Schweiz bleibt zudem das Risiko für Übertreibungen an den Immobilienmärkten angesichts des voraussichtlich noch länger anhaltenden Tiefzinsumfelds zumindest latent bestehen.

Impressum

ISSN 1661-3767

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

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Holzikofenweg 36
3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

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

Wirtschaftslage & Wirtschaftspolitik, Publikation «Konjunkturtendenzen»