



## **Redaktionsschluss**

15. Juni 2018

## **Impressum**

Die Konjunkturtendenzen erscheinen viermal pro Jahr im Internet als PDF-Dokument und werden der März-, Mai-, August/September- und Novemberausgabe der Zeitschrift Die Volkswirtschaft beigelegt.

ISSN 1661-3767

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

Tel. 058 462 42 27

Fax 058 463 50 01

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

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

## **Autoren**

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat Anfang 2018 an Schwung eingebüsst, teilweise aufgrund von Sondereffekten wie z.B. Streiks. Während sich das Wachstum in den USA nur geringfügig abschwächte, bremsen Deutschland und der Euroraum deutlich ab. Aus den grossen Schwellenländern kommen gute Nachrichten. Insbesondere setzt sich das Wirtschaftswachstum Chinas solide fort. Die Frühindikatoren deuten auf eine Beschleunigung des weltwirtschaftlichen Wachstums in naher Zukunft hin.

→ Seite 1

### Monetäre Entwicklung

Die stark angestiegenen Erdölpreise haben in den vergangenen Monaten international für anziehende Teuerungsraten gesorgt. In den USA hat auch die Kernteuerung spürbar zugelegt, und die geldpolitische Normalisierung schreitet voran. Auf die Regierungsbildung in Italien haben sowohl die Renditen von Staatsanleihen als auch die Wechselkurse reagiert. Trotz seiner jüngsten Aufwertung gegenüber dem Euro ist der Franken real und handelsgewichtet aber noch schwächer bewertet als 2014.

→ Seite 5

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Der Konjunkturaufschwung setzt sich fort und erfasst immer mehr die Binnenwirtschaft und den Arbeitsmarkt. Im internationalen Vergleich zählt die Schweiz im 1. Quartal 2018 zu den dynamisch wachsenden Ländern.

→ Seite 13

### Bruttoinlandprodukt

Das BIP der Schweiz wuchs im 1. Quartal um 0,6 %, massgeblich getragen vom Dienstleistungssektor. Verwendungsseitig stützten die Ausrüstungsinvestitionen und der Konsum das Wachstum.

→ Seite 14

### Arbeitsmarkt

Die Lage verbessert sich weiter. Die Beschäftigung stieg im 1. Quartal deutlich an, die Arbeitslosigkeit ist weiterhin rückläufig. Die Stimmungsindikatoren lassen eine weitere Aufhellung erwarten.

→ Seite 26

### Preise

Der Teuerungsdruck bleibt moderat. Die Konsumteuerung stieg im Mai auf 1,0 % an, getrieben durch eine markante Zunahme der Erdölpreise. Die Kerninflation ging hingegen auf 0,4 % zurück.

→ Seite 29

---

## Konjunkturprognose

### Rahmenbedingungen

Die Aussichten für die Weltwirtschaft 2018 präsentieren sich weiterhin sehr positiv. Für 2019 ist mit einer allmählichen Abflachung der Dynamik zu rechnen.

→ Seite 32

### Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes erwartet, dass sich der Aufschwung ähnlich dynamisch wie zuletzt fortsetzt. Sie prognostiziert ein BIP-Wachstum von 2,4 % (2018) und dann 2,0 % (2019). Dementsprechend dürfte die Arbeitslosenquote weiter auf 2,6 % (2018) und dann 2,5 % (2019) zurückgehen. Die Teuerung sollte moderat auf 1,0 % (2018) ansteigen und schliesslich auf 0,8 % (2019) zurückgehen.

→ Seite 34

### Risiken

Einige weltwirtschaftliche Risiken haben sich zuletzt erhöht. Der Handelsstreit zwischen den USA und anderen grossen Ländern hat sich verschärft. In Italien ist die politische Unsicherheit gestiegen. Zu den weiteren Risiken zählt im Inland weiterhin die Möglichkeit einer stärkeren Abschwächung der Baukonjunktur.

→ Seite 35

### Exkurs: Die Erwerbspartizipation der Schweizer Bevölkerung 2017

In der Schweiz sind 84 % der Personen zwischen 15 und 64 Jahren erwerbstätig oder auf der Suche nach einer Stelle. Eine Vollzeitstelle setzt in der Schweiz durchschnittlich 42 Stunden und 36 Minuten wöchentliche Arbeitszeit voraus, ein im internationalen Vergleich hoher Wert.

→ Seite 29

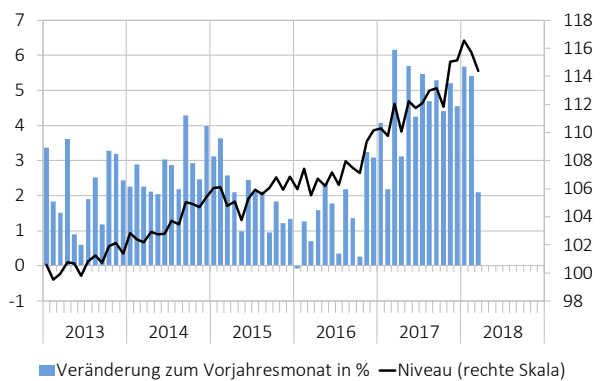
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft büsste zum Jahresauftakt etwas an Schwung ein. Insbesondere liess die Dynamik der globalen Industriekonjunktur nach, begleitet von einem leichten Rückgang des Welthandels, wenn auch auf hohem Niveau (Abbildung 1). Darüber hinaus beklagten einige grosse Länder eine Reihe von Sondereffekten, die das Wirtschaftswachstum ausbremsten (z. B. Streiks und Wetter). Dementsprechend stellt sich die Lage im Ländervergleich unterschiedlich dar. Während sich das Wachstum der US-amerikanischen Wirtschaft kaum abkühlte, überraschten Deutschland und der Euroraum insgesamt mit einer deutlicheren Abbremsung. Im Vereinigten Königreich wuchs das BIP kaum noch. Hingegen setzte sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft solide fort, und auch aus anderen grossen Schwellenländern kommen positive Signale.

**Abbildung 1: Welthandel**

Real, saisonbereinigt; Niveau: 1. Quartal 2013 = 100



Insgesamt scheint der weltwirtschaftliche Aufschwung intakt. In naher Zukunft sollte das globale Wachstumstempo mit dem Wegfall der erwähnten Sonderfaktoren wieder anziehen. Darauf deuten auch die verfügbaren Frühindikatoren hin. Diese haben sich in den ersten Mo-

naten des Jahres zwar tendenziell abgeschwächt, sie liegen aber weiterhin auf hohen Niveaus und signalisieren damit eine weitere Expansion.

### USA<sup>1</sup>

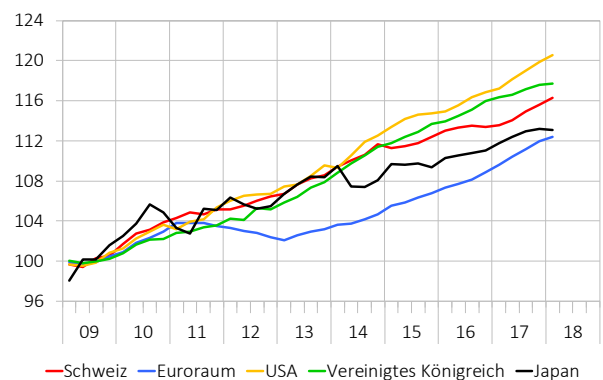
Im 1. Quartal 2018 lag das BIP-Wachstum der USA bei 0,5 % und damit im unteren Bereich der Markterwartungen. An das hohe Wachstumstempo der Vorquartale konnte die US-amerikanische Wirtschaft zwar nicht ganz anknüpfen (Abbildung 2

#### First-Quarter-Effekt zum Jahresauftakt?

und Abbildung 3), jedoch gibt es derzeit keine Anzeichen für eine nachhaltige Abschwächung der Konjunkturdynamik. Dies auch vor dem Hintergrund, dass das BIP-Wachstum der USA in den vergangenen Jahren im 1. Quartal oftmals schwach ausgefallen ist, um anschliessend umso stärker anzuziehen (« first-quarter-effect »). In diese Richtung weisen auch diverse Nowcasts für das BIP im 2. Quartal sowie eine ganze Reihe aufwärtsgerichteter Frühindikatoren.

**Abbildung 2: BIP international**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100



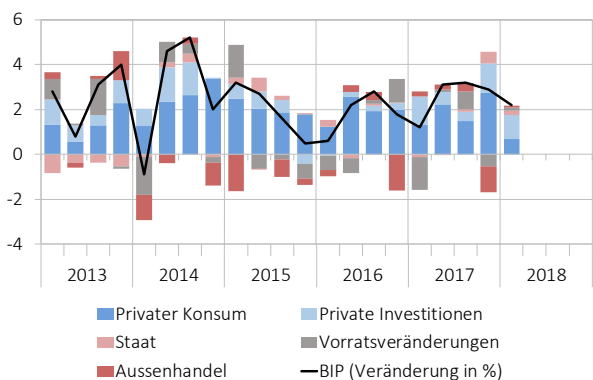
So zeigen etwa die Detailhandelsumsätze der Monate März und April eine gewisse Beschleunigung der privaten Konsumausgaben an. Diese waren im 1. Quartal so schwach gewachsen wie seit fast fünf Jahren nicht mehr

<sup>1</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die realen volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert; auf Quartalsfrequenz die nicht-annualisierten Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten Daten sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

(Abbildung 3), was allerdings teilweise als Gegenbewegung zu einem starken Jahresabschluss 2017 zu werten ist. Hingegen expandierten die privaten Investitionen erneut solide und recht breit über die Rubriken abgestützt. Insbesondere beschleunigte sich das Wachstum bei den Investitionen in die Rohstoffexploration, Schächte und Bohrlöcher erneut spürbar: Der Anstieg der Erdölpreise erhöht die Profitabilität der Förderung in den USA und veranlasst die Branche zur Expansion.

**Abbildung 3: USA, BIP und Nachfragekomponenten**

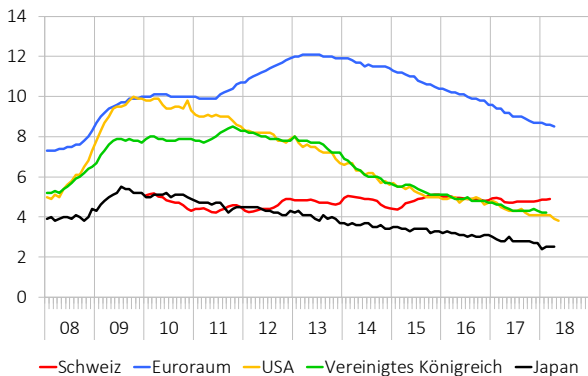
Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal, annualisiert; Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



Quelle: Bureau of Economic Analysis

**Abbildung 4: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt



Quellen: BFS / SECO (Saisonbereinigung), Eurostat, BLS, MIC

Am Arbeitsmarkt stehen alle Zeichen auf Hochkonjunktur. Der Beschäftigungsaufbau hat sich bis Mai robust fortgesetzt, tendenziell gar mit einem leicht höheren Tempo als noch im vergangenen Jahr. Derweil ist die Erwerbslosenquote weiter rückläufig (Abbildung 4). **US-Arbeitsmarkt brummt** Im Mai lag sie bei 3,8 %, dem niedrigsten Wert seit 18 Jahren. Die « natürliche » Erwerbslosenquote, also diejenige Rate, bei der das BIP dem langfristigen Potenzial entspricht, dürfte damit deutlich unterschritten sein.<sup>2</sup> Dementsprechend mehren

<sup>2</sup> Nach Schätzung des Congressional Budget Office der USA lag die natürliche Erwerbslosenquote 2017 bei etwa 4,7 %. Die Daten sind unter dem folgenden Link erhältlich: <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

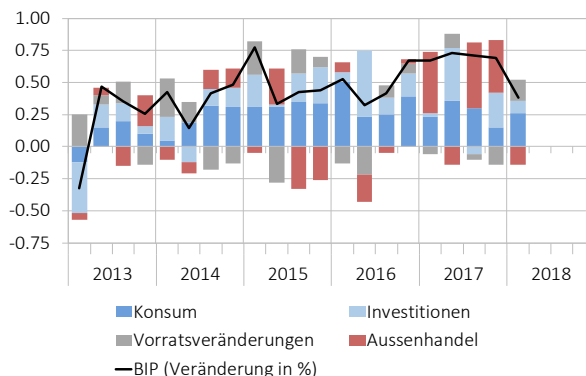
sich die Zeichen einer gewissen Arbeitskräfteknappheit. So erreichte die Anzahl offener Stellen im März das Rekordniveau von 6,6 Millionen. Ebenfalls auf Rekordniveau kletterte die durchschnittliche Dauer der Nichtbesetzung von Stellen: Im Mittel bleibt eine Stelle (Stand April) 31 Werktagen vakant, bevor eine passende Arbeitskraft gefunden wird; 2010, als der Arbeitsmarkt noch durch die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt war, erfolgte die Neubesetzung bereits nach etwa 16 Tagen.

**Euroraum**

Im 1. Quartal belief sich das BIP-Wachstum im Euroraum auf 0,4 % (Abbildung 2 und Abbildung 5). Der Aufschwung setzte sich somit fort, büsste gegenüber den Vorquartalen jedoch an Schwung ein. Dies war massgeblich auf einen negativen **Aussenhandel lässt nach** Wachstumsbeitrag des Aussenhandels zurückzuführen (Abbildung 5). Insbesondere waren die Exporte deutlich rückläufig, und dies breit über die Absatzmärkte, nachdem sie in der zweiten Jahreshälfte 2017 kräftig gewachsen waren. Passend dazu ging die Industrieproduktion gegenüber dem Vorquartal zurück, was jedoch angesichts der hohen Zuwachsraten seit Mitte 2016 zu relativieren ist. Das Expansionstempo der Binnenwirtschaft hat sich im 1. Quartal kaum abgeschwächt. Insbesondere beschleunigte sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben spürbar, getragen nicht zuletzt von der erfreulichen Entwicklung des Arbeitsmarktes.

**Abbildung 5: Euroraum, BIP und Nachfragekomponenten**

Real, saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal; Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten



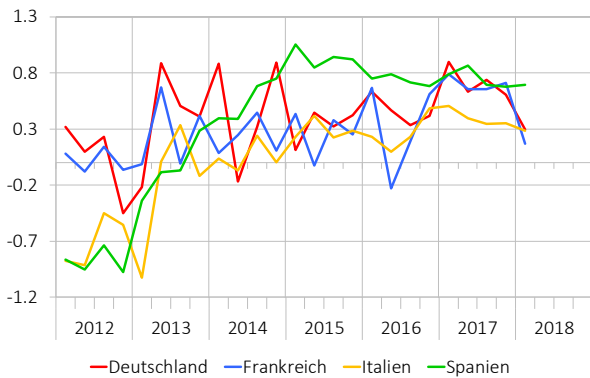
Quelle: Eurostat

Nach dem geografisch breit angelegten Aufschwung 2017 stellt sich die Wirtschaftslage in den Mitgliedsländern der Währungsunion wieder etwas heterogener dar (Abbildung 6). In **Deutschland** (+0,3 %) hat das BIP-Wachstum zum Jahresauftakt enttäuscht. Dazu hat die

geringere Dynamik der Weltnachfrage und des Welthandels beigetragen, die auch den deutschen Aussenhandel belastete. Ein wichtiger Grund wird aber auch in einer Reihe von nationalen Sonderfaktoren verortet. So haben die besonders harte Grippewelle, die Warnstreiks in der Industrie und die Kältewelle zu Produktionsausfällen geführt. Auch ein Rückgang des Staatskonsums, wie im 1. Quartal im Zuge der langwierigen Regierungsbildung eingetreten, dürfte die Ausnahme bleiben. Insgesamt stellt sich die Konjunkturlage in Deutschland aber weiterhin äusserst günstig dar. Die Kapazitäten sind über normal ausgelastet, die Auftragsbücher der Unternehmen gut gefüllt, Beschäftigung und Einkommen steigen weiterhin an. Einige Indikatoren, wie etwa die Auftragseingänge der Industrie und der IFO Geschäftsklimaindex, zeigen jedoch eine Abflachung auf hohem Niveau an.

**Abbildung 6: Ausgewählte Euro-Länder, BIP**

Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



Quelle: Eurostat

In **Frankreich** war das 1. Quartal ebenfalls durch eine deutliche Abschwächung des Aussenhandels und der Industrie gekennzeichnet: Entsprechende Impulse für das BIP-Wachstum blieben gänzlich aus. Gleichzeitig büsst aber auch die inländischen Nachfragekomponenten an Dynamik ein, so dass das Wirtschaftswachstum bei enttäuschenden 0,2 % zu liegen kam. Im 2. Quartal lassen die ausgedehnten Streiks im Zusammenhang mit der Reform der staatlichen Eisenbahngesellschaft SNCF keine deutliche Beschleunigung erwarten. Dies kommt auch in den eher verhaltenen Ergebnissen der Konjunkturumfragen zum Ausdruck. Weiterhin zuversichtlich stimmen allerdings der Reformwillen der Regierung sowie deren Absicht zur fiskalpolitischen Konsolidierung.

Deutlich unsicherer stellt sich die Lage derzeit in **Italien** dar. Das BIP wuchs im 1. Quartal um 0,3 % und damit immerhin leicht dynamischer als vielfach erwartet. Ähnlich wie im Euroraum insgesamt wurde das Wirtschaftswachstum massgeblich von der schwachen Entwicklung des Aussenhandels ausgebremst. Seit einigen Quartalen hat das Wachstum Italiens graduell an Schwung einge-

büsst. Die Vorlaufindikatoren lassen aber zumindest keinen drastischen Rückgang in naher Zukunft erwarten. Erhebliche politische Unsicherheit geht jedoch von der neu gewählten, europakritischen Regierung aus. Bemerkenswert stabil verläuft das BIP-Wachstum derweil in **Spanien**, das, scheinbar ungeachtet der politischen Unsicherheiten, mit einem Zuwachs von 0,7 % nahtlos an die Dynamik der Vorquartale anschliesst.

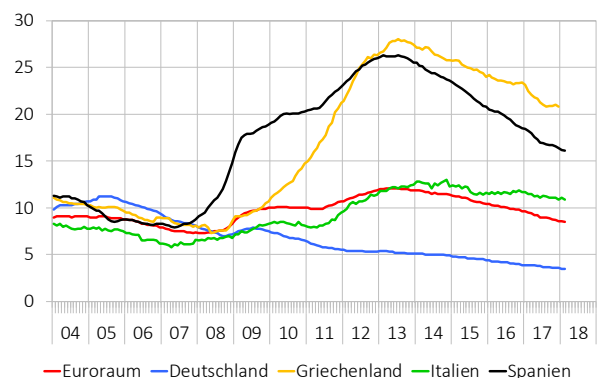
Im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs hat sich die Lage an den europäischen Arbeitsmärkten bis zuletzt weiter aufgeheitelt. Im Euroraum ging die Erwerbslosenquote im April weiter auf 8,5 % zurück und liegt damit bereits 3,6 Prozentpunkte unterhalb des krisenbedingten Maximums von 2013 (Abbildung 4). Deutlich tiefere Quoten wurden seit Beginn der Erhebung

#### Erwerbslosigkeit weiter rückläufig

1995 lediglich im Boom-Jahr 2007 registriert. In den einzelnen Euro-Ländern stellt sich die Lage am Arbeitsmarkt allerdings nach wie vor sehr unterschiedlich dar. So leiden Griechenland und Spanien immer noch unter besonders drastischen Nachwehen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Die jeweiligen Erwerbslosenquoten waren krisenbedingt auf Höchststände von 27,9 % respektive 26,3 % im Jahr 2013 geklettert. Trotz eines kontinuierlichen und deutlichen Rückgangs seit nun bereits fünf Jahren sind die Quoten mit 20,1 % in Griechenland und 15,9 % in Spanien weiterhin sehr hoch. Deutschland, wo die Erwerbslosenzahlen im Zuge struktureller Reformen bereits seit 2009 stetig rückläufig waren, rapportierte im April mit 3,4 % hingegen erneut eine der niedrigsten Erwerbslosenquoten unter den Euro-Mitgliedsländern.

**Abbildung 7: Ausgewählte Euro-Länder, Erwerbslosigkeit**

Quote gemäss ILO, in %, saisonbereinigt



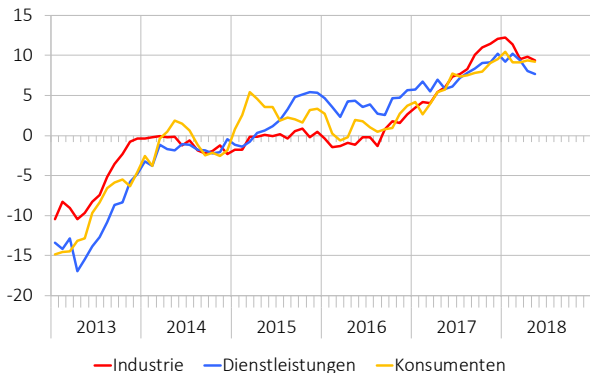
Quelle: Eurostat

In der ersten Jahreshälfte 2018 haben sich die europäischen Stimmungsindikatoren tendenziell nicht weiter verbessert oder sie haben auf hohem Niveau leicht nachgegeben. So auch alle drei Komponenten des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI; Abbildung 8). Der

leichte Rückgang des Subindex zur Industrie zu Jahresbeginn ist gut im Einklang mit dem schwächeren 1. Quartal des europäischen Industriesektors. Dass sich der Index in jüngster Vergangenheit auf einem sehr hohen Niveau stabilisiert hat, stimmt aber nach wie vor zuversichtlich für die nahe Zukunft. Auch die PMI der Industrie und der Dienstleistungen sind seit Jahresbeginn zurückgegangen, sie liegen aber weiterhin klar im Wachstumsbereich.

**Abbildung 8: Euroraum, Wirtschaftseinschätzung (ESI)**

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



Quelle: Europäische Kommission

**Vereinigtes Königreich**

Im 1. Quartal 2018 kam das BIP-Wachstum des Vereinigten Königreichs mit +0,1 % fast zum Stillstand (Abbildung 2). Im 1. Quartal entwickelten sich die Konsumausgaben und die konsumorientierten Dienstleistungsbranchen ähnlich verhalten wie in den Vorquartalen.

**UK wächst kaum**

Dies obwohl die Lage am Arbeitsmarkt weiterhin sehr positiv ist (Abbildung 4) und die Arbeitseinkommen wieder deutlicher angestiegen sind. Bei den Unternehmen scheint sich die anhaltende Unsicherheit im Zusammenhang mit den EU-Austrittsverhandlungen stärker bemerkbar zu machen: Die Unternehmensinvestitionen haben in den vergangenen Quartalen an Dynamik eingebüsst und waren im 1. Quartal gar rückläufig. Insgesamt bestätigt das neueste Quartalsergebnis, dass sich die britische Wirtschaft zumindest vorerst von der Wachstumsdynamik der Europäischen Union abgekoppelt hat (Abbildung 2).

**Japan**

Im 1. Quartal 2018 ging das BIP Japans um 0,2 % zurück, nachdem die Wachstumsdynamik zum Jahresende 2017 bereits nachgelassen hatte (Abbildung 2). Dies ist das erste negative Quartalswachstum Japans nach einer zweijährigen Wachstumsphase. Die inländische Nachfrage entwickelte sich kraftlos: Die privaten Wohnbauinvestitionen gingen erheblich zurück, der private Konsum schrumpfte leicht. Dem konnte der Aussenhandel, der

ebenfalls deutlich an Dynamik einbüsste, kaum etwas entgegensetzen. Stimmungsindikatoren wie der Nikkei PMI und die Konsumentenstimmung haben sich im bisherigen Jahreserlauf tendenziell abgeschwächt, sie deuten aber darauf hin, dass die Wirtschaft im laufenden Quartal wieder wächst.

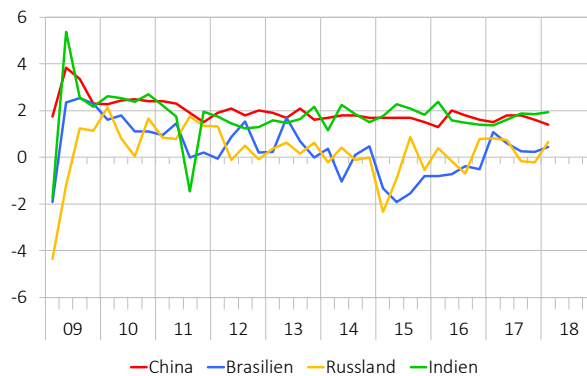
**China**

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 1. Quartal 2018 mit einer Rate von 1,4 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 9). Verglichen mit den letzten Quartalen resultierte damit eine leichte Verlangsamung. Dies muss allerdings nicht als schlechtes Zeichen gewertet werden, da die verschiedenen von der Regierung angestrebten Reformen (bspw. Verbesserung der Finanzstabilität, Eindämmung der Verschuldung, Regulierung des Immobilienmarktes) zu greifen beginnen. So hat sich die Verschuldung Gesamtwirtschaft zuletzt, trotz leicht steigenden Schuldenständen der Haushalte und der Regierung, auf hohem Niveau stabilisiert. Die Unternehmensverschuldung ist seit einigen Quartalen leicht rückläufig.

**China: Strukturelle Reformen beginnen zu greifen**

**Abbildung 9: BRIC-Staaten, BIP**

Real, saisonbereinigt, Wachstum zum Vorquartal in %



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

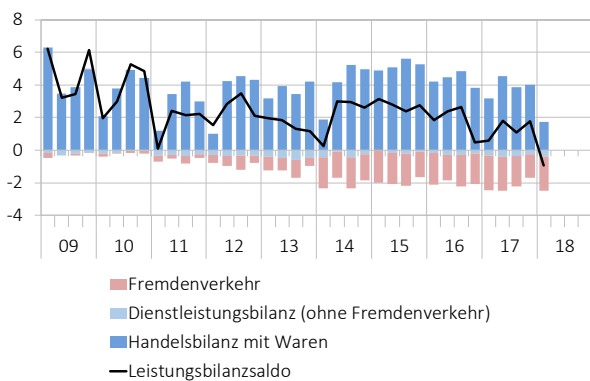
Getragen wurde das Wachstum im 1. Quartal von der Binnennachfrage. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen entwickelten sich solide. Auch die Industrieproduktion hat sich in den ersten Monaten des Jahres robust entwickelt. Zu Beginn des 2. Quartals bleibt die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe gut. Im Mai notierten sowohl der PMI der Zentralregierung (51,9 Punkte) als auch der privat erhobene Caixin PMI (51,1 Punkte) über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Der Aussenhandel profitierte sowohl von der guten Wirtschaftslage in den Industriestaaten als auch von der dynamischen Binnennachfrage. Sowohl Exporte als auch Importe von Gütern und Dienstleistungen verzeichneten

bedeutende Zuwachsraten. Bemerkenswert ist allerdings, dass im 1. Quartal 2018 zum ersten Mal seit 2001 ein Leistungsbilanzdefizit erzielt wurde (Abbildung 10). Beim Warenhandel resultierte allerdings weiterhin ein Überschuss, wenn auch ein geringerer als in den Vorquartalen. Die politische Debatte um Handelsschutzmassnahmen gegenüber chinesischen Exportprodukten dürfte deshalb kaum an Intensität verlieren. Hinzu kommt von Dienstleistungshandel und Fremdenverkehr aber ein zunehmendes Defizit. China befindet sich in der Transition von einer Industrienation zu einer Dienstleistungswirtschaft und importiert zusehends mehr externe Dienstleistungen. Die gesteigerten Einkommen und die Öffnung des Landes führen weiter dazu, dass die chinesische Bevölkerung mehr Reisen ins Ausland unternimmt.

### Abbildung 10: China, Leistungsbilanz

Nominal, in % des BIP, ohne Erwerbs- und Vermögenseinkommen



Quelle: NBS China

### Übrige Schwellenländer

Das BIP **Indiens** wuchs im 1. Quartal 2018 um 1,9 % und knüpfte damit an das starke Vorquartal an (Abbildung 9). Abermals waren das verarbeitende Gewerbe, der Bau-sektor und die Landwirtschaft die tragenden Säulen. Die bremsenden Effekte der Demonetisierung Ende 2016

## Monetäre Entwicklung

Die Rohwarenpreise sind in den vergangenen drei Monaten deutlich gestiegen. Angesichts einer verhaltenen Entwicklung des Angebots bei weiterhin kräftiger Nachfrage legte insbesondere der Ölpreis nochmals spürbar zu, was die Inflationsraten in die Höhe trieb.

Die Geldpolitik wichtiger Zentralbanken hat sich weiter auseinanderentwickelt. In den USA wird mit Leitzinserhöhungen und einer Reduktion der Bilanzsumme die Normalisierung vorangetrieben, während die Geldpolitik in der Schweiz, im Euroraum und in Japan extrem expansiv bleibt. Im Euroraum wurde aber erstmals ein Ausstieg

und der Einführung eines neuen Steuersystems im Sommer 2017 dürften demnach endgültig verdaut sein. Die Stimmung ist dementsprechend auch im 2. Quartal 2018 positiv. Obwohl sich der PMI für die Industrie in den letzten Monaten etwas abgeschwächt hat, befindet er sich im Mai mit 51,2 Punkten weiterhin in der Wachstumszone.

In **Brasilien** beschleunigte sich das Wachstum im 1. Quartal auf 0,4 % (Abbildung 9). Es ist dies das fünfte positive Quartalswachstum in Folge nach der zweijährigen Rezession von 2015 und 2016. Die positive Entwicklung wurde getragen durch ein kräftiges Wachstum des privaten Konsums, der wiederum durch die rückläufigen Inflationsraten und rekordtiefen Zinsen angekurbelt wurde. Wohl auch aufgrund gesteigerter Unsicherheiten bezüglich der Wahlen im Herbst hat sich die Investitionstätigkeit hingegen nur verhalten entwickelt. Zudem wurde die Lage im Mai durch einen Streik der Lastwagenfahrer getrübt, welcher auch zu Blockaden bedeutender Transportrouten führte. Der PMI notierte im Mai bei 50,7 Punkten und damit nur noch knapp über der Wachstumsschwelle.

### Brasilien: Fünf positive Quartale in Folge

Die Wirtschaft **Russlands** verzeichnete nach zwei negativen Quartalen in Folge im 1. Quartal 2018 ein positives Wachstum von 0,7 %. Die gestiegenen Ölpreise waren dabei eine bedeutende Wachstumsstütze. Die wirtschaftliche Erholung bleibt aber weiterhin holprig. Neu verhängte Sanktionen seitens der USA wirken sich negativ auf die Stimmung der Investoren aus. Der PMI für die Industrie ist im Mai zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen (49,8 Punkte).

aus der lockeren Politik skizziert. Im Vereinigten Königreich könnten die Zinsen im laufenden und kommenden Jahr leicht erhöht werden.

Die Entwicklung der Aktienmärkte hat sich nach turbulentem Jahresbeginn wieder etwas beruhigt und die Verluste konnten teilweise wettgemacht werden. Dennoch bleiben die Börsen nervös, wie sich an deutlichen Reaktionen auf einige politische Ereignisse zeigte. Auch die Langfristzinsen reagierten auf diese Ereignisse. Die Renditen von den als sicher geltenden Anleihen der Schweiz und Deutschlands sanken im Zuge der italienischen Regierungsbildung, während diejenigen Italiens zulegten.



Auf den Devisenmärkten hat die Abwertungsphase des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro zumindest vorübergehend ein Ende gefunden, da aufgrund der Nervosität rund um die Regierungsbildung in Italien sichere Häfen gefragt waren. Real und handelsgewichtet hat sich der Franken weiter abgewertet und ist schwächer bewertet als vor der Aufhebung des Mindestkurses zum Euro. Der Dollar legte demgegenüber real deutlich an Wert zu.

### Rohwarenpreise

Die Rohwarenpreise haben in den vergangenen drei Monaten deutlich zugelegt. Insbesondere der Ölpreis zog nochmals spürbar an und kletterte im Mai auf Werte von teils über 78 US-Dollar. Damit musste für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent fast 50 % mehr bezahlt werden als noch vor Jahresfrist (Abbildung 11). Der Preisanstieg war dabei vor allem angebotsseitig getrieben. Zum einen stieg die geopolitische Unsicherheit nach dem Ausstieg

#### Versorgungseingässe lassen Ölpreis steigen

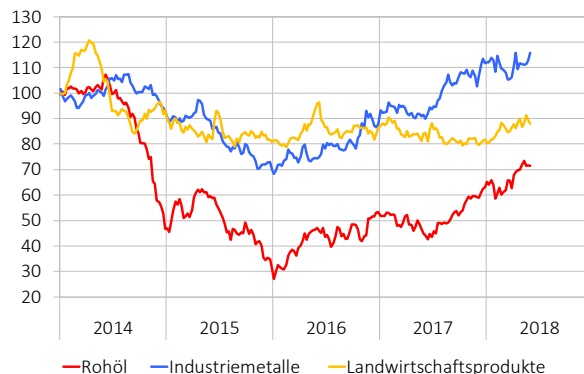
der USA aus dem Atomabkommen mit Iran spürbar an. Die von den USA verhängten Wirtschaftssanktionen sehen u.a. vor, dass nach dem 4. November 2018 kein Erdöl mehr vom Iran bezogen werden darf, ohne dass mit Vergeltungsmassnahmen gerechnet werden muss. Entsprechend müssen sich viele westliche Länder in den nächsten Monaten nach alternativen Lieferanten umsehen. Daneben hat sich die Situation in Venezuela, auch angesichts der von den USA nach der Wiederwahl von Präsident Maduro beschlossenen Sanktionen, noch weiter verschärft. Entsprechend hat sich der Rückgang der venezuelischen Fördermenge in den letzten Wochen beschleunigt. Ausserdem drohen aufgrund von Gerichtsurteilen um den staatlichen Erdölproduzenten PDVSA weitere Produktions- und Lieferausfälle in der Zukunft. Auch aus diesem Grund werden die von der OPEC initiierten Begrenzungen der Fördermengen inzwischen deutlich übererfüllt. Die Fördermengen der USA haben sich dagegen zwar weiter erhöht, allerdings weniger stark als man hätte erwarten können. So liegt die Anzahl der aktiven Erdölbohrungen US-amerikanischer Schieferölproduzenten weiter deutlich unterhalb der in 2014 erreichten Werte (Abbildung 12). Die insgesamt eher verhaltene Entwicklung des Angebots führte angesichts einer nach wie vor kräftigen Nachfrage im Zuge des globalen Konjunkturaufschwungs zu einem Lagerabbau.

Der Anstieg bei den Preisen für Industriemetalle ist in der ersten Jahreshälfte 2018 ins Stocken gekommen. Dennoch lag der Preisindex für Industriemetalle in der ersten Junihälfte immer noch gut 25 % über dem Vorjahreswert. Die vom US-amerikanischen Präsidenten Trump beschlossenen Einfuhrzölle auf Stahl und Aluminium haben bis anhin augenscheinlich keine grösseren Effekte auf die Metallpreise gehabt. Zu beachten ist allerdings, dass sich verschiedene grosse Wirtschaftsräume wie die EU oder

Kanada Ausnahmeregelungen ausbedungen hatten, gemäss denen die Zölle erst Anfang Juni in Kraft traten. Tatsächlich verzeichneten die Metallpreise einen sprunghaften Anstieg seit Anfang Juni.

### Abbildung 11: Rohstoffpreise

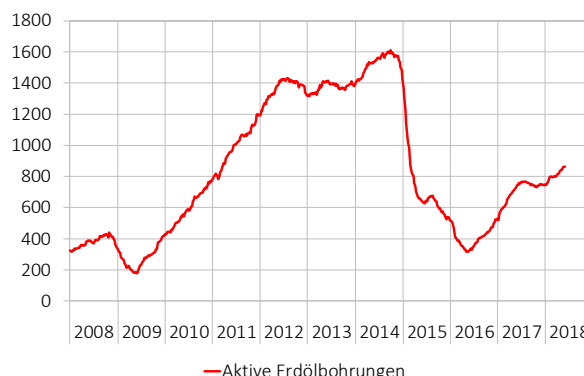
In US-Dollar, indexiert, Mittelwert Januar 2014 = 100



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

### Abbildung 12: Schieferölproduktion

Anzahl der aktiven Erdölbohrungen in Nordamerika



Quelle: Baker Hughes North America Rig Count

Die Preise für Landwirtschaftsprodukte haben nach der schwachen Entwicklung des zweiten Halbjahrs von 2017 wetterbedingt in den ersten zwei Monaten 2018 spürbar angezogen. Bereits erfolgte oder befürchtete Ernteeinbussen aufgrund der kalten Temperaturen in Europa und des trockenen Wetters in den USA und Argentinien haben insbesondere die Preise für Kakao, Weizen und Mais ansteigen lassen. Seit März entwickeln sich die Preise hingegen verhalten.

### Inflation

Angesicht der starken Zunahme der Erdölnotierungen hat die Teuerung in den vergangenen Monaten weltweit angezogen (Abbildung 13). Während die im Mai verzeichneten Anstiege der Inflationsraten vor allem auf einen deutlich höheren Beitrag der Erdölpreise zurückzuführen sein dürften, sind auch die Kernteuerungsraten in mehreren Ländern angestiegen.

In den USA ist seit einigen Monaten ein zunehmender Inflationsdruck spürbar. Nachdem sich die Vorjahresteuering im Februar noch bei 2,2 % befand, lag sie im Mai deutlich höher bei 2,8 %.

Die Kerninflation, welche die Komponenten Energiewaren und Nahrungsmittel ausschliesst, erhöhte sich in diesem Zeitraum ebenfalls, von 1,8 % auf 2,2 %. Zwar hatte dies auch mit dem Wegfallen eines Sondereffekts zu tun (im März des Vorjahres waren die Mobiltelefonarife massiv gesenkt worden, was die Vorjahresteuering bis und mit Februar 2018 gesenkt hat). Dennoch ist der Anstieg der Kernteuerung auch auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen. Aufgrund der zunehmend hohen Auslastung am Arbeitsmarkt, die sich früher oder später in stärker ansteigenden Löhnen bemerkbar machen sollte, könnte die Kernteuerung im Verlauf der nächsten Monate eher noch zunehmen. Hingegen dürfte die jüngste Aufwertung des US-Dollars bremsend auf die Teuerungsentwicklung wirken.

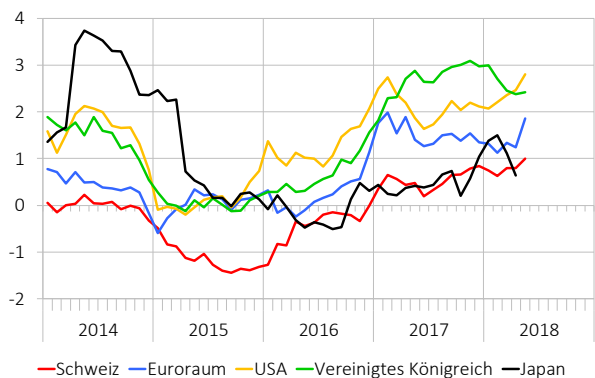
#### Inflationsdruck in den USA nimmt zu

Im Euroraum nahm die Teuerung im Mai stark zu und erhöhte sich von 1,1 % im Februar auf 1,9 %. Die Kerninflationsrate, welche die Komponenten Energiegüter, Nahrungsmittel und Alkohol ausschliesst, erhöhte sich dagegen weniger stark von 1,0 % im Februar auf 1,1 % im Mai. Vorerst scheint die anziehende Teuerung stark durch die steigenden Ölpreise getrieben. Diese könnte aber durch einen schwachen Euro gegenüber einem erstarkenden Dollar zusätzlich befeuert werden. Auch in der Schweiz nahm die Inflation, unterstützt von steigenden Ölpreisen und Importpreisen, seit Anfang Jahr zu und erhöhte sich von 0,6 % im Februar auf 1,0 % im Mai (s. auch den Abschnitt zur Preisentwicklung in der Schweiz auf S. 29 f.).

#### Euroraum: Ölpreise befeuern Inflation

#### Abbildung 13: Inflation international

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Quellen: BFS, Eurostat, BLS, ONS, JSP

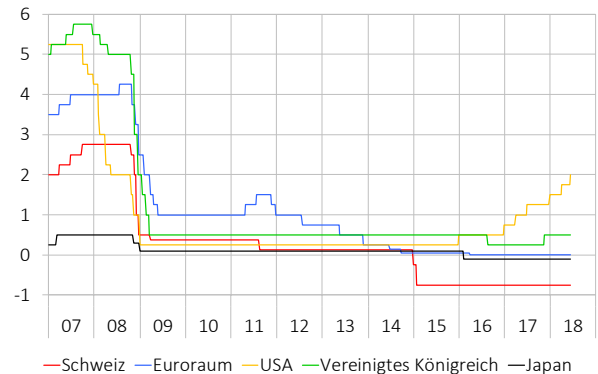
Im Vereinigten Königreich ging die Inflation seit Jahresbeginn wieder zurück und lag im Mai bei 2,4 %, nachdem sie sich im Januar noch bei 3,0 % befunden hatte. Auch in Japan reduzierte sich die Teuerung jüngst wieder, nachdem sie um den Jahreswechsel sprunghaft anstieg, und fiel von 1,5 % im Februar aufwertungsbedingt auf noch 0,6 % im April. Das von der Bank of Japan favorisierte Mass für die Kernteuerung, das neben den frischen Lebensmitteln auch die Energiewaren ausschliesst, bewegte sich hingegen wenig und lag im April bei 0,5 %.

#### Geldpolitik

Die Unterschiede in der geldpolitischen Ausrichtung zwischen wichtigen Währungsräumen haben weiter zugenommen. In den USA wurden die Leitzinsen seit Ende 2016 fast jedes Quartal angehoben (Abbildung 14). Diese Entwicklung dürfte sich in den kommenden Quartalen in ähnlichem Tempo fortsetzen. Zudem wird der Abbau der stark aufgeblähten Notenbankbilanz etwas beschleunigt. Insgesamt befindet sich die amerikanische Geldpolitik allmählich wieder in « normalem » Fahrwasser. Von einer Normalisierung weit entfernt bleiben hingegen die Europäische Zentralbank (EZB), die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Bank of Japan, deren Geldpolitik ausserordentlich expansiv bleibt. In Japan dürften die Negativzinsen noch längere Zeit bestehen bleiben und die Anleihekäufe andauern. Bei der EZB zeichnet sich zumindest ein langsamer Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik ab. So soll das Anleihekaufprogramm Ende 2018 auslaufen und die Zinsen könnten in der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2019 erhöht werden.

#### Abbildung 14: Geldpolitische Leitzinsen

In %



Quellen: SNB, EZB, Fed, BoE, BoJ

Die divergierenden geldpolitischen Ausrichtungen erklären sich durch Unterschiede bezüglich dem Stand des Konjunkturzyklus und der Teuerungsaussichten. In den USA dürfte die Zentralbank im laufenden Jahr ihr Beschäftigungs- und Inflationsziel ungefähr erreichen, während die Inflationsziele im Euroraum und in Japan mit hoher Wahrscheinlichkeit unterschritten werden. In der

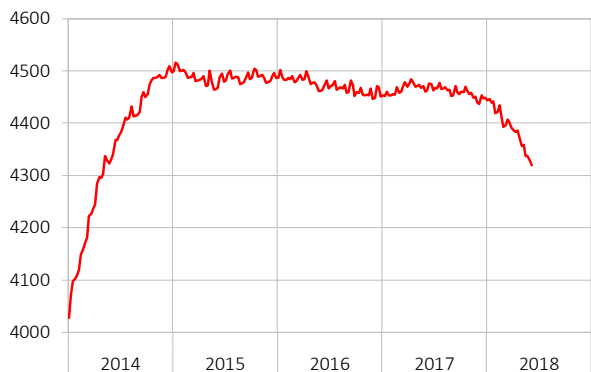
Schweiz befindet sich die Inflation noch in der unteren Hälfte des Bandes von 0 % bis 2 %, das als Preisstabilität definiert wird. Im Vereinigten Königreich würden die Teuerungsdaten und die Konjunktur- und Arbeitsmarktlage eine weniger expansive Geldpolitik erlauben, allerdings bleibt die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit gross.

In den USA schreitet die geldpolitische Normalisierung voran. Wie erwartet hat die Notenbank (**Fed**) an ihren Sitzungen im März und im Juni den Leitzins jeweils um 25 Basispunkte auf ein Zielband von aktuell 1,75 % bis 2 % angehoben. Die Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses signalisierten mit ihren jüngsten Prognosen ausserdem, dass 2018 zwei weitere Erhöhungen folgen könnten. Mit somit insgesamt vier Zinsschritten würde die Geldpolitik im laufenden Jahr etwas stärker gestrafft werden als zuvor erwartet wurde. Angesichts sehr guter Daten vom Arbeitsmarkt, kräftigen Wirtschaftswachstums sowie einer anziehenden Inflation scheinen die Voraussetzungen für eine weitere Straffung der Geldpolitik gegeben. Neben den Zinserhöhungen hat das Fed zudem angekündigt, den Abbau seiner Bilanz ab Juli 2018 weiter zu beschleunigen, indem Erlöse aus auslaufenden Anleihen in einem geringeren Ausmass reinvestiert werden. Eine gewisse Beschleunigung des Abbaus hat bereits stattgefunden: Während die Bilanzsumme im 1. Quartal 2018 im Durchschnitt wöchentlich um 4,3 Milliarden US-Dollar zurückging, schrumpfte sie im bisherigen Verlauf des 2. Quartals um durchschnittlich 7,3 Milliarden (Abbildung 15).

**Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung in den USA**

**Abbildung 15: Bilanzgrösse des Fed**

In Mrd. US-Dollar



Quelle: Fed

Die **EZB** belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Während dieser Entscheid wenig überraschend kam, wurden Hinweise auf den weiteren Verlauf des Anleihekaufprogramms mit Spannung erwartet. Tatsächlich gab die EZB an ihrer Sitzung erstmals eine Art Fahrplan für

den Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik bekannt. So soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten vom aktuellen Umfang von monatlich 30 Milliarden Euro ab Oktober auf monatlich 15 Milliarden Euro reduziert werden und Ende Jahr auslaufen. Die EZB behält sich allerdings Abweichungen von diesem Fahrplan vor, indem sie darauf hinweist, dass sie von dem oben beschriebenen Verlauf des Kaufprogramms ausgehe, sofern ihre mittelfristigen Inflationsaussichten von den neuen Daten bestätigt werden. Einen Hinweis gab die EZB zudem auch auf einen möglichen Zeitpunkt für den ersten Zinsanstieg seit 2011. So sollen die Leitzinsen mindestens bis Ende des Sommers 2019 auf dem aktuellen Niveau bleiben. Daraus folgt, dass in der zweiten Hälfte des Jahres 2019 eine Anhebung der rekordtiefen Leitzinsen erfolgen könnte.

**EZB gibt erste Hinweise zum Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik**

Von der Lagebeurteilung der **SNB** im Juni werden keine Anpassungen der Geldpolitik erwartet. Zwar dürfte die bedingte Inflationsprognose – aufgrund des höheren Ölpreises – kurzfristig höher ausfallen, an den mittelfristigen Aussichten dürfte sich aber wenig ändern. Da die EZB nicht beabsichtigt, ihre Leitzinsen vor Sommer 2019 zu erhöhen, ist eine baldige Änderung der Schweizer Geldpolitik unwahrscheinlich. Die jüngsten Wechselkurschwankungen, die durch die politische Situation in Italien ausgelöst wurden, dürften die SNB zudem darin bestärken, bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die **Bank of England** (BoE) hat ihre Geldpolitik im Frühjahr 2018 nicht angepasst und belässt den Leitzins bei 0,5 %. Der Entscheid fiel allerdings nicht mehr einstimmig. Zwei von neun Mitgliedern des geldpolitischen Komitees plädierten für eine Zinserhöhung. Eine solche ist im laufenden Jahr durchaus wahrscheinlich. Nach dem Brexit-Entscheid hatte die BoE noch vor einem Zielkonflikt gestanden, da die Inflation infolge der Pfundabwertung stark

**Bank of England wartet mit weiteren Zinserhöhungen vorerst zu**

anstieg und sich gleichzeitig die Gefahr einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums erhöhte. Dieser Zielkonflikt hat sich nun aber abgeschwächt. Das BIP-Wachstum dürfte zwar nur moderat ausfallen, aber dennoch das ebenfalls gesunkene Potenzial übersteigen. Zusammen mit der Teuerung, die weiterhin über dem Zielwert von 2 % liegt, gibt es berechtigte Gründe für eine weniger expansive Ausgestaltung der Geldpolitik. Die BoE geht auch davon aus, dass eine Straffung im Verlauf des Prognosehorizonts angemessen ist. Angesichts der anhalten-

den Unsicherheit über die Umsetzung des Brexit-Entscheids dürfte die Geldpolitik aber nur vorsichtig angepasst werden.

In Japan bleibt die Geldpolitik unvermindert expansiv. Die **Bank of Japan** belässt die kurzfristigen Leitzinsen bei -0,1 % und strebt für die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen weiterhin einen Zielwert von « um 0 % » an; zudem werden die Anleihekäufe fortgesetzt. Hauptgrund dafür dürfte der nach wie vor fehlende Preisdruck sein. Obwohl die Produktionslücke positiv sein dürfte und die Lage am Arbeitsmarkt gut ist, bleiben die Teuerungsraten verhalten und waren zuletzt sogar wieder rückläufig. Mittelfristig sollte sich die positive Produktionslücke zwar in höheren Inflationsraten niederschlagen. Momentan ist ein nachhaltiger Anstieg in Richtung der von der Bank of Japan anvisierten 2 % jedoch nicht erkennbar, und auch die Inflationserwartungen der Firmen und Haushalte haben sich bisher nicht erhöht. Daher dürfte die ultralockere Geldpolitik Japans vorerst weiter anhalten.

#### Geldpolitik Japans bleibt stark expansiv

### Aktienmärkte

Anfang April hatten sich die Aktienmärkte, nach einem turbulenteren Jahresauftakt, grösstenteils wieder beruhigt. Vielerorts wurden in den folgenden Wochen die Verluste der Vormonate praktisch wieder wettgemacht; Mitte Juni lagen die Aktienkurse verbreitet um das Niveau von Ende 2017 (Abbildung 16). So legte der europäische Aktienindex Euro Stoxx zwischen Anfang April und Mitte Juni um 5,6 % zu. Dies obwohl in den vergangenen Wochen die Verhandlungen rund um die Regierungsbildung in Italien sowie die politische Ausrichtung des nun bestätigten Kabinetts in Europa für Verunsicherung gesorgt haben. An den amerikanischen Aktienmärkten verlief die Erholung holpriger und weniger stark. Zum einen antizipierten die Märkte den Zinsschritt des FED im Juni, zum andern trugen die internationalen politischen Spannungen zur Verunsicherung bei. Beim SMI blieb eine nachhaltige Erholung bis zuletzt aus: Mitte Juni lag der Index in etwa auf dem Niveau von Anfang April.

Der jüngste Rückgang, welcher vor allem an den europäischen Aktienmärkten verstärkt sichtbar war, war eine Reaktion auf das Zustandekommen einer Regierungskoalition aus Lega und Cinque Stelle in Italien. Ihr Regierungsprogramm sieht unter anderem Steuersenkungen

#### Schweizer Aktien entwickeln sich verhalten

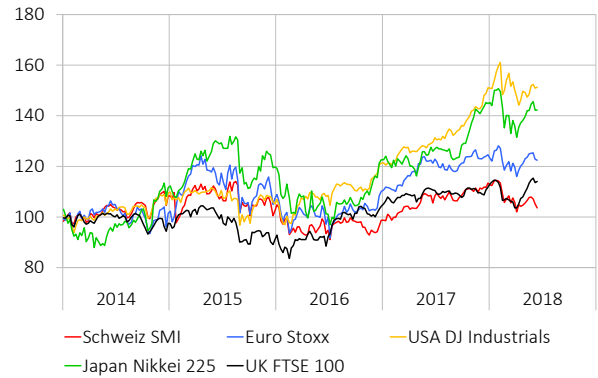
#### US-Aktien weiterhin hoch bewertet

#### Risiken sind gestiegen

sowie Erhöhungen der Staatsausgaben vor, wodurch Italien mit grosser Wahrscheinlichkeit den Stabilitätspakt des Euroraums verletzen würde.

### Abbildung 16: Aktienmärkte in den Industriestaaten

Mittelwert Januar 2014 = 100



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

Insgesamt befinden sich die Aktienkurse international immer noch auf hohen Niveaus. Auch wenn die Befürchtungen einer Blasenbildung und einer abrupten Kurskorrektur an den amerikanischen Aktienmärkten in den letzten Monaten etwas kleiner geworden sind, bleibt die Gefahr plötzlicher Kurskorrekturen weiterhin bestehen. Zwar ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500-Index<sup>3</sup>, der die Aktien von 500 der grössten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, in den letzten vier Monaten leicht zurückgegangen. Nichtsdestotrotz wurden lediglich 1929 und zwischen 1998 und 2001 höhere Werte gemessen, worauf beide Male ein Börsen-crash folgte. Das bedeutet allerdings nicht zwangsläufig, dass nun unmittelbar ein Börsensturz bevorsteht, zumal die Märkte durch die weiterhin guten Konjunkturaussichten gestützt werden.

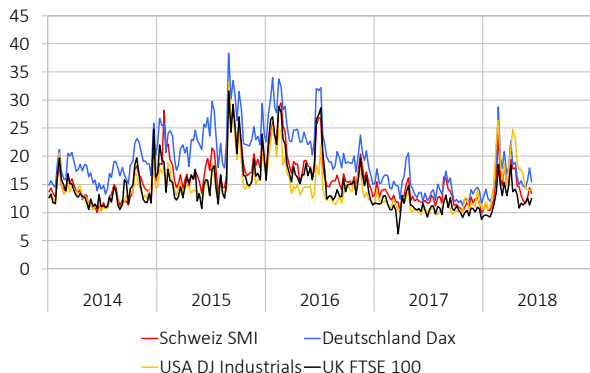
Das erste Halbjahr 2018 hat verdeutlicht, wie empfindlich die Marktteilnehmer derzeit auf Erwartungsänderungen bezüglich der Geldpolitik und auf politische Ereignisse reagieren. Anfang Jahr war die Unsicherheit an den Finanzmärkten, gemessen an den Volatilitätsindizes<sup>4</sup>, noch sehr klein (Abbildung 17). Im Zuge grösserer Kurskorrekturen stiegen diese aber deutlich an. Inzwischen haben sich die Börsen zwar wieder beruhigt, nichtsdestotrotz scheinen die Zeiten der ultratiefen Volatilitätsindizes vorerst vorbei zu sein. Zudem zeigen die jüngsten Entwicklungen an den Aktienmärkten, dass es momentan nur kleiner Erwartungsänderungen bedarf, um grosse Bewegungen

<sup>3</sup> Gemessen am sogenannten « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).

<sup>4</sup> Diese Volatilitätsindizes messen die durch Optionspreise implizierten Markterwartungen über die Schwankungsbreite eines Aktienindex in einem bestimmten Zeitraum: Der VDAX-NEW für den DAX in den nächsten 30 Tagen, der VSMI für den SMI und der VXD für den Dow Jones Industrial Average.

auslösen. Die mittel- bis langfristigen Risiken, beispielsweise im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung, die durch eine international stärker restriktive Geldpolitik akzentuiert werden könnten, haben jüngst eher zuge-  
nommen.

Abbildung 17: Volatilitätsindizes

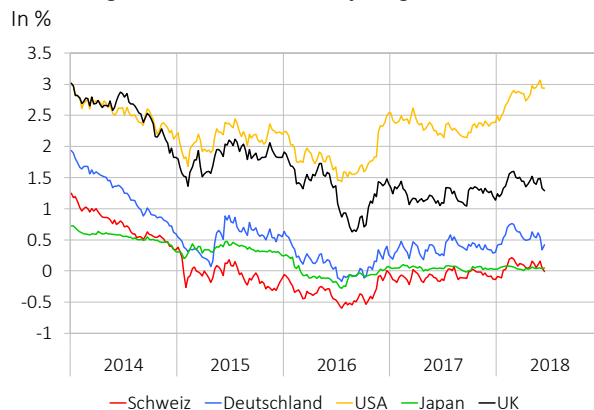


Quellen: SWX, Deutsche Börse, CBOE, NYSE

### Kapitalmärkte

Die Bewegungen der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen waren seit Anfang Jahr stark von Erwartungsänderungen geprägt und glichen sich in den grössten Währungsräumen vor allem zu Beginn des Jahres (Abbildung 18). Die starke Aufwärtsbewegung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Anfang Jahr erfolgte vor dem Hintergrund stark positiver Konjunkturerwartungen; diese hatten sich auch im Zusammenhang mit der Steuerreform in den USA gefestigt. In den USA setzten die Renditen ihre Aufwärtsbewegung bis zur Jahresmitte fort. Anfang Juni notierten sie bei 2,9 %. Speziell in Europa belasteten schwächere Konjunkturdaten hingegen die Renditen. Die abrupte Abwärtsbewegung vor allem der europäischen Langfristzinsen Ende Mai erfolgte im Zusammenhang mit der Regierungsbildung in Italien, die den Risikoappetit der Anleger dämpfte und die Nachfrage nach Staatsanleihen erhöhte. Die Langfristzinsen in der Schweiz, Deutschland und dem Vereinigten Königreich lagen Anfang Juni jeweils um rund 0,0 %, 0,4 % und 1,3 %. Die weltweit weiterhin positiven Konjunkturaussichten sowie anziehende Inflations- und Zinserwartungen dürften aber vor allem in den USA zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen ausüben. In den anderen Währungsräumen wirkt die expansiv ausgerichtete Geldpolitik weiterhin bremsend. In Japan haben sich die Renditen seit Anfang Jahr nur wenig bewegt und lagen meist leicht über dem Zielwert der Zentralbank Japans von « um 0 Prozent ».

Abbildung 18: Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Macrobond Financial AB

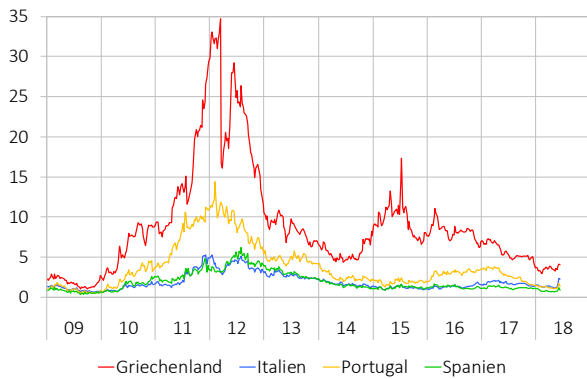
Die Risikoprämien für Staatsanleihen südeuropäischer Länder, gemessen als Renditeaufschläge der jeweiligen langfristigen Staatsanleihen gegenüber Deutschland, gingen im letzten Jahr bis Mitte Mai 2018 stetig zurück (Abbildung 19). Die Risikoprämien von Spanien und Portugal bewegten sich das letzte Mal 2010 auf ähnlich tiefen Niveaus wie in den ersten Monaten dieses Jahres. Griechenland muss sich voraussichtlich ab August 2018 wieder selbständig am Markt refinanzieren, nachdem das aktuelle « Rettungsprogramm » zu diesem Zeitpunkt auslaufen wird. Die Emission einer neuen Staatsanleihe Anfang Februar führte hauptsächlich zu mehr Volatilität in den griechischen Langfristzinsen, aber nicht zu deren Erhöhung.

Ende Mai warf nun aber die Regierungsbildung in Italien erneut Fragen zur Stabilität des Euroraums auf. Die Märkte reagierten äusserst nervös auf das ausgabenfreundliche Regierungsprogramm und die Renditen südeuropäischer Länder erhöhten sich innerhalb weniger Tage deutlich. Mit Abstand am stärksten reagierten die Renditen Italiens, welche sich von 1,8 % Anfang Mai auf 2,7 % Anfang Juni erhöhten. Der Renditeaufschlag zu Deutschland erhöhte sich dementsprechend auf das höchste Niveau seit Dezember 2013, er blieb jedoch weiterhin deutlich unter den Werten, die im Zuge der Eurokrise 2011/2012 erreicht wurden (Abbildung 19). In der näheren Zukunft dürfte die weiterhin expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank die Renditeaufschläge im Zaum halten. Die hohe Verschuldung einiger europäischer Länder bleibt aber weiterhin ein mittelfristiges Risiko, das die Märkte beschäftigt.

### Italiens Risikoprämie legt zu

**Abbildung 19: Renditeaufschläge zu Deutschland für zehnjährige Staatsanleihen**

In Prozentpunkten



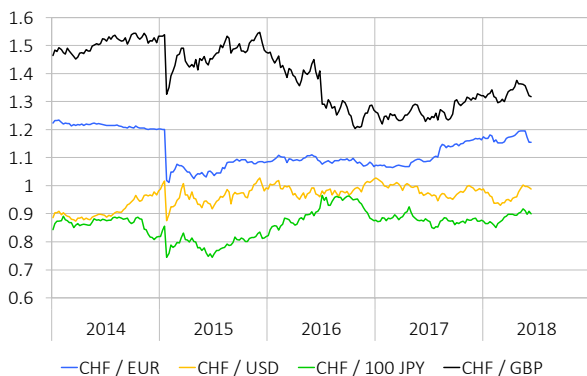
Quelle: Macrobond Financial AB

## Wechselkurse

Der Schweizerfranken setzte nach einem Schwenker im Februar und März seine Abwertung weiter fort (Abbildung 20). In den letzten zwölf Monaten hat er gegenüber den meisten Währungen deutlich an Wert verloren. Gegenüber dem Euro wertete sich der Schweizerfranken zwischen Anfang Mai 2017 und Anfang Mai 2018 um rund 10 % ab. Kurzzeitig musste sogar wieder der ehemalige Mindestkurs von 1,20 Franken pro Euro bezahlt werden. Auf das mögliche erneute Aufflammen der Eurokrise aufgrund der Entwicklungen in Italien reagierte der Franken stark und wertete sich innerhalb weniger Tage wieder um über 3 % auf. Zuletzt bewegte sich der Kurs um 1,16 Franken pro Euro. Die Entwicklung des nominalen Werts des Schweizerfrankens gegenüber dem britischen Pfund war dieses Jahr sehr ähnlich. Jüngst lag der Franken/Pfund-Kurs beim Niveau von Ende 2017 und somit höher als die meiste Zeit des letzten Jahres. Sowohl der japanische Yen als auch der US-Dollar gewannen seit Anfang Februar stetig an Wert. Dies zeigte sich auch in den entsprechenden Kursen zum Schweizerfranken.

**Lange Abwertungsphase des Schweizerfrankens vorläufig beendet**

**Abbildung 20: Nominale Wechselkurse**

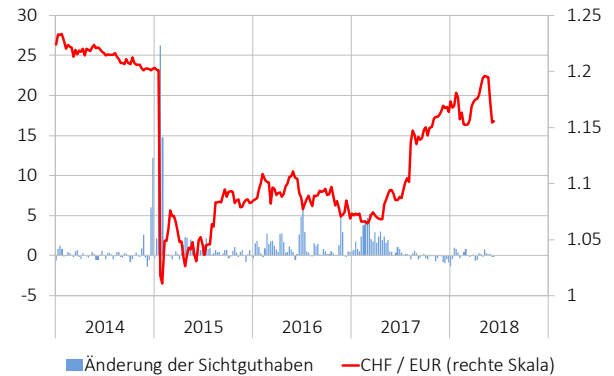


Quelle: Macrobond Financial AB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist gemäss ihrer Lagebeurteilung vom 15. März 2018 weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Als Indikator für Devisenmarktinterventionen werden oft die Sichtguthaben der Banken bei der SNB herangezogen. Trotz der jüngsten Marktturbulenzen im Zuge der Regierungsbildung in Italien scheint die SNB nicht eingegriffen zu haben, um den Kurs zu stabilisieren (Abbildung 21).

**Abbildung 21: Franken-Euro-Wechselkurs**

Wochenmittelwerte; Änderung der durchschnittlichen wöchentlichen Sichtguthaben in Mrd. Franken



Quelle: SNB, Macrobond Financial AB

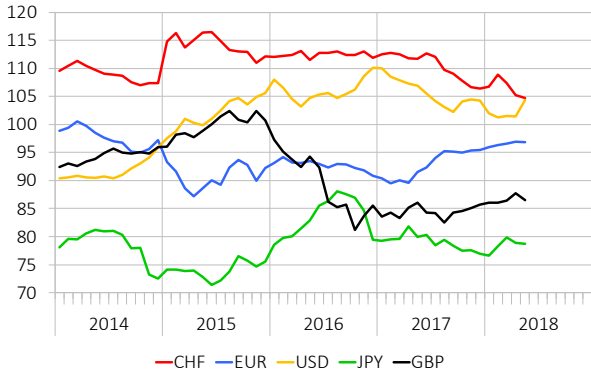
Abbildung 22 zeigt ausgewählte handelsgewichtete reale Wechselkurse, die bezüglich der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen mehr Aussagekraft haben als die bilateralen nominalen Wechselkurse. Die Abschwächung des Schweizerfrankens gegenüber den international wichtigsten Währungen zeigt sich auch hier. Zwischen Juni 2017 und Mai 2018 wertete sich der Schweizerfranken real und handelsgewichtet um 7,0 % ab; sein Aussenwert befand sich zuletzt auf einem tieferen Niveau als Ende 2014 vor der Aufhebung des Mindestkurses zum Euro. Auch wenn sich der Franken jüngst wieder leicht aufgewertet hat, ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegen.

**Franken real deutlich unter Wert vor Aufhebung der Kursuntergrenze**

Der Euro befindet sich seit der Aufwertung Mitte 2017 in einer stabilen Phase mit einer leichten Aufwertungstendenz zu Beginn des Jahres 2018. Nach einer längeren Abwertungsphase war der Wert des US-Dollars seit Anfang 2018 sehr stabil und lag auf dem Niveau von Mitte 2015. Im Mai hat er sich nun aber deutlich um 2,9 % aufgewertet, was mit der weiterhin sehr guten Konjunkturlage und der Aussicht auf eine weitere Straffung der Geldpolitik zusammenhängen dürfte. Das britische Pfund hat sich seit Mitte 2017 leicht aufgewertet. Der japanische Yen legte nach einer Aufwertung von

2,2 % Anfang Jahr in den letzten zwei Monaten eine Verschnaufpause ein. Auch hier war die Wirtschaftsleistung im 1. Quartal enttäuschend.

**Abbildung 22: Handelsgewichtete reale Wechselkurse**  
Mittelwert ab 1980 = 100

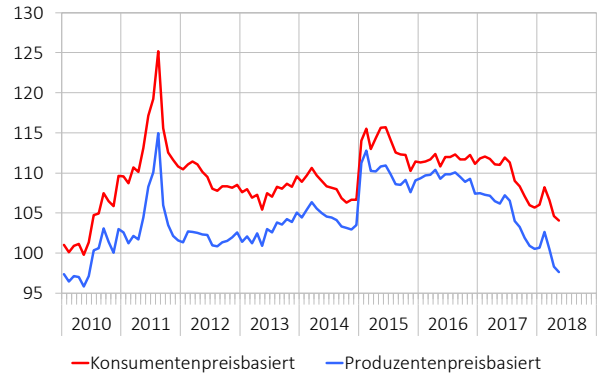


Quellen: SNB, OECD

In Abbildung 23 ist der reale handelsgewichtete Wechselkurs nicht nur konsumenten-, sondern auch produzentenpreisbasiert abgebildet. Seit Mitte 2017 hat sich der reale Schweizerfranken kontinuierlich abgewertet. Einzig im Februar fand kurzzeitig eine starke Aufwertung im

Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen statt. Zwischen Juni 2017 und Mai 2018 verlor der reale Schweizerfranken konsumenten- als auch produzentenpreisbasiert um jeweils 7 % und 9 % an Wert und befand sich jüngst auf Niveaus von 2010. Somit ist der Schweizerfranken real und handelsgewichtet inzwischen tiefer bewertet als Ende 2014 vor der Aufgabe des Mindestkurses zum Euro.

**Abbildung 23: Handelsgewichtete reale Wechselkurse des Schweizerfrankens**  
Mittelwert ab 1982 = 100



Quelle: SNB

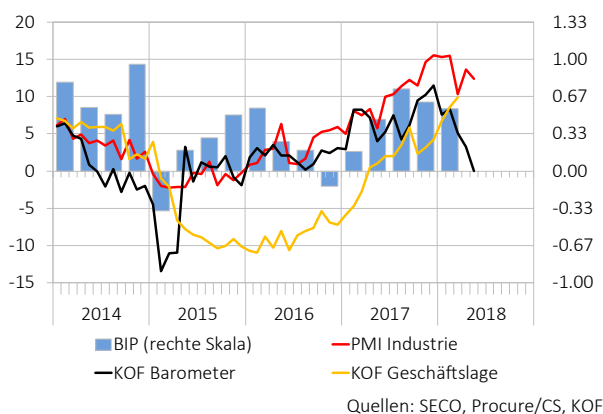
# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Der Konjunkturaufschwung schreitet voran. Im 1. Quartal 2018 wuchs das reale BIP um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 24). Obwohl sich das Tempo verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2017 leicht abgeschwächt hat, gehört die Schweiz im internationalen Vergleich zu den dynamisch wachsenden Ländern. Gemessen an den Wachstumsraten zum Vorjahresquartal konnte sie erstmals wieder zum Euroraum aufschliessen, der seit dem Frankreichschock stärker gewachsen war (Abbildung 25).

### Abbildung 24: BIP und Konjunkturindikatoren

BIP: Wachstum zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt;  
PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50; Mittelwert KOF Barometer skaliert = 50

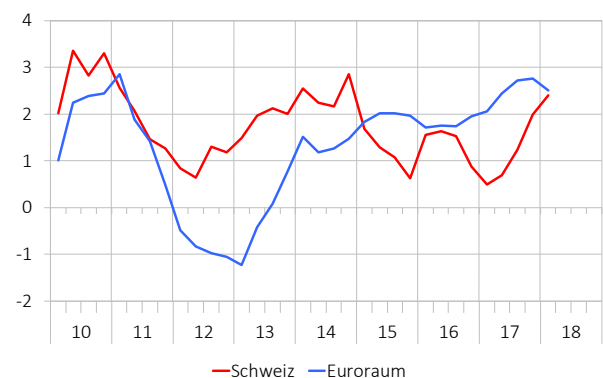


Zudem erfasst die Erholung immer stärker die Binnenkonjunktur und den Arbeitsmarkt. So wurde das BIP-Wachstum im 1. Quartal massgeblich durch den Dienstleistungssektor getragen, begleitet von einem starken Anstieg der Beschäftigung. Auch verwendungsseitig springt die Binnendynamik ins Auge. Die Ausrüstungsinvestitionen legten breit abgestützt zu und zwar so kräftig wie seit mehreren Jahren nicht. Der private Konsum wuchs im 1. Quartal hingegen « nur » durchschnittlich. Angesichts der schwachen Vorquartale und der immer besseren Situation am

Arbeitsmarkt besteht hier wohl noch Luft nach oben. Damit würde der Aufschwung der Schweizer Wirtschaft zunehmend selbsttragend.

### Abbildung 25: Vergleich BIP Schweiz und Euroraum

Wachstum zum Vorjahresquartal in %, real, saisonbereinigt,



Dass sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum im 1. Quartal nicht beschleunigt hat, ist insbesondere auf das verarbeitende Gewerbe zurückzuführen. Dieses legte zu Jahresbeginn eine Verschnaufpause ein, nachdem es die Erholung in den vier Quartalen zuvor noch anführte. Diverse Dienstleistungsbranchen hinkten dieser Entwicklung bis zur Jahresmitte 2017 hinterher. Die ungleiche Entwicklung von Industrie- und Dienstleistungssektor erklärt auch, warum das BIP-Wachstum insbesondere zum Jahreswechsel 2016/2017 hinter einigen Stimmungsindikatoren zurückblieb: Ein Grossteil der Indikatoren fokussiert überproportional stark auf die Industrie, die sich zu dem Zeitpunkt bereits dynamisch entwickelte.

Derzeit signalisieren die meisten Frühindikatoren nach wie vor ein sehr gutes Umfeld, darunter etwa der PMI, die KOF-Geschäftslage und die Konsumentenstimmung. Das KOF-Barometer hat in den vergangenen Monaten deutlich nachgegeben, deutet aber immerhin auf eine durchschnittliche Expansion der Schweizer Wirtschaft



hin (Abbildung 24). Auch gemessen an der Stimmungslage ist die Ausgangslage für eine Fortsetzung der positiven Dynamik intakt.

## Bruttoinlandprodukt

### Produktion

Das BIP-Wachstum war im 1. Quartal 2018 vom Dienstleistungssektor getrieben. Der 3. Sektor lieferte insgesamt einen Wachstumsbeitrag von 0,6 Prozentpunkten, während der Beitrag des 2. Sektors mit knapp 0,1 Prozentpunkten nur durchschnittlich ausfiel. Nachdem 2017 das verarbeitende Gewerbe der Haupttreiber des BIP-Wachstums war, scheint sich die Dynamik nun vermehrt zu den binnenorientierten Dienstleistungsbranchen zu verlagern. Das BIP-Wachstum bleibt aber breit über die Branchen abgestützt (Abbildung 43 auf Seite 22). Im 1. Quartal 2018 resultierte insgesamt ein Zuwachs von 0,6 %. Damit ist das BIP das vierte Quartal in Folge überdurchschnittlich gewachsen.

**Dienstleistungen sind Haupttreiber des BIP-Wachstum**

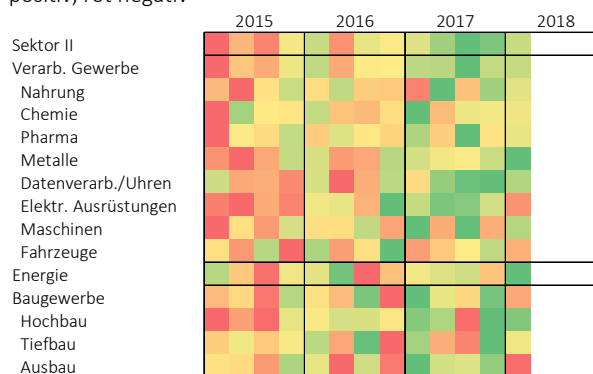
Die reale Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes konnte im 1. Quartal lediglich um 0,2 % zulegen. Dieser geringe Zuwachs folgt aber auf vier stark überdurchschnittliche Quartale und stellt vermutlich eher eine Verschnaufpause als eine Trendwende dar. Die nominalen Industrieumsätze wuchsen weiterhin robust. Ein starker Anstieg war insbesondere bei den Metallen (+7,8 %)<sup>5</sup> sowie den Maschinen (+3,3 %) zu verzeichnen (Abbildung 26). Im Bereich Datenverarbeitungsgeräte und Uhren (+2,1 %) setzte sich die seit einigen Quartalen anhaltende positive Entwicklung fort. Rückläufig waren die Umsätze hingegen bei den elektrischen Ausrüstungen (-2,9 %) sowie im Fahrzeugbau (-6,1 %). Im Bausektor sanken die Umsätze ebenfalls, was auf die negative Entwicklung im Ausbaugewerbe zurückzuführen ist. Die reale Wertschöpfung des gesamten Bausektors stagnierte im 1. Quartal. Demgegenüber verzeichnete die Energiebranche ein starkes Plus. Hier stieg die reale Wertschöpfung um 2,8 %, was zu einem grossen Teil auf die Wiederaufnahme der Produktion des Atomkraftwerks Leibstadt zurückzuführen ist. Die Anzahl Betriebsstunden dieses Kraftwerks stieg auf 2159 Stunden im 1. Quartal 2018 nach lediglich 308 Stunden im Vorquartal. Aufgrund des kräftigen Anstiegs der Stromproduktion war die Energiebranche innerhalb des 2. Sektors der

**Verschnaufpause im verarbeitenden Gewerbe**

grösste Wachstumstreiber. Insgesamt lieferte der 2. Sektor mit 0,08 Prozentpunkten einen durchschnittlichen Beitrag zum Wachstum des Schweizer BIP.

### Abbildung 26: Umsätze in der Industrie

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



Quellen: BFS (INDPAU), SECO (Saisonbereinigung)

Der 3. Sektor gewann im 1. Quartal weiter an Dynamik. Mit 0,60 Prozentpunkten war dessen Wachstumsbeitrag mehr als doppelt so hoch als im langjährigen Durchschnitt. Seit vier Jahren trug der 3. Sektor nicht mehr so stark zum BIP-Wachstum bei. Die positive Entwicklung ist breit über die Dienstleistungssektoren abgestützt.

Im Handel schreitet die Erholung fort. Nach einer schwierigen Entwicklung 2016 und Anfang 2017 konnte die reale Wertschöpfung nun zum vierten Mal in Folge gesteigert werden (Abbildung 27). Der überdurchschnittliche Zuwachs von 0,8 % ist hauptsächlich durch die Entwicklung im Grosshandel getrieben. Im Detailhandel bleibt die Lage hingegen durchgezogen. Zwar scheint der Abwärtstrend der vergangenen Quartale ein Ende gefunden zu haben, ein namhaftes Wachstum ist jedoch bisher nicht zu erkennen. Dies zeigt sich auch in der Entwicklung der realen Detailhandelsumsätze, die seit über einem Jahr eine volatile Seitwärtsbewegung vollziehen (Abbildung 28). Die Aufhellung in der Beurteilung der Geschäftslage lässt jedoch auf eine baldige Verbesserung der Umsatzentwicklung hoffen.

<sup>5</sup> Wachstumsrate der saisonbereinigten Reihe gegenüber dem Vorquartal, Saisonbereinigung durch SECO.

Neben dem Handel verzeichneten auch Transport und Kommunikation (+1,3 %), Gesundheit (+1,2 %) sowie die unternehmensnahen Dienstleistungen (+0,5 %) ein überdurchschnittliches Quartalswachstum. In diesen Branchen beschleunigte sich das Wachstum im Vergleich zum Vorquartal. Mit einem Zuwachs von 1,0 % hat die Finanzdienstleistungsbranche ihren Weg aus der Talsohle fortgesetzt. Die Wertschöpfung liegt zwar noch rund 5 Prozent unter dem Niveau, das vor der Aufhebung des Mindestkurses erreicht wurde. Inzwischen ist aber eine klare Aufwärtstendenz erkennbar (Abbildung 27). Das Gastgewerbe, das nach der Aufhebung des Mindestkurses ebenfalls einen starken Einbruch zu verzeichnen hatte, konnte im 1. Quartal 2018 zwar nicht zulegen. Der geringfügige Rückgang von -0,1 % folgt aber auf mehrere starke Quartale, so dass die Wertschöpfung des Gastgewerbes seit Ende 2016 wieder über dem Vorkrisenniveau von Ende 2014 liegt. Ebenfalls rückläufig war die Wertschöpfung in der öffentlichen Verwaltung (-0,2 %). Hier setzt sich somit die seit Mitte 2016 beobachtete schwache Entwicklung fort.

#### Starke Entwicklung der Dienstleistungsbranchen

Eine besondere Rolle spielte im 1. Quartal 2018 die Branche « Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen », in der Folge als « Unterhaltungsbranche » bezeichnet. Zu dieser Branche gehören unter anderem in der Schweiz domizilierte internationale Sportverbände. Da im Jahr 2018 mit den Olympischen Winterspielen und der Fussballweltmeisterschaft bedeutende internationale Sportgrossveranstaltungen stattfinden, steigt die Wertschöpfung der Unterhaltungsbranche deutlich an. Im 1. Quartal trug diese Branche 0,15 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei. Der starke Wachstumsbeitrag des gesamten 3. Sektors relativiert sich daher ein wenig.

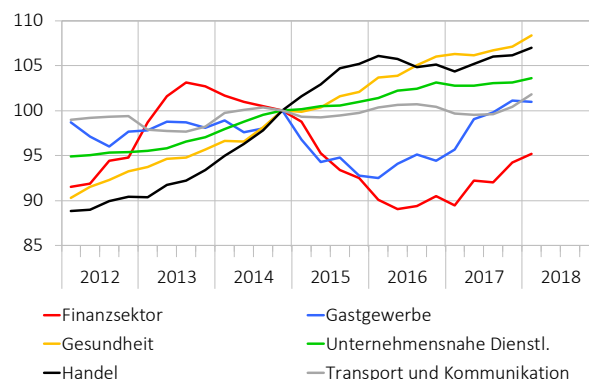
#### Grosse internationale Sportanlässe tragen zum Wachstum bei

Die zusätzliche Wertschöpfung, die mit bedeutenden internationalen Sportanlässen einhergeht, kann die konjunkturelle Interpretation der BIP-Wachstumsraten erschweren. Grund dafür ist, dass die entsprechenden Anlässe nicht jedes Jahr durchgeführt werden. In Jahren mit grossen internationalen Sportveranstaltungen wird das Wachstum positiv beeinflusst, in den Folgejahren geht es hingegen zurück, weil die zusätzliche Wertschöpfung

wegfällt. Als Hilfsmittel für Konjunkturanalysen stellt das SECO daher neu zusätzliche Zeitreihen für das BIP und für die Unterhaltungsbranche zur Verfügung, in denen der « Sportevent-Effekt », also die mit Sportgrossanlässen verbundene zusätzliche Wertschöpfung, geglättet ist.<sup>6</sup> Betrachtet man diese Zeitreihen, beträgt der Wachstumsbeitrag des gesamten 3. Sektors im 1. Quartal 2018 noch 0,44 Prozentpunkte und das BIP-Wachstum 0,4 %. Am konjunkturellen Gesamtbild ändert sich durch die Sportevent-Bereinigung aber nichts: Auch mit den bereinigten Daten zeigt sich eine Beschleunigung des Wachstums im 3. Sektor mit einem Beitrag zum BIP-Wachstum, der so hoch ist wie zuletzt vor der Aufhebung des Mindestkurses.

**Abbildung 27: Wertschöpfung ausgewählter Dienstleistungsbranchen**

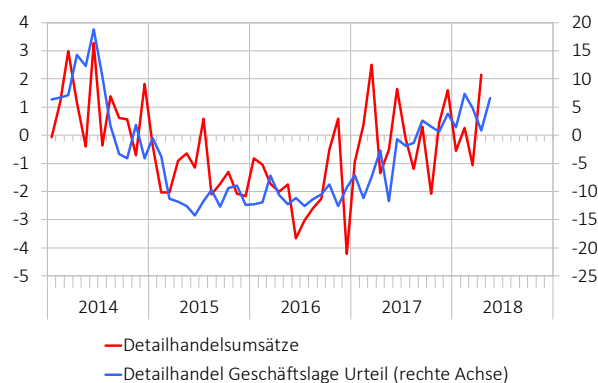
Real, saisonbereinigt, 4. Quartal 2014 = 100



Quelle: SECO

**Abbildung 28: Detailhandel**

Umsätze: Real, kalenderbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %; Geschäftslage: Saisonbereinigte Saldi der KOF-Umfrage



Quellen: BFS, KOF

<sup>6</sup> Details dazu sind in der [technischen Notiz](#) zum Thema « Bereinigung des Schweizer BIP um die Auswirkungen grosser internationaler Sportveranstaltungen » auf der Webseite des SECO zu finden.

## Verwendung

Im 1. Quartal 2018 wurde das BIP-Wachstum verwendungsseitig von der inländischen Endnachfrage getragen; vom Aussenhandel kamen keine Impulse (Tabellen und Abbildungen auf S. 23-24). Insbesondere wurden die Ausrüstungsinvestitionen stark und auf breiter Basis ausgeweitet, darüber hinaus wuchsen die Konsumausgaben moderat. Passend zur anziehenden Inlandnachfrage entwickelten sich die Importe robust. Das Wachstum der Exporte fiel hingegen schwächer aus.

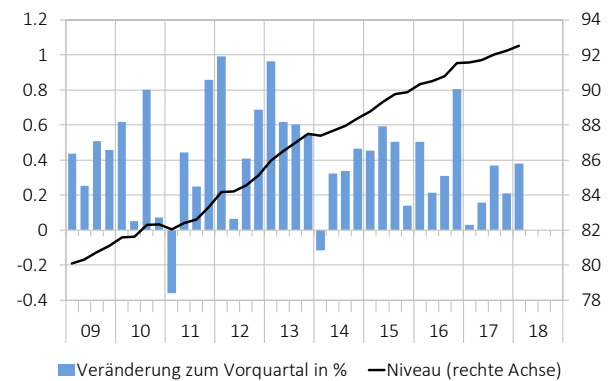
## Konsum

Die Dynamik des **privaten Konsums** beschleunigte sich im 1. Quartal moderat auf 0,4 %, was dem langjährigen Mittelwert entspricht (Abbildung 29). Das Wachstum war recht breit abgestützt: Neben den Ausgaben für Gesundheit sowie Nahrungsmittel und Getränke wurden z. B. auch jene in den Bereichen Mobilität, Freizeit und Mobiliar moderat ausgeweitet. Dagegen war der Energieverbrauch im 1. Quartal rückläufig.

Durchschnittliches Wachstum im 1. Quartal

Abbildung 29: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Derweil bleibt die **Konsumentenstimmung** klar überdurchschnittlich (Abbildung 30). Der statistisch nicht signifikante Rückgang des Index im Vergleich zum 1. Quartal geht praktisch ausschliesslich auf die Erwartungen zur allgemeinen Wirtschaftsentwicklung zurück. Nach einem sprunghaften Anstieg zu Jahresbeginn kehrte der entsprechende Teilindex auf das Niveau von Ende 2017 zurück, liegt damit aber weiterhin deutlich über dem Durchschnitt. Wie auch die anhaltend optimistischen Erwartungen zur Arbeitsmarktentwicklung bestätigen, blicken die Konsumenten weiterhin zuversichtlich auf die Entwicklung der Konjunktur in den kommenden zwölf Monaten.

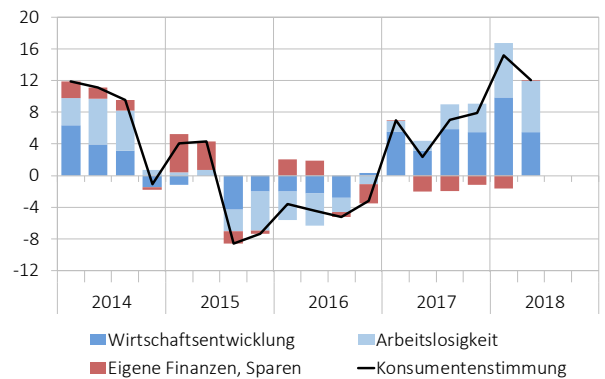
Bei der Beurteilung ihrer persönlichen Lage und ihrer Kaufkraft zeigen sich die Konsumenten allerdings vor-

sichtiger. Zum einen verharren die Erwartungen zur eigenen finanziellen Lage und zu den Sparmöglichkeiten weiter im Bereich des langjährigen Mittelwerts (Abbildung 30). Zum anderen setzte sich bei der Einschätzung, ob der aktuelle Moment gut sei für grössere Anschaffungen, der negative Trend des vergangenen Jahres fort (Abbildung 31). Diese Ergebnisse sind im Einklang mit dem moderaten Konsumwachstum der vergangenen Quartale und dürften insbesondere auch auf die fortgesetzte Abwertung des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro zurückzuführen sein. Im Gegensatz dazu zeigten die Konsumenten 2011 und 2015 im Zuge der Frankenaufwertung eine kurzfristig spürbar stärkere Neigung zu grösseren Anschaffungen.

Kein besonders guter Moment für grössere Anschaffungen

Abbildung 30: Konsumentenstimmung

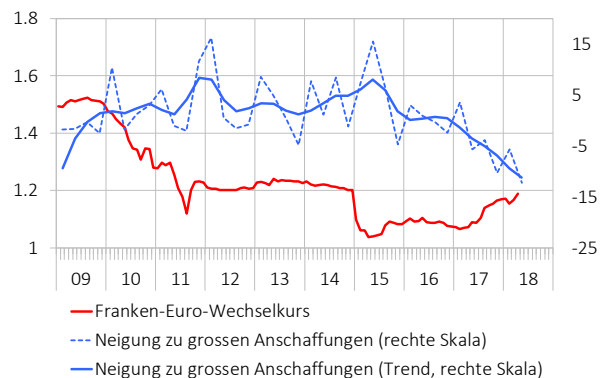
Index und Teilindizes, Abweichungen vom Mittelwert 2008-17



Quelle: SECO

Abbildung 31: Wechselkurs und grössere Anschaffungen

Franken-Euro-Wechselkurs: Monatsmittel; Neigung zu grösseren Anschaffungen: Index, erhoben im Rahmen der Konsumentenstimmung



Quellen: SNB, SECO

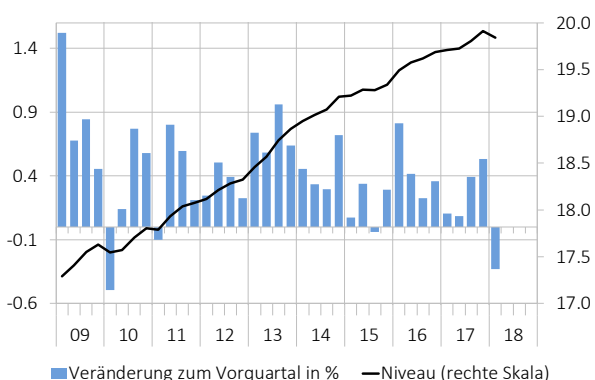
Die realen **Konsumausgaben des Staates** und der Sozialversicherungen sanken im 1. Quartal 2018 um 0,3 %. Dieser Rückgang folgte auf zwei Jahre mit steigendem

Staatskonsum; im 4. Quartal 2017 entsprach das Wachstum mit 0,5 % dem langjährigen Mittelwert (Abbildung 32).

Der Rückgang im 1. Quartal ist im Einklang mit der Beschäftigungsentwicklung im öffentlichen Sektor, deren starke Zunahme Ende letzten Jahres teilweise wieder kompensiert wurde (4. Quartal 2017: +1,4 %, 1. Quartal 2018: -0,8 %). Insgesamt hat sich die Beschäftigung im öffentlichen Sektor in den letzten Jahren vergleichsweise schwach entwickelt. Dies dürfte unter anderem mit den verschiedenen Sparprogrammen in einzelnen Kantonen und beim Bund zusammenhängen.

**Abbildung 32: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Investitionen**

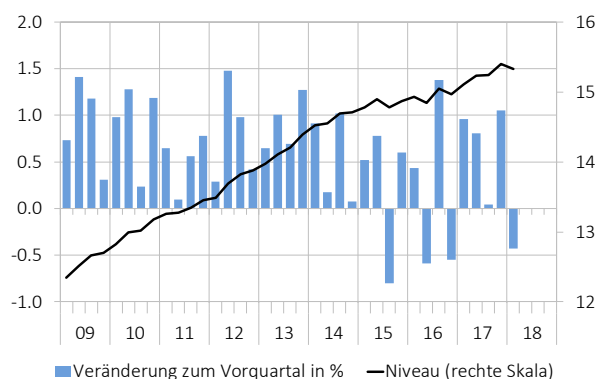
Das Baugewerbe startete verhalten ins neue Jahr. Im 1. Quartal 2018 gingen die **Bauinvestitionen** um 0,4 % zurück (Abbildung 33). Das erste negative Quartalergebnis nach vier positiven Quartalen in Folge ist hauptsächlich auf das Ausbaugewerbe zurückzuführen, wo die Umsatzentwicklung negativ war. Sowohl im Hoch- als auch im Tiefbau konnten die Umsätze hingegen abermals deutlich zulegen.

**Ausbaugewerbe drückt Entwicklung der Bauinvestitionen**

Trotz leicht gestiegener Finanzierungskosten bleiben Immobilieninvestitionen weiterhin attraktiv. Ausserdem wirkt sich der konjunkturelle Aufschwung positiv auf die Nachfrage nach Wohneigentum aus. Dies zeigt sich unter anderem beim Wachstum des Hypothekarvolumens, das im 1. Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahr um knapp 3 % zunahm (Abbildung 34). Dementsprechend geht auch aus der KOF Umfrage zur Geschäftslage im Bausektor hervor, dass die Stimmung in der Branche zu Jahresbeginn noch immer überdurchschnittlich gut ist.

**Abbildung 33: Bauinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken

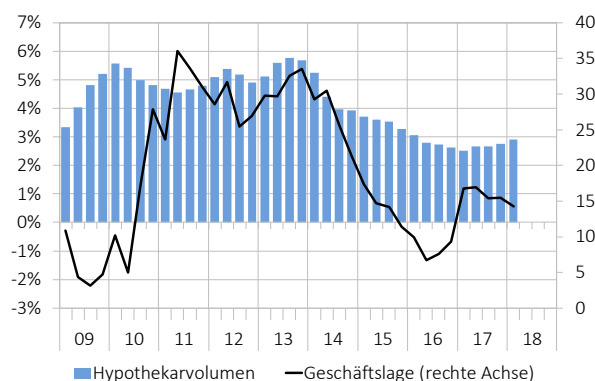


Quelle: SECO

Der guten Stimmung entsprechend haben auch die Immobilienpreise jüngst wieder zugelegt. Der auf Transaktionspreisen beruhende Immobilienpreisindex von Wüest Partner stieg im 1. Quartal 2018 um 0,1 %. Dies ist zwar weniger als die Wachstumsraten, die in den Boomjahren zwischen 2011 und 2015 erzielt wurden, entspricht gegenüber 2016 aber einer deutlichen Beschleunigung (Abbildung 35).

**Abbildung 34: Entwicklung in der Baubranche**

Hypothekarvolumen: Wachstum ggü. Vorquartal; Geschäftslage im Bausektor: mittelwertbereinigt

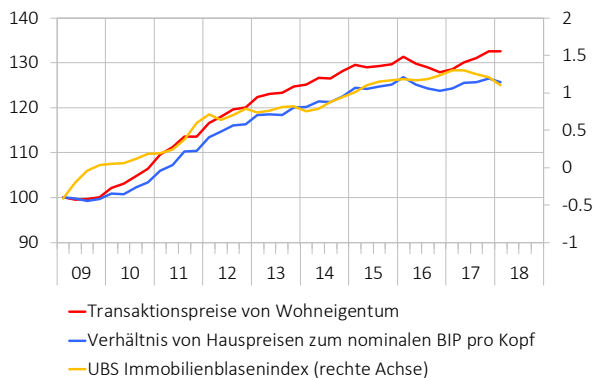


Quellen: SNB, KOF, BFS

Insgesamt hat sich das Risiko einer markanten Abkühlung der Bautätigkeit und einer abrupten Korrektur der Immobilienpreise mit starken Auswirkungen auf die übrige Wirtschaft in den letzten Monaten nicht weiter akzentuiert. So hat die Price-to-Income-Ratio (Verhältnis der Häuserpreise zum nominalen BIP pro Kopf als Mass für Preisübertreibungen) seit Anfang 2016 nahezu stagniert und ist jüngst sogar etwas gesunken (Abbildung 35). Dies liegt auch an der schwungvollen Konjunkturerholung und dem Anziehen des Arbeitsmarktes. Die Price-to-Income-Ratio fliesst auch in die Berechnung des UBS Immobilienblasenindex ein. Dieser ging im 1. Quartal 2018 das dritte Mal in Folge zurück und befindet sich nur noch knapp in der Risikozone.

**Abbildung 35: Immobilienpreisentwicklung**

Immobilienpreise: Nominal, indiziert (2009 Q1 = 100);  
 Nominales BIP pro Kopf, saisonbereinigt; UBS Blasenindex  
 Wert > 1: Risiko



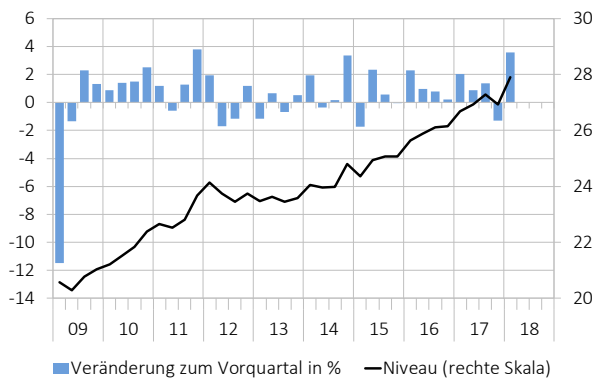
Quellen: Wüest Partner, SECO, UBS

Die **Ausrüstungsinvestitionen** verzeichneten im 1. Quartal 2018 mit einer Rate von 3,6 % das stärkste Wachstum seit sechs Jahren (Abbildung 36). Das Wachstum ist breit über die Rubriken abgestützt. Insbesondere lieferten die Investitionen in Forschung und Entwicklung, in sonstige Fahrzeuge, in EDV und in Maschinen bedeutende Wachstumsimpulse. Einzig die Investitionen in Automobile waren rückläufig. Die Abwertung des Schweizerfrankens im 1. Quartal verteuerte Fahrzeugimporte, was sich hemmend auf die Nachfrage auswirkte.

**Ausrüstungsinvestitionen mit bestem Quartal in 6 Jahren**

**Abbildung 36: Ausrüstungsinvestitionen**

Real, saisonbereinigt; Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Nach Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro 2015 haben viele Firmen wegen Planungsunsicherheiten ihre Erweiterungs- und Erneuerungsinvestitionen

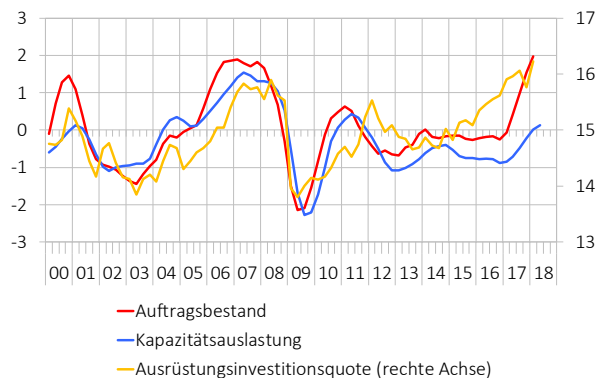
aufgeschoben. Zuweilen wurde in der Folge von einer latenten Investitionsschwäche gesprochen. Davon ist heute nichts mehr zu sehen. Seit Beginn des Jahres 2016 verzeichnen die Ausrüstungsinvestitionen ein kräftiges Wachstum. Der reale Anteil der Ausrüstungsinvestitionen am BIP (Ausrüstungsinvestitionsquote) ist im 1. Quartal auf den höchsten je gemessenen Stand geklettert (16,3 %).

Wie aus der Industrienumfrage der KOF hervorgeht, dürfte die Investitionstätigkeit auch in den kommenden Monaten hoch bleiben. Bei den Produzenten von Investitionsprodukten wie beispielsweise Maschinen ist der Auftragsbestand im 1. Quartal abermals angestiegen und notiert damit auf einem Niveau, das zuletzt in der Boomphase 2006/07 registriert wurde. Damit im Einklang ist der erneute Anstieg der Kapazitätsauslastung der Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes (Abbildung 37).

**Kapazitätsauslastung überdurchschnittlich**

**Abbildung 37: Investitionsquote und Indikatoren**

Investitionsquote: real, saisonbereinigt, in % des BIP;  
 Auftragsbestand und Kapazitätsauslastung: Saldo, bereinigt um Mittelwert und Standardabweichung



Quellen: SECO, KOF

**Aussenhandel<sup>7</sup>**

Im 1. Quartal 2018 kamen vom Aussenhandel keine Impulse für das BIP-Wachstum (vgl. S. 23 f.). Zwar erhöhten sich die Exporte von Waren und Dienstleistungen, dies wurde jedoch durch einen stärkeren Anstieg der Importe überkompensiert.

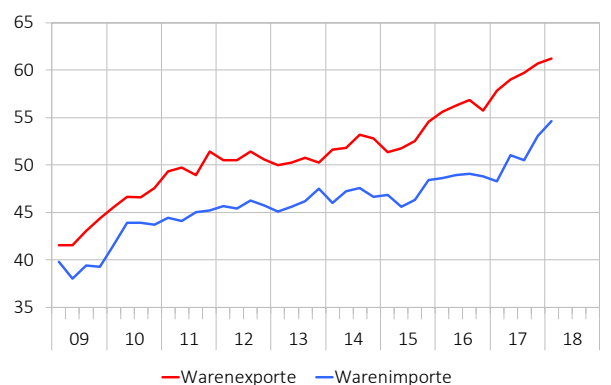
Die nach wie vor dynamische Auslandkonjunktur und die solide Entwicklung des Welthandels lassen die Nachfrage nach Schweizer Zwischen- und Endprodukten steigen, und darüber hinaus wird die Exportwirtschaft durch die reale Abwertung des Schweizerfrankens seit Mitte 2017

<sup>7</sup> Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden auf Quartalsfrequenz ohne gegenteilige Anmerkung die realen, saisonbereinigten Warenexporte und -importe ohne nicht monetäres Gold, Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definitionen und einer unterschiedlichen Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen der Eidgenössischen Zollverwaltung ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik; Präzisionsinstr., Uhren: Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie.

gestützt. Insgesamt sind die **Warenexporte** inklusive Transithandel im 1. Quartal stärker als im langjährigen Durchschnitt gewachsen (vgl. S. 23 f.). Das für die konjunkturelle Interpretation besser geeignete Total ohne Transithandel zeigte immerhin ein durchschnittliches und breit abgestütztes Wachstum in Höhe von 0,8 % (Abbildung 38).

**Abbildung 38: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Alle wichtigen Exportrubriken haben sich im 1. Quartal positiv entwickelt (Abbildung 39). Die mit Abstand grösste Exportrubrik der chemisch-pharmazeutischen Produkte verzeichnete zwar ein schwächeres Wachstum der Warenexporte im 1. Quartal, in den kommenden Quartalen dürfte sie aber ihre stützende Funktion beibehalten. So sind Vertreter der Pharmabranche zuversichtlich und erwarten, dank grösseren Investitionen in die Produktionskapazitäten in der Schweiz, weiterhin steigende Exporte.<sup>8</sup>

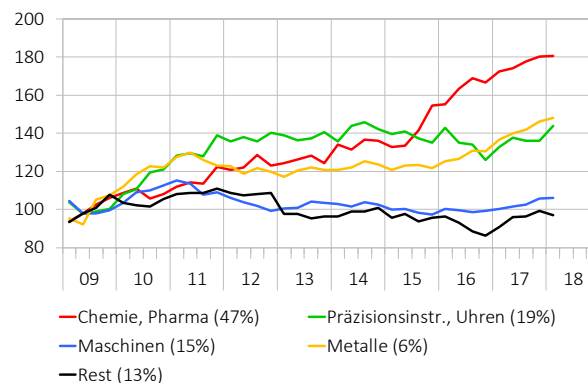
Besonders positiv entwickelte sich im 1. Quartal die Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie (+5,6 %). Der Uhrensektor hat seit Anfang Jahr wieder deutlich an Schwung gewonnen, so dass die Exporte im 1. Quartal mit einem Plus von 10,1 % gegenüber dem Vorjahr das stärkste Quartal seit Mitte 2012 verzeichnen konnten.<sup>9</sup> Mit Ausnahme vom Vereinigten Königreich und Italien haben die Uhrenexporte in allen wichtigen Absatzmärkten stark zugenommen. Besonders stark sind die Uhrenexporte in den ostasiatischen Raum gewachsen.

Ausserdem setzte sich die Erholung in den Rubriken Maschinen, Apparate und Elektronik (+0,3 %) sowie Metalle (+1,3 %) fort, die zusammen über ein Fünftel der Schweizer Exporte ausmachen. Trotz steigender Preisen konn-

ten die abgesetzten Mengen seit Ende 2016 ununterbrochen ausgeweitet werden. Der Dachverband *swissmem* berichtet über deutlich gestiegene Umsätze und Auftragseingänge im 1. Quartal, die auf eine Fortsetzung der Erholung in den kommenden Quartalen hindeuten.<sup>10</sup> Die Exporte in die EU und in den USA entwickelten sich zuletzt besonders dynamisch. Die nach wie vor guten Konjunkturaussichten in diesen Regionen stimmen ebenfalls zuversichtlich.

**Abbildung 39: Warenexporte, diverse Rubriken**

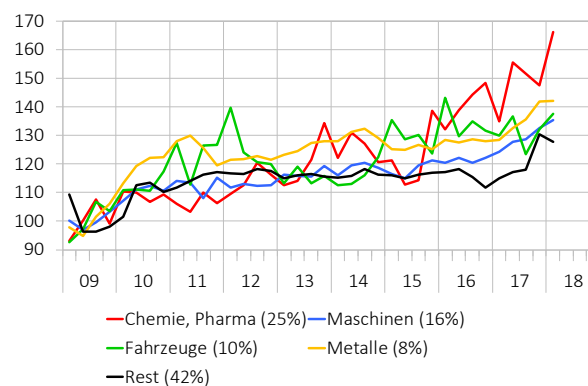
Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100



Quelle: SECO

**Abbildung 40: Warenimporte, diverse Rubriken**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2009 = 100



Quelle: SECO

Im Einklang mit der anziehenden Inlandnachfrage wurde im 1. Quartal auch bei den Warenimporten ein breit abgestütztes Wachstum verzeichnet. Die meisten Rubriken leisteten einen positiven Wachstumsbeitrag. Die starke Zunahme der Warenimporte ist aber hauptsächlich auf die Einfuhren von chemischen und pharmazeutischen Produkten zurückzuführen, die nach zwei negativen Quartalen in Folge um 12,7 % zugenommen haben (Abbildung 40). Stark angestiegen sind u.a. aber auch die Im-

<sup>8</sup> Siehe zum Beispiel der *Swiss Biotech Report 2018*, <https://www.swissbiotech.org/report/swiss-biotech-report-2018>

<sup>9</sup> [http://www.fhs.swiss/scripts/getstat.php?file=mt3\\_180104\\_f.pdf](http://www.fhs.swiss/scripts/getstat.php?file=mt3_180104_f.pdf)

<sup>10</sup> <https://www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-erholung-setzt-sich-fort.html>

porte von Fahrzeugen (+4,1 %), was sich in einem deutlichen Anstieg der Investitionen in sonstige Fahrzeuge widerspiegelt.

Trotz des international günstigen Umfelds, des grossen Optimismus vonseiten der Schweizer Exporteure und der robusten Inlandkonjunktur sind die mittel- bis langfristigen Risiken für den Aussenhandel insgesamt in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Die grösste Gefahr stellt gegenwärtig der weltweit aufkommende Protektionismus dar, der insbesondere durch die Einführung von Strafzöllen, vonseiten der US-Regierung, auf die US-Stahl und Aluminiumimporte

ausgelöst wurde. Inzwischen haben sich einige wichtige Handelspartner der USA zu Gegenmassnahmen entschieden, die das Risiko einer Eskalation bis hin zu einem Handelskrieg deutlich erhöht haben. Die Schweizer Exporte sind von den US-Strafzöllen auf Stahl und Aluminium zwar nur wenig betroffen, aber die potentiellen Auswirkungen einer Eskalation sind erheblich. Die Schweizer Unternehmen könnten nicht nur über höhere Zölle an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, sondern zusätzlich mit einer sinkenden Nachfrage an Vorprodukten konfrontiert sein. Parallel dazu könnte der Franken als Fluchtwährung unter erneuten Aufwertungsdruck geraten, was einen zusätzlichen dämpfenden Effekt auf den Aussenhandel hätte.

Die **Dienstleistungsexporte** verbuchten im 1. Quartal 2018 eine nur durchschnittliche Zunahme von 0,9 %, die den starken Rückgang von 2,6 % im 4. Quartal nicht kompensieren konnte (Abbildung 41).

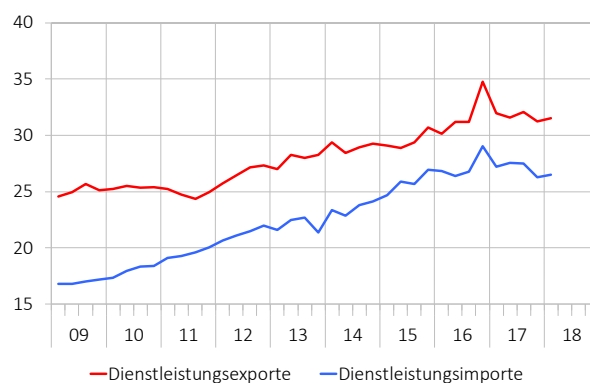
Damit haben sich die Dienstleistungsexporte schwächer entwickelt als angesichts der weltwirtschaftlichen Dynamik und der Wechselkursentwicklung zu erwarten gewesen wäre. Eine mögliche Erklärung ist, dass die Unternehmen in Anbetracht der Abwertung ihre Preise in Schweizerfranken erhöhen, um ihre zuvor stark geschrumpften Margen wieder auszuweiten, und dafür auf stärkere Mengenausweitungen verzichten. Ein Anzeichen dafür liefert die Entwicklung des Deflators der Dienstleistungsexporte, der um 1,4 % und damit deutlich überdurchschnittlich stark anstieg. Allerdings dürfte dieser Anstieg zumindest teilweise auch auf weitergegebene höhere Vorleistungspreise zurückzuführen sein.

Gegliedert nach Dienstleistungskategorien war die Entwicklung der Dienstleistungsexporte im 1. Quartal 2018 heterogen. Gestützt wurde das Wachstum sowohl durch die Lizenz- und Patenterträge als auch durch die Rubrik Computer-, Informations- und Telekommunikationsdiensten und Wartung. Beide Rubriken verzeichneten

nach dem schwachen Vorquartal einen deutlichen Wiederanstieg. Aber auch die Exporte von Geschäftsdiensten im Bereich Forschung und Entwicklung sowie von Finanzdiensten trugen zum positiven Quartalsergebnis bei. Letztere verzeichneten das zweite Plus in Folge, im Vorjahresvergleich resultiert sogar eine deutliche Zunahme von 5,7 %. Damit scheint sich bei den relativ wechselkursensiblen Finanzdiensten ein Ende der Schwäche abzuzeichnen (Abbildung 42). Dagegen kamen zum ersten Mal seit neun Quartalen keine positiven Impulse von den Fremdenverkehrsexporten. Nach dem deutlichen Anstieg der letzten zwei Jahre stagnierten diese im 1. Quartal 2018 auf hohem Niveau. Angesichts der günstigeren Wechselkursentwicklung und den nach wie vor stark steigenden Zahlen asiatischer Gäste ist im Fremdenverkehr derzeit aber mit keiner Trendwende zu rechnen. Ein negativer Beitrag zum Wachstum der Dienstleistungsexporte kam von den Geschäftsdiensten im Bereich Beratung.

**Abbildung 41: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

Real, saisonbereinigt, in Mrd. Franken



Quelle: SECO

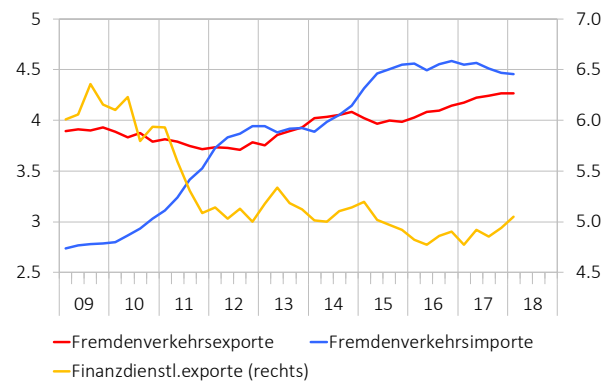
Bei den **Dienstleistungsimporten** setzte sich die schwache Entwicklung vom letzten Jahr im 1. Quartal 2018 fort. Nach dem überraschend starken Rückgang von 4,3 % im 4. Quartal 2017 stiegen die Dienstleistungsimporte im 1. Quartal 2018 lediglich um unterdurchschnittliche 0,8 % an. Nach dem starken Anstieg bis Ende 2016 scheint sich damit eine Phase mit niedrigeren Wachstumsraten abzuzeichnen (Abbildung 41). Dies dürfte vor allem auf die seit dem Frühjahr 2017 erfolgte Abwertung des Schweizerfrankens zurückzuführen sein, welche die Preise importierter Waren und Dienstleistungen deutlich steigen lässt, und die Nachfrage dämpft. Der Deflator der Dienstleistungsimporte erhöhte sich um stark überdurchschnittliche 2 %, im Vorjahresvergleich betrug das Plus sogar 6,5 %.

Die schwache Entwicklung zeigt sich in den meisten Dienstleistungskategorien. Zwar stiegen die Ausgaben für Lizenzen und Patente deutlich an. Dagegen verzeich-

neten die Importe von Geschäftsdiensten nach dem Einbruch vom 4. Quartal einen weiteren Rückgang. Und auch die Fremdenverkehrsimporte, die im Zuge der Frankenstärke zwischen 2009 und 2016 um fast 70 % angestiegen waren, verbuchten das dritte negative Quartalswachstum in Folge. Insgesamt bleibt das Niveau der Fremdenverkehrsimporte aber sehr hoch (Abbildung 42).

**Abbildung 42: Fremdenverkehr und Finanzdienste**

Real, saisonbereinigt in Mrd. Franken



Quelle: SECO

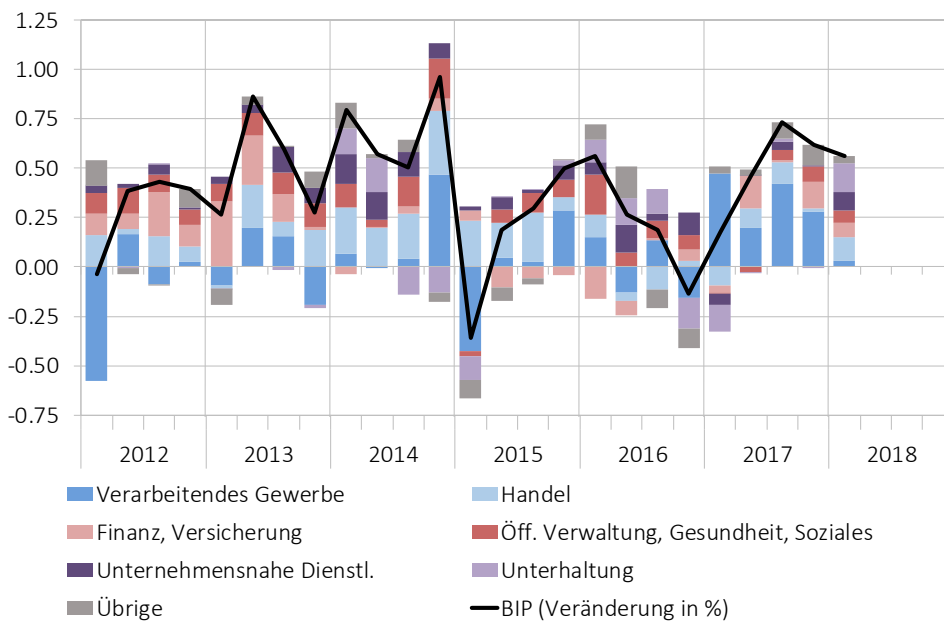


**Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz**  
Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
Verarbeitendes Gewerbe	1.1	2.3	1.5	0.2
Baugewerbe	-0.1	-0.6	1.4	0.0
Handel	0.7	0.8	0.1	0.8
Gastgewerbe	3.5	0.7	1.3	-0.1
Finanz, Versicherung	1.8	0.1	1.5	0.8
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.0	0.2	0.0	0.5
Öffentliche Verwaltung	-0.2	0.1	0.4	-0.2
Gesundheit, Soziales	-0.1	0.5	0.4	1.2
Kunst, Unterhaltung, Erholung	-0.3	0.7	-0.1	7.3
Übrige	-0.2	0.7	0.0	0.3
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>

Quelle: SECO

**Abbildung 43: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum**  
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



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; **Unterhaltung:** « Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen », NOGA 90-96.

**Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz**

Veränderung zum Vorquartal in %, real, saisonbereinigt

	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
Privater Konsum	0.1	0.3	0.2	0.4
Staatskonsum	0.1	0.4	0.5	-0.3
Bauinvestitionen	0.8	0.0	1.0	-0.4
Ausrüstungsinvestitionen	0.9	1.4	-1.3	3.6
Warenexporte ohne Wertsachen	0.7	4.0	-1.2	2.0
Warenexporte ohne Wertsachen und Transithandel	2.1	1.1	1.7	0.8
Dienstleistungsexporte	-1.2	1.7	-2.6	0.9
Warenimporte ohne Wertsachen	5.6	-1.0	5.0	2.9
Dienstleistungsimporte	1.1	-0.2	-4.3	0.8
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>

Quelle: SECO

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

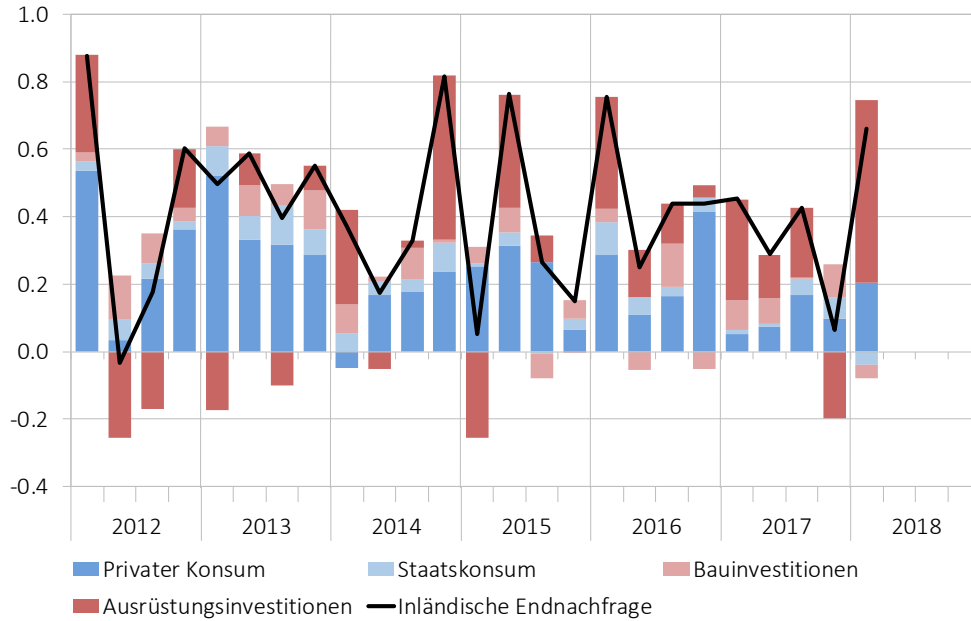
Gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt

	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
Inländische Endnachfrage	0.3	0.4	0.1	0.7
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz	1.8	-1.7	2.2	0.0
Handelsbilanz ohne Wertsachen	-1.6	2.0	-1.7	-0.1

Quelle: SECO

**Abbildung 44: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

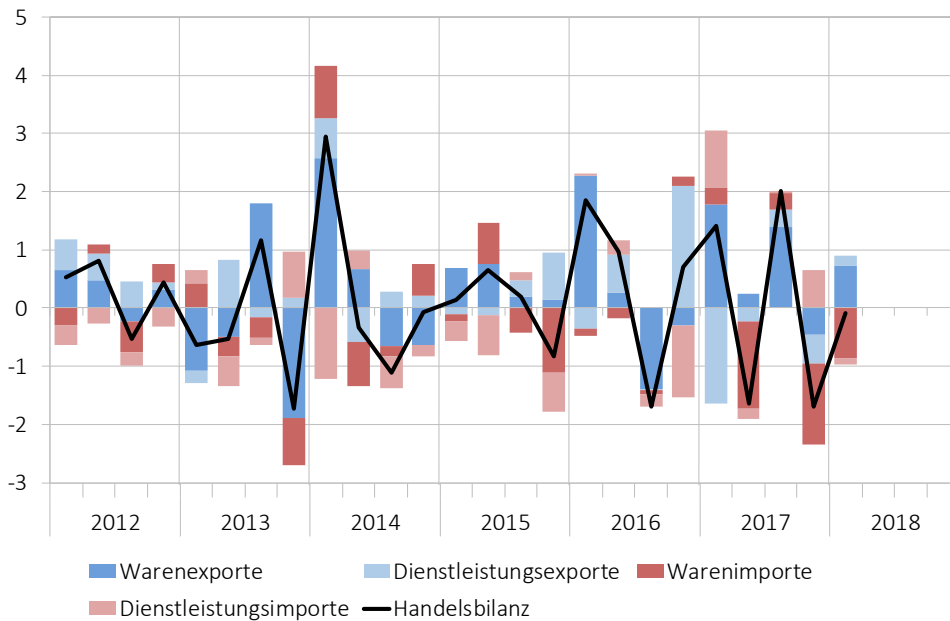
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

**Abbildung 45: Komponenten der Handelsbilanz**

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



Quelle: SECO

**Tabelle 4: Vollzeitäquivalente Beschäftigung in ausgewählten Branchen**

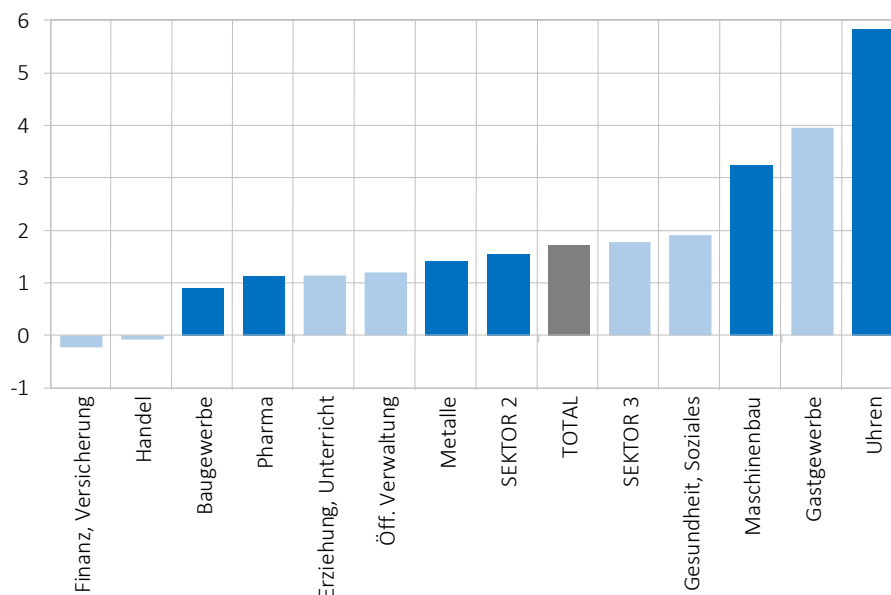
Anteile an der Gesamtbeschäftigung im 1. Quartal 2018, Veränderung in % zum Vorjahresquartal

	Anteil 2018:1	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
SEKTOR 2	25.5	-0.4	0.0	0.8	1.6
Pharma	1.1	2.0	1.9	4.0	1.1
Metalle	2.4	-1.0	-1.2	0.0	1.4
Uhren	2.6	-2.2	-1.5	2.0	5.8
Maschinenbau	2.0	1.5	1.6	2.1	3.2
Baugewerbe	8.1	-0.6	-0.3	0.4	0.9
SEKTOR 3	74.5	0.4	0.7	0.6	1.8
Handel	13.6	-0.2	-0.4	-0.9	-0.1
Gastgewerbe	4.9	-0.8	0.6	1.6	4.0
Finanz, Versicherung	5.5	0.4	0.4	-0.1	-0.2
Freiberufliche Dienstleistungen	8.5	1.1	0.4	-0.4	1.3
Wirtschaftliche Dienstleistungen	5.8	2.3	2.2	1.5	5.7
Öffentliche Verwaltung	4.2	0.2	1.0	1.2	1.2
Erziehung, Unterricht	5.6	0.0	0.6	1.7	1.1
Gesundheit, Soziales	12.7	1.8	1.4	1.0	1.9
TOTAL	100.0	0.2	0.5	0.6	1.7

Quelle: BFS (BESTA)

**Abbildung 46: Beschäftigungsentwicklung im 1. Quartal 2018**

Vollzeitäquivalente, Veränderung in % zum Vorjahresquartal



Quelle: BFS (BESTA)

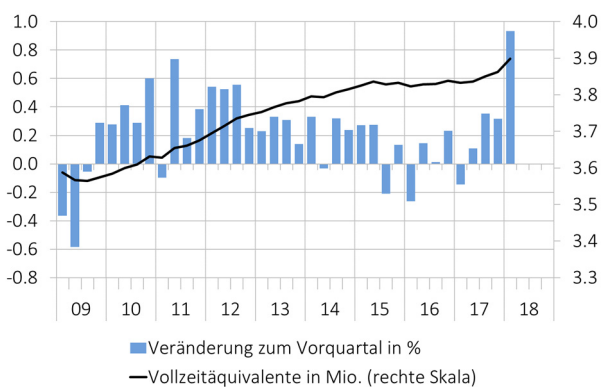
**Pharma:** « Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen », NOGA 21; **Metalle:** « Herstellung von Metallerzeugnissen », NOGA 24-25; **Uhren:** « Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten und Uhren », NOGA 26; **Maschinenbau:** « Maschinenbau », NOGA 28; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », NOGA 41-43; **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; **Freiberufliche Dienstleistungen:** „Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen“, NOGA 69-75; **Wirtschaftliche Dienstleistungen:** „Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen“, NOGA 77-82; **Öff. Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », NOGA 84; **Erziehung, Unterricht:** « Erziehung und Unterricht », NOGA 85; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », NOGA 86-88

# Arbeitsmarkt

Die vollzeitäquivalente Beschäftigung gemäss der Beschäftigungsstatistik BESTA belief sich im 1. Quartal 2018 auf 3.9 Mio. Vollzeitstellen. Dabei hat sich das Beschäftigungswachstum seit Mitte 2017 wieder deutlich beschleunigt (Abbildung 47). Im 1. Quartal 2018 stieg die vollzeitäquivalente Beschäftigung im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt um rund 36 100 Stellen respektive um starke 0,9 % an.

**Abbildung 47: Beschäftigung**

Saisonbereinigt



Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist die Beschäftigung im 1. Quartal 2018 über die Sektoren hinweg breit abgestützt gewachsen. Neben den staatsnahen Dienstleistungen, die in den vergangenen Jahren stets stützend für die Gesamtbeschäftigung gewirkt haben, wird der Beschäftigungsanstieg seit Mitte 2017 wieder vermehrt durch alle Sektoren getra-

**Breit abgestütztes Beschäftigungswachstum**

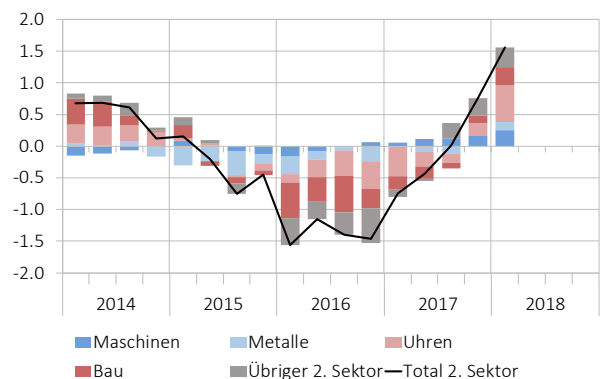
gen. Im 2. Sektor (Industriesektor, Abbildung 48) belief sich die Beschäftigungszunahme insgesamt auf 15 100 Vollzeitstellen respektive 1,6 %. Besonders ausgeprägt war das Vorjahreswachstum in der Uhrenindustrie (5 600 Vollzeitstellen resp. + 5,8 %) und im Maschinenbau (2 500 Vollzeitstellen resp. +3,2 %). Aber auch in der Metallindustrie ist seit zwei Quartalen eine zunehmende Beschäftigungsdynamik zu beobachten. Im Vergleich zum Vorjahr wuchs die Metallindustrie um 1 300 Vollzeitstellen respektive 1,4 %.

Im Dienstleistungssektor (3. Sektor, Abbildung 49) erhöhte sich die Beschäftigung im 1. Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahresquartal um 50 400 Vollzeitstellen respektive 1,8 % und entwickelte sich damit ähnlich dynamisch wie im 2. Sektor. Getrieben wurde dieser Anstieg vor allem durch die privaten Dienstleistungen (übriger

3. Sektor): Im Vergleich zum Vorjahresquartal stieg die Beschäftigung hier um 36 900 Vollzeitstellen oder 1,9 % an. Positiv zu Buche schlug vor allem die Entwicklung bei den freiberuflichen (4 200 Vollzeitstellen respektive +1,3 %) und bei den übrigen wirtschaftlichen Dienstleistungen (12 300 Vollzeitstellen respektive 5,7 %). Auch beim Gastgewerbe lässt sich bereits seit dem Frühjahr 2017 eine zunehmend positive Beschäftigungsdynamik beobachten. Im Vergleich zum 1. Quartal 2017 beläuft sich der Beschäftigungszuwachs auf 7 200 Vollzeitstellen oder 4,0 %. Weiterhin leicht negativ entwickelte sich die Beschäftigung beim Handel (-500 respektive -0,1 %). Auch bei den Finanzdienstleistungen ist im 1. Quartal 2018 ein Rückgang von 500 Vollzeitstellen (-0,2 %) zu verzeichnen.

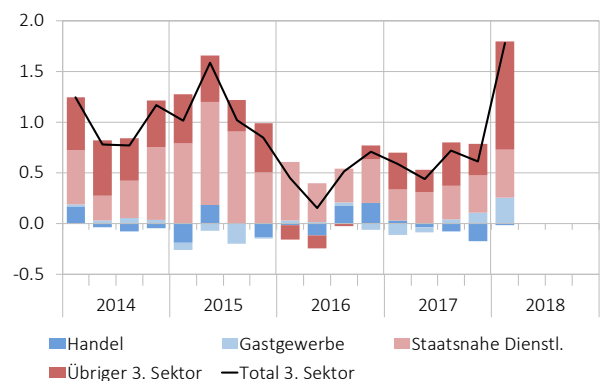
**Abbildung 48: Vollzeitäquivalente im 2. Sektor**

Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal



**Abbildung 49: Vollzeitäquivalente im 3. Sektor**

Veränderung in % und Beiträge der Branchen in Prozentpunkten, gegenüber dem Vorjahresquartal

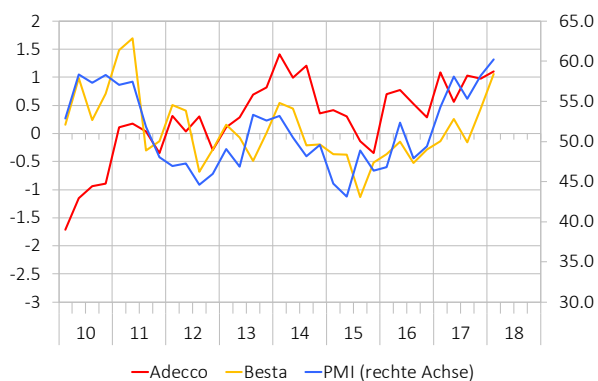


Der Aufschwung am Arbeitsmarkt dürfte sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen: Verschiedene Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten und zur Stellensituation deuten weiterhin auf eine gute Arbeitsmarktlage hin (vgl. Abbildung 50). Die Stellensituation bleibt günstig: Der Index der offenen Stellen der BESTA ist innerhalb Jahresfrist um 17,9 % angestiegen. Dies entspricht einem Zuwachs von fast 10 700 Stellen. Die stärksten Veränderungen gingen dabei vom Industriesektor aus. Auch der Adecco Stellenmarktindex deutet weiterhin auf eine gute Stellensituation hin, erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal aber nur leicht.

Die Beschäftigungsaussichten gemäss BESTA haben sich im 1. Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahresquartal noch einmal deutlich gesteigert (+2,0 %). Die optimistischen Beschäftigungsaussichten sind über alle Sektoren breit abgestützt, besonders positiv werden sie jedoch im Industriesektor beurteilt: Vor allem in der Uhrenindustrie und in der Maschinenindustrie lag der Wert im 1. Quartal 2018 mit 1,12 respektive 1,13 deutlich über der Wachstumsschwelle (Wert 1,0).

#### Abbildung 50: Arbeitsmarktaussichten

Adecco und BESTA: standardisierte Abweichungen vom Mittelwert; PMI: saisonbereinigt, letzter Monat des Quartals



Quellen: BFS/Adecco/procure.ch

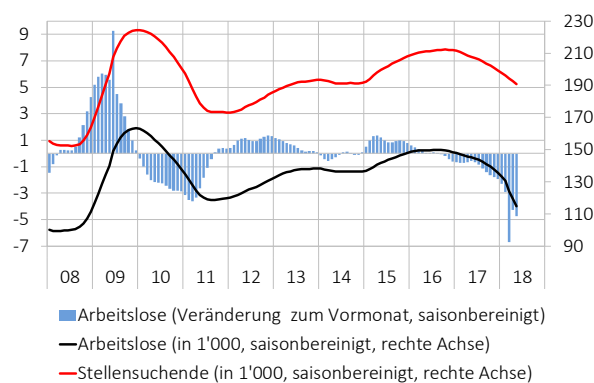
Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) zur Beschäftigung bestätigt die positive Arbeitsmarktlage in der Industrie: Im Mai 2018 lag der Wert mit 66,1 Punkten weit über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und erreichte damit einen Rekordwert seit seiner Einführung im Jahr 1995. So stockte rund ein Drittel der Unternehmen im Mai ihren Personalbestand auf, während der Anteil der Unternehmen, die Personal abbauten, bei 4 % lag.

Auch der saisonbereinigte KOF Beschäftigungsindikator deutet weiterhin auf einen Personalaufbau hin. Die Beschäftigungserwartungen sind immer noch positiv (+5,0 Punkte), allerdings waren die Unternehmen im Vergleich zu den beiden Vorquartalen leicht weniger optimistisch.

Die Erholung bei den gemeldeten Arbeitslosen und Stellensuchenden setzte sich in den letzten Monaten fort (Abbildung 51). Ende Mai 2018 waren auf saison- und zufallsbereinigter Basis noch insgesamt rund 114 900 Personen bei einem regionalen Arbeitsvermittlungszentrum (RAV) arbeitslos und 190 800 stellensuchend gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nicht-arbeitslose Stellensuchende, die an Aktivierungsprogrammen der ALV teilnehmen oder in einem Zwischenverdienst sind). Die Quote der Arbeitslosen lag damit bei 2,6 % und jene der Stellensuchenden bei 4,2 %.

#### Abbildung 51: Registrierte Arbeitslose und Stellensuchende

saison- und zufallsbereinigt



Quelle: SECO

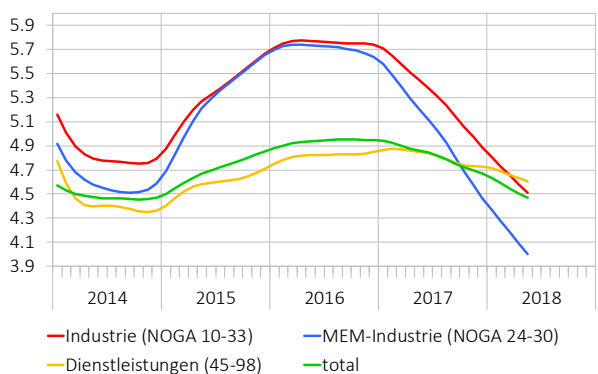
Zu beachten ist, dass Mitte März das 30-jährige Erfassungssystem zur Einteilung der Stellensuchenden in arbeitslose und nicht-arbeitslose Stellensuchende bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) durch ein neues System mit teilautomatisierten Zuordnungen abgelöst wurde. Diese teilautomatisierte Zuordnung ist noch nicht in allen Fällen korrekt erfolgt. Dadurch wurde der Rückgang der Arbeitslosenzahlen im März, April und Mai höher ausgewiesen, als es effektiv der Fall ist. Das SECO schätzt die Abweichung bei der Arbeitslosenquote auf maximal 0,1 Prozentpunkte.<sup>11</sup> Die aufgrund der guten Wirtschaftslage erfreuliche Tendenz deutlich sinken-

<sup>11</sup> Weitergehende Erläuterungen sind in den Publikationen «Die Lage auf dem Arbeitsmarkt» vom März und vom Mai unter [www.seco.admin.ch](http://www.seco.admin.ch) zu finden.

der Arbeitslosenzahlen wird damit jedoch nicht relativiert. Auch bei den Stellensuchenden hat sich der Rückgang in den letzten Monaten beschleunigt.

Die Effekte der Frankenaufwertung Anfang 2015 waren auf dem gesamten Arbeitsmarkt spürbar. Die stark exportorientierten MEM-Industriebranchen (MEM = Metall, Elektro und Maschinen) waren jedoch besonders betroffen und kämpften mit grossem Margen- und Kostendruck, was sich gegenüber der übrigen Industrie, vor allem aber gegenüber den Dienstleistungsbranchen in einem entsprechend stärkeren Anstieg sowohl der Arbeitslosen- als auch der Stellensuchendenquote<sup>12</sup> niederschlug (Abbildung 52). Seit Ende 2016 wächst die Schweizer Wirtschaft wieder stärker, was sich auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar macht und zum Einsetzen einer Gegenbewegung geführt hat. Passend zum starken Wachstum der Wertschöpfung ist die Stellensuchendenquote in der Industrie sehr deutlich zurückgegangen. Besonders stark ausgeprägt war der Rückgang in der MEM-Branche. In den letzten Monaten hat sich dieser Rückgang nahezu ungebremst fortgesetzt. Auch bei den Dienstleistungen setzt sich die Erholung klar fort. Im Gegensatz zur Stellensuchendenquote in der Industrie wurde hier der Stand von vor dem Frankenschock aber noch nicht erreicht.

**Abbildung 52: Stellensuchendenquote nach Branchen**  
in % der erwerbstätigen Personen, saison- und zufallsbereinigt

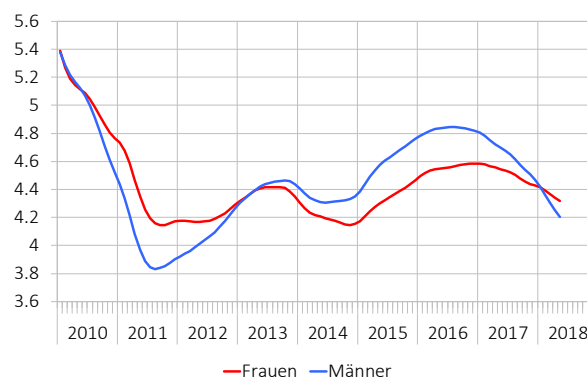


Quelle: SECO

Betrachtet man die Situation getrennt nach Geschlechtern, so fällt auf, dass 2018 die Stellensuchendenquote

unter den Männern erstmals seit 2012 wieder unter jener der Frauen liegt. Die unterschiedliche Entwicklung der Branchen seit der Finanzkrise von 2008 führte in den letzten Jahren zu einem divergierenden Verlauf der Stellensuchendenquote der Frauen und derjenigen der Männer (Abbildung 53). So stieg die Stellensuchendenquote der Männer seit 2011 spürbar stärker an als die der Frauen. Nach der Frankenaufwertung Anfang 2015 entwickelte sich die Stellensuchendenquote beider Geschlechter zunächst praktisch parallel aufwärts. Erst mit der deutlichen Erholung der Industrie seit Ende 2016 kehrte sich das Bild um und die Stellensuchendenquote der Männer bildete sich stärker zurück als jene der Frauen.

**Abbildung 53: Stellensuchendenquote nach Geschlecht**  
saison- und zufallsbereinigt



Quelle: SECO

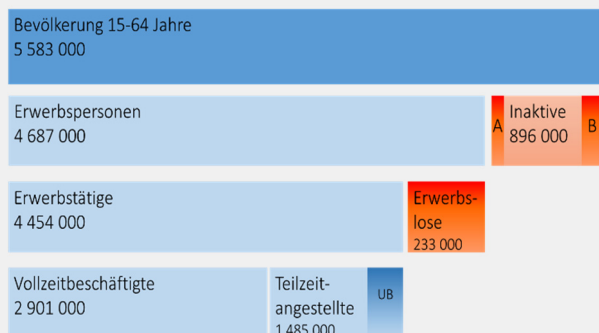
Der Grund für die unterschiedliche Entwicklung ist, dass Frauen in staatsnahen Dienstleistungen (Bildungs-, Sozial- und Gesundheitswesen), welche von Konjunkturschwankungen relativ schwächer getroffen werden, häufiger vertreten sind (Frauenanteil aller beschäftigten Personen in den staatsnahen Bereichen im 1. Quartal 2018 rund 68 %). Im Gegensatz dazu sind Männer häufiger in den Industriebranchen beschäftigt (Männeranteil aller beschäftigten Personen aktuell bei rund 76 %), die deutlich stärker als andere Branchen von der Eurokrise und der Frankenaufwertung im Jahr 2015 betroffen waren.

<sup>12</sup> Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten berechnen sich üblicherweise als Verhältnis von Arbeitslosen respektive Stellensuchenden zu den Erwerbspersonen. Diese sind allerdings nicht für die einzelnen Branchen verfügbar. Im Folgenden wird für die Berechnung der branchenbezogenen Stellensuchendenquoten daher auf die erwerbstätigen Personen zurückgegriffen (d.h. ohne erwerbslose Personen und ohne Personen mit fehlender Angabe zur Branchenzugehörigkeit). Dadurch erhöht sich zwar das Niveau der ausgewiesenen Quoten, das Vorgehen ermöglicht aber einen validen Branchenquervergleich, und für das Bild der Konjunkturdynamik ergibt sich keine wesentliche Verzerrung.

## Exkurs: Die Erwerbspartizipation der Schweizer Bevölkerung 2017

Im Jahr 2017 lebten in der Schweiz rund 5 583 000 Personen in einem erwerbsfähigen Alter zwischen 15 und 64 Jahren. Davon waren rund 84 % am Arbeitsmarkt aktiv (« Erwerbspersonen ») und 16 % nicht (« Nichterwerbspersonen »). Letztere sind hauptsächlich Personen in Ausbildung, Hausfrauen und Hausmänner sowie Rentnerinnen und Rentner.

Abbildung 54: Der Schweizer Arbeitsmarkt im Überblick



Quelle: Darstellung SECO basierend auf BFS

Unter den Nichterwerbspersonen gibt es jedoch auch potenzielle zusätzliche Arbeitskräfte: Zum einen waren 2017 rund 63 000 Nichterwerbspersonen auf Arbeitssuche, ohne jedoch sofort für eine Arbeitsstelle zur Verfügung zu stehen (« A » in Abbildung 54). Dies sind z.B. Personen, die sich in einer laufenden Ausbildung befinden,

aber bereits auf Arbeitssuche sind oder Personen, die eine Stelle gefunden haben, diese aber noch nicht angetreten haben. Bezogen auf die Erwerbspersonen entspricht dies rund 1,3 %. Zum anderen wären weitere 144 000 Personen – entsprechend 3,1 % der Erwerbspersonen – zwar gerne berufstätig und auch verfügbar, sie waren aber nicht aktiv auf Arbeitssuche (« B » in Abbildung 54).

Von den Erwerbspersonen waren 2017 etwas über 95 % erwerbstätig und rund 4,8 % waren erwerbslos gemäss ILO. Von den Erwerbstätigen waren zwei Drittel in Vollzeit und ein Drittel in Teilzeit beschäftigt. Von den Teilzeitangestellten waren rund 388 000 unterbeschäftigt (« UB » in Abbildung 54). Als unterbeschäftigt gilt, wer teilzeitbeschäftigt ist, gerne mehr arbeiten würde und auch verfügbar wäre, das Arbeitspensum innerhalb von drei Monaten zu erhöhen.

Der hohe Anteil Teilzeitbeschäftigter wirkt sich auf das Arbeitsvolumen aus: Die tatsächliche Wochenarbeitszeit aller Erwerbstätigen betrug im Jahr 2017 im Mittel 35 Stunden und 54 Minuten. Im internationalen Vergleich ist dieser Wert eher tief (Durchschnitt der EU 28: 36 Stunden und 24 Minuten). Werden hingegen nur Vollzeitbeschäftigte betrachtet, nimmt die Schweiz mit 42 Stunden und 36 Minuten im internationalen Vergleich Island hingegen einen Spitzenplatz ein.

Autorin: Katharina Degen

## Preise

Insgesamt bleibt der Teuerungsdruck weiterhin moderat. Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Kerninflation, welche die Komponenten frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe ausschliesst, bildete sich seit Februar leicht zurück und lag im Mai noch bei 0,4 % (Abbildung 55). Hingegen hat sich die Gesamtinflation in den letzten Monaten nochmals erhöht. Nachdem sie im Februar zwischenzeitlich auf 0,6 % zurückgegangen war, stieg sie bis Mai auf 1,0 % an.

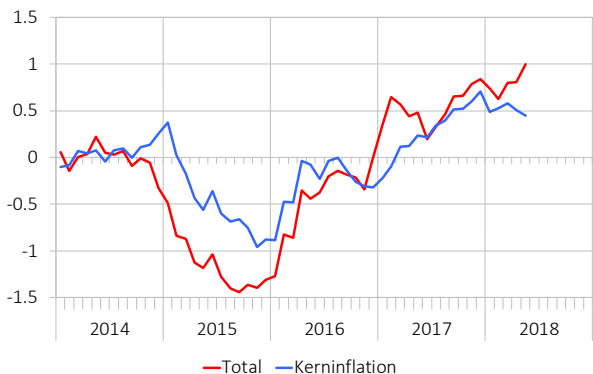
**Inflation erdölpreisbedingt im Mai bei 1,0 %**

Der Inflationsanstieg der letzten Monate ist vor allem auf die markante Zunahme der Erdölpreise zurückzuführen. Die in US-Dollar gehandelten Weltmarktpreise waren bereits im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2017 spürbar angestiegen. Nach einer kurzen Pause setzte sich der Aufwärtstrend ab März fort, so dass die Preise im Mai fast 50 % über dem Vorjahresniveau lagen (siehe auch den Abschnitt « Rohwarenpreise » auf S. 6). Der Anstieg der Weltmarktpreise wurde im Mai auch noch von der Wiederaufwertung des US-Dollars begleitet was den Schweizerfrankenpreis für Erdöl noch stärker ansteigen liess. Der Teuerungsbeitrag der Erdölprodukte erhöhte sich entsprechend von 0,1 Prozentpunkten im Februar auf 0,4 Prozentpunkte im Mai (Abbildung 56).



**Abbildung 55: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)**

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

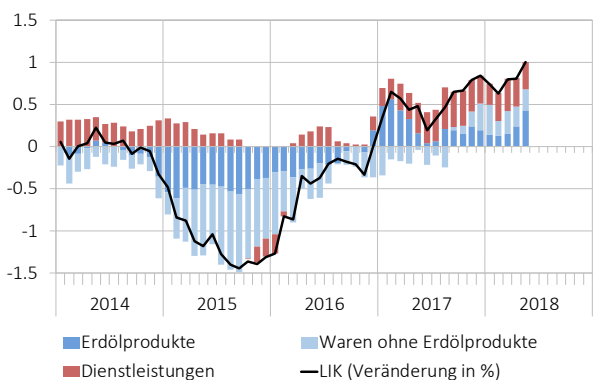


Quelle: BFS

Der Beitrag der LIK-Komponente Dienstleistungen blieb unverändert bei 0,3 Prozentpunkten. Einem weiteren Teuerungsrückgang der LIK-Komponente Mieten<sup>13</sup> (ohne Heizkosten) stand ein leichter Anstieg der Tarife für Pauschalreisen gegenüber. Der Beitrag der LIK-Komponente Waren ohne Erdölprodukte erhöhte sich seit Februar leicht, lag im Mai gerundet aber immer noch bei 0,2 Prozentpunkten. Zwar stieg der Beitrag frischer Nahrungsmittel spürbar an, insbesondere für Gemüse. Demgegenüber reduzierte sich jedoch der Teuerungsbeitrag von Medikamenten und Bekleidung. Letztere Entwicklung deutet darauf hin, dass sich der inflationsstützende Effekt der Abwertung allmählich wieder reduziert.

**Abbildung 56: Inflation**

Gegenüber dem Vorjahr; Beiträge der Güterkategorien in Prozentpunkten



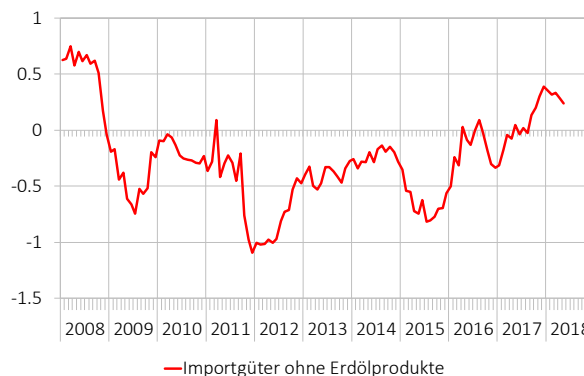
Quelle: BFS

Dies zeigt sich auch an der LIK-Teuerung importierter Waren und Dienstleistungen ohne Erdöl. Diese ging im

Mai auf 0,2 % zurück, nachdem sie im Dezember noch bei 0,4 % gelegen hatte (Abbildung 57).

**Abbildung 57: Preise der Importe ohne Erdölprodukte**

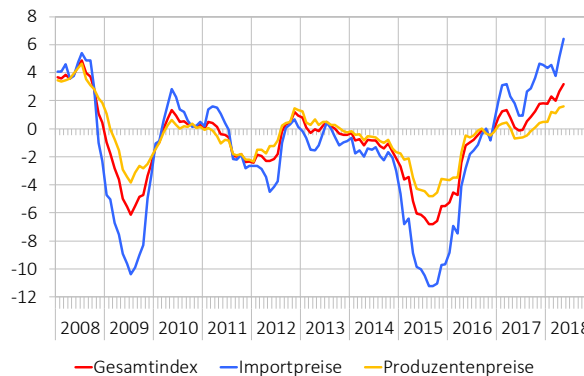
Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quelle: BFS

**Abbildung 58: Angebotspreise**

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quelle: BFS

Analog zur LIK-Entwicklung haben auch bei den Angebotspreisen die Teuerungsraten in den vergangenen Monaten deutlich angezogen. Die Teuerungsrate des Gesamtangebots von im Inland produzierten und importierten Produkten erhöhte sich von 2,3 % im Februar auf 3,2 % im Mai.<sup>14</sup> Der Anstieg ist auch hier vor allem auf die höheren Erdölpreise zurückzuführen, die die Preise importierter Güter hat ansteigen lassen (Abbildung 58). Die entsprechende Vorjahresrate erreichte mit 6,4 % den höchsten Wert seit November 2000. Hierdurch haben sich die Teuerungsunterschiede zwischen importierten Gütern und im Inland produzierten Produkten weiter vergrößert. Allerdings verzeichnen inzwischen

**Angebotspreise ziehen ebenfalls an**

<sup>13</sup> Die LIK-Komponente Mieten misst die durchschnittliche Preisentwicklung aller vermieteten Wohnungen, d.h. sie ist zu einem grossen Teil geprägt durch die Entwicklung der Bestandsmieten.

<sup>14</sup> Der Preisindex des Gesamtangebots setzt sich aus dem Produzentenpreisindex, d.h. dem Preisindex für die Inlandverkäufe und die Exporte, und dem Importpreisindex zusammen. Während der Produzentenpreisindex die Preisentwicklung der in der Schweiz durch in- und ausländische Unternehmen produzierten und in der Schweiz oder im Ausland verkauften Waren und Dienstleistungen misst, erfasst der Importpreisindex die Preisentwicklung der importierten Produkte.

auch die im Inland produzierten Güter eine deutlich positive Vorjahresteuerrate. Im Mai lag diese bei 1,6 %, dem höchsten Wert seit Dezember 2008.

Angesichts der hohen Erdölpreisnotierungen dürfte die Inflation auch in den kommenden Monaten hoch bleiben. Darauf deuten auch die Umfrageergebnisse bei den

Unternehmen hin, die einen weiteren Anstieg der Angebotspreise signalisieren. Die Subkomponente Einkaufspreise des PMI ist in den letzten Monaten zwar etwas zurückgegangen, signalisiert mit 67,8 Punkten aber immer noch eine deutliche Zunahme.

# Konjunkturprognose

## Überblick

Die Expertengruppe für Konjunkturprognosen des Bundes<sup>15</sup> hält an ihrer bisherigen Einschätzung fest und prognostiziert für 2018 ein kräftiges BIP-Wachstum von 2,4 %. Zum einen kurbeln die robuste Weltkonjunktur und die günstige Wechselkursentwicklung die Nachfrage nach Schweizer Produkten an. Zum anderen kommen auch von der Binnenwirtschaft zunehmend Wachstumsimpulse, sodass das Wirtschaftswachstum der Schweiz zunehmend selbsttragend werden dürfte. Für 2019 erwartet die Expertengruppe, dass die stützende Wirkung der

Auslandkonjunktur allmählich nachlässt. Das BIP-Wachstum der Schweiz dürfte 2019 dank der robusten Binnendynamik trotzdem noch bei soliden 2,0 % liegen. Im Zuge der günstigen Konjunktorentwicklung wird am Arbeitsmarkt eine weitere spürbare Aufhellung erwartet. Die Teuerung dürfte im laufenden Jahr durch die stark angelegenen Erdöl- und Importpreise geprägt werden und im Verlauf des Prognosehorizontes allmählich nachlassen.

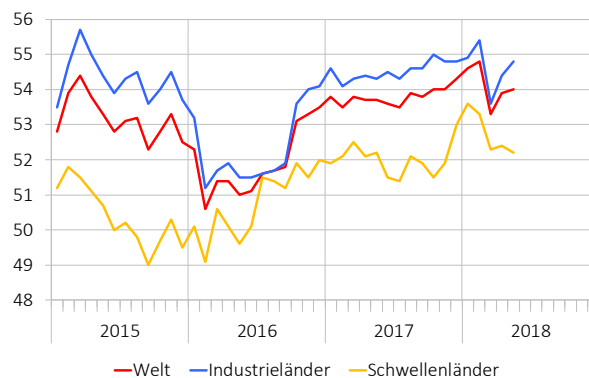
## Rahmenbedingungen

Die Expertengruppe geht weiterhin von einer überdurchschnittlichen Entwicklung der Weltwirtschaft aus, die sich im Verlauf des Prognosehorizonts verlangsamen dürfte. Damit hat sich am Gesamtbild der internationalen Konjunkturlage nur wenig geändert. Zwar fiel das Wachstum der Weltwirtschaft im 1. Quartal 2018 unerwartet schwach aus. Diese negative Überraschung war allerdings zu grossen Teilen auf temporäre Faktoren wie das Wetter oder Streiks zurückzuführen. Für das 2. Quartal sind daher wieder höhere Wachstumsraten zu erwarten.

Diese Einschätzung wird von den verfügbaren Frühindikatoren gestützt. Gewisse Stimmungsumfragen waren im Frühjahr zwar deutlich zurückgegangen, konnten sich aber zum Teil wieder erholen und liegen weiterhin klar im Wachstumsbereich. Dies gilt beispielsweise für den globalen Einkaufsmanagerindex für die Industrie und den Dienstleistungssektor (Abbildung 59). Dieser lag im Mai bei 54 Punkten und damit etwa auf dem gleichen Niveau wie im Jahresdurchschnitt 2017. Der entsprechende Index für die Industrieländer (54,8 Punkte im Mai) und die Schwellenländer (52,2 Punkte) befindet sich ebenfalls auf einem vergleichbaren Niveau wie im Vorjahr. Somit

darf im 2. Quartal 2018 mit einer robusten Konjunktorentwicklung gerechnet werden.

**Abbildung 59: Einkaufsmanagerindex, Produktion**  
Industrie und Dienstleistungen, saisonbereinigt,  
Wachstumsschwelle = 50



Quelle: Markit

Nach einer leichten Verlangsamung im 1. Quartal dürfte die Wirtschaft in den USA wieder zusätzlichen Schwung gewinnen und im Jahresverlauf kräftig zulegen. Die verfügbaren Daten deuten auf ein starkes Wachstum im 2. Quartal hin. Für den privaten Konsum stimmt unter anderem die sehr gute Lage am Arbeitsmarkt positiv. Zudem ist die Stimmung sowohl bei den Haushalten als auch den Unternehmen gut. Des Weiteren dürfte die

<sup>15</sup> Die Expertengruppe des Bundes für Konjunkturprognosen publiziert jedes Quartal eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz basierend auf Annahmen zur Auslandkonjunktur sowie zur monetären Entwicklung.

Steuerreform die Investitionstätigkeit fördern. Die Expertengruppe hat daher ihre Erwartungen für das BIP-Wachstum der USA erhöht: Für 2018 wird neu ein Zuwachs von 2,8 % erwartet. 2019 dürfte sich das Wachstum auf 2,3 % abschwächen. Während das Basisszenario für die USA positiver ausfällt, sind gewisse Risiken gestiegen. So hat sich mit der Erhebung von Einfuhrzöllen auf Aluminium und Stahl das Risiko eines Handelskonflikts akzentuiert. Sollte dieser Konflikt eskalieren, sind höhere Preise und mittelfristig bremsende Effekte auf das BIP-Wachstum zu erwarten.

Das überraschend schwache Wirtschaftswachstum des **Euroraums** im 1. Quartal dürfte im Wesentlichen eine vorübergehende Wachstumsdelle gewesen sein. Verschiedene temporäre Faktoren (z.B. Streiks, Wetter) haben dazu beigetragen, dass weniger produziert wurde. Angesichts einer überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung, der rückläufigen Arbeitslosenquote und der positiven Konsumentenstimmung deutet kaum etwas auf eine Trendwende hin. Die Expertengruppe geht davon aus, dass das BIP-Wachstum im 2. Quartal wieder anzieht. Allerdings dürften die Zuwachsraten nicht mehr ganz so hoch ausfallen wie 2017. Aufgrund des schwachen Jahresauftakts wird die Annahme für das BIP-Wachstum für 2018 leicht nach unten revidiert auf 2,2 %. Für 2019 wird unverändert ein Wachstum von 2,0 % erwartet.

Für die Verlangsamung des BIP-Wachstums in **Deutschland** im 1. Quartal spielten ebenfalls temporäre Faktoren wie Warnstreiks oder die Grippewelle eine Rolle. Die rekordtiefe Arbeitslosenquote und die sehr gute Kapazitätsauslastung verdeutlichen, dass die Konjunktur weiterhin sehr gut läuft. Wichtige Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt aber zurückgebildet. Die Expertengruppe geht wie bisher davon aus, dass das Wachstum während des Prognosehorizonts über dem Potenzial bleibt, aber langsam in dessen Richtung zurückgehen wird. Für 2018 revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für das BIP-Wachstum leicht nach unten auf 2,2 %..Der Ausblick für 2019 bleibt unverändert bei 1,8 %.

Im **Vereinigten Königreich** kam das BIP-Wachstum im 1. Quartal praktisch zum Stillstand. Damit fiel die negative Überraschung noch grösser aus als im Euroraum und in Deutschland. Teilweise spielten auch im Vereinigten Königreich Sonderfaktoren eine Rolle, insbesondere im Bausektor. Das Wachstum dürfte im 2. Quartal daher wieder anziehen, jedoch weiterhin hinter demjenigen anderer Industriestaaten zurückbleiben. Die Gründe dafür sind nicht zuletzt struktureller Natur. Nach dem Brexit-Votum ist die Nettozuwanderung deutlich zurückgegangen, was sich negativ auf das Potenzialwachstum auswirkt. Zudem dürfte die Unsicherheit über die Umsetzung des Brexit-Entscheids die Investitionstätigkeit der Unternehmen beeinträchtigen. Infolge des schwachen

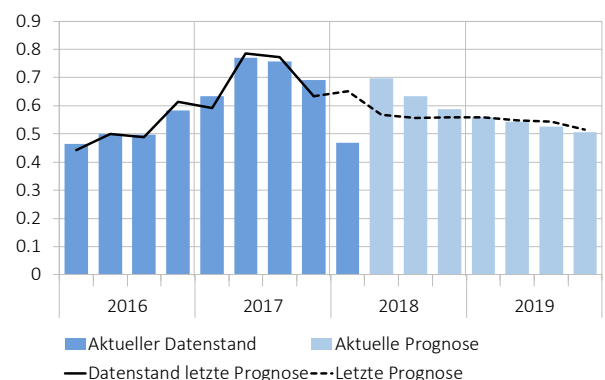
1. Quartals revidiert die Expertengruppe ihre Annahmen für das BIP-Wachstum im laufenden Jahr leicht nach unten auf 1,4 %. Für das kommende Jahr wird unverändert ein Zuwachs von 1,4 % erwartet.

Für **Japan** bleibt die Expertengruppe – trotz eines überraschenden Rückgangs des BIP im 1. Quartal – bei ihrer Erwartung eines Wachstums von 1,2 % und 0,8 % für 2018 und 2019. Der Aussenhandel dürfte von der positiven Weltkonjunktur profitieren, das Investitionsumfeld ist günstig, und die Wirtschaftspolitik bleibt expansiv.

Die Aussichten für die **BRIC-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) sind weiterhin positiv, die Heterogenität bleibt aber beträchtlich. In China verlief die Entwicklung zuletzt den Erwartungen entsprechend. Im Zuge des Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft wird weiterhin eine graduelle Wachstumsverlangsamung erwartet (BIP-Wachstum von 6,5 % und 6,2 % in den Jahren 2018 und 2019). In Indien entwickelt sich die Wirtschaft seit Mitte 2017 erfreulich, so dass im laufenden und kommenden Jahr ein BIP-Zuwachs von über 7 % resultieren dürfte. Strukturreformen dürften hier weiterhin positive Auswirkungen entfalten. Der Ausblick für Brasilien hat sich etwas aufgehellt. Die gesunkene Inflation sowie der Rückgang der Zinsen sollten den Wirtschaftsgang positiv beeinflussen. Allerdings bleibt die Unsicherheit angesichts bevorstehender Wahlen und turbulenter Wechselkursentwicklungen hoch. In Russland wuchs die Wirtschaft zu Jahresbeginn kräftig. Obwohl sich der gestiegene Ölpreis positiv auswirkt, dürfte das Wachstum nicht zuletzt aufgrund der bestehenden Sanktionen nur moderat positiv ausfallen. Für das Aggregat der BRIC-Länder belässt die Expertengruppe ihre Annahmen unverändert und erwartet ein BIP-Wachstum von 5,8 % und 5,7 % in den Jahren 2018 und 2019.

**Abbildung 60: Weltnachfrage**

BIP der wichtigsten Schweizer Handelspartner, exportgewichtet; Veränderung zum Vorquartal in %; real; saisonbereinigt; tatsächliche und prognostizierte Entwicklung



Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Wird die erwartete BIP-Entwicklung der erwähnten Industrie- und Schwellenländer mit dem jeweiligen Anteil an den Schweizer Exporten gewichtet, ergibt sich ein Indikator für die Weltnachfrage aus Schweizer Exportsicht. Gemäss den Annahmen der Expertengruppe folgt auf die

unerwartet schwache Weltnachfrage im 1. Quartal 2018 ein Gegeneffekt im 2. Quartal (Abbildung 60). Danach verlangsamt sich das Wachstum der Weltnachfrage, bleibt aber bis Ende 2019 leicht überdurchschnittlich.

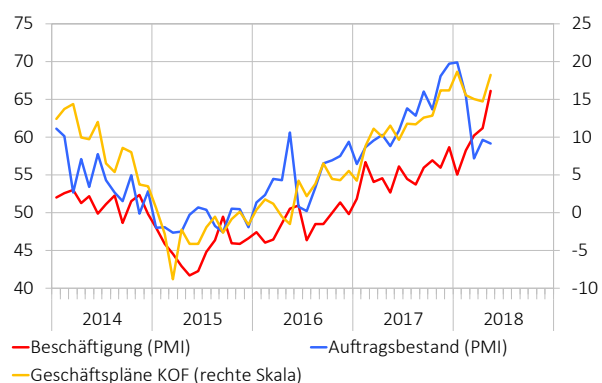
## Prognose Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einem zunehmend breit abgestützten Aufschwung. Im 1. Quartal wuchs die Industrie zwar nur moderat, dies allerdings nach einigen sehr starken Quartalen. Die Industrieunternehmen schauen weiterhin zuversichtlich in die Zukunft und erwarten auch mit Blick auf das Auslandsgeschäft eine solide Entwicklung.<sup>16</sup> Passend dazu wuchs die Beschäftigung im Industriesektor gemessen am entsprechenden Teilindex des PMI zuletzt so stark wie noch nie seit Beginn der Erhebung 1995 (Abbildung 61). Zudem mehren sich seit Jahresbeginn die positiven Nachrichten vonseiten der Binnenwirtschaft. In den inländischen Dienstleistungsbranchen wächst die Wertschöpfung wieder recht deutlich, ebenfalls begleitet von einem zunehmend kräftigen Beschäftigungsaufbau. Passend dazu hat sich die Dynamik der inländischen Nachfragekomponenten im 1. Quartal deutlich beschleunigt.

### Breit abgestützter Aufschwung

Abbildung 61: Indikatoren

Indizes des PMI Industrie: Wachstumsschwelle = 50



Quellen: Procure/CS, KOF

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen. Zwar haben sich die Stimmungskennzeichen in den vergangenen Monaten leicht zurückgebildet oder sich auf den zuvor erreichten Niveaus stabilisiert (s. auch. Abbildung 24 auf S. 13). Allerdings befinden sie sich im Allgemeinen weiterhin auf hohen Niveaus, die auf überdurchschnittliche Wachstumsraten

hinweisen. Vor diesem Hintergrund und angesichts der positiven Erwartungen für die Weltwirtschaft geht die Expertengruppe des Bundes davon aus, dass sich das Wachstum in naher Zukunft ähnlich schwungvoll wie in den vergangenen Quartalen fortsetzt. Wie bisher prognostiziert sie für 2018 ein kräftiges BIP-Wachstum von 2,4 % (Tabelle 5 und Tabelle 6 auf Seite 37).

### BIP-Prognose für 2018: +2,4 %

Die **Exportwirtschaft** bleibt im Prognosezeitraum eine wichtige Wachstumsstütze. Die freundliche weltwirtschaftliche Lage kurbelt die Nachfrage nach Schweizer Produkten an. Zusätzlich trägt der im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren deutlich schwächere Kurs des Schweizerfrankens zum Exportwachstum bei.

### Exporte: Weltkonjunktur und Wechselkurs stützen

Konjunktur- und wechselkurssensitive Exporte, wie etwa Maschinen und Metalle, Finanz- und Tourismusdienstleistungen dürften sich daher robust entwickeln. Weitere Wachstumsimpulse werden darüber hinaus von den Chemie- und Pharmaexporten erwartet. Da viele für die Exportindustrie verwendete Vorleistungen aus dem Ausland importiert werden, dürften sich auch die Importe im Prognosezeitraum robust entwickeln. In der Summe resultiert ein positiver Wachstumsbeitrag des Aussenhandels (Abbildung 62).

Daneben dürfte die Konjunktorentwicklung auch von binnenwirtschaftlichen Kräften gestützt werden. Zwar sprechen die steigenden Leerwohnungsbestände und die abgeschwächte Nettozuwanderung weiterhin dafür, dass sich die Bautätigkeit auf hohem Niveau

### Inland: Unternehmen investieren kräftig

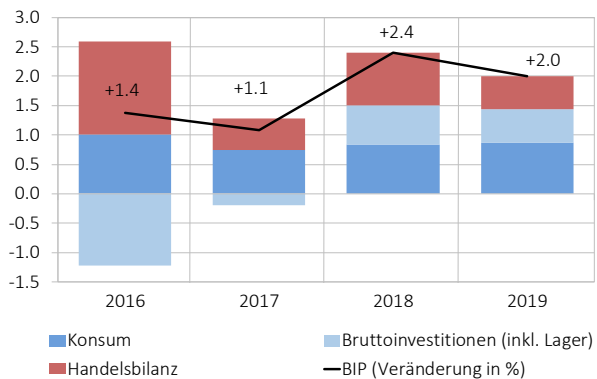
konsolidiert. Hingegen ist im Bereich der Ausrüstungen von einer regen **Investitionstätigkeit** der Unternehmen auszugehen: Die Produktionskapazitäten sind zunehmend stark ausgelastet und die Auftragsbücher nach wie vor gut gefüllt (Abbildung 61), was auch den Bedarf an Erweiterungsinvestitionen ansteigen lässt. Zudem sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin günstig. Dane-

<sup>16</sup> S. z.B. <https://www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-erholung-setzt-sich-fort.html>

ben dürften die Unternehmen auch verstärkt ihre Personalbestände aufstocken. Entsprechend hat sich die Zahl der offenen Stellen weiter erhöht. Daneben signalisieren auch die Arbeitsmarktindikatoren der KOF und von Adecco einen weiteren Beschäftigungsaufbau. Die Expertengruppe prognostiziert daher, dass sich der **Arbeitsmarkt** noch etwas deutlicher erholt als bisher erwartet. Die Beschäftigung dürfte in den kommenden Quartalen weiterhin spürbar wachsen (+1,5 % im Jahr 2018), die Arbeitslosenquote weiter zurückgehen (auf 2,6 % im Jahresdurchschnitt 2018).<sup>17</sup>

### Abbildung 62: Bruttoinlandprodukt und Komponenten

Real, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ohne Wertsachen; 2018-2019: Prognosen



Quelle: BFS, SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Die positive Arbeitsmarktdynamik wird auch den privaten **Konsum** stützen, nicht zuletzt, weil sie die Einkommensentwicklung der Bevölkerung stärkt. Allerdings

## Risiken

Gegenüber der letzten Prognose haben sich einige weltwirtschaftliche Risiken erhöht. Der Handelsstreit zwischen den USA und wichtigen Handelspartnern hat mit der Umsetzung der US-amerikanischen Zölle auf Stahl und Aluminiumimporte aus der EU eine neue Eskalationsstufe erreicht. Sollte es hier zu einer weiteren Zuspitzung bis hin zu einem Handelskrieg zwischen den grossen Wirtschaftsräumen kommen, wäre mittelfristig mit erheblichen bremsenden Effekten für den Welthandel, die Schweizer Exporte, die Weltwirtschaft und letzten Endes auch für das Wirtschaftswachstum der Schweiz zu rechnen.

dürfte die Kaufkraft in naher Zukunft trotzdem nur verhalten wachsen: Zum einen deuten sich im laufenden Jahr nur verhaltene Erhöhungen der Nominallöhne an; zum anderen drückt die anziehende **Teuerung** die Real-löhne zusätzlich. Diese wird 2018 von den stark angestiegenen Erdöl- und Importpreisen in die Höhe getrieben. Ausserdem haben sich die erwarteten dämpfenden Effekte der Senkung von Mehrwertsteuer und Referenzzinssatz als gering erwiesen. In der Summe dürfte die Teuerung 2018 bei jahresdurchschnittlichen 1,0 % zu liegen kommen.

### Teuerung bremst Reallöhne

Für die **zweite Hälfte des Prognosezeitraums 2018/2019** erwartet die Expertengruppe, dass sich der Gang der Weltwirtschaft nach einer Periode starken Wachstums allmählich wieder normalisiert. Damit lassen die ausserwirtschaftlichen Impulse nach, und das Wirtschaftswachstum der Schweiz flacht ab, wenn auch auf hohem Niveau. Für 2019 prognostiziert die Expertengruppe eine solide BIP-Wachstumsrate von 2,0 %. Damit einhergehen dürften eine weitere Ausweitung der Beschäftigung (+1,0 %) sowie ein zusätzlicher Rückgang der Arbeitslosenquote auf jahresdurchschnittliche 2,5 %. Aufgrund der auslaufenden Effekte des Ölpreisanstiegs und der graduell nachlassenden Konjunkturdynamik sollte die Teuerung mit 0,8 % im Jahresdurchschnitt 2019 moderat ausfallen.

### BIP-Prognose für 2019: +2,0 %

<sup>17</sup> Im März 2018 wurde bei den RAV ein neues Erfassungssystem eingeführt. Die Umstellung hat zu einem stärkeren Rückgang der Arbeitslosenquote geführt als konjunkturell erklärt werden kann (s. die Medienmitteilung des SECO vom 7. Juni 2018 unter [www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news.msg-id-71024.html](http://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news.msg-id-71024.html)). Die Prognose basiert auf diesem neuen, tieferen Niveau der Arbeitslosenquote und fällt daher wesentlich tiefer aus als die Prognose von März (neu: 2,6 % 2018 und 2,5 % 2019, bisher: 2,9 % 2018 und 2,8 % 2019).

wäre mit deutlich negativen realwirtschaftlichen Konsequenzen für die Schweizer Konjunktur zu rechnen.

Weitere Risiken haben sich gegenüber der letzten Prognose zwar nicht wesentlich erhöht, sie bleiben jedoch zumindest latent bestehen. Dazu zählen geopolitische Risiken, zuletzt insbesondere im Zusammenhang mit dem iranischen Atomabkommen, aber auch die weiterhin unklare Umsetzung des Brexit sowie Unsicherheiten bezüglich des Verhältnisses zwischen der Schweiz und der EU. Auch im Zusammenhang mit der US-Steuerreform bestehen weiterhin Risiken. Aufgrund ihrer expansiven Wirkung auf die bereits stark wachsende US-Wirtschaft

könnte diese zu einem vermehrten Inflationsdruck beitragen, der wiederum eine restriktivere Geldpolitik nötig macht. Damit verbunden könnte es zu Finanzmarktunruhen kommen und zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern.

Unverändert gegenüber der letzten Prognose besteht im Inland ausserdem das Risiko einer stärkeren Korrektur der Bauwirtschaft als in der Prognose unterstellt. Andererseits könnte die Binnendynamik im Zuge der besseren Lage auf dem Arbeitsmarkt und der hohen Investitionstätigkeit stärker ausfallen als prognostiziert.

Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Juni 2018<sup>18</sup>

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real

	2016	2017	2018 *	2019 *
<b>Bruttoinlandprodukt international</b>				
USA	1.5	2.3	2.8 (2.5)	2.3 (2.1)
Euroraum	1.8	2.4	2.2 (2.3)	2.0 (2.0)
Deutschland	1.9	2.2	2.2 (2.3)	1.8 (1.8)
Japan	1.0	1.7	1.2 (1.2)	0.8 (0.8)
BRIC	5.4	5.7	5.8 (5.8)	5.7 (5.7)
China	6.7	6.9	6.5 (6.5)	6.2 (6.2)
Erdölpreis (USD / Fass Brent)	43.6	54.2	72.9 (64.5)	76.3 (64.0)
<b>Schweiz</b>				
Dreimonats-Libor (in %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.6 (-0.4)
10-jährige Staatsanleihen (Rendite in %)	-0.4	-0.1	0.1 (0.2)	0.4 (0.5)
Realer Wechselkursindex exportgewichtet	-1.5	-1.8	-4.0 (-3.5)	-0.4 (-1.2)

Quellen: Jeweilige statistische Ämter, IWF, SNB, Thomson Reuters

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

Tabelle 6: Konjunktur Schweiz, Juni 2018<sup>19</sup>

Ohne gegenteilige Angabe Veränderung in %, real; Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

	2016	2017	2018 *	2019 *
<b>Bruttoinlandprodukt</b>				
Privater Konsum	1.5	1.2	1.4 (1.4)	1.5 (1.5)
Staatskonsum	1.6	1.0	0.7 (0.7)	0.6 (0.6)
Bauinvestitionen	0.9	2.0	1.1 (1.1)	0.3 (0.3)
Ausrüstungsinvestitionen	4.5	3.8	4.4 (3.7)	3.5 (3.5)
Warenexporte	6.6	5.3	4.9 (4.9)	4.3 (4.3)
Dienstleistungsexporte	7.9	-0.5	3.0 (3.6)	3.2 (3.0)
Warenimporte	4.4	3.7	5.3 (4.9)	4.0 (4.0)
Dienstleistungsimporte	5.4	-0.3	1.2 (2.0)	3.5 (3.5)
<b>Wachstumsbeiträge zum BIP</b>				
Inländische Endnachfrage	1.7	1.5	1.6 (1.5)	1.4 (1.4)
Aussenhandel	1.6	0.5	0.8 (0.9)	0.6 (0.6)
Vorratsveränderungen	-1.9	-0.9	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>				
Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten	0.0	0.4	1.5 (1.3)	1.0 (1.0)
Arbeitslosigkeit (Quote in %)	3.3	3.2	2.6 (2.9)	2.5 (2.8)
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4	0.5	1.0 (0.6)	0.8 (0.7)

Quellen: BFS, SECO

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

<sup>18</sup> BRIC: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.<sup>19</sup> Warenexporte und -importe: ohne n.m. Gold, Wertsachen und Transithandel; Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne n.m. Gold und Wertsachen.



