



## KOF Bulletin

Nr. 114, Januar 2018

### KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

- Der Aufschwung ist da – Sportanlässe prägen Konjunkturverlauf →
- Weltkonjunktur im Hoch →
- Verhindert Kurzarbeit Entlassungen? →

### KOF INDIKATOREN

- KOF Geschäftslageindikator beendet das Jahr mit einem Anstieg →
- KOF Konjunkturbarometer steigt weiter →

### ÖKONOMENSTIMME

- Minderheitenregierungen ermöglichen Stabilität →
- Vorsicht vor den Krypto-Währungen →
- Das Trilemma der EZB: Kann eine echte «Exit-Strategie» gelingen? →

AGENDA →

# EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

Die Schweizer Wirtschaft hat sich im Jahr 2017 positiv entwickelt, auch wenn die reinen Bruttoinlandprodukt-Wachstumszahlen dies auf den ersten Blick nicht vermuten lassen. Die Wirtschaftslage war zu Anfang des letzten Jahres deutlich schwächer als zum Jahresende und der zunächst geringe Zuwachs konnte durch die besseren Ergebnisse im zweiten Halbjahr nicht vollständig kompensiert werden. Hinzu kommt, dass seit 2017 die Einnahmen in der Schweiz ansässiger Dachverbände, die internationale Sport-Grossanlässe organisieren (Olympische Spiele, Fussball-Weltmeisterschaft), als Teil der schweizerischen Produktion verbucht werden. Im Jahr 2016 führten diese zu einer markanten Erhöhung der Wertschöpfung. Da 2017 kein grosser Anlass stattfand, wurde die Wachstumsrate für das Jahr 2017 im gleichen Umfang nach unten gedrückt. Für dieses Jahr erwartet die KOF nun relativ hohe Wachstumsraten und einen positiven Wirtschaftsverlauf. Dies hat nicht zuletzt mit dem globalen Aufschwung zu tun, von dem die Schweiz profitiert, wie der zweite Beitrag zeigt. Der dritte Beitrag widmet sich den Effekten der Kurzarbeit. Eine aktuelle Studie der KOF zeigt, dass das Schweizer Kurzarbeitsprogramm zwischen 2009 und 2015 effektiv Entlassungen verhinderte. Die erzielten Einsparungen an Arbeitslosengeldern dürften genug gross gewesen sein, um die direkten Ausgaben für Kurzarbeitsentschädigungen zu decken.

Ich wünsche Ihnen eine informative Lektüre,

David Iselin

# KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

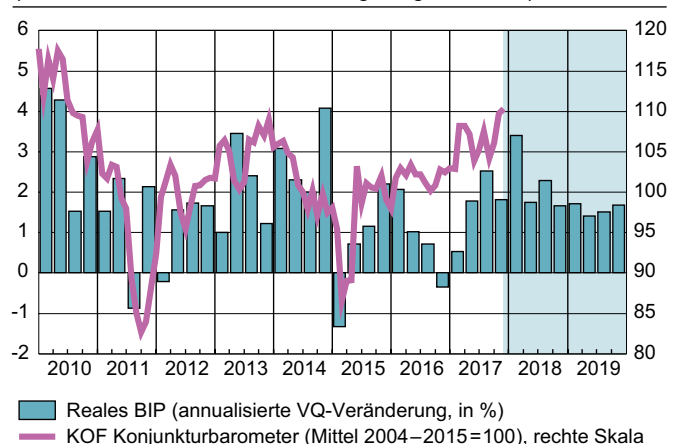
## Der Aufschwung ist da – Sportanlässe prägen Konjunkturverlauf



**Die Weltkonjunktur erlebt einen kräftigen Aufschwung, der auch die Schweizer Konjunkturentwicklung belebt. Davon profitiert der Aussenhandel. Die Ausrüstungsinvestitionen ziehen ebenfalls wieder an. Das Bruttoinlandprodukt steigt 2018 um 2.3% und 2019 um 1.7%. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessert sich, die Zahl der Beschäftigten steigt und die Arbeitslosenquote sinkt. Das zeigt die aktuelle KOF Konjunkturprognose.**

Derzeit beobachten wir einen kräftigen Aufschwung der Weltkonjunktur, der noch eine Weile anhalten dürfte. Die zurzeit verfügbaren Indikatoren über die Verfassung der schweizerischen Wirtschaft sind im Einklang damit fast ausschliesslich positiv. Sowohl die vor- als auch die gleichlaufenden Vertrauensindikatoren haben sich sukzessive nach oben bewegt (siehe G 1). Zudem sind auch die quantitativen Informationen über die Exporte sowie die Quartalschätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) überwiegend positiv ausgefallen. Allerdings sind es hauptsächlich die neusten Aufwärtsrevisionen der offiziellen Daten zur Wertschöpfung durch das SECO, welche eine Revision der von uns prognostizierten Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts (BIP) für das laufende Jahr von 0.8% auf 1% bewirken.

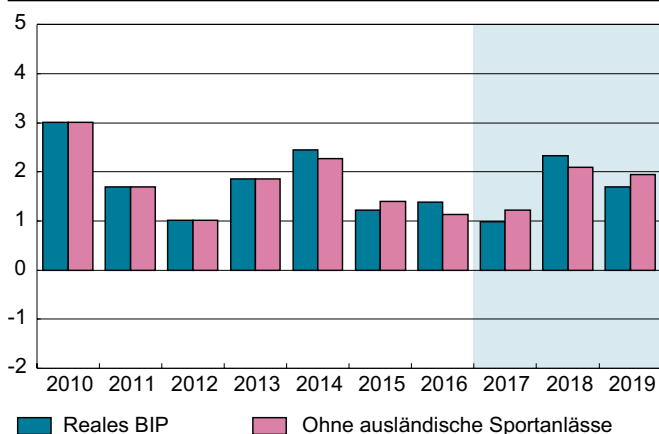
**G 1: Reales BIP und KOF Konjunkturbarometer**  
(BIP ab 4. Quartal 2017: Schätzung/Prognose KOF)



### Internationale Sportanlässe treiben das Schweizer BIP an

Die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von 1% für 2017 ist im historischen Vergleich äusserst tief und darum schwer in Einklang mit den erwähnten Indikatoren zu bringen. Die Erklärung hierfür liegt im Quartalsverlauf des BIP: Die Wirtschaftslage war zu Anfang des Jahres deutlich schwächer als zum Jahresende und der zunächst geringe Zuwachs konnte durch die besseren Ergebnisse im zweiten Halbjahr nicht vollständig kompensiert werden. Hinzu kommt, dass seit 2017 die Einnahmen von in der Schweiz ansässigen Dachverbänden aus von ihnen organisierten grossen internationalen Sportanlässen als Teil der schweizerischen Produktion verbucht werden, was sich ab 2014 in der Statistik niederschlägt (siehe G 2). Im Jahr 2016 führten diese Anlässe nun zu einer markanten Erhöhung der Wertschöpfung um knapp 0.3 Prozentpunkte. Da 2017 keine derart grossen Anlässe stattfanden, wird die statistisch auszuweisende Wachstumsrate für das Jahr 2017 im gleichen Umfang nach unten gedrückt.

**G 2: Auswirkung grosser internationaler Sportanlässe**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



Die mit den grössten Einnahmen verbundenen internationalen Sportanlässe finden jeweils im Vierjahresrhythmus statt, aber nicht in dem jeweils gleichen Jahr. Aufgrund dieses Modus finden in allen geraden Jahren grosse internationale Sportveranstaltungen statt, in den ungeraden Jahren dagegen nur kleinere. Dies hat zur Folge, dass die Wachstumsrate des BIP im Jahr 2018 höher ausfallen wird, als die voraussichtliche Entwicklung der übrigen Wirtschaftszweige nahelegt. Im Jahr 2019 sind dann wieder tiefere BIP-Wachstumsraten zu erwarten. Wir haben dies in unsere Prognose eingearbeitet und schätzen die Wachstumsraten des BIP auf 2.3% im Jahr 2018 und 1.7% im Jahr darauf.

### Der BIP-Verlauf widerspiegelt nur eingeschränkt den Konjunkturverlauf

Für die Konjunkturbeobachtung und Analyse hat die BIP-wirksame Verbuchung der Einnahmen aus den Sportgrossanlässen zur Folge, dass der BIP-Verlauf noch weniger als zuvor mit dem Konjunkturverlauf identisch ist. Seit Längerem ist ersichtlich, dass die Gewinne aus dem Transithandel einen erheblichen Einfluss auf den Verlauf des Schweizer BIP haben, ohne dass daraus die bei der herkömmlichen Wertschöpfung durch Produktion und Dienstleistungen entsprechenden Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt oder die Preise resultieren. Auch die Lagerveränderungen, die gemeinsam mit statistischen Differenzen zwischen der Produktion und der Endverwendung der produzierten Güter ausgewiesen werden, entziehen sich häufig einer nachvollziehbaren Interpretation. Da die Sportgrossanlässe in Bezug auf die übrige Schweizer Wirtschaft als ähnlich isoliert angesehen werden können wie der Transithandel, muss die Konjunkturanalyse verstärkt vom Einfluss solcher Aktivitäten und Ereignisse absehen, wenn sie die Entwicklungen am Arbeitsmarkt und bei den Preisen vernünftig interpretieren will. So ist zum Beispiel die dem Aufwertungsschock von Anfang 2015 folgende konjunkturelle

Entwicklung, über die Jahre 2015 bis 2017 ohne die Sportgrossanlässe mit dem Jahr 2017 als Jahr der Erholung konjunkturell betrachtet, wesentlich plausibler als die BIP-Reihe mit dem ausgeprägten Höhepunkt der Wachstumsraten im Jahr 2016.

### Positive Entwicklung am Arbeitsmarkt

Der aktuelle Aufschwung manifestiert sich nun auch langsam am Arbeitsmarkt. Die vollzeitäquivalente Beschäftigung steigt wieder, nachdem sie in der Zeit von der Aufhebung des Mindestkurses Anfang 2015 bis Mitte des Jahres 2017 praktisch stagniert hatte. Die Quote der beim Arbeitsamt registrierten Arbeitslosen sinkt seit Anfang des Jahres und befindet sich bereits wieder auf dem Niveau von Anfang 2015. In der Prognoseperiode rechnen wir mit einer weiter steigenden Zahl an Beschäftigten und die Arbeitslosenquote sollte bis Anfang 2019 sukzessive abnehmen – von heute knapp über 3% auf 2.9% für die registrierten Arbeitslosen und von 4.7% auf 4.5% für die Arbeitslosen nach international vergleichbarer Definition.

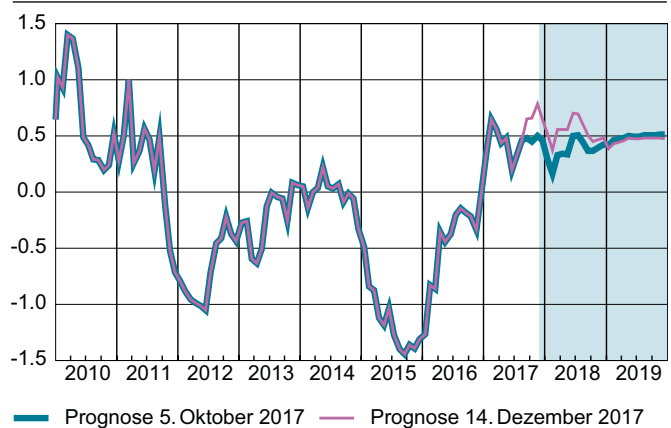
In unserer Prognose gehen wir von einem bis Ende 2019 unveränderten Wechselkurs des Frankens gegenüber dem Euro von knapp 1.17 aus. Dieser Wechselkurs kommt vor allem der Exportindustrie zugute, zu der viele Branchen gehören, deren Margen und Absätze in den Jahren 2015 und 2016 stark gelitten haben. Auch der Detailhandel profitiert von der Wechselkursentwicklung, durch die der Einkaufstourismus weniger attraktiv geworden ist.

### Zinswende absehbar

Die Zeiten der Negativzinsen werden unserer Prognose zufolge langsam zu Ende gehen. Wir erwarten bereits 2018 steigende Langfristzinsen und im Laufe von 2019 könnten die immer noch negativen Kurzfristzinsen langsam angehoben werden. Ein aktiver Abbau der überaus hohen Bilanzsumme der Schweizerischen Nationalbank (SNB),

### G 3: Konsumentenpreise

(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



die durch vergangene Währungskäufe entstanden ist, ist im Prognosezeithorizont nicht zu erwarten. Auch beim heutigen Wechselkurs bleibt der Preisanstieg niedrig, lediglich eine starke Abwertung oder stark ansteigende Erdölpreise könnten Inflationsraten ausserhalb der Komfortzone der SNB und entsprechend restriktive geldpolitische Massnahmen bewirken (siehe G 3).

### Ansprechpartner

Yngve Abrahamsen | abrahamsen@kof.ethz.ch  
Jan-Egbert Sturm | sturm@kof.ethz.ch

Weitere Informationen zur KOF Konjunkturprognose finden Sie hier:

[www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/prognosen/kof-konjunkturprognosen/](http://www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/prognosen/kof-konjunkturprognosen/) →

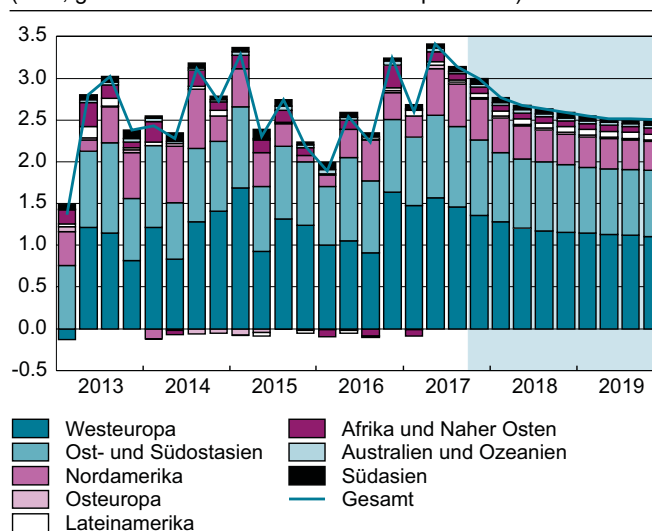
## Weltkonjunktur im Hoch

**Die Weltwirtschaft entwickelt sich positiv. Der weltweite Aufschwung dürfte noch eine Weile anhalten und sich mit dem Auslaufen der fiskalischen Stimuli in China allmählich verlangsamen. Das Finanzsystem ist robuster geworden und damit hält sich das Risiko einer erneuten Finanzkrise in Grenzen.**

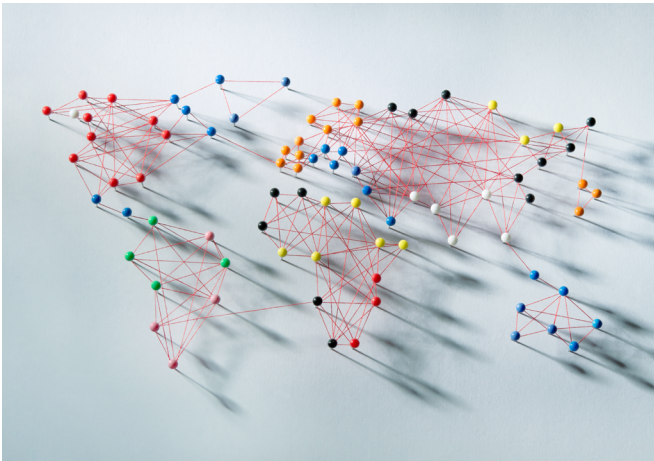
Der kräftige Aufschwung der Weltwirtschaft setzte sich auch im 3. Quartal 2017 fort. Gestützt von einer robusten Entwicklung des privaten Konsums und einem starken Anstieg der Investitionen, sorgten insbesondere die fortgeschrittenen Volkswirtschaften für hohe Beiträge zur weltwirtschaftlichen Expansion. Aufgrund der guten Konjunktur dürften die Produktionslücken im Euroraum und in den Vereinigten Staaten mittlerweile annähernd bzw. vollständig geschlossen sein. Hohe Expansionsbeiträge kamen auch aus Ost- und Südostasien. Während in China die durch fiskalische Stimuli befeuerte Hochkonjunktur weiter anhielt, verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion in Japan etwas. In Lateinamerika wurde der Aufschwung durch die träge wirtschaftliche Erholung in Brasilien und die Folgen der verheerenden Erdbeben in Mexiko gedämpft. Auch in Indien fasst die Konjunktur nach Reformen des Bargeldes sowie des Mehrwertsteuersystems nur langsam wieder Tritt (siehe G 4).

Die derzeitige geldpolitische Divergenz zwischen den grossen Wirtschaftsräumen setzt sich weiter fort. Während die japanische Zentralbank weiterhin an ihrer expansiven Geldpolitik festhält, befindet sich die US-amerikanische Notenbank (Fed) bereits auf dem Weg einer geldpolitischen Normalisierung. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) wird zu Beginn des Jahres 2018 die Anleihenkäufe vorerst halbieren, ein erster Zinsschritt ist für das Jahr 2019 zu erwarten.

**G 4: Wachstumsbeiträge verschiedener Länderaggregate**  
(in %, gewichtet mit schweizerischem Exportanteil)



Vergangene Wirtschaftskrisen haben gezeigt, dass ein zu schneller Anstieg des Zinsniveaus zu vielen Kreditausfällen und in der Folge zu starken Verwerfungen auf den Finanzmärkten führen kann. Das Niedrigzinsumfeld hat in den vergangenen Jahren zum einen die private Verschuldung gefördert, zum anderen haben Investoren auf der Suche nach höheren Renditen in riskantere Anlagen investiert. So sind beispielsweise auf manchen westeuropäischen und



Die Verbindungen laufen wieder

amerikanischen Aktienmärkten deutliche Überbewertungen im historischen Vergleich zu erkennen. Die Renditen auf hochspekulative Schuldverschreibungen sind derzeit ebenfalls äusserst niedrig.

#### **Gefahr einer weiteren Finanzkrise etwas gesunken**

Die graduelle Abflachung der Zinsstrukturkurve in den USA zeigt an, dass an den Finanzmärkten eine gewisse Beunruhigung besteht. In der Vergangenheit waren flache Zinsstrukturkurven ein verlässlicher Indikator für eine bevorstehende Konjunkturschwäche. Der Umfang an ausfallgefährdeten Anlagen ist jedoch bei Weitem nicht so gross wie vor der letzten Finanzkrise im Jahr 2007. Zudem ist das Finanzsystem deutlich widerstandsfähiger geworden, weswegen die Wahrscheinlichkeit von Krisen am Finanzmarkt gesunken ist und sich deren Auswirkungen in Grenzen halten dürften. Zudem haben die Zentralbanken nach den Erfahrungen mit der Grossen Rezession und der Eurokrise eine höhere Bereitschaft, bei finanzwirtschaftlichen Verwerfungen schnell stützend einzugreifen.

Der weltweite Aufschwung dürfte noch eine Weile anhalten und sich mit dem Auslaufen der fiskalischen Stimuli in China allmählich verlangsamen. Mit einer im Prognosezeitraum zunehmenden Überauslastung der Produktionsfaktoren in den entwickelten Volkswirtschaften geht eine sich abschwächende Expansion in Europa und Nordamerika einher. Darauf deuten auch die Ergebnisse des aktuellen «World Economic Survey» des Instituts für Wirtschaftsforschung (ifo) hin. Die Beurteilung der gegenwärtigen Situation befindet sich in den entwickelten Volkswirtschaften nach wie vor auf einem hohen Niveau, während sich die Erwartungen hinsichtlich der Lageentwicklung in sechs Monaten etwas eingetrübt hat. Die Entwicklungs- und Schwellenländer beurteilen die aktuelle Lage negativ, schauen aber optimistisch(er) in die Zukunft. Die Belebung des Welthandels und die Erholung der Rohstoffpreise dürften den Aufschwung in den Schwellenländern stützen.

#### **Ansprechpartner**

Florian Eckert | eckert@kof.ethz.ch

Heiner Mikosch | mikosch@kof.ethz.ch

Stefan Neuwirth | neuwirth@kof.ethz.ch

## Verhindert Kurzarbeit Entlassungen?

**Kurzarbeit hat das Ziel, in Rezessionen Arbeitslosigkeit zu verhindern. Doch bisherige Studien konnten den erhofften Effekt meist nicht nachweisen. Eine aktuelle Studie der KOF zeigt nun, dass das Schweizer Kurzarbeitsprogramm zwischen 2009 und 2015 effektiv Entlassungen verhinderte. Die erzielten Einsparungen an Arbeitslosengeldern dürften genug gross gewesen sein, um die direkten Ausgaben für Kurzarbeitsentschädigungen zu decken.**

Im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 bis 2009 erlebten zahlreiche Industrienationen einen scharfen Einbruch ihrer Wirtschaftsleistung. Eine populäre Massnahme gegen die drohende Massenarbeitslosigkeit waren Kurzarbeitsprogramme. Die Schweiz gab allein im Jahr 2009 1.1 Milliarden Franken für Kurzarbeitsentschädigungen aus. Kurzarbeit richtet sich an Unternehmen, die mit einem vorübergehenden Rückgang der Nachfrage nach ihren Gütern und Dienstleistungen konfrontiert sind. Durch Kurzarbeit wird diesen Betrieben ermöglicht, die Arbeitszeit ihrer Mitarbeitenden vorübergehend zu reduzieren. Die betroffenen Mitarbeitenden werden von der Arbeitslosenversicherung für den entstehenden Einkommensverlust entschädigt.

Wichtigstes Ziel der Kurzarbeit ist es, Entlassungen und damit Arbeitslosigkeit zu verhindern. Es gibt allerdings Zweifel, ob Kurzarbeitsprogramme dieses Ziel erreichen. Eine Gefahr ist, dass Entlassungen lediglich herausgezögert statt verhindert werden. Eine zweite Gefahr ist, dass Kurzarbeitsgelder für Jobs eingesetzt werden, die auch ohne staatliche Unterstützung erhalten worden wären. Wissenschaftliche Untersuchungen kamen denn auch meist zu ernüchternden Ergebnissen in Bezug auf die Wirksamkeit von Kurzarbeit – gerade auch frühere Studien zur Kurzarbeit in der Schweiz.

### **Kurzarbeit reduziert Entlassungen erheblich**

In einer neuen Studie der KOF untersuchen Daniel Kopp und Michael Siegenthaler, ob das Schweizer Kurzarbeitsprogramm in den Jahren 2009 bis 2015 Arbeitslosigkeit verhinderte. Für ihre Analyse verknüpfen die Autoren Daten aller Schweizer Betriebe, die sich in den Jahren 2009 bis 2014 um Kurzarbeitsentschädigung beworben haben, mit Daten der Arbeitslosenversicherung des Staatssekretariats für Wirtschaft und der Beschäftigungsstatistik des Bundesamtes für Statistik.



Kurzarbeit hilft längerfristig

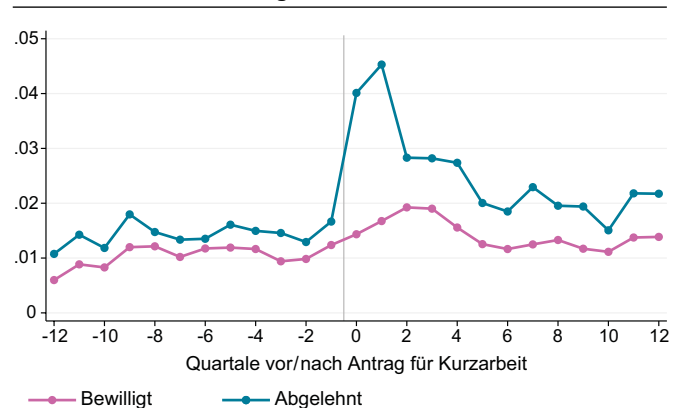


Die Analysen zeigen klar, dass Kurzarbeit in den Jahren 2009 bis 2015 dazu beigetragen hat, Entlassungen zu verhindern. Dieses zentrale Resultat wird in Grafik G 5 ersichtlich. Die Grafik zeigt die Zahl der Personen, die in einem spezifischen Quartal entlassen wurden und die sich anschliessend bei den regionalen Arbeitsämtern als arbeitslos registrierten. Diese Zahl wird ins Verhältnis zur Gesamtbeschäftigung des vorherigen Arbeitgebers gesetzt. Die Grafik zeigt, dass in Betrieben, deren Kurzarbeitsantrag abgelehnt wurde, in den zwei Quartalen unmittelbar nach Kurzarbeitsantrag je über 4% der Beschäftigten entlassen wurden, während es in den Quartalen vor Antragsstellung nur rund 1% waren. Bei Betrieben, deren Antrag bewilligt wurde, ist der Anstieg der Entlassungen wesentlich weniger ausgeprägt (von 1% auf rund 2%).

Zwei weitere Resultate sind interessant. Erstens entliessen Firmen, die einen negativen Bescheid erhielten, selbst zwei bis drei Jahre nach dem Antrag für Kurzarbeit mehr Beschäftigte als Firmen mit positivem Bescheid. Das spricht dafür, dass Kurzarbeit Entlassungen nicht bloss hinauszögert, sondern effektiv langfristig verhindert. Zweitens entwickelt sich die Entlassungshäufigkeit in den beiden Gruppen in den drei Jahren vor Antragsstellung ähnlich. Das spricht für die Vergleichbarkeit der beiden Gruppen.

Diese deskriptiven Ergebnisse werden durch die statistischen Analysen der Autoren gestützt. Gemäss ihren Schätzungen reduziert die Kurzarbeit die Entlassungen in den drei Jahren nach einem Kurzarbeitsantrag um mindestens 10% der ursprünglichen Beschäftigung. Manche Schätzungen weisen sogar auf einen doppelt so hohen Effekt hin. Die Kurzarbeit sichert dabei vor allem die Stellen von Arbeitnehmenden mit obligatorischem Schulabschluss oder einer Berufsausbildung.

**G 5: Entlassene Arbeitnehmende als Anteil an der Gesamtbeschäftigung in den Quartalen vor und nach dem Antrag für Kurzarbeit**



### Arbeitslosenkasse wird durch Kurzarbeit (wohl) nicht belastet

Anhand ihrer Schätzungen gelangen die Autoren schliesslich auch zum Resultat, dass durch die Kurzarbeit pro Kurzarbeits-Fall zwischen 108 000 Franken und 200 000 Franken an Arbeitslosengeld eingespart werden konnte. Daraus ergibt sich ein beträchtlicher finanzieller Nutzen der Kurzarbeit für die Arbeitslosenversicherung. In der Tat könnten die Einsparungen beim Arbeitslosengeld ausreichen, um die gesamten Kosten der Kurzarbeit für die Arbeitslosenversicherung – die ausgezahlten Kurzarbeitsentschädigungen – zu decken.

### Ansprechpartner

Daniel Kopp | [kopp@kof.ethz.ch](mailto:kopp@kof.ethz.ch)

Michael Siegenthaler | [siegenthaler@kof.ethz.ch](mailto:siegenthaler@kof.ethz.ch)

# KOF INDIKATOREN

## KOF Geschäftslageindikator beendet das Jahr mit einem Anstieg

**Der KOF Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft ist im Dezember 2017 leicht gestiegen. Im Vergleich zu Beginn des Jahres verbesserte sich die Geschäftslage der Schweizer Unternehmen erheblich. Die Schweizer Wirtschaft beendete das Jahr 2017 in einer guten Verfassung.**

Gegenüber dem Jahresbeginn 2017 konnten alle monatlich befragten Wirtschaftsbereiche ihre Lage verbessern (siehe G 6). Vor allem das Verarbeitende Gewerbe machte einen grossen Schritt vorwärts. Obgleich die aktuelle Lage hier nicht mehr ganz so gut ist wie im November. Im Detailhandel und bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern verbesserte sich die Lage im Vergleich zu Jahresbeginn ebenfalls. Diese beiden Bereiche konnten gegenüber dem Vormonat zulegen. Im Bau- und Projektierungsbereich ist die Lage geringfügig besser als zu Jahresbeginn, die Entwicklung war im Dezember im Vergleich zum Vormonat aber uneinheitlich. Im Projektierungsbereich verbesserte sich die Geschäftslage weiter, während der Lageindikator im Baugewerbe nachgab. Der Grosshandel, das Gastgewerbe und die übrigen Dienstleister wurden letztmals im

**G 6: KOF Geschäftslageindikator**  
(Saldo, saisonbereinigt)



**T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)**

	Dez 16	Jan 17	Feb 17	Mär 17	Apr 17	Mai 17	Jun 17	Jul 17	Aug 17	Sep 17	Okt 17	Nov 17	Dez 17
<b>Privatwirtschaft (gesamt)</b>	10.3	11.3	12.8	15.0	18.8	19.2	20.2	19.9	21.5	23.8	20.1	20.9	21.6
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	-8.1	-9.1	-7.0	-4.8	-1.5	-1.1	3.6	3.9	6.6	9.9	10.8	13.5	12.6
<b>Bau</b>	25.1	28.3	28.1	31.6	31.6	29.4	32.9	32.6	31.7	31.3	30.9	32.0	31.3
<b>Projektierung</b>	46.4	47.4	47.3	49.1	50.3	47.1	46.5	46.3	46.7	47.2	49.4	49.0	50.3
<b>Detailhandel</b>	-9.8	-8.1	-10.3	-6.9	-3.2	-11.1	-0.6	-2.0	-1.2	2.7	1.4	0.5	4.3
<b>Grosshandel</b>	-	0.1	-	-	9.8	-	-	15.5	-	-	19.5	-	-
<b>Finanzdienste</b>	17.8	22.9	32.0	33.1	32.2	37.8	37.3	30.0	33.8	36.6	30.8	32.8	37.7
<b>Gastgewerbe</b>	-	-16.2	-	-	-14.4	-	-	-1.9	-	-	-0.1	-	-
<b>Übrige Dienstleistungen</b>	-	27.1	-	-	33.0	-	-	32.6	-	-	24.7	-	-

Antworten auf die Frage: Wir beurteilen unsere Geschäftslage als gut/befriedigend/schlecht. Der Saldowert ist der Prozentanteil «gut»-Antworten minus dem Prozentanteil «schlecht»-Antworten.

Oktober befragt. Der Grosshandel und das Gastgewerbe verzeichneten seinerzeit eine Verbesserung der Geschäftslage. Bei den übrigen Dienstleistern gab der Geschäftslageindikator leicht nach.

Regional betrachtet veränderte sich die Geschäftslage im Dezember sehr unterschiedlich. In der Region Zürich, der Ostschweiz und der Genferseeregion hellte sich die Lage auf. Im Espace Mittelland und im Tessin kam es zu keiner spürbaren Veränderung der Lage. Dagegen trübte sich die Geschäftslage in der Zentralschweiz und in der Nordwestschweiz leicht ein. Auf Jahressicht verbesserte sich damit die Geschäftslage in allen BFS-Regionen bis auf die Zentralschweiz, wo der Indikator nicht mehr ganz so positiv ist wie vor einem Jahr (siehe T 1).

#### Erläuterung der Grafiken:

Grafik G 6 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 7 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärtsgerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 4500 Meldungen von Betrieben in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage

#### G 7: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



Die Winkel der Pfeile spiegeln die Veränderung der Geschäftslage im Vergleich zum Vormonat wider

#### Salden

■ 55 bis 100	■ 30 bis unter 55	■ 16.5 bis unter 30
■ 9 bis unter 16.5	■ 5 bis unter 9	■ -5 bis unter 5
■ -9 bis unter -5	■ -16.5 bis unter -9	■ -30 bis unter -16.5
■ -55 bis unter -30	■ -100 bis unter -55	

zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

#### Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:

[www.kof.ethz.ch/umfragen/konjunkturumfragen](http://www.kof.ethz.ch/umfragen/konjunkturumfragen) →

## KOF Konjunkturbarometer steigt weiter

**Das KOF Konjunkturbarometer hat seinen Aufwärtstrend im Dezember fortgesetzt. Es stieg um fast einen Punkt auf 111.3 Punkte (nach revidiert 110.4 im November) (siehe G 8). Das Barometer steht somit auf seinem höchsten Stand seit Juni 2010. Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einem Aufschwung.**

Der hohe Stand des Barometers ist hauptsächlich auf die positiven Entwicklungen der Indikatoren im Bankensektor zurückzuführen, die sich im letzten Monat weniger gut entwickelt hatten. Weitere positive Beiträge zum Barometer kommen vom Exportsektor und zu einem geringeren Anteil von den Indikatoren aus dem Verarbeitenden Gewerbe, dem Konsum sowie dem Gastgewerbe, während die Indikatoren für das Baugewerbe eine Rückwärtstendenz signalisieren.

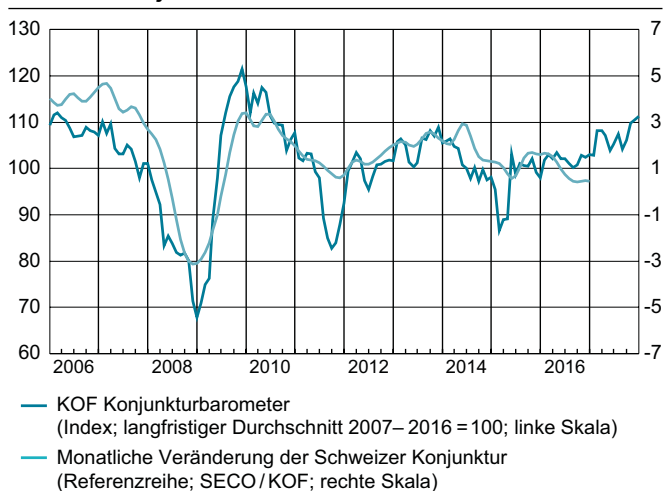
Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes gab es unterschiedliche Entwicklungen. Die Textil- und die Holzverarbeitungsbranchen zeigen einen klaren Aufwärtstrend. Auf der anderen Seite haben sich die Aussichten für den Maschinenbau sowie die Elektroindustrie klar verschlechtert. Die Nahrungsmittelindustrie zeigt ebenfalls einen negativen Trend, während die Papier- und die Metallbranche sich seitwärts entwickeln. Die Architektur- und Ingenieurfirmen weisen eine mehr oder weniger stabile Entwicklung im Dezember auf.

Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Bau) bewegen sich die Indikatoren für Vorprodukte aufwärts. Das Auftragsvolumen sowie die Produktion haben sich im Dezember verlangsamt, während sich die Indikatoren für die generelle Lage, die Exportnachfrage sowie für die Wettbewerbs- und Kapazitätsentwicklung seitlich entwickeln.

### KOF Konjunkturbarometer und Referenzzeitreihe: Jährliches Update

Im September 2017 fand das jährliche Update des KOF Konjunkturbarometers statt. Das Update betrifft dabei folgende Schritte: Neudefinition des Pools der Indikatoren, welche in die Auswahlprozedur gehen, Update der Referenzreihe und eine erneute Ausführung des Selektionsmechanismus für die Variablenselektion. Der aktuelle Pool für die Variablenauswahl besteht aus fast 500 Indikatoren. Bei der aufdatierten Referenzzeitreihe handelt es sich um

**G 8: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe**



die geglättete Verlaufswachstumsrate des Schweizer Bruttoinlandsprodukts (BIP) gemäss der neuen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ESG 2010, die Anfang September 2017 veröffentlicht wurde. Diese wiederum basiert auf der Veröffentlichung des Vorjahres-BIP durch das Bundesamt für Statistik. Als Resultat der Variablenselektion basiert das aufdatierte KOF Konjunkturbarometer nunmehr auf 273 Indikatoren (gegenüber 272 in der vorherigen Version). Diese werden über statistisch ermittelte Gewichte zu einem Gesamtindikator zusammengefasst.

### Ansprechpartner

David Iselin | iselin@kof.ethz.ch

Weitere Informationen zum KOF Konjunkturbarometer finden Sie hier:

[www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer](http://www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer) →

# ÖKONOMENSTIMME

## Minderheitenregierungen ermöglichen Stabilität

Minderheitenregierungen sind besser als ihr Ruf. Diese bilden die Präferenzen der Bürgerinnen und Bürger sogar besser ab als eine Mehrheitsregierung, wie dieser Beitrag zeigt – für die Regierungsbildung in Deutschland ein relevanter Hinweis.

[www.oekonomenstimme.org](http://www.oekonomenstimme.org) →



Bruno S.  
Frey



Jonas  
Friedrich

## Vorsicht vor den Krypto-Währungen – Die Krypto-Szene gefährdet das rechtliche Fundament der Marktwirtschaft

Krypto-Währungen sind in aller Munde. Dieser Beitrag warnt allerdings davor, dass die Krypto-Szene die rechtlichen Grundlagen des Wirtschaftssystems unterminiere.

[www.oekonomenstimme.org](http://www.oekonomenstimme.org) →



Rüdiger  
Bachmann

## Das Trilemma der EZB: Kann eine echte «Exit-Strategie» gelingen?

Mit der Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe hat die EZB einen Kurswechsel eingeleitet, der langfristig zu einem Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik führen könnte. Dieser Beitrag zeigt, wo die Grenzen der Exit-Politik liegen und wie man empirisch die internen Spannungen im Eurosystem messen kann, die aus dieser Politik resultieren.

[www.oekonomenstimme.org](http://www.oekonomenstimme.org) →



Andreas  
Steiner



Sven  
Steinkamp



Frank  
Westermann

### E-Mail Digest der Ökonomenstimme

Hier können Sie sich für den Email Digest der Ökonomenstimme eintragen:

[www.oekonomenstimme.org/abonnieren](http://www.oekonomenstimme.org/abonnieren) →

# AGENDA

## KOF Veranstaltungen

### KOF Research Seminar:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar) →

### KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar) →

## Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page) →

## KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda) →

## KOF Publikationen

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).

[www.kof.ethz.ch/publikationench](http://www.kof.ethz.ch/publikationench) →

**Impressum**

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich		
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Redaktion	Dr. David Iselin		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Bilder	KOF, Shutterstock		
Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich		
Telefon	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Telefax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 | Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2018  
Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.

**Kundenservice**

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.

Anmelden: [www.kof.ethz.ch/kof-bulletin](http://www.kof.ethz.ch/kof-bulletin) →

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:  
[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch) →

Besuchen Sie uns unter: [www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch) →

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:  
[www.kof.ethz.ch/datenservice](http://www.kof.ethz.ch/datenservice) →

Nächster Publikationstermin: 2. Februar 2018

# KOF

ETH Zürich  
KOF Konjunkturforschungsstelle  
LEE G 116  
Leonhardstrasse 21  
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39  
Fax +41 44 632 12 18  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)  
#KOFETH

