

# KOF Analysen

**Konjunkturanalyse:**

Prognose 2019/2020

Schweizer Wirtschaft kämpft mit schwierigen Rahmenbedingungen

2019, Nr. 1, Frühjahr – KA

# IMPRESSUM

## Herausgeberin

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Postadresse: LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich

Telefon: +41 44 632 42 39 E-Mail: [kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch) Website: [www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

## Chefredaktion KOF Analysen

Michael Graff

## Konjunkturanalyse

### Autoren

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| Jan-Egbert Sturm, Yngve Abrahamsen | Gesamtverantwortung Prognose, Gesamtdarstellung             |
| Klaus Abberger                     | Produktion und Branchen                                     |
| Marc Anderes                       | Monetäre Rahmenbedingungen                                  |
| Andreas Dibiasi                    | Ausrüstungsinvestitionen, Ertragslage                       |
| Florian Eckert                     | Internationale Rahmenbedingungen                            |
| Anne Kathrin Funk                  | Bauinvestitionen  |
| Michael Graff                      | Gesamtdarstellung   |
| Florian Hälgi                      | Aussenhandel  |
| Heiner Mikosch                     | Internationale Rahmenbedingungen                            |
| Nina Mühlebach                     | Privater Konsum   |
| Stefan Neuwirth                    | Internationale Rahmenbedingungen                            |
| Alexis Perakis                     | Finanzpolitische Rahmenbedingungen, öffentlicher Konsum     |
| Alexander Rathke                   | Monetäre Rahmenbedingungen, Produktion und Branchen, Preise |
| Samad Sarferaz                     | Gesamtdarstellung, Produktion und Branchen                  |
| Michael Siegenthaler               | Arbeitsmarkt  |
| Sina Streicher                     | Makromodelle  |

## Spezialanalysen

### Autoren und Beiträge

Peter H. Egger, Nora M. Strecker und Benedikt Zoller-Rydzek  
Steuern auf Verhandlungsbasis

Anne Kathrin Funk

Quantitative Lockerung in der Eurozone und Finanzierungsbedingungen von KMU: Wer profitiert am meisten?

## Lektorat und Schlussredaktion

Günther Greulich, Franziska Kohler, Anne Stücker

## Layout

Vera Degonda, Nicole Koch

ISSN 1662-3517

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2019

Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.

# INHALTSVERZEICHNIS

KOF Analysen, 2019, Nr. 1, Frühjahr, 27. März 2019

## KONJUNKTURANALYSE

|  |    |
|--|----|
| GRAFISCHER ÜBERBLICK PROGNOSE .....  | 1  |
| SCHWEIZER WIRTSCHAFT KÄMPFT MIT SCHWIERIGEN RAHMENBEDINGUNGEN .....              | 2  |
| Die Produktionslücke für die Schweiz .....                                       | 8  |
| INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN .....                             | 10 |
| 1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Abkühlung akzentuiert sich .....       | 10 |
| 2 Monetäre Rahmenbedingungen: Straffung der Geldpolitik .....                    |    |
| kommt vorerst zum Erliegen .....   | 23 |
| 3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Solide Staatsfinanzen trotz Reformen ..... | 26 |
| KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ .....   | 29 |
| 4 Aussenhandel: Abkühlung der Exportdynamik erwartet .....                       | 29 |
| 5 Investitionen .....  | 34 |
| 5.1 Ausrüstungsinvestitionen und Ertragslage: Nach schwacher .....               |    |
| Entwicklung leicht beschleunigte Zunahme .....                                   | 34 |
| 5.2 Bauinvestitionen: Tiefbau könnte Wohnbau als Wachstumsmotor ablösen .....    | 38 |
| 6 Konsum .....   | 43 |
| 6.1 Privater Konsum: Nur geringe Zunahme im Prognosezeitraum .....               | 43 |
| 6.2 Öffentlicher Konsum: Steuerreform könnte Sparanreize schaffen .....          | 46 |
| 7 Produktion und Branchenentwicklung:  |    |
| Detailhandel leidet unter geringen Reallohnzuwächsen .....                       | 47 |
| 8 Arbeitsmarkt .....   | 53 |
| 8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Zenit überschritten? .....               | 53 |
| 8.2 Löhne: Reallöhne kommen nicht vom Fleck .....                                | 56 |
| 9 Preise: Nur geringe Teuerung bis Ende 2020 .....                               | 59 |
| 10 Anhang .....  | 61 |
| 10.1 Tabellen .....  | 61 |
| 10.2 Datenbasis .....  | 66 |

## SPEZIALANALYSEN

|  |    |
|--|----|
| Peter H. Egger, Nora M. Strecker und Benedikt Zoller-Rydzek:<br>Steuern auf Verhandlungsbasis .....                                    | 72 |
| Anne Kathrin Funk:<br>Quantitative Lockerung in der Eurozone und Finanzierungsbedingungen von KMU:<br>Wer profitiert am meisten? ..... | 82 |

## NEUE VERÖFFENTLICHUNGEN

|       |    |
|-------|----|
| ..... | 93 |
|-------|----|

# TABELLENVERZEICHNIS

## SCHWEIZER WIRTSCHAFT KÄMPFT MIT SCHWIERIGEN RAHMENBEDINGUNGEN

|             |   |   |
|-------------|---|---|
| Tabelle 0-1 | Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt<br>der Schweiz 2006–2020 ..... | 7 |
|-------------|---|---|

## INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

### 1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

|             |                                     |    |
|-------------|-------------------------------------|----|
| Tabelle 1-1 | Haupttendenzen Welt 2006–2020 ..... | 22 |
|-------------|-------------------------------------|----|

### 3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen

|             |                           |    |
|-------------|---------------------------|----|
| Tabelle 3-1 | Rechnungsabschlüsse ..... | 27 |
|-------------|---------------------------|----|

## KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

### 5 Investitionen

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Tabelle 5-1 | Bruttobetriebsüberschuss, Arbeitsproduktivität<br>und Lohnstückkosten 2015–2020 ..... | 37 |
|-------------|---|----|

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Tabelle 5-2 | Bauinvestitionen nach Baukategorien 2006–2020 ..... | 41 |
|-------------|---|----|

### 6 Konsum

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Tabelle 6-1 | Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2006–2020 ..... | 43 |
|-------------|---|----|

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Tabelle 6-2 | Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten<br>Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2006–2020 ..... | 45 |
|-------------|---|----|

### 8 Arbeitsmarkt

|             |                                     |    |
|-------------|-------------------------------------|----|
| Tabelle 8-1 | Kaufkraft der Löhne 2006–2020 ..... | 58 |
|-------------|-------------------------------------|----|

### 10 Anhang

|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Tabelle A-1 | Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung ..... | 61 |
|-------------|--|----|

|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Tabelle A-2 | Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen<br>(BNE) nach Verwendung ..... | 62 |
|-------------|--|----|

|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Tabelle A-3 | Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung .. | 63 |
|-------------|--|----|

|             |                       |    |
|-------------|-----------------------|----|
| Tabelle A-4 | Leistungsbilanz ..... | 64 |
|-------------|-----------------------|----|

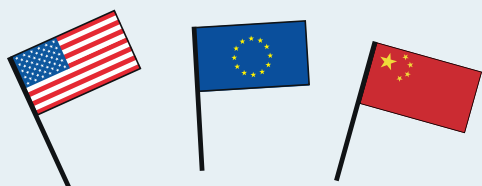
|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Tabelle A-5 | Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten<br>Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck ..... | 64 |
|-------------|--|----|

|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Tabelle A-6 | Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der<br>Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ..... | 65 |
|-------------|--|----|

# GRAFISCHER ÜBERBLICK PROGNOSE



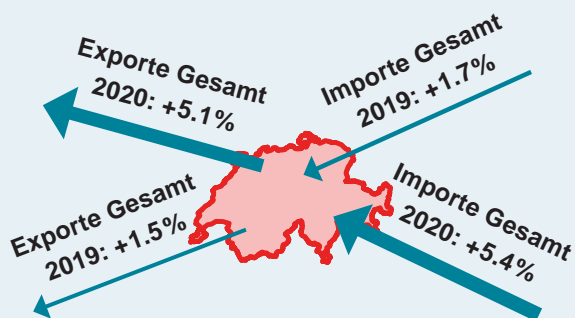
## Weltwirtschaft



|      | USA  | Euroraum | China |
|------|------|----------|-------|
| 2019 | 2.4% | 0.9%     | 6.2%  |
| 2020 | 1.9% | 1.4%     | 6.0%  |

Die Weltwirtschaft schwächelt.

## Aussenhandel



Das beeinflusst 2019 den Schweizer Aussenhandel.



## BIP-Wachstum

|      |      | ohne Sportanlässe |
|------|------|-------------------|
| 2019 | 1.0% | 1.3%              |
| 2020 | 2.1% | 1.8%              |

Darum senkt die KOF ihre BIP-Prognose für 2019.



## Privater Konsum

|      |      |
|------|------|
| 2019 | 0.4% |
| 2020 | 0.6% |

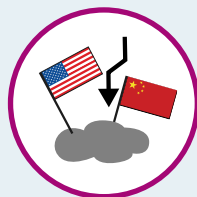
### Wachstumsbeiträge zum BIP

Auch die Binnenwirtschaft ist keine grosse Wachstumsstütze mehr.

## Risiken



«Bilateralisierung» internationaler Handelsverträge



«Handelskrieg»



«Brexit»

## Arbeitsmarkt



|      | Vollzeitäquivalente Beschäftigung | Arbeitslosenquote gemäss ILO | Arbeitslosenquote gemäss Seco |
|------|-----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 2019 | 0.7%                              | 4.2%                         | 2.4%                          |
| 2020 | 0.6%                              | 4.2%                         | 2.5%                          |

Der Schweizer Arbeitsmarkt zeigt sich noch unbeeindruckt.

# SCHWEIZER WIRTSCHAFT KÄMPFT MIT SCHWIERIGEN RAHMENBEDINGUNGEN

**Autoren:** Klaus Abberger, Yngve Abrahamsen, Marc Anderes, Andreas Dibiasi, Florian Eckert, Anne Kathrin Funk, Michael Graff, Florian Hälg, Heiner Mikosch, Nina Mühlebach, Stefan Neuwirth, Alexis Perakis, Alexander Rathke, Samad Sarferaz, Michael Siegenthaler, Sina Streicher, Jan-Egbert Sturm

**Zusammenfassung:** Der vorliegende Beitrag dokumentiert die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2019 der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich vom 27. März 2019. Zuerst werden die jüngsten Wirtschaftsentwicklungen im Ausland und in der Schweiz diskutiert. Danach folgen die wichtigsten Prognoseergebnisse für die verschiedenen Wirtschaftsbereiche der Schweiz, aufgeteilt nach den wichtigsten verwendungsseitigen Komponenten des Bruttoinlandprodukts. Sodann werden die wichtigsten Prognoseergebnisse für die Weltwirtschaft dargestellt. Zuletzt folgt ein ausführlicher Datenanhang.

**Abstract:** This text summarises the 2019 spring forecast of the KOF Swiss Economic Institute at ETH Zurich, released on 27 March 2019. We first discuss recent economic developments abroad and in Switzerland. We then present the main forecast results across the various sectors of the economy, decomposed into the main demand components of GDP. After this, we present the most important outcomes of our forecasts for the world economy. The final section consists of a comprehensive data appendix.

**JEL Classification Codes:** E01, E37, F01

**Keywords:** Switzerland, business cycle, macroeconomic forecast

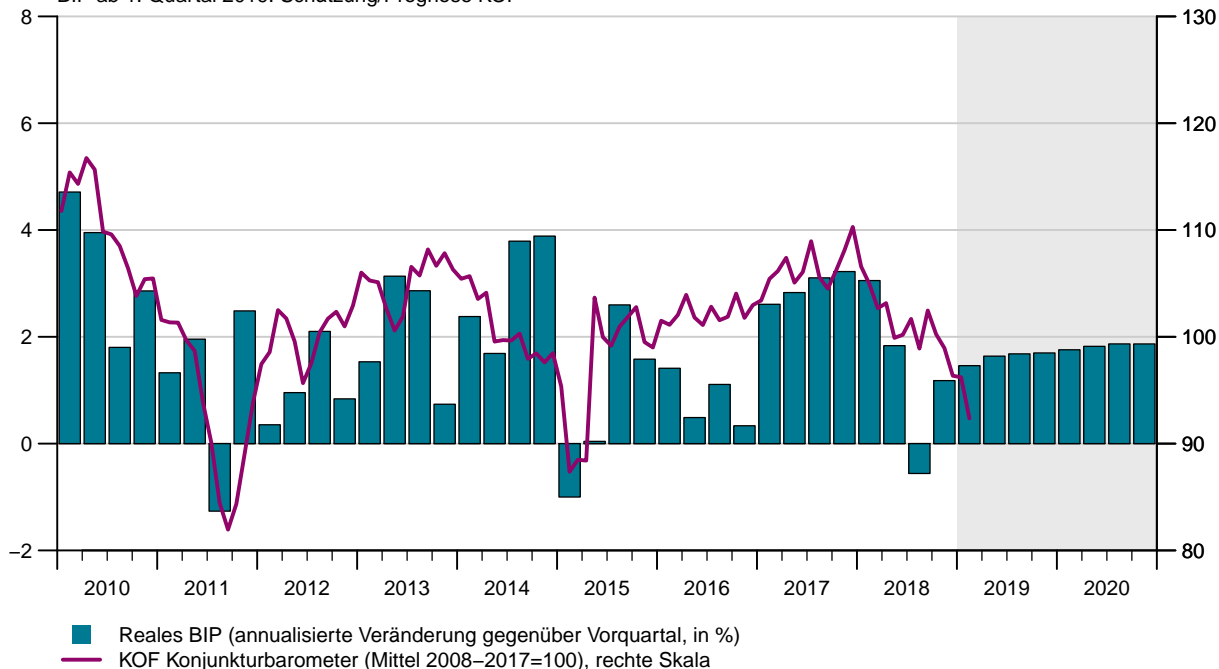
## Verschlechterte internationale Ausgangslage

Die internationalen Rahmenbedingungen für die Schweizer Konjunktur haben sich in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Für den Euroraum ist im ersten Halbjahr dieses Jahres mit einer relativ schwachen konjunkturellen Dynamik zu rechnen. Auch in China dürfte sich die wirtschaftliche Abkühlung zunächst fortsetzen, wovon wiederum negative Auswirkungen auf die Konjunktur in anderen asiatischen Ländern ausgehen werden. In den USA wird sich die konjunkturelle Dynamik mit dem schrittweisen Auslaufen der starken Impulse aus der vergangenen Steuerreform wieder normalisieren. Allerdings dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal durch die jüngste Haushaltssperre gedämpft werden.

## Schweizer Wirtschaft wächst ebenfalls langsamer

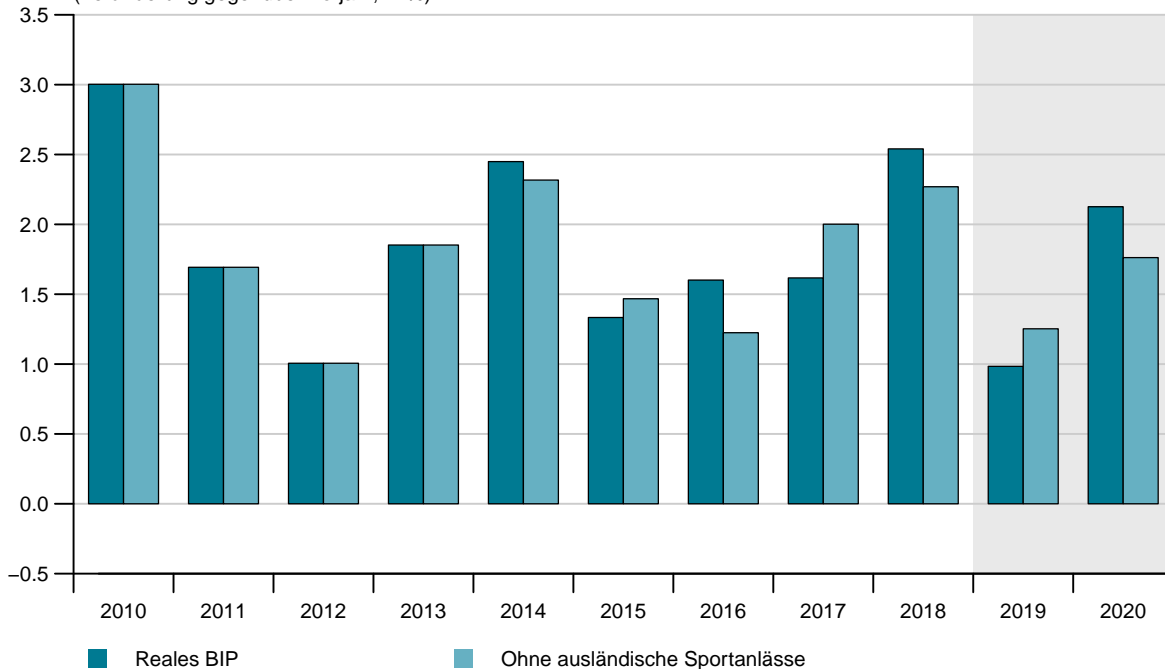
Die starke Wirtschaftsentwicklung, die die Schweiz im Jahr 2017 und Anfang des Jahres 2018 erlebte, ist vorerst zu einem Ende gekommen. Der in den provisorischen BIP-Zahlen für den letzten Sommer ausgewiesene gesamtwirtschaftliche Produktionsrückgang dürfte unserer Einschätzung zufolge aber in der Zukunft zumindest teilweise revidiert werden. Ursächlich ist vor allem, dass der Rückgang in der pharmazeutischen Industrie schwer nachvollziehbar ist, denn die Exporte und damit auch die Umsätze verliefen schlecht, aber auf eine Drosselung der Produktion deutet nichts hin. Vielmehr ist zu vermuten, dass es in dieser Zeit zu einem Lageraufbau kam. Die Exportzahlen für die darauf folgenden Monate und die Umsatzzahlen im späteren Verlauf des letzten Jahres bestätigen diese Vermutung. Die Schwäche war aber nicht nur in dieser Branche festzustellen, und die von uns erwartete Korrektur im letzten Quartal erfolgte nicht im von uns prognostizierten Ausmass. Insbesondere die Produktion von Dienstleistungen legte nur wenig zu. Für die nächsten Quartale rechnen wir angesichts eines eher zur Schwäche neigenden internationalen Umfelds und der prononciert negativen Entwicklung des KOF Konjunkturbarometers nur mit einer langsamen Erhöhung der

**Reales BIP (ohne Sportveranstaltungen) und KOF Konjunkturbarometer**  
 BIP ab 1. Quartal 2019: Schätzung/Prognose KOF



Wachstumsraten. Dies hat zur Folge, dass wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum für 2019 von 1.6% auf 1.0% herunternehmen. Klammert man den Effekt der Lizenzeinnahmen aus grossen internationalen Sportveranstaltungen aus, reduziert sich das entsprechende Wachstum in diesem Jahr von 1.8% auf 1.3%. Für 2020 ist das prognostizierte Wachstum mit 2.1% – bzw. 1.8% unter Ausklammerung der Einnahmen aus internationalen Sportanlässen – gegenüber der Prognose im Dezember praktisch unverändert.

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



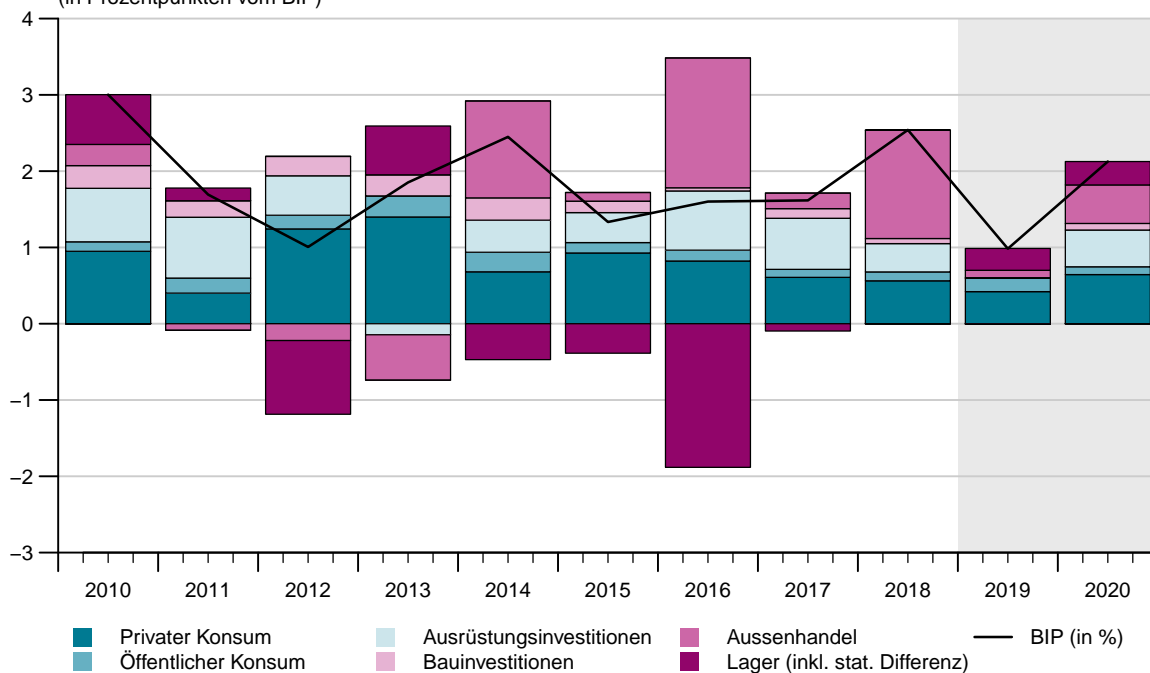
Das BIP-Wachstum wird 2019 im Jahresverlauf vorwiegend unter der Potenzialwachstumsrate liegen; im Jahresdurchschnitt ist die Produktionslücke daher leicht negativ. Massgeblich dafür ist die schwächere internationale Konjunktur mit den entsprechenden Auswirkungen auf die exportorientierten Schweizer Industrieunternehmen. Der Wachstumsbeitrag des Industriebereichs wird daher dieses und nächstes Jahr deutlich geringer ausfallen als in der Hochkonjunktur des Jahres 2018. Im Baugewerbe dürfte die Wertschöpfung allerdings in diesem und im nächsten Jahr, insbesondere aufgrund einer günstigen Entwicklung im Tiefbau, weiter zunehmen. Eine beständige Aufwärtsentwicklung ist im Prognosezeitraum auch für die Bereiche Gesundheits- und Sozialwesen, Verkehr und Lagerei, Information und Kommunikation sowie für den Mischbereich Grundstücks- und Wohnungswesen sowie freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige Dienstleistungen zu erwarten. Der Bereich Handel erholt sich im Prognosezeitraum von seinem sehr schwachen Jahr 2018 leicht, ohne dabei allerdings eine starke Dynamik zu entfalten. Die Finanzdienstleistungen werden in diesem und im nächsten Jahr eine schwache Konjunktur erleben.

**Schweizer Detailhandel unter Druck**

Zwar hat der grenzüberschreitende Handel nicht weiter zugenommen, der Strukturwandel im Detailhandel schreitet aber weiter voran. Der zunehmende Wohlstand geht mit einem unterproportionalen Anstieg des Konsums materieller Konsumgüter einher, und die Digitalisierung der Gesellschaft verändert die Vertriebsstrukturen. Dies hat zur Folge, dass der traditionell ausgerichtete Detailhandel einer stagnierenden oder gar schrumpfenden Nachfrage gegenübersteht.

Zum Handel gehört aber auch der Transithandel als Teil des Grosshandels, und dieser Sektor hat in der Schweiz in den letzten 15 Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Die Bruttoerträge aus dem Transithandel im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt sind von 0.7% auf 4.8% angestiegen. Der Anteil an der Wertschöpfung liegt nur unwesentlich darunter, so dass er nun gleich gross ist wie derjenige der Finanzdienstleister und etwas grösser als derjenige der Versicherungsbranche. Gemäss den neusten Zahlen war das Jahr 2018 ein überaus erfolgreiches Jahr für den Transithandel. Die Erträge sind nominell um 21% gestiegen, preisbereinigt um 7.8%. Der daraus resultierende Wachstumsbeitrag zum realen Wirtschaftswachstum betrug 0.3 Prozentpunkte, zum nominellen Wachstum sogar 0.8 Prozentpunkte.

**Verwendungsseitige Wachstumsbeiträge zum realen BIP**  
(in Prozentpunkten vom BIP)





### **Leichte Erhöhung der Arbeitslosenzahlen**

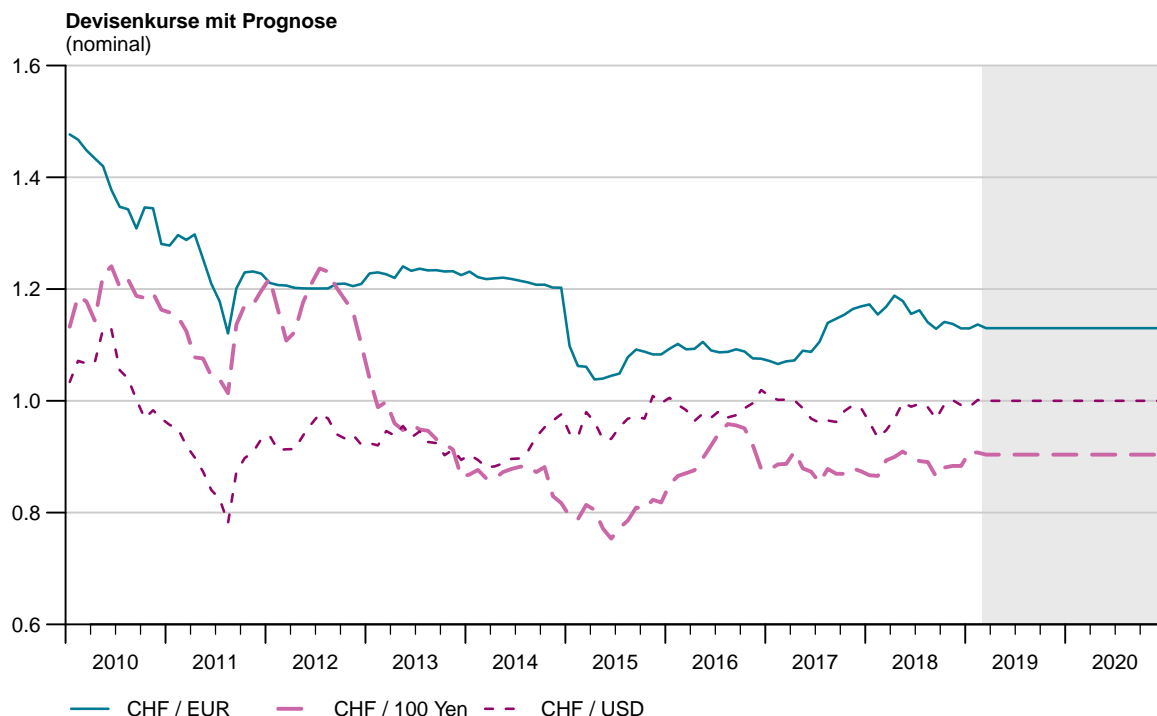
Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt reflektiert die eher schwache Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion bislang nicht. Die Beschäftigung steigt weiter an und die um saisonale Schwankungen bereinigte Arbeitslosenzahl geht weiter zurück. Der Arbeitsmarkt reagiert zwar im Allgemeinen verzögert auf die Entwicklung der Produktion, aber der Anstieg der vollzeitäquivalenten Beschäftigung war im letzten Jahr beachtlich und die annualisierte Zunahme in den beiden letzten Quartalen des Jahres 2018 um 1.0% bzw. 0.6% deutet nicht auf eine markante Verlangsamung hin. Die Erhöhung der Beschäftigung von Temporärarbeitskräften um 6% innert Jahresfrist zum Jahresende deutet ebenfalls nicht auf eine nachlassende Produktion hin. Wir rechnen daher mit einer nur vorübergehenden Abschwächung der Beschäftigungsentwicklung. Der Rückgang der Arbeitslosenzahl geht jedoch gemäss unserer Prognose langsam zu Ende. Durch eine genauere Erfassung von Arbeitslosen, die sich in einer Weiterbildung befinden und mit sogenannten Zwischenverdiensten war vor einem Jahr der statistische Ausweis des Rückgangs der Anzahl registrierter Arbeitsloser überzeichnet. Aber auch ohne diesen statistischen Sondereffekt wäre die Arbeitslosenquote zurückgegangen. Diese Entwicklung hat sich mittlerweile ebenfalls in der Schweizer Erwerbslosenstatistik, also der Statistik der Arbeitslosen nach Definition der internationalen Arbeitsorganisation (ILO), niedergeschlagen. Durch die eher verhaltene prognostizierte Wirtschaftsentwicklung erwarten wir nun einen geringfügigen Anstieg der Erwerbslosenzahlen.

### **Warenhandel mit höherem Wachstum**

Die Schwäche in der Produktion von Dienstleistungen ist im Aussenhandel bereits seit längerem sichtbar. In den Jahren 2017 und 2018 stagnierten die Dienstleistungsexporte. Die Dienstleistungsimporte gingen nach einigen Jahren mit starkem Wachstum sogar zurück. In der vorliegenden Prognose gehen wir davon aus, dass die Wachstumsraten wieder deutlich positiv werden. Für den Warenhandel erwarten wir trotz der drohenden Handelsdispute zwischen den grossen Wirtschaftsmächten ebenfalls eine Rückkehr zu höherem Wachstum. Die herrschende Unsicherheit widerspiegelt sich jedoch in einer schwachen Investitionsneigung. Dies betrifft vor allem die Ausrustungsinvestitionen. Die Investitionen im Wohnbau werden zurückgehen, dies ist aber vor allem auf die mittlerweile erkennbare Überproduktion zurückzuführen. Die tiefen Zinsen in den letzten Jahren haben institutionellen Investoren zu einem stärkeren Engagement in Wohnliegenschaften angeregt. Zunehmende Leerstände, die nun von der Diskrepanz zwischen den Fertigstellungen und der Zunahme der Anzahl der Haushalte verursacht werden, sind bereits sichtbar und werden voraussichtlich die Nachfrage noch eine Weile dämpfen.

### **Flacher Zinsverlauf im Prognosezeitraum**

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den ersten positiven Zinsschritt seit 2011 weiter aufgeschoben. Da kaum zu erwarten ist, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Leitzinsen vor der EZB anheben wird, werden die Zinsen in der Schweiz voraussichtlich noch mindestens ein Jahr auf dem heutigen Niveau verbleiben. Mit den weiterhin als sehr niedrig prognostizierten Teuerungsraten und einer wieder negativen Produktionslücke besteht auch kein Bedarf für eine restriktivere Geldpolitik. Die aktuellen Negativ- und Niedrigzinsen sind zwar nicht unproblematisch für die Kapitalallokation; die Risiken einer Aufwertung dürften aus Sicht der SNB jedoch höher wiegen. Wir gehen darum für die Prognoseperiode von einem unveränderten Wechselkurs gegenüber dem Euro von 1.13 Fr. aus.



### **Unerfreuliche Entwicklung für die Lohnabhängigen**

Die erwartete Teuerungsrate von unter einem Prozent wird dämpfend auf die Löhne wirken. Die eher schwache Produktivitätsentwicklung und der Umstand, dass die nach der Frankenaufwertung Anfang 2015 stark reduzierten Gewinnmargen erst allmählich wieder zu den früheren Niveaus zurückkehren, bieten wenig Spielraum für nennenswerte Reallohnsteigerungen. Durch die vorgesehene Erhöhung der lohnabhängigen Beitragssätze für die AHV ab nächstem Jahr, werden die individuellen Arbeitnehmereinkommen netto noch schwächer zunehmen. Auch die Arbeitgeber müssen zunächst mit einer höheren Belastung rechnen. Weil dadurch die Margen geschmälert werden und damit die Betriebsgewinne fallen, ist zu vermuten, dass die Lohnerhöhungen mittelfristig entsprechend gering ausfallen werden und der Faktor Arbeit die Last der AHV-Beitragserhöhungen tragen wird.

### **Prognoserisiko «Bilateralisierung» der internationalen Handelsordnung**

Die grössten Risiken für die Schweizer Konjunkturentwicklung gehen zurzeit vom internationalen Umfeld aus. Eine Eskalation der Handelskonflikte, ein ungeordneter Brexit oder die Entwicklung Chinas könnten sich negativ auf die Schweizer Wirtschaft auswirken. Allerdings können auch bilaterale Beilegungen von Konflikten mit Nachteilen für unabhängige kleine Länder wie die Schweiz verbunden sein. Wenn die grossen Spieler lediglich bilaterale Handelsverträge aushandeln, haben Dritte das Nachsehen. Der momentane Trend weg von multilateralen und hin zu bilateralen Abkommen ist daher für die Schweizer Wirtschaft beunruhigend.



Tabelle 0-1

### Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt der Schweiz 2006–2020 (1)

(Veränderung in % des Vorjahres-BIP resp. mittlere Veränderung in % des jeweiligen Vorjahres-BIP)

|   | 06-15      | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Privater Konsum (Inländerkonzept)                             | 0.9        | 0.8        | 0.6        | 0.6        | 0.4        | 0.6        |
| Öffentlicher Konsum   | 0.2        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.2        | 0.1        |
| Bauinvestitionen  | 0.1        | 0.0        | 0.1        | 0.1        | 0.0        | 0.1        |
| Ausrüstungsinvestitionen                                      | 0.4        | 0.8        | 0.7        | 0.4        | 0.0        | 0.5        |
| Inländische Endnachfrage                                      | 1.6        | 1.8        | 1.5        | 1.1        | 0.6        | 1.3        |
| Lagerveränderung  | -          | -2.4       | 0.7        | 0.2        | 0.8        | 0.3        |
| Inlandnachfrage   | 1.4        | -0.1       | 1.4        | 1.1        | 0.9        | 1.6        |
| Exporte total   | 1.8        | 3.6        | 1.9        | 1.8        | 0.8        | 2.9        |
| Gesamtnachfrage   | 3.2        | 3.5        | 3.3        | 3.0        | 1.7        | 4.5        |
| ./. Importe Total   | 1.3        | 1.9        | 1.7        | 0.4        | 0.8        | 2.3        |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>                                    | <b>1.9</b> | <b>1.6</b> | <b>1.6</b> | <b>2.5</b> | <b>1.0</b> | <b>2.1</b> |
| davon: Aussenbeitrag  | 0.5        | 1.7        | 0.2        | 1.4        | 0.1        | 0.5        |
| Statistische Differenzen aus<br>Verkettung und Lagerbewertung | -          | 0.5        | -0.8       | -0.2       | -0.5       | 0.0        |

(1) Im Unterschied zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sind in dieser Tabelle die nicht konjunkturrelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten nicht berücksichtigt (vgl. Tabelle A-1 und Anhang).

## Die Produktionslücke für die Schweiz

Die Produktionslücke misst die Abweichung des realisierten Bruttoinlandprodukts (BIP) vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial. Eine positive Produktionslücke deutet damit auf überdurchschnittlich ausgelastete gesamtwirtschaftliche Produktionskapazitäten hin, während eine negative Produktionslücke eine konjunkturelle Schwächephase der Volkswirtschaft signalisiert. Zur Berechnung der Produktionslücke gibt es verschiedene theoretische Ansätze. Da das Produktionspotenzial eine un beobachtbare Grösse ist, können die Ergebnisse stark vom gewählten Modell abhängen.

Eine weit verbreitete Methode zur Bestimmung der Produktionslücke ist der Produktionsfunktionsansatz der EU-Kommission (EU-Methode), welcher für alle Staaten des Euro-Währungsraums verbindlich vorgegeben ist.<sup>1</sup> Um die Vergleichbarkeit zu umliegenden EU-Staaten zu gewährleisten, berechnet die KOF die Produktionslücke gemäss der EU-Methode, wobei das zugrunde liegende BIP um internationale Sportveranstaltungen bereinigt wurde. Nach der EU-Methode wird das Produktionspotenzial in drei Komponenten zerlegt: das potenzielle Arbeitsvolumen, den nichtfinanziellen Kapitalstock und den Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP).

Die TFP wird als Residuum mittels einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion berechnet. Dabei wird der Teil des BIP ermittelt, der nicht durch den mengenmässigen Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital erklärt werden kann. Mit Hilfe eines strukturellen Zeitreihenmodells lässt sich dann eine zyklische Komponente sowie eine Trend-Komponente bestimmen. Dabei wird ein aus Umfragedaten gewonnener Indikator verwendet, der die zyklische Auslastung der Produktionsfaktoren widerspiegelt.

Das in geleisteten Arbeitsstunden gemessene Arbeitsvolumen setzt sich aus der Arbeitslosenquote, der Bevölkerung im erwerbsfähigem Alter (Bevölkerung zwischen 15 und 64 Jahren), der Nettoerwerbsquote und der durchschnittlichen jährlichen Arbeitszeit je erwerbstätiger Person zusammen. Dabei ergibt sich die Nettoerwerbsquote aus der Anzahl an Erwerbspersonen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter.<sup>2</sup> Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote werden alle Trend-Komponenten durch den HP Filter gewonnen. Als Trend der Arbeitslosenquote wird das Niveau der Arbeitslosenquote ermittelt, bei dem sich der Lohnanstieg nicht beschleunigt (englisch: non-accelerating wage rate of unemployment, kurz: NAWRU). Die NAWRU wird wiederum durch ein bivariates Zeitreihenmodell berechnet.

Die jahresdurchschnittlichen Produktionslücken Deutschlands, Frankreichs, Italiens und der Schweiz weisen ausgeprägte Parallelbewegungen über die Zeit aus (siehe Grafik «Produktionslücke: EU-Methode»)<sup>3</sup>. So führte zum Beispiel die Finanzkrise im Jahr 2009 zu einer negativen Produktionslücke, nachdem die Produktionskapazitäten 2008 in allen vier Ländern hoch ausgelastet waren.

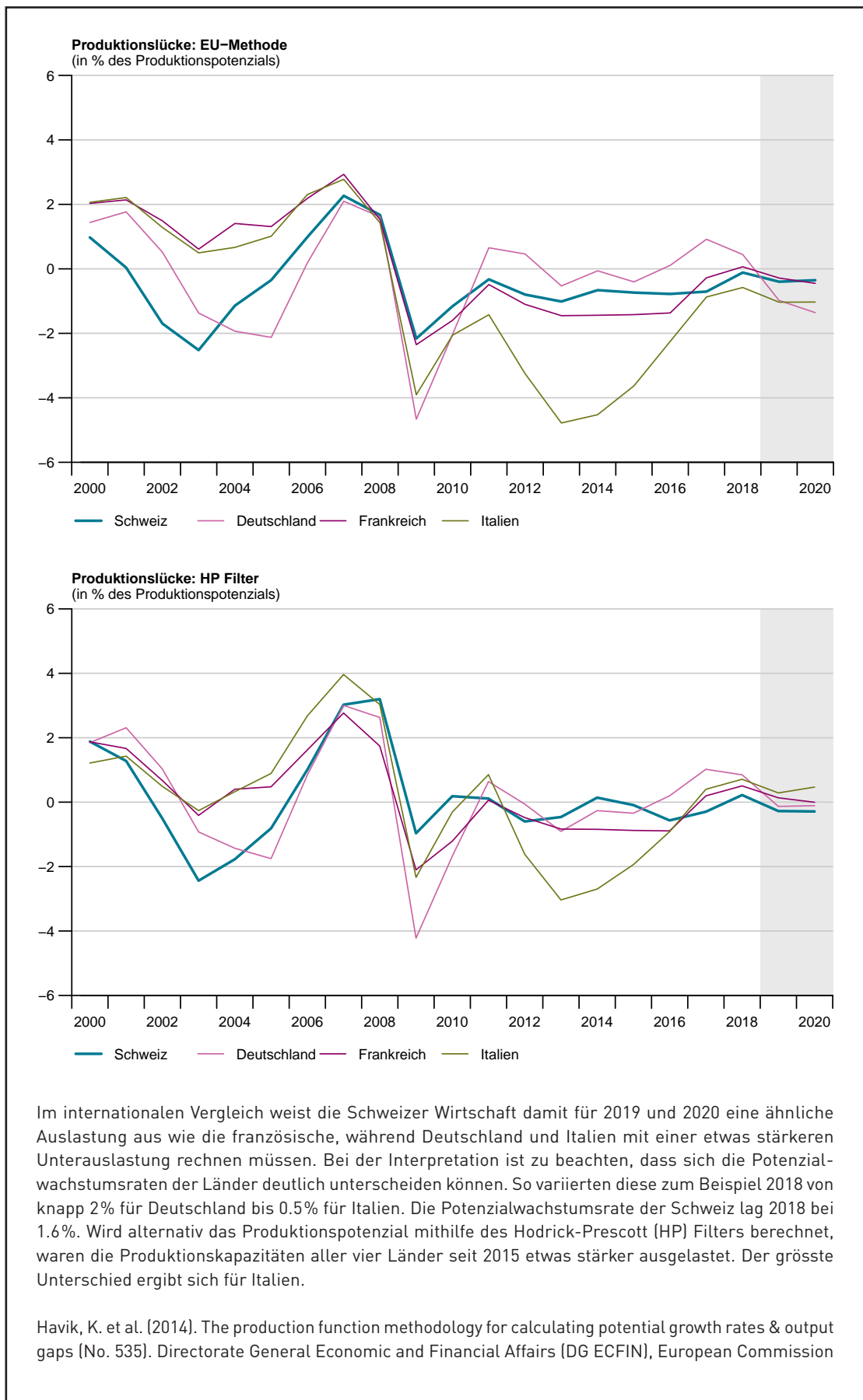
### Leicht unterausgelastete Kapazitäten in diesem Jahr

Die Produktionslücke der Schweiz, die seit 2009 durchgehend negativ war, hat sich im vergangenen Jahr praktisch geschlossen. Demnach dürfte die Schweizer Wirtschaft im Jahr 2018 nahezu ausgelastete Kapazitäten aufgewiesen haben, was auf einen stärkeren Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung im Vergleich zum Anstieg des Produktionspotenzials zurückzuführen ist. Wegen den gedämpften konjunkturellen Aussichten rechnet die KOF im Jahr 2019 mit einer leichten Unterauslastung, da die Expansionsrate unter der Potenzialwachstumsrate liegt. Im Jahr 2020 geht die Produktionslücke wieder etwas zurück.

<sup>1</sup> Das daraus ermittelbare strukturelle Defizit hat durch den Europäischen Fiskalpakt direkte Auswirkungen auf die Verschuldungsobergrenzen der 19 Staaten des Euro-Währungsraums und sechs weiterer EU-Mitgliedsstaaten. Für eine detaillierte Darstellung der EU-Methode vgl. Havik et al. (2014).

<sup>2</sup> Für die Schweiz werden die Erwerbstätigen um Kurzaufenthalter und Grenzgänger korrigiert.

<sup>3</sup> Der Fortschritt der Produktionslücke der Länder Deutschland, Frankreich und Italien wird unterstellt, dass das Produktionspotenzial unverändert auf den im Herbst 2018 geschätzten Werten verbleibt.



# INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

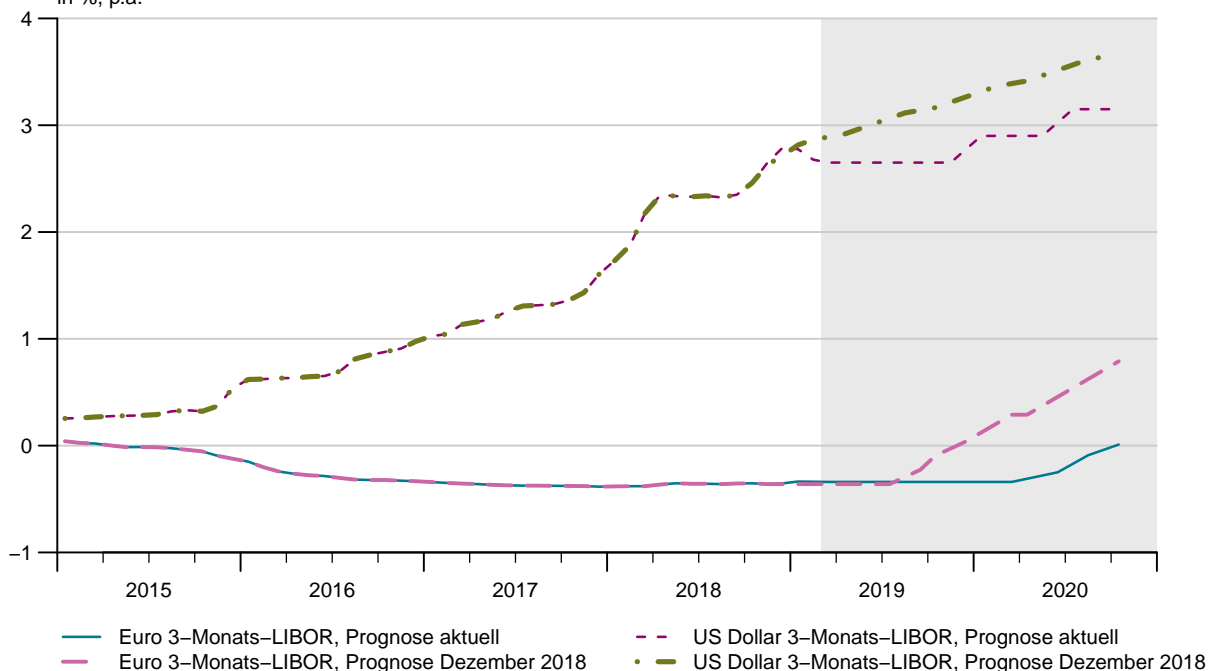
## 1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Abkühlung akzentuiert sich

### Überblick Internationale Konjunktur

Die internationalen konjunkturellen Rahmenbedingungen für die Schweiz haben sich in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum expandierte im Schlussquartal 2018 deutlich unter Potenzial und auch für das erste Halbjahr 2019 sagen die Kurzfristprognosemodelle der KOF eine schwache Dynamik voraus. In China setzte sich die wirtschaftliche Abkühlung bis zuletzt fort. Auch für dieses Quartal zeigen die Frühindikatoren eine für chinesische Verhältnisse schwache Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion an. Der stotternde chinesische Wirtschaftsmotor wirkt sich deutlich negativ auf die Konjunktur im übrigen Asien und auch weltweit aus. Hingegen legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA noch einmal kräftig zu. Doch auch hier dürfte das erste Quartal 2019 unterdurchschnittlich ausfallen, da die fiskalischen Impulse durch die Steuerreform im vergangenen Jahr schrittweise nachlassen und die jüngste Haushaltssperre negativ wirkt.

Viele Zentralbanken sind zuletzt auf einen lockeren bzw. weniger restriktiven Kurs eingeschwenkt. So stemmt sich die chinesische Notenbank mit einer erneuten Senkung der Mindestreservesätze im Januar 2019 und regulatorischen Krediterleichterungen gegen den Abschwung. Weitere Lockerungen sind zu erwarten. Die US-Notenbank Fed kündigte im Januar an, in diesem Jahr auf Leitzinserhöhungen zu verzichten (im Dezember war noch von zwei Erhöhungen die Rede) und ihre Bilanz langsamer zu verringern. Dieser Kurswechsel gibt den Zentralbanken in den Schwellenländern ihrerseits mehr Raum für einen sich akkommodierenden Kurs. Schliesslich schob die Europäische Zentralbank angesichts der wirtschaftlichen Eintrübung und der moderaten Inflation die ersten

**Entwicklung der kurzfristigen Zinsen: Prognosevergleich**  
in %, p.a.

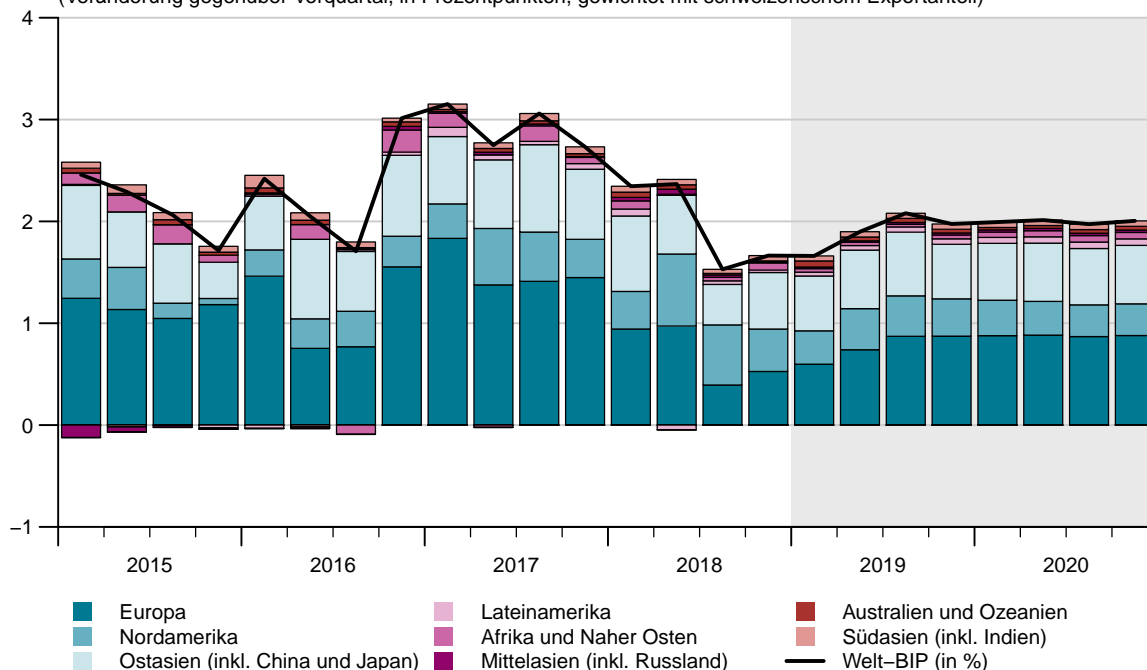


Leitzinserhöhungen auf die lange Bank. Die Bereitschaft vieler Zentralbanken zu einer weiterhin lockeren Geldpolitik ist auch darauf zurückzuführen, dass die Teuerung trotz im vergangenen Jahr hoch ausgelasteter Kapazitäten vielerorts unter dem jeweiligen Inflationsziel der Zentralbanken lag.

Aus dem geldpolitischen Kurswechsel dürften sich im Verlauf dieses Jahres gewisse positive Wirkungen auf die Konjunktur ergeben, auch weil die erheblichen Finanzmarkt- und Verschuldungsrisiken wieder temporär kaschiert werden. Nach einem Zuwachs der Weltproduktion um 2.4% im vergangenen Jahr, prognostizieren wir für dieses und das kommende Jahr Raten von 1.8% sowie 2.0%. Diese Zahlen sind noch einmal pessimistischer als unsere Prognose im vergangenen Dezember (2.5%, 2.2% und 2.1%).<sup>1</sup> Die Risiken für einen starken Abschwung in China sind höher denn je. Auch für Europa besteht ein deutliches konjunkturelles Abwärtsrisiko. Hierzu tragen auch politische Unsicherheiten bei. Kurz vor dem offiziellen Brexit-Datum ist noch immer vollkommen unklar, wie es mit den Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich weitergeht. Auch hat die amerikanische Regierung ihre Drohung, gegebenenfalls Zölle auf europäische Autoimporte einzuführen, im Februar noch einmal bekräftigt, wohingegen sich der Handelsstreit der USA mit China jüngst etwas entschärfte.

#### Welt: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs

(Veränderung gegenüber Vorquartal, in Prozentpunkten, gewichtet mit schweizerischem Exportanteil)

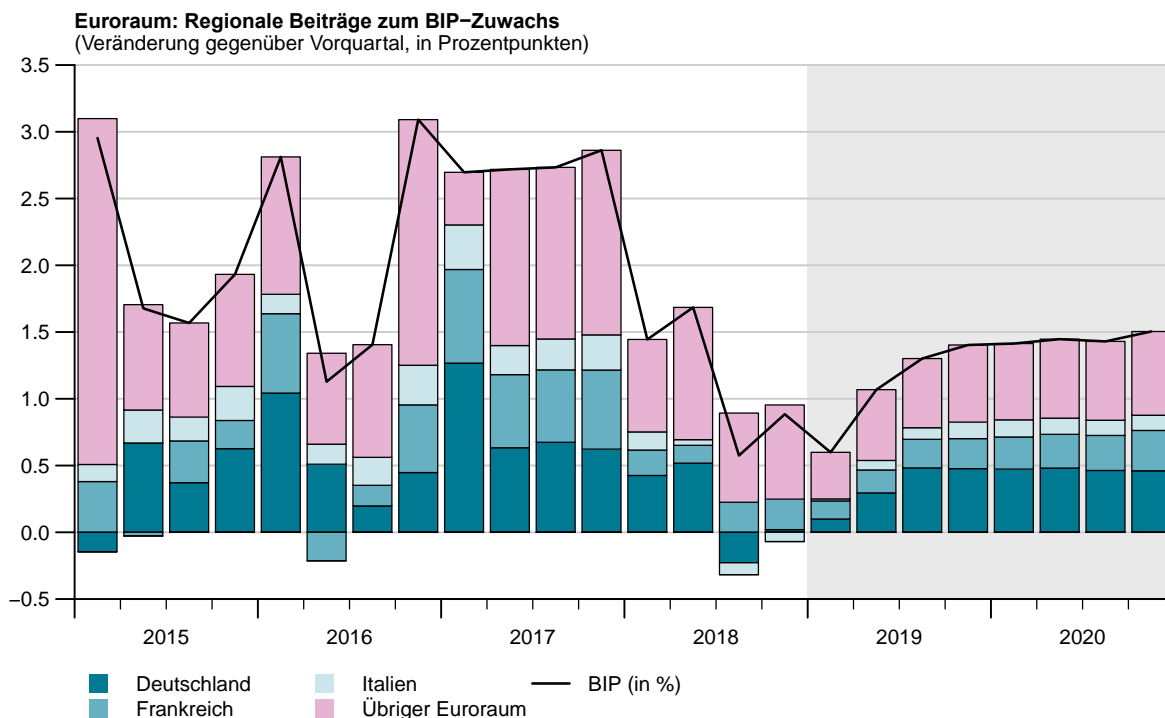


#### Abschwung im Euroraum setzt sich fort

Der Abschwung im Euroraum setzte sich auch im vierten Quartal 2018 fort. Nach einem vor allem durch Sondereffekte geprägten, schwachen dritten Quartal mit einer Zuwachsrate von 0.6%, expandierte die Produktion im Euroraum im vierten Quartal mit 0.9% nur geringfügig schneller. Dabei waren erneut die grossen Länder massgeblich verantwortlich für den Rückgang der Zuwachsrate.

In Deutschland stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal lediglich, nachdem sie im Vorquartal – bedingt durch Sonderfaktoren im Automobilsektor – um 0.8% geschrumpft war. Zwar erholte sich die inländische Nachfrage mit 2.5% wieder deutlich, sie wurde allerdings aus dem Lager bedient. Während also vor allem die Verbraucher und der Staat weiterhin kräftig konsumierten,

<sup>1</sup> Um eine spezifisch schweizerische Sicht auf die Welt zu ermöglichen, basieren die hier gemachten Prognoseangaben auf einer Aggregation von länderspezifischen Prognosen, gewichtet mit den Schweizer Exporten in das jeweilige Land als Anteil an den Schweizer Gesamtexporten. Vergleiche Tabelle 1-1 für alternative Aggregationen.



schalteten die Unternehmen bereits einen Gang zurück. Dies lässt sich auch aus Umfrageindikatoren wie dem ifo Geschäftsklimaindex ablesen, der insbesondere für das Verarbeitende Gewerbe ein düsteres Bild zeichnet.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Italien sank im vierten Quartal um 0.4%, bereits im dritten Quartal war sie um 0.6% geschrumpft. Während der italienische Aussenhandel nicht zuletzt aufgrund der schwachen Importe noch leicht positive Beiträge lieferte, kamen von der Binnenkonjunktur keine Impulse. Die privaten Konsumausgaben schwächen sich bereits seit längerem ab und die Investitionsdynamik kam Mitte des vergangenen Jahres zu einem abrupten Halt. Das dürfte nicht unwesentlich auf die gestiegene politische Unsicherheit durch die Budgetpläne der neuen Regierung und den daraus resultierenden Konflikt mit der Europäischen Kommission zurückzuführen sein. So lag die Unsicherheit zum Jahresausklang, gemessen am «Economic Policy Uncertainty Indicator», auf dem höchsten Stand seit dem Jahr 2013.<sup>2</sup>

Auch in Frankreich waren die Zuwachsraten des BIP mit jeweils 1.1% im dritten und vierten Quartal 2018 geringer als die Potenzialwachstumsrate. Der für die französische Konjunktur bedeutsame Privatkonsum stagnierte im vierten Quartal. Dies dürfte mit saisonal überdurchschnittlichen Temperaturen und einem entsprechend geringen Energieverbrauch, schwachen Autoverkäufen (Rückprall vom dritten Quartal), aber auch mit Störungen durch die Gelbwestenproteste zusammenhängen. Auch die Investitionen konnten das Tempo des Sommerhalbjahres nicht halten. Allein ein starker Aussenhandelsbeitrag, der auf Lieferungen bei Flug- und Schiffsausrüstungen zurückging, bewahrte die französische Wirtschaft vor einer Stagnation.

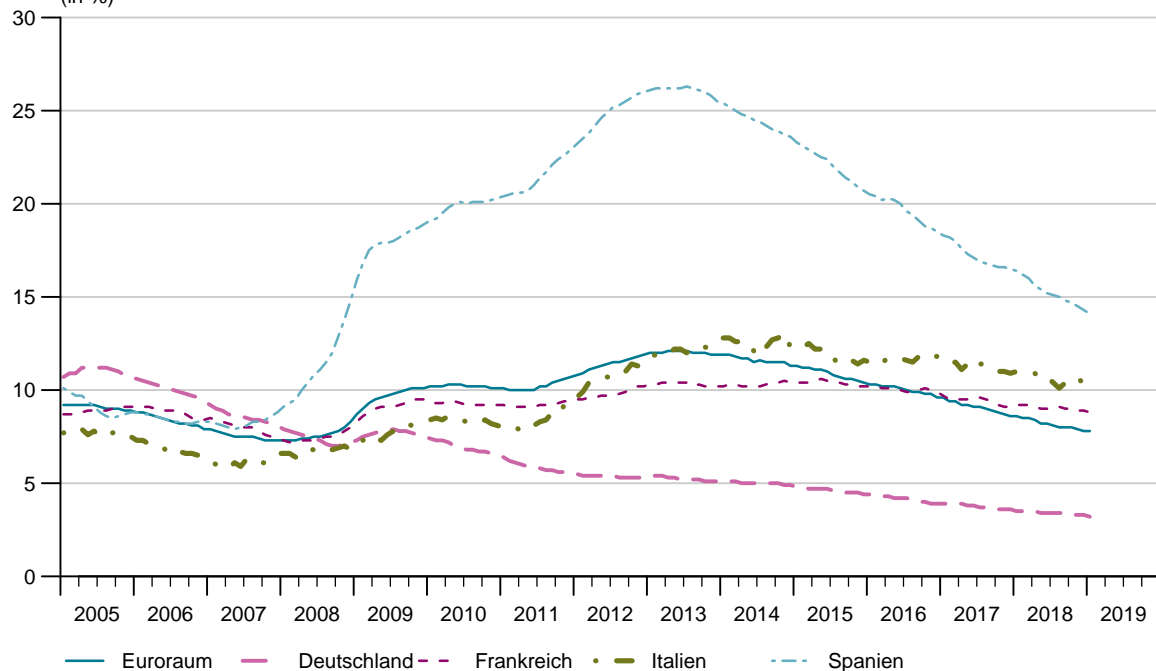
Die Konjunktur im übrigen Euroraum liess sich von der Schwäche in Deutschland, Frankreich und Italien nicht anstecken, wobei besonders kräftige Raten in Spanien, den Niederlanden, Finnland und Portugal verzeichnet wurden. Im Euroraum insgesamt zeigte sich, ebenso wie in Deutschland, eine deutliche Divergenz zwischen Nachfrage und Produktion. Die nachfrageseitigen Impulse waren weiterhin vorhanden: Sowohl der private Konsum als auch die öffentlichen Ausgaben legten beschleunigt zu und auch die Investitionstätigkeit war erneut recht kräftig. Der Aussenhandel gab dem BIP mit einem Aussenbeitrag von 0.8 Prozentpunkten ebenfalls positive Impulse. Allerdings wurde die

<sup>2</sup> Siehe zu diesem Indikator <http://www.policyuncertainty.com>



Nachfrage mehrheitlich aus dem Lager bedient (negativer Lagerbeitrag von 1.5 Prozentpunkten), die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte dagegen mit 0.9% deutlich unter Potenzial. Hierfür ist massgeblich das Verarbeitende Gewerbe verantwortlich, in dem die Produktion bereits seit zwei Quartalen rückläufig ist.

**Euroraum: Arbeitslosenquoten insgesamt und ausgewählter Länder**  
(in %)



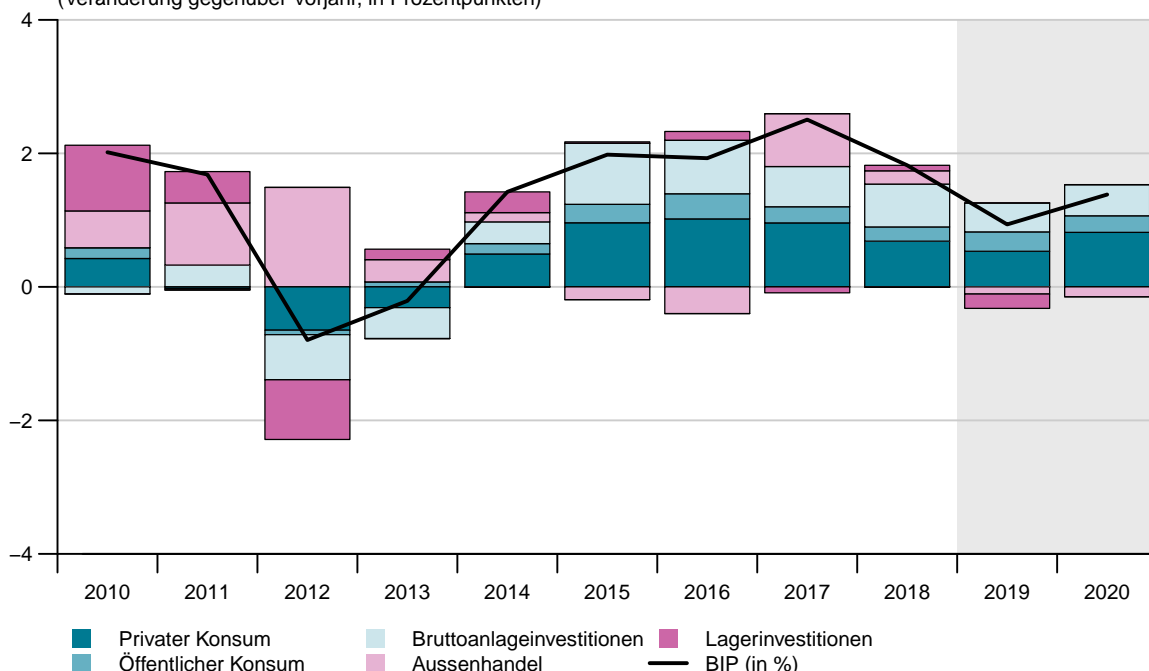
Einer der Gründe für die schwache Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe ist wohl der hohe Auslastungsgrad der Wirtschaft. So dürfte die Produktionslücke im Euroraum bereits geschlossen sein (siehe die Grafik im Potenzial-Kasten). Dies spiegelt sich auch auf dem Arbeitsmarkt wider. Zuletzt wurde mit 158.9 Millionen Beschäftigten ein neuer Rekordwert erzielt. Auch die Arbeitslosigkeit lag mit 7.8% fast einen Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert und damit so niedrig wie seit der Grossen Rezession nicht mehr. Zwischen den einzelnen Ländern gibt es jedoch weiterhin markante Unterschiede. In Deutschland sank die Arbeitslosigkeit zuletzt auf 3.2%, in Frankreich und Italien liegt sie mit 8.8% bzw. 10.5% deutlich über dem europäischen Durchschnitt. Zu besonders kräftigen Rückgängen kam es in Spanien (auf 14.1%), Griechenland (auf 18%) und Finnland (auf 6.7%).

Die gute Situation auf dem Arbeitsmarkt schlug sich auch in den Löhnen nieder. Diese stiegen im Euroraum zuletzt um 2.5% im Vorjahresvergleich und damit schneller als die Inflation. Auch die letzten Verhandlungsergebnisse der Arbeitnehmer- und Arbeitgeberverbände deuten auf eine weitere Beschleunigung der Lohndynamik hin. Jedoch schlugen sich die guten Lohnabschlüsse nur teilweise in höheren Preisen nieder. Die Inflation im Euroraum lag im Februar bei 1.5%. Unter Ausblendung der volatilen Energie- und Lebensmittelpreise blieb die sogenannte Kernrate mit 1.2% seit einem Jahr nahezu unverändert. In Deutschland war die Kernrate mit 1.7% im Zuge der besseren Auslastung höher als im europäischen Vergleich, in Italien lag sie entsprechend der schwachen Arbeitsmarktsituation nur bei 0.6%. In Frankreich befand sich die Inflation mit 1.2% im Durchschnitt des Euroraums. Die insgesamt geringe Inflationsdynamik und die politischen Unsicherheiten am aktuellen Rand bewegten die Europäische Zentralbank (EZB) dazu, deutlich expansivere Töne anzuschlagen. Neben neuerlichen, bereits erwarteten «gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften» zur Refinanzierung der vor drei Jahren erstmals verteilten Notkredite, vermeldete die EZB im Februar, dass frühestens im Jahr 2020 mit ersten Zinsschritten zu rechnen ist.

Die verfügbaren Indikatoren wie die Industrieproduktion, Auftragseingänge und Umfrageindikatoren sowie die Modelle der KOF deuten für dieses und das kommende Quartal auf eine eher schwache konjunkturelle Dynamik hin. Für das zweite Halbjahr rechnen wir mit einer gewissen wirtschaftlichen Wiederbelebung, doch dürften die Raten unterdurchschnittlich bleiben. Aufgrund der guten Arbeitsmarktlage und der Lohnzuwächse bei gleichzeitig gedämpfter Inflation dürfte der private Konsum die Konjunktorentwicklung massgeblich tragen. Auch sollten zusätzliche fiskalische Massnahmen den privaten und öffentlichen Konsum anregen. So wurden zum Beispiel in Deutschland Steuern gesenkt sowie Familienzulagen und Pensionen erhöht. In Frankreich wurde als Reaktion auf die Gelbwestenproteste angekündigt, dass der Mindestlohn erhöht sowie Steuer- und Sozialabgaben auf Renten und auf geleistete Überstunden gesenkt werden. In Italien dürfte das neue Grundeinkommen und die Senkung des Renteneintrittsalters expansiv wirken. Die Investitionstätigkeit wird aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen auch weiter zulegen, aufgrund der sich abschwächenden globalen Nachfrage jedoch langsamer als zuvor. Entsprechend werden auch vom Aussenhandel keine nennenswerten Impulse kommen. In diesem Jahr dürfte das BIP im Euroraum um 0.9% zulegen, im kommenden Jahr dann leicht beschleunigt um 1.4%. Damit bleiben die Zuwachsraten im Euroraum unterhalb des Potenzialwachstums, wodurch der Auslastungsgrad im Prognosezeitraum tendenziell abnehmen wird. Aus diesem Grund dürfte auch der Preisdruck weiter verhalten bleiben. Für dieses Jahr rechnet die KOF mit einer Inflationsrate von 1.3%. Nach dem Wegfall der Effekte der vergangenen Energiepreisveränderungen dürfte die Inflation auf 1.6% ansteigen.

Diese Prognose unterliegt diversen Risiken. So war zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung die Ausgestaltung des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU noch unklar. Ein harter (ungezogener) Brexit könnte negative Auswirkungen auf den Euroraum haben. Auch der schwelende Handelskonflikt der USA mit China und der EU birgt negative Risiken für den Euroraum. So hätte die angedrohte Einführung von Strafzöllen auf europäische Automobilexporte in die USA einen deutlich negativen Effekt auf die Wertschöpfung im Euroraum. Umgekehrt stellt der potenzielle Wegfall dieser Risiken und der damit verbundenen Unsicherheiten ein Aufwärtsrisiko für die Prognose dar, da es infolgedessen zu Aufholeffekten und kräftigeren Investitionen kommen könnte.

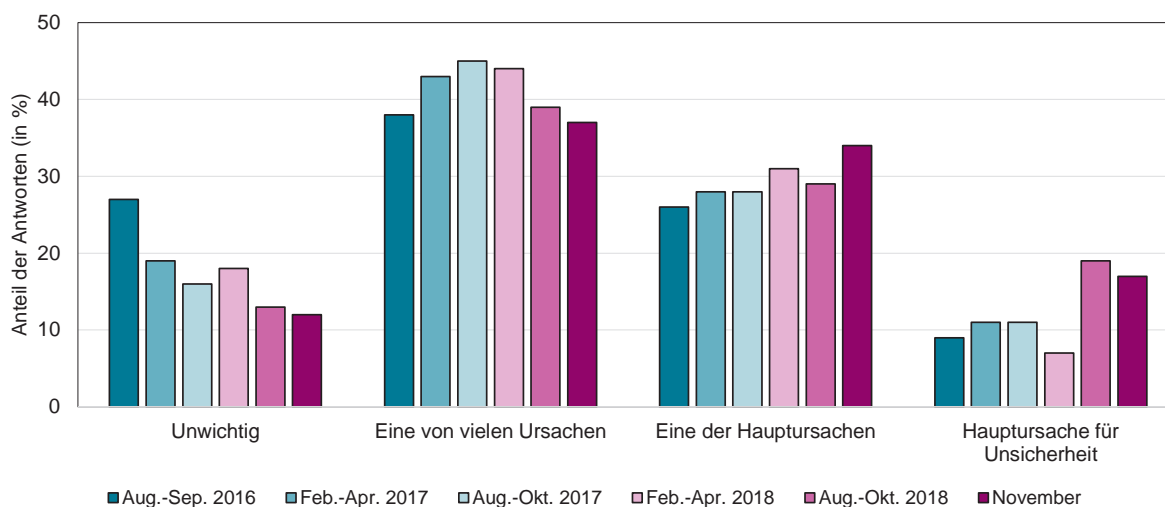
**Euroraum: Verwendungsseitige Beiträge zum BIP-Zuwachs**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in Prozentpunkten)



### Unsicherheit bremst Wirtschaft im Vereinigten Königreich

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich war im vergangenen Jahr geprägt vom drohenden Brexit. Die Produktion expandierte um 1.4%, die konjunkturelle Dynamik war damit deutlich geringer als in den Vorjahren und lag unter der Potenzialwachstumsrate. Wie in den Jahren zuvor war der private Konsum die wichtigste Stütze der BIP-Expansion, nicht zuletzt aufgrund der guten Lage am Arbeitsmarkt. Jüngst war die Arbeitslosigkeit mit 4% so niedrig wie seit den 70er Jahren nicht mehr. Doch mit einem Zuwachs von 1.7% legte der private Konsum deutlich langsamer zu als noch in der Vergangenheit. Neben der hohen Inflation von 2.5% im vergangenen Jahr dürfte auch die mit dem Brexit verbundene Unsicherheit eine Rolle gespielt haben. Dies sieht man besonders bei der Investitionstätigkeit der Unternehmen. Diese war vier Quartale in Folge negativ, im Gesamtjahr schrumpften die Ausrüstungsinvestitionen um 1.7% gegenüber dem Vorjahr.

#### Vereinigtes Königreich: «Wie stark hat das Ergebnis des Brexit-Referendums die Unsicherheit über den Geschäftsgang Ihres Unternehmens beeinflusst?»



Quelle: Bank of England, Decision Maker Panel

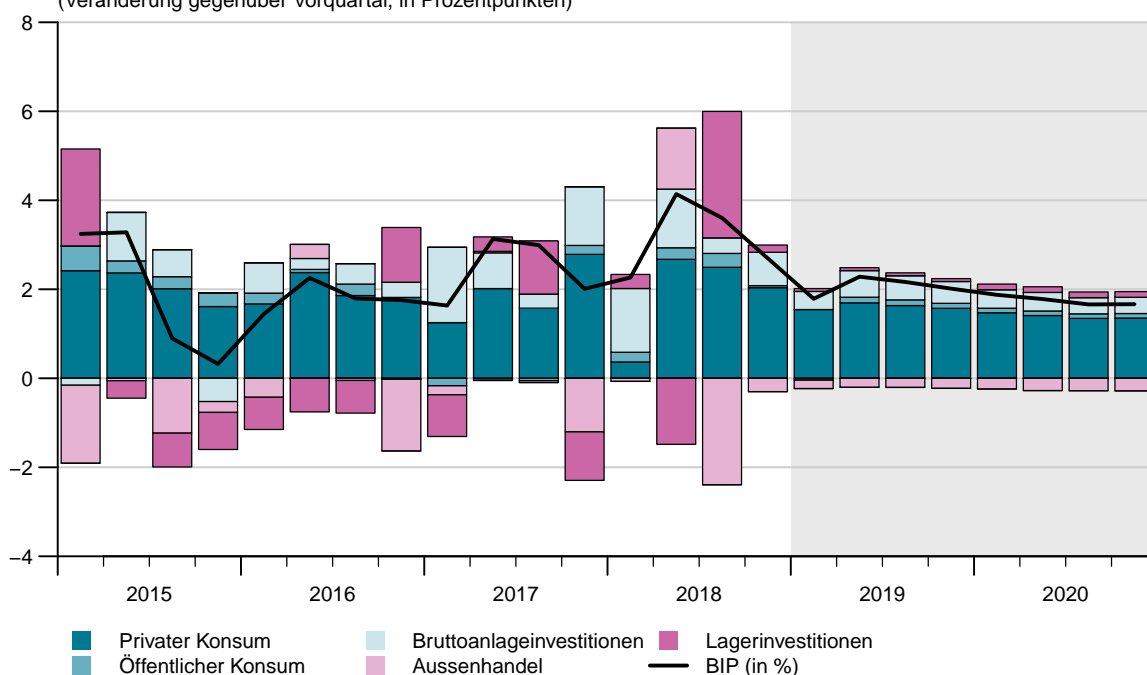
Bei der Prognoseerstellung war die Ausgestaltung des Brexit noch nicht klar. Im Januar und März wurde der von der britischen Regierung und der EU ausgehandelte Vertrag vom britischen Parlament zwei Mal in Folge deutlich abgelehnt. Ein geordneter Brexit zum eigentlichen Ausstiegsdatum am 29. März wurde dadurch unmöglich, nicht zuletzt da das Parlament noch zusätzliche Gesetze verabschieden muss, um den Brexit in britisches Recht umzusetzen. Die britische Regierung muss deswegen bei der EU eine Verlängerung der Austrittsverhandlungen beantragen. Ob und wie lange eine solche gewährt wird, war zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung noch nicht bekannt. Je nach zugestandenem Zeitraum resultieren daraus verschiedene mögliche Ausgestaltungen des Brexit, von einem zweiten Referendum, Neuwahlen über Neuverhandlungen bis hin zu einem unkontrollierten harten Brexit. Deshalb wurde für diese Prognose angenommen, dass die Unsicherheit vorerst hoch bleiben wird und sich in den kommenden Quartalen nur langsam abbauen wird.

Zwar deuten verfügbare Indikatoren auf eine leichte Beschleunigung am aktuellen Rand hin. Doch insgesamt dürften der Brexit und die Unsicherheit über die zukünftige Ausgestaltung der Handelsbeziehungen mit der EU zu einer weiteren Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen führen. Zwar dürfte der private Konsum aufgrund der niedrigen Arbeitslosigkeit, der etwas gesunkenen Inflation von 1.9% in diesem Jahr und den dadurch etwas höheren real verfügbaren Einkommen weiterhin zur Expansion beitragen, jedoch mit 1.5% langsamer als zuvor. Für dieses Jahr wird mit einem BIP-Zuwachs von 1.1% gerechnet. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs, bei einem sukzessiven Wegfall der Unsicherheit, 1.4% betragen, während die Teuerung um 2% zulegt.

### US-Wirtschaft am Anfang einer Abkühlungsphase

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten expandierte im vierten Quartal 2018 mit 2.6% weiterhin recht kräftig, wenn auch deutlich unter den hohen Raten des Sommerhalbjahres. Dies ist hauptsächlich auf die schwächere Dynamik bei den privaten Konsumausgaben zurückzuführen, die aufgrund der Steuersenkungen zu Beginn des vergangenen Jahres die Konjunktur zuletzt nochmals kräftig angetrieben hatten. Weil keine Einigung über die Bereitstellung von Haushaltsmitteln für den Bau einer Grenzmauer zu Mexiko erzielt werden konnte, wurden ab dem 22. Dezember 2018 diverse Ministerien für 35 Tage geschlossen. 800 000 Bundesangestellte mussten ohne Lohn arbeiten oder wurden vorübergehend freigestellt. Dies wirkte sich bereits im vierten Quartal negativ auf die nichtmilitärischen Ausgaben der Bundesregierung aus, weshalb vom staatlichen Konsum kaum Impulse kamen. Die Bruttoanlageinvestitionen entwickelten sich hingegen weiterhin dynamisch, gestützt von hohen Ausgaben für Software, Informationsverarbeitungsgeräte sowie Forschung und Entwicklung. Die durch die vergangenen Zinserhöhungen weniger günstigen Finanzierungsbedingungen belasteten hingegen die Bauinvestitionen. Stagnierende Hauspreise und eine abflachende Zahl von Baugesuchen deuten zudem auf einen allmählich gesättigten Markt hin. Vom Aussenhandel kamen ebenfalls negative Impulse, da insbesondere die Exporte von landwirtschaftlichen Gütern weiter rückläufig waren. Gleichzeitig nahmen aber die Importe von Konsumgütern und Fahrzeugen deutlich zu. Das Handelsbilanzdefizit weitete sich damit auch im Jahr 2018 weiter auf über 550 Mrd. US-Dollar aus. Vor dem Hintergrund der Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Handelspolitik setzte sich auch der Lageraufbau im Gross- und Detailhandel weiter fort.

**USA: Verwendungsseitige Beiträge zum BIP-Zuwachs**  
(Veränderung gegenüber Vorquartal, in Prozentpunkten)

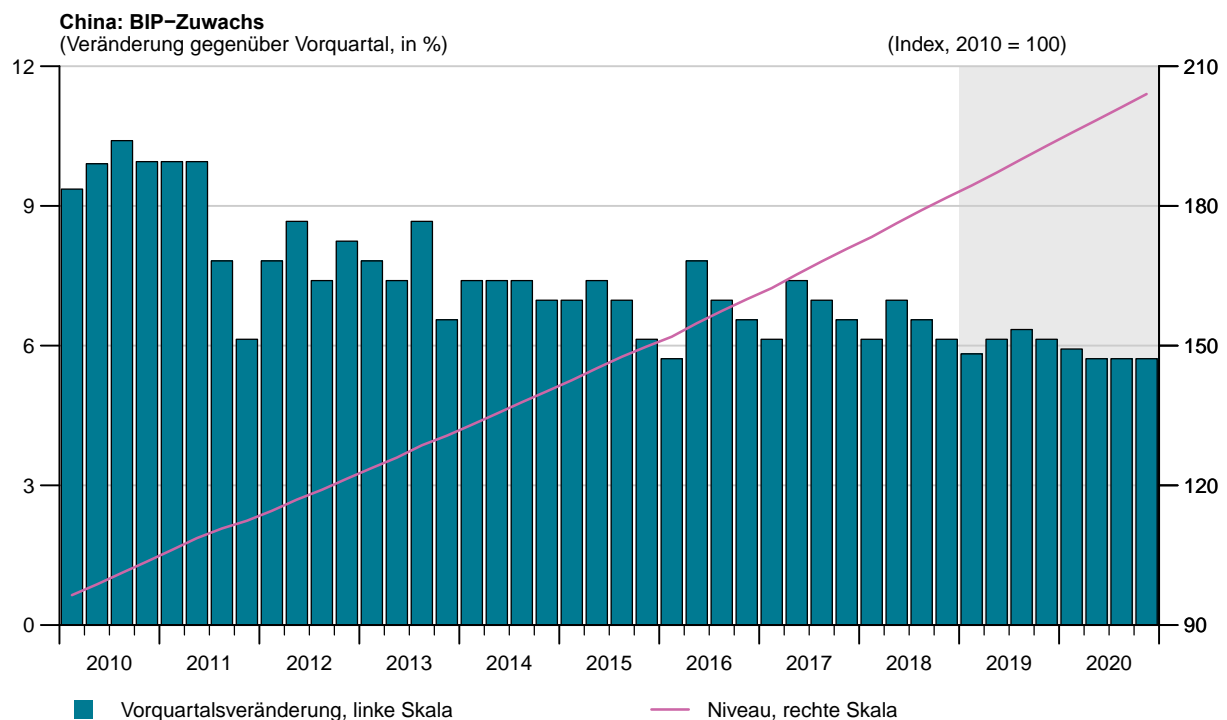


Das Nominallohnwachstum zog im vierten Quartal weiter an. Es wurde angetrieben von einer rekordniedrigen Arbeitslosenquote von 3.8%, einem breit abgestützten Stellenaufbau und einer hohen Anzahl an unbesetzten Stellen. Als Folge der hohen Kapazitätsauslastung entwickelten sich auch die Preise weiterhin dynamisch. So lag der Kerndeflator der privaten Konsumausgaben, das bevorzugte Inflationsmass der amerikanischen Notenbank (Fed), zuletzt nur knapp unterhalb des Zielwerts von 2%. Aufgrund des Rückgangs der Erdölpreise zum Jahresende ist die Vorjahresveränderung der Konsumentenpreise im Januar auf 1.5% gesunken. Als Folge dieses Basiseffekts dürfte für das Gesamtjahr 2019 eine durchschnittliche Inflationsrate von lediglich 1.7% resultieren, gefolgt von 2.3% im Jahr 2020. Nach vier Zinsschritten im vergangenen Jahr signalisierte die Fed im Februar, dass sie die Geldpolitik angesichts der jüngsten Finanzmarktvolatilität, der weltweiten konjunkturellen Abkühlung und der ungelösten Handelsstreitigkeiten im Jahr 2019 nicht weiter straffen wird.

Der Ausblick für die US-amerikanische Wirtschaft ist weiterhin solide, dürfte aber von einer graduellen Abschwächung der Expansionsraten unter das Potenzialwachstum von 1.9% geprägt sein. Die teilweise Stilllegung der Bundesregierung zu Beginn des Jahres dürfte der Wirtschaft zudem im ersten Quartal 2019 einen empfindlichen Dämpfer versetzt haben. Nach der kräftigen BIP-Ausweitung von 2.9% im Jahr 2018 rechnet die KOF noch mit 2.4% im laufenden Jahr und 1.9% im Jahr 2020. Die fiskalischen Impulse lassen allmählich nach und auch die Konsumentenstimmung hat jüngst ein wenig nachgegeben, befindet sich allerdings nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Die Investitionstätigkeit ist aufgrund der hohen Kapazitätsauslastung weiterhin kräftig, vorlaufende Indikatoren wie die Bestellungen von Kapitalgütern lassen jedoch eine allmähliche Abschwächung gegen Ende dieses Jahres erwarten. Auch vom Aussenhandel sind angesichts der schwachen globalen Konjunktur, des schwelenden Handelsstreits und des nach wie vor starken US-Dollars keine Impulse zu erwarten.

### Wirtschaftliche Abkühlung in China setzt sich fort, Wirtschaftspolitik gibt Gegensteuer

In den vergangenen Monaten kühlte sich der chinesische Wirtschaftsgang wie erwartet weiter ab. Das BIP expandierte im vierten Quartal 2018 um 6.1% (6.4% im Vorjahresvergleich). Für das Gesamtjahr 2018 ergab sich eine Zunahme des BIP um 6.6%. Hierbei fiel der Expansionsbeitrag des Gesamtkonsums mit 5 Prozentpunkten deutlich höher aus als in den Jahren zuvor, wohingegen die Nettoexporte mit einem Beitrag von -0.6 Prozentpunkten negativ zu Buche schlugen (Beitrag der Investitionen: 2.1 Prozentpunkte). Unternehmensbefragungen deuten darauf hin, dass sich die Abkühlung auch negativ auf den Arbeitsmarkt auswirkt.



Die chinesische Führung tritt der wirtschaftlichen Abkühlung mit weiteren monetären und fiskalischen Stimuli entgegen. Vor allem die negative Entwicklung am Arbeitsmarkt dürfte im Kalkül der auf sozialen Ausgleich bedachten chinesischen Führung eine wichtige Rolle spielen. So plant sie, das Budgetdefizit zugunsten von Steuersenkungen und Ausgabensteigerungen zu erhöhen. Laut Schätzungen des Internationalen Währungsfonds liegt das öffentliche Budgetdefizit bei ungefähr 10% (rund dreimal höher als nach offiziellen chinesischen Angaben). Zudem wird für Lokalregierungen die Schuldenaufnahme über ausserbilanzielle Vehikel erleichtert. Dies stellt den erst im vergangenen Jahr eingeschlagenen Konsolidierungskurs bei den lokalen Gebietskörperschaften wieder in Frage.

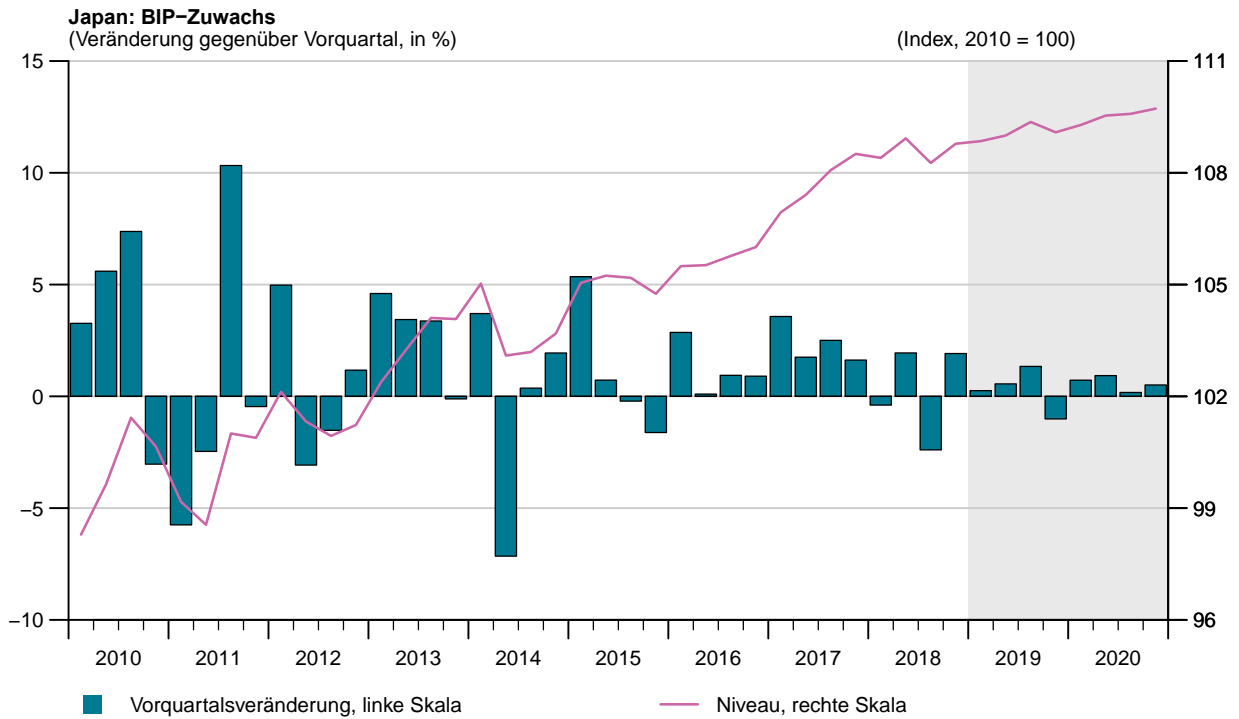
Im Januar senkte die chinesische Notenbank zudem die Mindestreservesätze für Geschäftsbanken ein weiteres Mal. Dies ist die vierte Senkung in einem Jahr, um insgesamt 350 Basispunkte. Zudem änderte sie die Regularien dahingehend, dass kleineren Unternehmen der Zugang zu Krediten erleichtert wird. Die verschiedenen Versuche der Regierung, den Zugang kleinerer Unternehmen zu Krediten zu erleichtern, kann als Reaktion darauf interpretiert werden, dass die wirtschaftliche Eintrübung die tendenziell relativ produktiven privatwirtschaftlichen KMUs besonders trifft. Die relativ unproduktiven Grossunternehmen unter direkter oder indirekter staatlicher Kontrolle sind dagegen aufgrund expliziter und/oder impliziter staatlicher Garantien weniger betroffen. Als Konsequenz dürfte die wirtschaftliche Abkühlung nicht wie gewünscht – und in funktionierenden Marktwirtschaften in der Vergangenheit beobachtet – zu einem verstärkten Verschwinden unproduktiver Unternehmen und damit zu einer mittelfristigen Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität führen.

Die Einkaufsmanagerindizes und andere bisher verfügbare Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Abkühlung im ersten Quartal hin. Die im vergangenen Jahr deutlich gefallen Aktienpreise dürften auf den privaten Konsum drücken, da die chinesischen Haushalte einen hohen Anteil am gesamten Aktienvolumen halten. Die konjunkturelle Abschwächung in den entwickelten Volkswirtschaften wirkt ebenfalls dämpfend, wobei sich aus den oben genannten konjunkturellen Stimuli im Laufes des Jahres gewisse Gegenimpulse ergeben. Insgesamt prognostizieren wir einen Zuwachs des BIP um 6.2% für dieses Jahr sowie 6.0% im Jahr 2020. Für die Inflation werden 1.6% bzw. 1.9% in diesem bzw. dem kommenden Jahr prognostiziert. Das Risiko eines starken gesamtwirtschaftlichen Abschwungs hat sich zuletzt noch einmal akzentuiert.

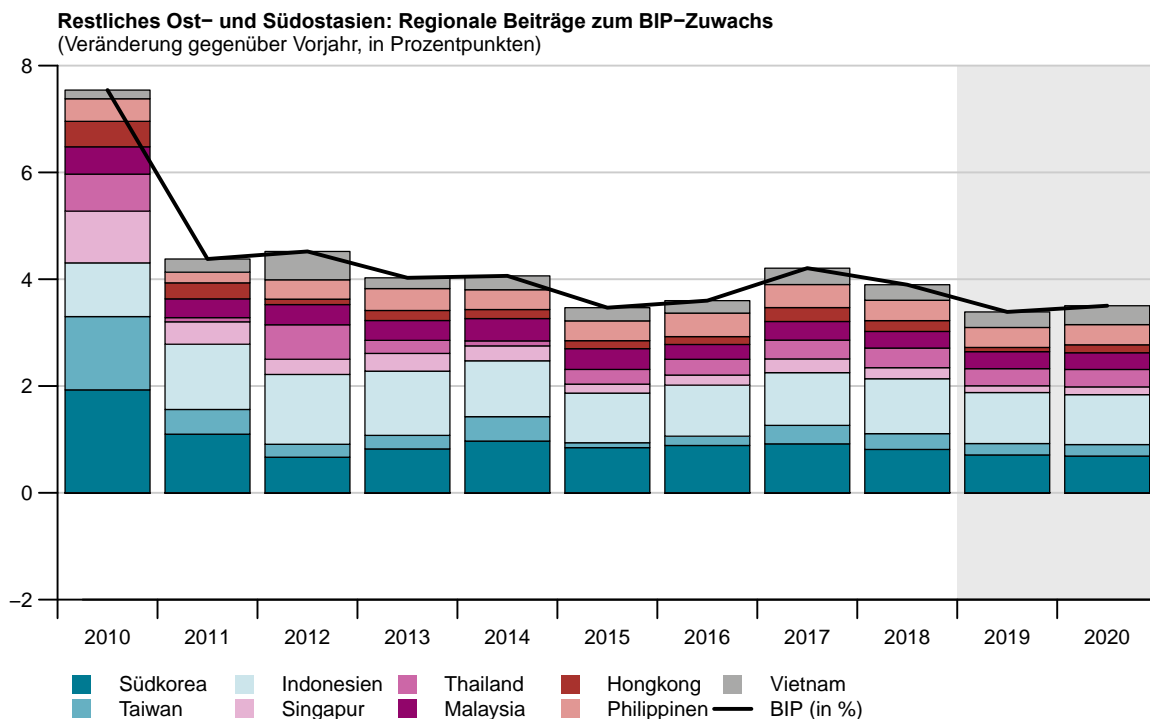
#### **Auch das übrige Asien von konjunktureller Abschwächung betroffen**

Nach dem Einbruch im dritten Quartal 2018 legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan im vierten Quartal zwar wieder zu (+1.4%), allerdings kam es nur zu einem partiellen Rebound. Dies lag an einer schwächeren Auslandsnachfrage, vor allem im Zusammenhang mit der Abkühlung in China. Die heimische Nachfrage blieb dagegen – mit Ausnahme der öffentlichen Investitionen – robust. Die gute Arbeitsmarktlage und eine anziehende Lohndynamik dürften den privaten Konsum in den kommenden Quartalen stützen. Die für Oktober geplante Mehrwertsteuererhöhung wird zu Vorzieheffekten im dritten Quartal und einem Einbruch im vierten Quartal führen, der allerdings aufgrund zahlreicher fiskalischer Abfederungsmassnahmen geringer ausfallen dürfte als bei der letzten Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2014. Die schwächere globale Konjunktur wird sich in den kommenden Quartalen negativ auf die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan auswirken. Für dieses und das kommende Jahr prognostizieren wir einen Zuwachs des BIP um 0.4% bzw. 0.4%. Die Inflation wird massgeblich durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer getrieben (0.9% im Jahr 2019 und 1.5% im Jahr 2020).

In Indien stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal 2018 um 6.6% im Vorjahresvergleich, das ist die niedrigste Rate seit eineinhalb Jahren. Liquiditätsengpässe nach einer Krise im nicht-banklichen Kredit- und Finanzierungsektor dürften die Produktion von kleineren Unternehmen beschränkt haben. Kostenanstiege für Energieprodukte und fallende Preise für Landwirtschaftsgüter bremsen zudem die Konsumnachfrage. Für das Kalenderjahr 2018 resultierte ein Zuwachs um 7.3%. Vor dem Hintergrund der zuletzt abflauenden Konjunktur und der ausgesetzten Normalisierung der US-Geldpolitik senkte die indische Notenbank im Februar den Leitzins, d.h. den Übernacht-Repozinssatz um 25 Basispunkte auf nun 6.25%. Mit weiteren Zinssenkungen ist zu rechnen, zumal die Inflation derzeit für indische Verhältnisse sehr niedrig ist (2.1% im Januar). Angesichts der im April und Mai stattfindenden Parlamentswahlen drückt die indische Regierung auf das fiskalische Gaspedal. Im Februar schnürte sie noch einmal ein expansives Fiskalpaket inklusive Transferzahlungen für den Landwirtschaftssektor. Die globale wirtschaftliche Abkühlung wird sich negativ auf die indische Konjunktur auswirken. Der schwelende militärische Konflikt mit Pakistan dürfte zudem negative Effekte auf das Vertrauen ausländischer Investoren haben. Für dieses Kalenderjahr prognostizieren wir einen BIP-Zuwachs von 6.6%, für 2020 von 6.8% (Fiskaljahrprognosen: 6.7% und 6.9%).



Die Abkühlung in China hat deutlich negative Auswirkungen auf den Wirtschaftsgang in Hongkong und Taiwan, die beide eng mit China vernetzt sind. So waren die Exporte und die privaten Investitionen im Schlussquartal 2018 schwach bzw. sogar rückläufig. Ein ähnliches Bild zeigt sich in Südkorea, allerdings führten hier fiskalische Impulse und eine relativ hohe Konsumdynamik zu einem konjunkturellen Zwischenhoch nach einem eher schwachen Sommerhalbjahr. Südostasien (Aggregat aus Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam) verzeichnete in den vergangenen Quartalen eine robuste Wirtschaftsentwicklung; die Kapitalabflüsse und Währungsabwertungen zu Beginn des vergangenen Jahres überstanden die Volkswirtschaften relativ gut. Allerdings blieben auch hier die Exporte und Investitionen, mit Ausnahme derjenigen Singapurs, eher schwach. Auch in diesem und



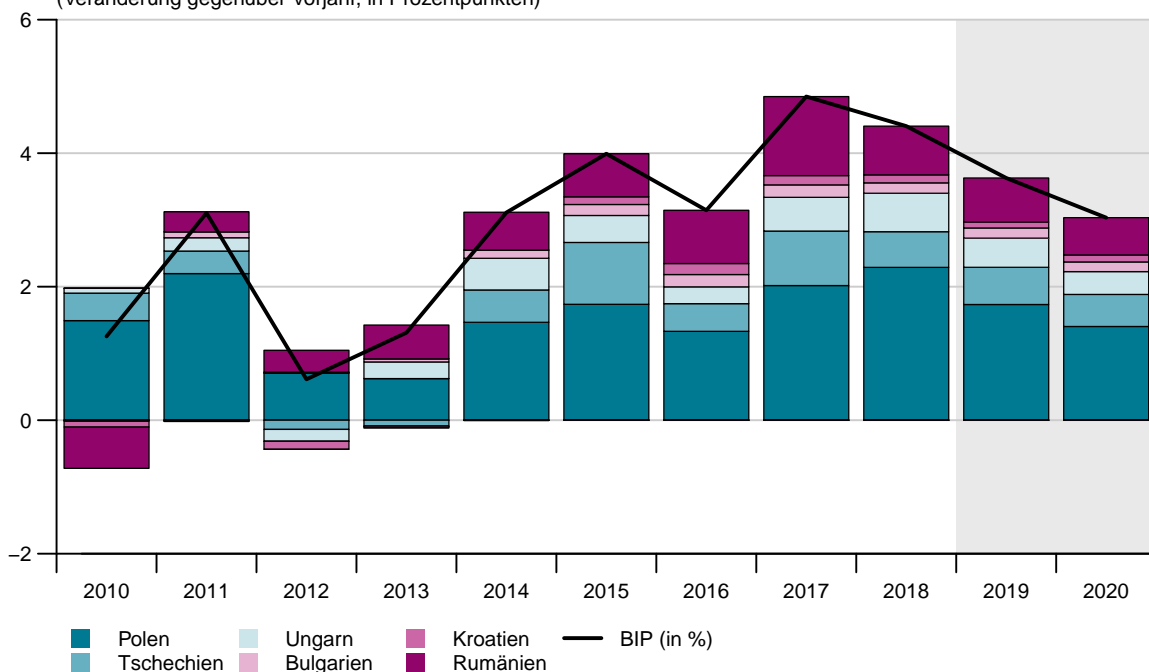
den kommenden Quartalen dürfte die globale Abkühlung und das Schwächeln der chinesischen Wirtschaft dämpfend auf die Konjunktur in den oben genannten Wirtschaftsräumen wirken. Die gestiegenen Abwärtsrisiken erhöhen zudem wieder die Gefahr von schlagartigen Kapitalabzügen aus den Schwellenländern. Für das Gesamtaggregat der genannten ost- und südostasiatischen Länder prognostizieren wir einen BIP-Zuwachs von 3.4% in diesem und 3.5% im kommenden Jahr.

**Mittel- und Osteuropa**

Die russische Wirtschaft legte im vergangenen Jahr mit einem Zuwachs von 2.3% so schnell zu wie seit sechs Jahren nicht mehr. Massgeblich für die kräftige Expansion war der Aussenhandel, vor allem der Tourismussektor in Zusammenhang mit der Fussball-Weltmeisterschaft im Sommer 2018 sowie die boomende Bautätigkeit im Inland. Gleichzeitig deuten die verfügbaren Daten auf ein schwächeres erstes Quartal hin: Die konjunkturelle Dynamik dürfte sich aufgrund der Abkühlung im Verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor sowie einer nachlassenden Verbrauchernachfrage infolge eines Anstiegs der Mehrwertsteuer zu Beginn des Jahres abschwächen. Hinzu kommt, dass die im Rahmen des OPEC-Plus-Abkommens vereinbarte Kürzung der Ölproduktion in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürfte, was in Verbindung mit sanktionsbedingten Unsicherheiten für eine schwächere Expansion als im Vorjahr spricht. Vor diesem Hintergrund versprach Präsident Putin, die Sozialausgaben durch Wohnbeihilfen, Steuervergünstigungen und höhere Unterstützungszahlungen für Kinder anzuheben. Insgesamt dürfte das BIP in Russland in diesem Jahr um 1.3% und im kommenden Jahr um 1.5% zulegen.

In Mittel- und Osteuropa (Aggregat aus Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechischer Republik und Ungarn) setzte sich die Abschwächung nach einem überraschend kräftigen dritten Quartal fort. Insgesamt expandierte die Produktion im vergangenen Jahr um 4.4%. Die stark exportorientierten Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa dürften in diesem Jahr aufgrund der konjunkturellen Abkühlung im Euroraum und der generell schwächeren globalen Nachfrage nur noch verlangsamt expandieren. Weiterhin wird jedoch die inländische Nachfrage aufgrund der sehr guten Lage am Arbeitsmarkt und fiskalischer Massnahmen, wie zum Beispiel einer starken Ausweitung des Familienunterstützungsprogramms in Polen, eine wichtige Stütze für die Produktionsausweitung bleiben. Für dieses Jahr rechnet die KOF mit einem Zuwachs um 3.6%, gefolgt von einer weiteren Abkühlung auf 3% im Jahr 2020.

**Mittel- und Osteuropa: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in Prozentpunkten)

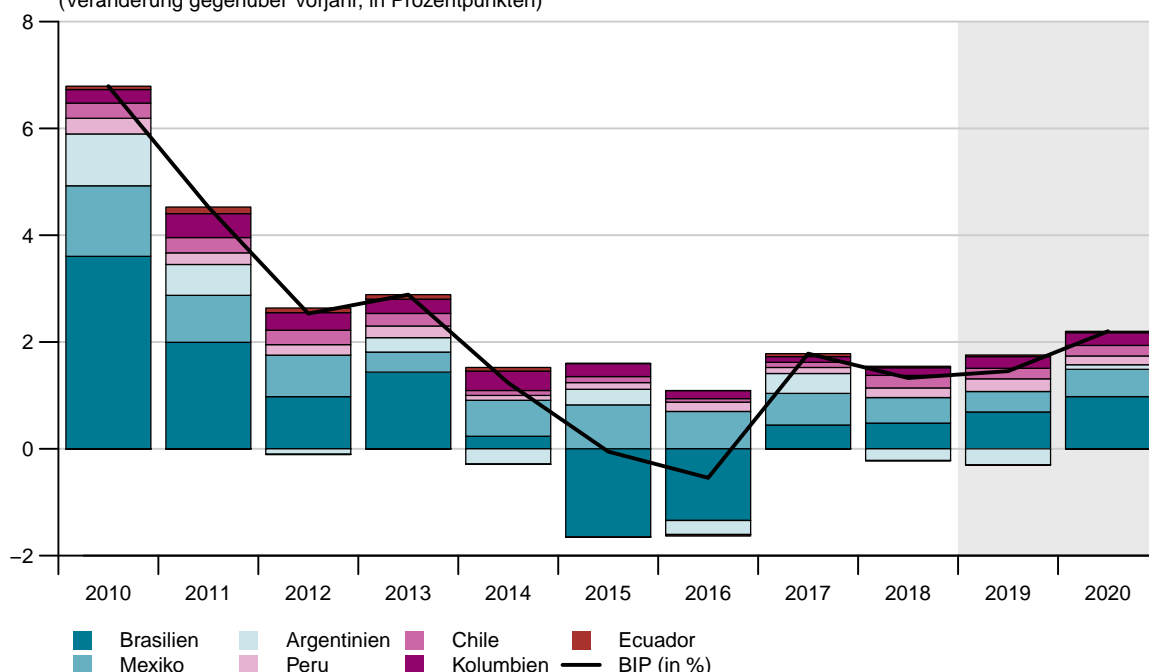




## Lateinamerika

Die lateinamerikanischen Volkswirtschaften kommen nach wie vor nicht in die Gänge. In Brasilien, der grössten Volkswirtschaft der Region, geht die Erholung von der schweren Wirtschaftskrise der Jahre 2015–2016 weiterhin nur langsam voran. Im vergangenen Jahr expandierte die Produktion ebenso wie im Vorjahr um lediglich 1.1%. Auch die Arbeitslosigkeit liegt mit zurzeit gut 12% immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau. Aus Frustration über die wirtschaftliche Stagnation wählten die Brasilianer im Herbst den Rechtskonservativen Jair Bolsonaro zum Präsidenten, dessen Regierung das Staatsbudget mit einer Privatisierung von Staatsunternehmen, Steuerreformen und einer politisch heiklen Rentenreform wieder auf einen nachhaltigen Kurs bringen will. Eine schrittweise Aufhellung der Konsumentenstimmung, Zuwächse beim realen Einkommen und eine Verbesserung des Leistungsbilanzdefizits deuten darauf hin, dass die Erholung im Jahr 2019 endlich etwas an Schwung gewinnen dürfte.

**Lateinamerika: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in Prozentpunkten)



In Argentinien hat im vergangenen Sommer ein Vertrauensverlust in die Reformagenda von Präsident Mauricio Macri zu massiven Kapitalabflüssen geführt. Ein Notkredit des Internationalen Währungsfonds stabilisierte den Staatshaushalt zwar, die Rezession in der zweiten Jahreshälfte dürfte sich jedoch auch ins laufende Jahr erstrecken. Staatliche Sparmassnahmen gekoppelt mit hohen Inflationsraten und einer düsteren Konsumentenstimmung deuten auf eine langwierige wirtschaftliche Krise hin. In Mexiko hat sich der konjunkturelle Ausblick hingegen wieder verbessert. Mit der Einigung auf ein neues nordamerikanisches Freihandelsabkommen erholte sich die Aussenwirtschaft, die stark unter der handelspolitischen Unsicherheit gelitten hatte, und auch die Konsumentenstimmung hat einen kräftigen Sprung nach oben gemacht. Die KOF rechnet für das laufende Jahr mit einer Ausweitung der Produktion in Lateinamerika (Aggregat aus Argentinien, Brasilien, Chile, Ecuador, Kolumbien, Mexiko und Peru) um 1.5%, gefolgt von 2.2% im Jahr 2020. Ein Abwärtsrisiko für die Prognose stellt die politische und humanitäre Krise in Venezuela dar, vor der mittlerweile rund 3.4 Mio. Menschen in den übrigen Ländern Lateinamerikas Zuflucht gesucht haben.

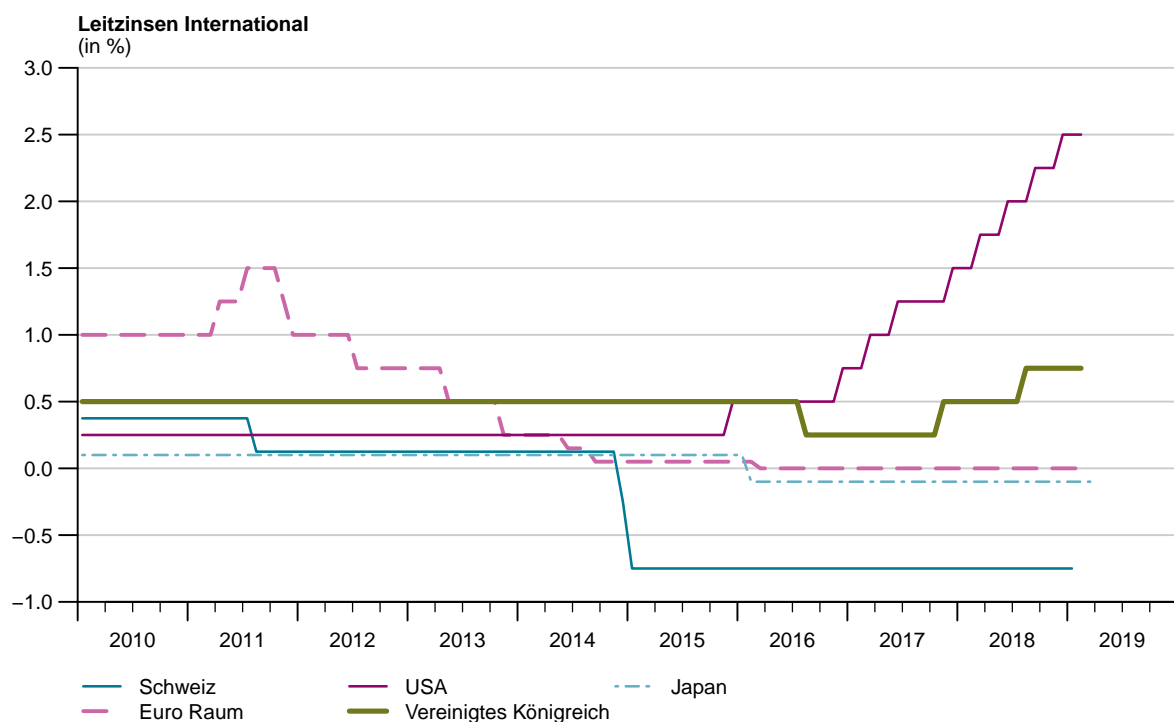
| Tabelle 1-1   |         |      |       |      |      |      |      |      |
|---|---------|------|-------|------|------|------|------|------|
| <b>Haupttendenzen Welt 2006–2020</b>  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| (in Bio. US-Dollar; Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate) (1)    |         |      |       |      |      |      |      |      |
|   | 2015    |      | 06-15 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|   | nominal | in % |       |      |      |      |      |      |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| <b>Welt insgesamt</b>   |         |      |       |      |      |      |      |      |
| gewichtet mit nominalen BIP-Anteilen  | 69.5    | 100  |       | 2.6  | 3.3  | 3.2  | 2.8  | 2.7  |
| gewichtet mit Schweizer Exportanteilen  |         |      |       | 2.1  | 2.8  | 2.4  | 1.8  | 2.0  |
| gewichtet mit kaufkraftbereinigten BIP-Anteilen   |         |      |       | 3.2  | 3.8  | 3.7  | 3.3  | 3.3  |
| <b>Wichtige Aggregate (2)</b>   |         |      |       |      |      |      |      |      |
| Euroraum  | 11.7    | 17   | 0.8   | 1.9  | 2.5  | 1.8  | 0.9  | 1.4  |
| Europäische Union   | 16.4    | 24   | 1.0   | 2.0  | 2.5  | 2.0  | 1.1  | 1.4  |
| G20   | 64.2    | 92   | 2.5   | 2.7  | 3.3  | 3.2  | 2.7  | 2.7  |
| OECD  | 46.7    | 67   | 1.5   | 1.8  | 2.6  | 2.3  | 1.7  | 1.7  |
| <b>Europa</b>   |         |      |       |      |      |      |      |      |
| Deutschland   | 3.4     | 5    | 1.5   | 2.2  | 2.5  | 1.5  | 0.6  | 1.6  |
| Frankreich  | 2.4     | 4    | 0.9   | 1.1  | 2.3  | 1.5  | 0.9  | 1.1  |
| Italien   | 1.8     | 3    | -0.5  | 1.2  | 1.7  | 0.8  | 0.1  | 0.8  |
| Vereinigtes Königreich  | 2.9     | 4    | 1.2   | 1.8  | 1.8  | 1.4  | 1.1  | 1.4  |
| Mittel- und Osteuropa   | 1.1     | 2    | 2.7   | 3.1  | 4.8  | 4.4  | 3.6  | 3.0  |
| <b>Nordamerika</b>  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| Vereinigte Staaten  | 18.2    | 26   | 1.5   | 1.6  | 2.2  | 2.9  | 2.4  | 1.9  |
| <b>Ostasien</b>   |         |      |       |      |      |      |      |      |
| China   | 11.2    | 16   | 9.6   | 6.7  | 6.8  | 6.6  | 6.2  | 6.0  |
| Japan   | 4.4     | 6    | 0.5   | 0.6  | 1.9  | 0.8  | 0.4  | 0.4  |
| Südostasien   | 4.6     | 7    | 4.4   | 3.6  | 4.2  | 3.9  | 3.4  | 3.5  |
| Südasien (inkl. Indien)   | 2.1     | 3    |       | 8.6  | 6.6  | 7.3  | 6.6  | 6.8  |
| Mittelasien (inkl. Russland)  | 1.5     | 2    |       | -0.2 | 1.6  | 2.4  | 1.4  | 1.6  |
| Lateinamerika   | 4.4     | 6    | 2.9   | -0.5 | 1.8  | 1.3  | 1.5  | 2.2  |
| Afrika und Naher Osten  | 2.6     | 4    |       | 2.0  | 3.1  | 2.2  | 1.6  | 1.9  |
| Australien und Ozeanien   | 1.4     | 2    | 2.7   | 3.0  | 2.4  | 2.8  | 2.7  | 2.5  |
| <b>Konsumentenpreise</b>  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| <b>Euroraum</b>   |         |      |       |      |      |      |      |      |
| Deutschland   |         |      | 1.7   | 0.2  | 1.5  | 1.8  | 1.3  | 1.6  |
| Frankreich  |         |      | 1.5   | 0.5  | 1.5  | 1.7  | 1.5  | 1.9  |
| Italien   |         |      | 1.3   | 0.2  | 1.0  | 1.9  | 1.1  | 1.6  |
|   |         |      | 1.7   | -0.1 | 1.2  | 1.1  | 0.7  | 0.9  |
| <b>Weitere Länder</b>   |         |      |       |      |      |      |      |      |
| USA   |         |      | 2.0   | 1.3  | 2.1  | 2.4  | 1.7  | 2.3  |
| Vereinigtes Königreich  |         |      | 2.5   | 0.6  | 2.7  | 2.5  | 1.9  | 2.0  |
| China   |         |      | 2.9   | 2.0  | 1.6  | 2.1  | 1.6  | 1.9  |
| Japan   |         |      | 0.3   | -0.1 | 0.5  | 1.0  | 0.9  | 1.5  |
| <b>Weltwirtschaftlich wichtige Grössen</b>  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| Welthandel (3)  |         |      | 2.8   | 1.5  | 4.7  | 3.3  | 1.1  | 2.2  |
| Ölpreis (US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent)   |         |      | 83.3  | 43.3 | 54.3 | 70.9 | 63.9 | 65.5 |
| Euro/US-Dollar Wechselkurs  |         |      | 1.32  | 1.11 | 1.13 | 1.18 | 1.13 | 1.13 |
| 3-Monats-Euribor  |         |      | 1.7   | -0.3 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | -0.2 |
| 3-Monats-US-Dollar-Libor  |         |      | 1.8   | 0.7  | 1.3  | 2.3  | 2.7  | 3.0  |
| 10-jährige Staatsanleihenrendite Deutschland  |         |      | 2.6   | 0.1  | 0.4  | 0.5  | 0.3  | 0.5  |
| 10-jährige Staatsanleihenrendite USA  |         |      | 3.2   | 1.8  | 2.3  | 2.9  | 2.7  | 3.1  |
| (1) Historische Daten: OECD, IMF, Eurostat, nationale Statistikämter. Prognosen: KOF                                    |         |      |       |      |      |      |      |      |
| (2) Zur Definition der Aggregate siehe Appendix.  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| (3) Gemäss dem niederländischen Centraal Planbureau (CPB).  |         |      |       |      |      |      |      |      |
| Die Publikation KOF International Forecasts bietet eine ausführliche Darstellung der internationalen Prognosen der KOF. |         |      |       |      |      |      |      |      |

## 2 Monetäre Rahmenbedingungen: Straffung der Geldpolitik kommt vorerst zum Erliegen

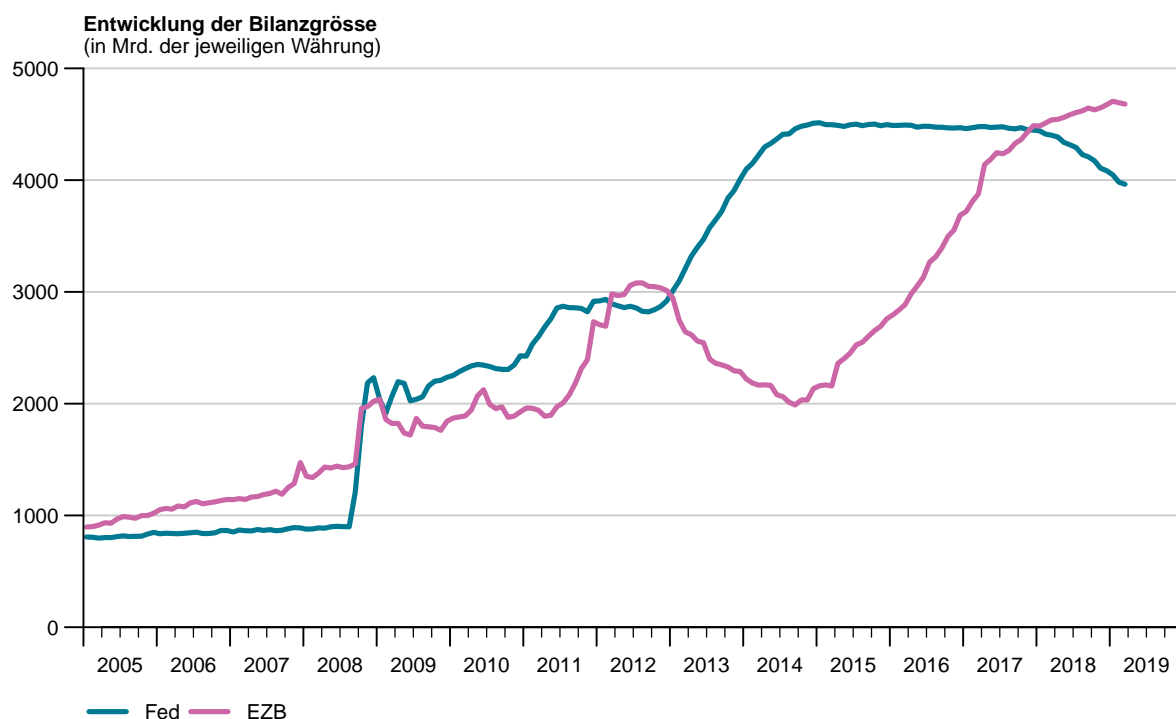
Das sich bereits in der letzten Konjunkturprognose angedeutete Zögern der grossen Nationalbanken im Hinblick auf einen generellen Zinsanstieg hat sich in den letzten Monaten verstärkt. Dementsprechend sind die erwarteten geldpolitischen Straffungen im Vergleich zur letzten Prognose zeitlich nach hinten verschoben worden.

Am weitesten fortgeschritten hinsichtlich einer geldpolitischen Straffung ist nach wie vor die amerikanische Notenbank (Fed). Diese hat vor dem Hintergrund einer ausgezeichneten konjunkturellen Lage in den USA das Zielband im letzten Jahr in vier Schritten um einen Prozentpunkt erhöht (siehe Grafik «Leitzinsen International»), wobei sie noch in ihrer Dezembersitzung weitere Zinsschritte ankündigte. In der Januarsitzung wurde nunmehr kommuniziert, dass der Offenmarktausschuss der Fed die zukünftigen konjunkturellen Entwicklungen abwartet, um dann entsprechend zu reagieren. Gründe dafür sind die abflachende Konjunktur in China und Europa, Unsicherheiten hinsichtlich zukünftiger Handelsverträge sowie der fünfwöchige Shutdown der amerikanischen Regierung. Ein weiterer Grund ist der Absturz des Dow-Jones-Index Ende vergangenen Jahres, welcher laut Fed durch die eigene (und für die Finanzmärkte zu) optimistische Lagebeurteilung mitverursacht wurde.

Ein zusätzliches Indiz für die vorsichtige Haltung der Fed betrifft die 2017 begonnene Bilanzreduktion («Quantitative Tightening», siehe Grafik «Entwicklung der Bilanzgrösse»). In einem separaten Statement kündigte sie an, nicht zum Vorkrisenniveau von etwa 1 Bio. US-Dollar zurückzukehren, sondern langfristig ein Regime mit ausgedehnten Überschussreserven der Banken zu etablieren. Dementsprechend ist die zurzeit gängige Bezeichnung «Normalisierung» in Bezug auf die gegenwärtige wie auch die zukünftige Gestaltung der Geldpolitik fraglich, da sich der Zins in einem niedrigeren und die Bilanzgrösse in einem höheren Gleichgewicht einzupendeln scheint.



Zusammengefasst zeugt die aktuelle Kommunikationspolitik davon, dass die Fed nach einigen Zinsanhebungen wieder in einen neutralen geldpolitischen Stand übergeht, in welchem kurzfristig keine weitere Anhebung des Zielbands stattfinden wird. Da die amerikanische Wirtschaftslage nach wie vor solide ist und eine Abkühlung nur langsam einsetzen dürfte, kann man trotz der zurückhaltenden Kommunikation davon ausgehen, dass die Fed im Jahr 2020 zumindest einen weiteren Zinsschritt nach oben machen wird.



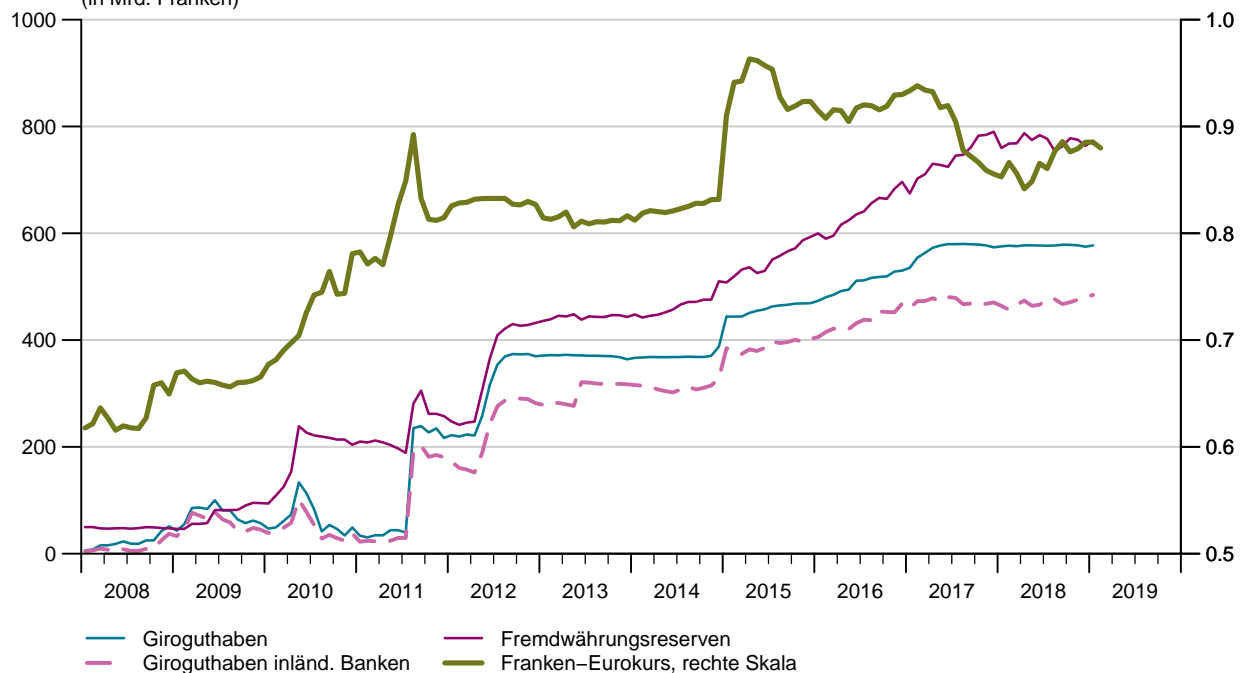
### Ultraexpansive Geldpolitik der EZB noch ein wenig lockerer

Wie allgemein erwartet, entschied der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) in seiner März-Sitzung, die Leitzinsen auf tiefem Niveau unverändert zu lassen. Aufgrund einer deutlichen Abwärtsrevision ihrer Konjunkturprognose (Revision von 1.7% auf 1.1% BIP-Wachstum für 2019) wie auch der Inflationsprognose (von 1.6% auf 1.2% für 2019) bleiben die Zinsen gemäss EZB bis mindestens Ende 2019 auf diesem Niveau. Dementsprechend rückt auch hier eine Straffung der geldpolitischen Zügel in weite Ferne, da der im Januar kommunizierte mögliche Anstieg für Herbst 2019 nun ausgeschlossen wurde. Die europäischen Währungshüter initiierten zudem ein drittes Paket von langfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO3). Dieses ermöglicht es Geschäftsbanken, zu günstigen Konditionen langfristige Kredite bei der EZB zu erhalten. Einerseits soll dies den Banken den Anreiz geben, weiterhin grosszügig Kredite an Unternehmen und Haushalte zu vergeben. Andererseits ist das Paket auch für die finanzielle Stabilität im Euroraum wichtig, da spanische und italienische Geldhäuser stark vom letzten Paket (TLTRO2) Gebrauch machten und die bezogenen Darlehen in absehbarer Zeit zurückzahlen müssen. Aufgrund von regulatorischen Vorgaben dürfen Banken das erhaltene Geld aber nicht mehr zur Berechnung bestimmter Finanzpolster heranziehen, falls die Rückzahlungsfrist innerhalb eines Jahres erfolgt. Das neue Darlehenpaket ermöglicht es diesen Geschäftsbanken also, neue und relativ günstige Kredite aufzunehmen, um die makroprudenziellen Vorgaben zu erfüllen. Zusätzlich sollen die Tilgungsbeiträge für das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) in den nächsten Jahren voll reinvestiert werden. Daher ist die monetäre Ausrichtung der EZB weiterhin als sehr expansiv einzustufen, wenn nicht sogar noch eine Nuance expansiver durch das neue TLTRO3-Programm. Da sich die Inflationsentwicklung im Euroraum in nächster Zeit kaum beschleunigt, ist mit einer Straffung vonseiten der EZB nicht vor Mitte 2020 zu rechnen.

### SNB weiter in Geiselschaft der europäischen Geldpolitik

Die Entscheidungen der EZB dürften wie in der Vergangenheit dazu führen, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihrem expansiven Kurs festhalten wird. Um die Zinsdifferenz zum Euroraum nicht zu verringern und dadurch Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zu erzeugen, werden die Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte 2020 kaum erhöht. Diese Einschätzung wird einerseits gestützt durch die anhaltend tiefen Inflationsraten, die in absehbarer Zeit nicht annähernd auf die maximal avisierten zwei Prozent steigen, sowie andererseits durch die unter dem Produktionspotenzial operierende Schweizer Wirtschaft. Die SNB sieht sich also weder durch eine sich überhitzende Konjunktur, noch durch inflationären Druck gezwungen, die Leitzinsen zu erhöhen. In diesem Sinne wird sie das Wechselkursrisiko durch eine Erhöhung der Zinsen kaum eingehen. Diesbezüglich sind die Währungshüter denn auch in einer komfortablen Situation, da der Frankenkurs in jüngster Vergangenheit relativ stabil blieb, sichtlich ohne Notwendigkeit grosser Fremdwährungsinterventionen, welche die Bilanz weiter aufblähen würden.

**Wichtige Bilanzpositionen der SNB und Franken-Eurokurs**  
(in Mrd. Franken)

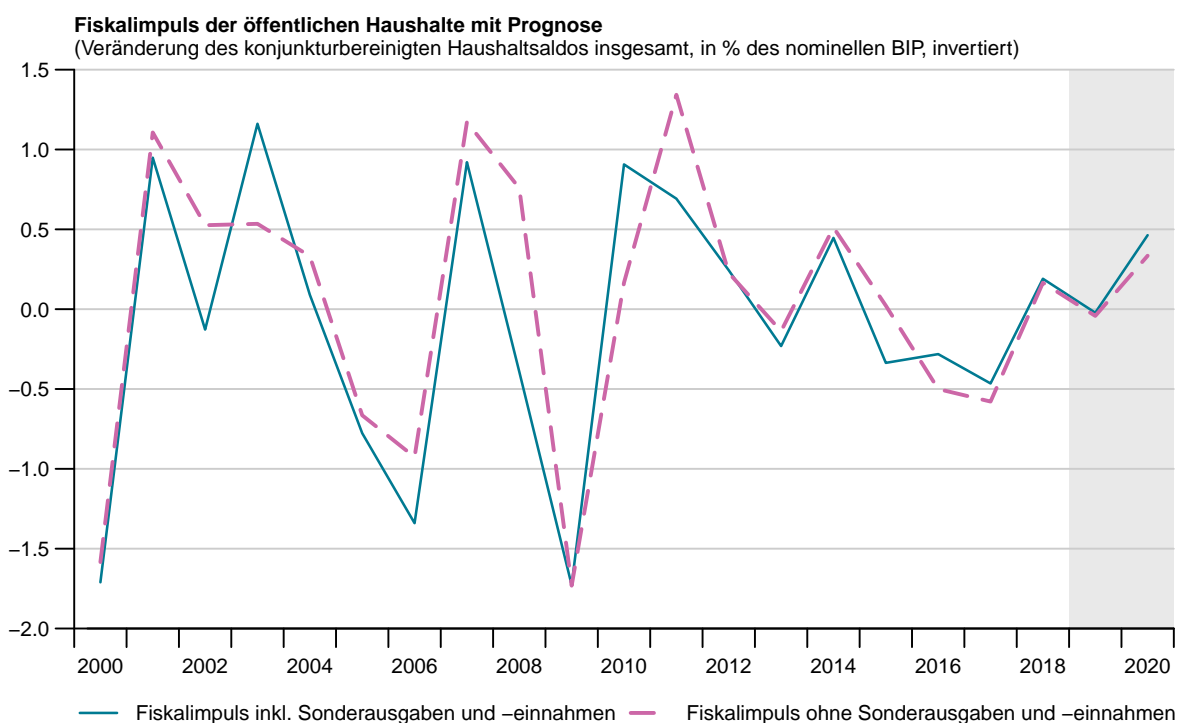


### Wechselkurse und Renditen

Der nominale Frankenkurs blieb in den letzten Monaten gegenüber dem Euro (siehe Grafik «Wichtige Bilanzpositionen der SNB und Franken-Eurokurs») wie auch den meisten Hauptwährungen stabil. Real hat sich der effektive Wechselkurs leicht abgewertet, was auf die tiefen Inflationsraten in der Schweiz zurückzuführen ist. Im Einklang mit dem generell wieder expansiveren monetären Ausblick sind die langfristigen Zinsen seit Anfang 2019 wieder gesunken. Nachdem sich die 10-jährigen-Renditen der Bundesobligationen im letzten Jahr oft im positiven Bereich befanden, sind sie zuletzt erneut ins Negative gesunken. Dies entspricht der Entwicklung im Euroraum und den USA, wo der 2018 begonnene Aufwärtstrend bereits wieder zum Erliegen kommt, auch wenn die Zinsen auf einem höheren Niveau verbleiben. Durch deren Wechselbeziehung mit den Kurzfristzinsen ist langfristig dennoch mit einem stetigen Anstieg der Langfristzinsen zu rechnen.

### 3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Solide Staatsfinanzen trotz Reformen

Im vergangenen Jahr lag der Saldo des Staatshaushalts (ohne Sozialversicherungen) bei 4.5 Mrd. Fr. (0.7% des BIP). Mit einem Überschuss von 2.9 Mrd. Fr. (0.4% des BIP) hat vor allem der Bundeshaushalt zu diesem Ergebnis beigetragen. Auch die Abschlüsse der Kantons Haushalte haben sich verbessert. Im laufenden Jahr dürften die staatlichen Einnahmen nur wenig zunehmen, da sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt voraussichtlich nicht weiter verbessern wird. Im kommenden Jahr ist sogar eine geringe Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt zu erwarten. Ausserdem ist unklar, wie sich eine allfällige Umsetzung der Unternehmenssteuerreform (STAF)<sup>1</sup> auf die aggregierten Rechnungsabschlüsse auswirken wird. Wie der (bereinigte) Indikator des Fiskalimpulses zeigt, dürfte die Finanzpolitik im laufenden Jahr neutral wirken. Durch Steuersenkungen im Rahmen der Steuerreform dürfte der Impuls im Jahr 2020 in den positiven Bereich steigen.



Zusätzlich zum Fiskalimpuls des Staates wirken die Sozialversicherungen als automatische Stabilisatoren. Im letzten Jahr hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessert, wobei sich die Arbeitslosenquote 2019 kaum verändern sollte. Moderate Lohnerhöhungen und eine gestiegene Beschäftigung sowie die um 0.3 Prozentpunkte angestiegenen Beiträge der Arbeitnehmer und -geber zuhanden der AHV dürften im laufenden Jahr Überschüsse bei den Sozialversicherungen schaffen. Die angestiegenen Lohnbeiträge werden damit einen kleinen negativen Impuls verursachen.

#### Arbeitsmarkt stützt die Sozialversicherungen

Im vergangenen Jahr sind die Rechnungsabschlüsse der Sozialversicherungen auf ungefähr 0.5 Mrd. Fr. (0.1% des BIP) gesunken. Es ist nicht zu erwarten, dass die Beschäftigung im laufenden Jahr stark anzieht oder dass die Arbeitslosenquote weiter rückläufig ist. Die Ausgaben und Entschädigungszahlungen werden darum nur geringfügig sinken. Trotz der positiven Signale des Arbeitsmarktes hat sich die Finanzlage der Sozialversicherungen im letzten Jahr verschlechtert.

<sup>1</sup> Die Abkürzung STAF steht für das Bundesgesetz über die Steuerreform und die AHV-Finanzierung, über die das Schweizer Stimmvolk am 19. Mai 2019 abstimmen wird. Diese Vorlage ersetzt die Steuervorlage 17 (SV17) und die Unternehmenssteuerreform III (USRIII).

Grund ist die 2017 abgelehnte Rentenreform. Die im Mai zur Abstimmung kommende Neuauflage, die mit der Steuerreform gekoppelt ist, würde der AHV Zusatzeinnahmen von ungefähr 2 Mrd. Fr. pro Jahr beschaffen. Davon stammen ca. 520 Mio. aus der Mehrwertsteuer (Erhöhung um 0.17 Prozentpunkte), 300 Mio. aus allgemeinen Bundesmitteln und 1.1 Mrd. aus den um je 0.15 Prozentpunkte erhöhten Lohnbeiträgen der Arbeitgeber und -nehmer. Die Massnahmen im Rahmen der STAF wirken in der mittleren Frist entlastend und sollen dem Parlament Zeit für eine tiefgreifende Reform der AHV verschaffen.

| Tabelle 3-1   |              |             |               |               |             |             |
|---|--------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen 2006–2020</b> |              |             |               |               |             |             |
| (in Mio. Fr.)   |              |             |               |               |             |             |
|   | 06-15<br>(R) | 2016<br>(R) | 2017<br>(R,S) | 2018<br>(R,S) | 2019<br>(S) | 2020<br>(S) |
| Bund  | 2'208        | 1'872       | 4'077         | 2'912         | 2'354       | 188         |
| Kantone   | 48           | 546         | 993           | 1'482         | 1'821       | 1'761       |
| Gemeinden   | 15           | -344        | -329          | 128           | -66         | -912        |
| Total Staat   | 2'270        | 2'073       | 4'741         | 4'522         | 4'109       | 1'037       |
| Sozialversicherungen  | 1'536        | 710         | 888           | 542           | 1'312       | 3'619       |
| Total Staat inkl. Sozialversicherungen  | 3'806        | 2'783       | 5'629         | 5'064         | 5'422       | 4'656       |
| In % des BIP  | 0.6          | 0.4         | 0.8           | 0.7           | 0.8         | 0.7         |
| (R) Rechnungen  |              |             |               |               |             |             |
| (S) Schätzungen   |              |             |               |               |             |             |

### Bundesfinanzen bleiben robust

2018 hat der Bund erneut einen erheblichen Überschuss erzielt, diesmal in der Höhe von 2.9 Mrd. Fr. (0.4% des BIP). Dieses Ergebnis ist hauptsächlich auf die direkte Bundessteuer zurückzuführen, die um 1.5 Mrd. Fr. höhere Einnahmen generierte. Die Einnahmen durch die Verrechnungssteuer sanken gegenüber 2017 zwar um 0.5 Mrd. Fr., sie waren mit 7.7 Mrd. Fr. aber wiederum ausserordentlich hoch. Mindereinnahmen von 100 Mio. Fr. waren auch bei der Mehrwertsteuer zu verzeichnen.

In diesem Jahr werden die Einnahmen durch die direkte Bundessteuer gemäss unserer Prognose nur wenig zunehmen. Auch die Einnahmen aus der Einkommenssteuer dürften aufgrund des relativ stabilen Arbeitsmarktes nur unwesentlich höher ausfallen. Die Firmen sollten jedoch die in den letzten beiden Jahren wieder erhöhten Margen halten können, was die Einnahmen durch die Gewinnsteuer stützen sollte. Gleichzeitig werden aber auch die Ausgaben deutlich stärker zunehmen. Die Konsumausgaben des Bundes werden von einem Teuerungsausgleich für das Personal und steigenden Ausrüstungsausgaben getrieben. Ab 2020 dürften allfällige Effekte der Unternehmenssteuerreform auf der Einnahmenseite sichtbar werden. Trotz einer restriktiveren Ausgabenpolitik dürfte der Überschuss des Bundes auf 120 Mio. Fr. sinken. Die Bundesfinanzen bleiben im Prognosezeitraum aber positiv und die Verschuldung dürfte auf 18% des BIP sinken.

### Kantonsfinanzen verbessern sich deutlich

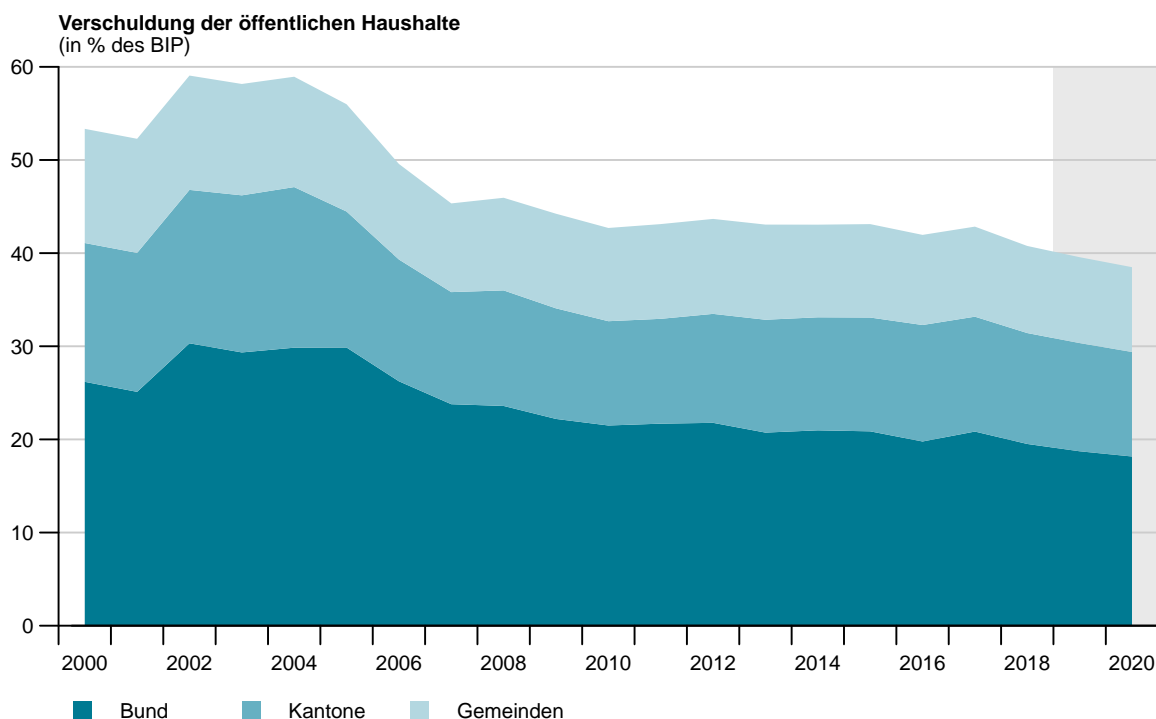
Seit 2016 schreiben die Kantone im Aggregat kein Defizit mehr. Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass die meisten Kantone ihre Pensionskassen saniert haben. 2018 dürften die Kantone weiterhin Überschüsse ausgewiesen haben, da die Einnahmen aus den direkten Steuern aufgrund der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas stärker gestiegen sind. Die Ausgaben haben hingegen nur moderat zugenommen. Somit rechnen wir damit, dass die Kantone mit einem Überschuss von 1.5 Mrd. Fr. abgeschlossen haben.

Im laufenden Jahr dürfte der Überschuss mit 1.8 Mrd. Fr. (0.3% des BIP) noch höher ausfallen. Diese Entwicklung ist insbesondere von stark steigenden Einnahmen getrieben. Trotz allfälliger Mindereinnahmen bei einer Umsetzung der Unternehmenssteuerreform werden sich die Rechnungsabschlüsse der Kantone auch 2020 kaum verändern. Grund ist eine restriktiver ausgerichtete Ausgabenpolitik. Die Schuldenquote dürfte weiter, auf 11.2% des BIP, sinken.

### Geben die Gemeindefinanzen Anlass zur Sorge?

Aggregierte Daten über die Rechnungsabschlüsse der Gemeinden werden mit einer erheblichen Verzögerung von fast zwei Jahren veröffentlicht. Die letzte Auflage der Finanzstatistik vom vergangenen Herbst zeigt, dass die Haushalte der Gemeinden 2016 mit einem Defizit von 0.3 Mrd. Fr. (0.06% des BIP) abgeschlossen haben. 2017 lag das Defizit in der gleichen Grössenordnung. Die Bruttoverschuldung sank in der gleichen Periode um 0.7 Mrd. Fr. auf 64.6 Mrd. Fr. (9.6% des BIP). 2018 dürften die Abschlüsse der Gemeinden mit einem Überschuss von 128 Mio. Fr. leicht positiv ausgefallen sein.

Neben den Kantonen könnte der Spardruck auch bei den Gemeinden zunehmen, wenn die Vorlage zur Unternehmenssteuerreform angenommen wird. Die Gemeinden werden wohl eine restriktivere Ausgabenpolitik umsetzen. Im Gegensatz zum Bund und den Kantonen können sie keine Ausgaben auf tiefere Staatsebenen verlagern. Deswegen sind die Anpassungsmöglichkeiten geringer. Aufgrund von Einnahmeausfällen dürften die Gemeinden 2019 und 2020 Defizite von 66 und 912 Mio. Fr. ausweisen. Somit konnten sie seit 2009 bis zum Ende des Prognosezeitraums nur zweimal knapp schwarze Zahlen schreiben. Diese Tendenz deutet auf ein strukturelles Defizit auf Gemeindeebene hin. Die Bruttoverschuldung der Gemeinden dürfte 2020 mit 9.1% des BIP praktisch unverändert bleiben.

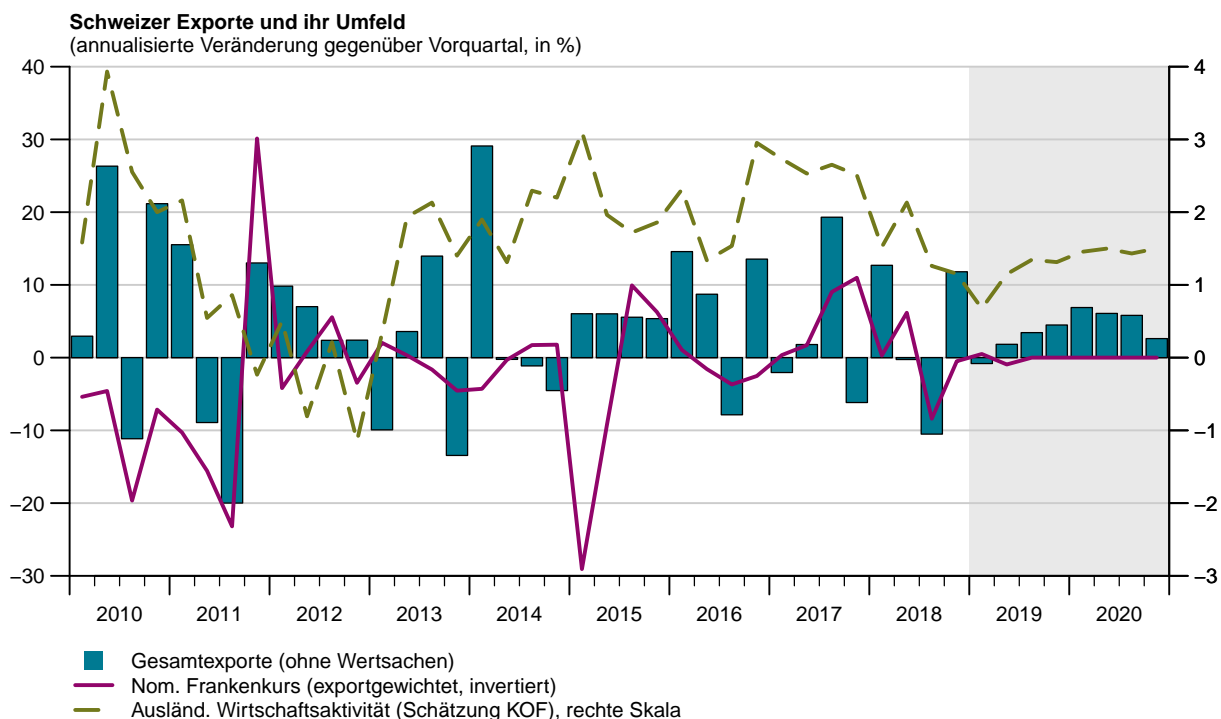




# KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

## 4 Aussenhandel: Abkühlung der Exportdynamik erwartet

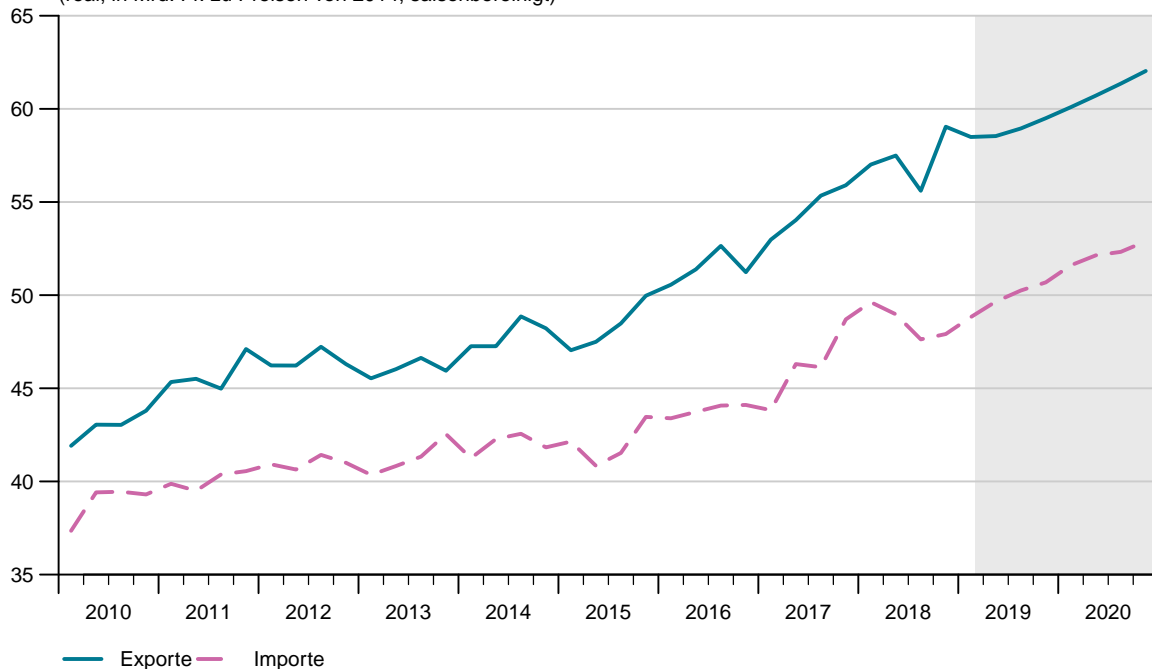
Die Rahmenbedingungen für den Schweizer Aussenhandel haben sich im vierten Quartal 2018 deutlich eingetrübt. So liess die Dynamik der ausländischen Wirtschaftsaktivität nach einem Rückgang im Vorquartal erneut nach (siehe Grafik: Schweizer Exporte und ihr Umfeld). Die Gesamtexporte (ohne Wertsachen) stiegen, nach einem überraschend starken Rückgang im Vorquartal, mit knapp 12% dennoch kräftig. Positive Wachstumsimpulse lieferten aber fast ausschliesslich die Ausfuhren der pharmazeutischen Industrie, die einerseits eine tiefe Konjunkturabhängigkeit aufweisen und sich andererseits von einem aussergewöhnlich schwachen Vorquartal erholten. Die Ausfuhren der übrigen Warenkategorien entwickelten sich seitwärts, wenn auch insgesamt auf einem hohen Niveau. Der Transithandel lieferte im vierten Quartal nur schwache Impulse – allerdings wurden die Daten der Vorquartale stark nach oben revidiert. Der Dienstleistungshandel stagniert seit einigen Quartalen und kam auch im Schlussquartal 2018 nicht vom Fleck. Aufgrund einer verhaltenen Importentwicklung lieferte der Aussenhandel im vierten Quartal 2018 insgesamt einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum.



### Warenexporte glänzen einmal mehr dank pharmazeutischen Produkten

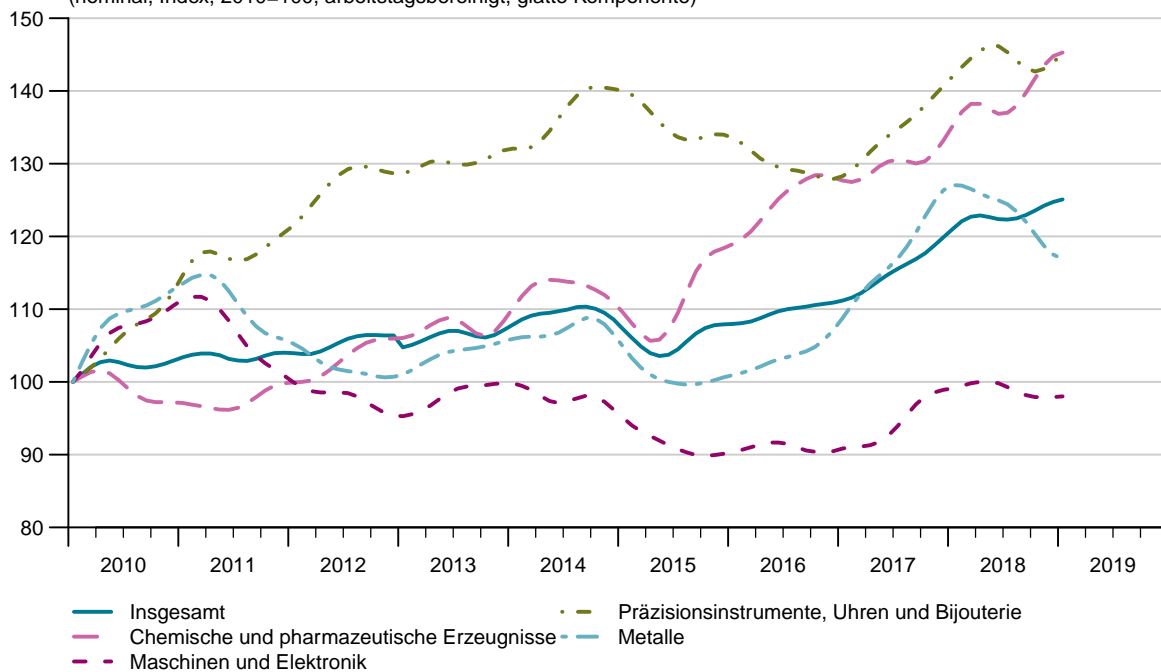
Die exportorientierten Industriebetriebe können auf ein äusserst erfolgreiches Jahr zurückblicken. So sind die Warenexporte (ohne Transithandel und Wertsachen) im letzten Jahr auf einen neuen Höchststand geklettert. Alle anteilmässig wichtigen Warenkategorien verzeichneten kräftige Zuwächse. Allerdings überschritt die Exportdynamik ihren Höhepunkt zur Jahresmitte und liess in den konjunkturabhängigen Branchen im zweiten Halbjahr deutlich nach. Dennoch wurde der überraschend starke Rückgang der Warenexporte im dritten Quartal 2018 im Schlussquartal des Jahres nicht nur kompensiert, der Wachstumstrend aus den Vorquartalen konnte sogar fortgeführt werden (siehe Grafik: Entwicklung des Warenhandels). Der Rückpralleffekt im vierten Quartal ist jedoch fast ausschliesslich den Ausfuhren pharmazeutischer Produkte zu verdanken. Aufgrund des äusserst hohen Anteils der Arzneiwaren von 42% an den Warenexporten überdeckt die starke Exportdynamik der pharmazeutischen Industrie die Abflachung der Ausfuhren der übrigen Kategorien.

**Entwicklung des Warenhandels (ohne Transithandel und Wertsachen)**  
(real, in Mrd. Fr. zu Preisen von 2014, saisonbereinigt)



Die Ausfuhren der übrigen Warenkategorien schwächten sich im zweiten Halbjahr 2018 tendenziell ab, blieben aber dank der guten Entwicklung in den Vorquartalen auf hohem Niveau. Dämpfend wirkten insbesondere die konjunkturelle Eintrübung im Euroraum und die Absatzprobleme der deutschen Autoindustrie sowie die allgemeine Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Weltwirtschaft. Gemäss den Monatsdaten der Eidgenössischen Zollverwaltung stagnierten im vierten Quartal 2018 die Exporte von Maschinen und Elektronik, während sich der Abwärtstrend bei den Exporten von Metallwaren weiter fortsetzte. Auch die Exporte von Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouterie entwickelten sich schwächer. Die Uhrenexporte litten insbesondere unter einer Nachfrageschwäche im wichtigen Absatzmarkt Hong Kong. Die jüngsten Monatsdaten deuten jedoch auf eine gewisse Erholung bei den Uhrenexporten im laufenden Jahr hin.

**Warenexporte nach Warenart**  
(nominal, Index, 2010=100, arbeitstagsbereinigt, glatte Komponente)

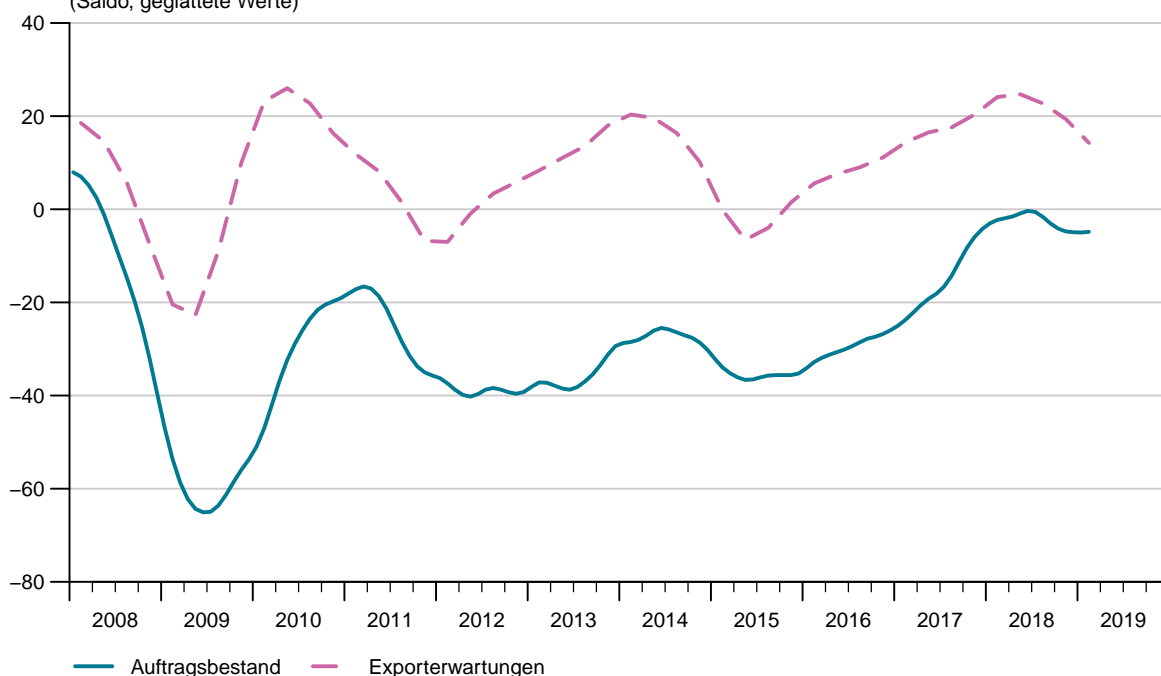


Die nach wie vor gute Konjunktur in den USA schlägt sich auch in den Schweizer Warenexporten nieder. So stiegen die Exporte über den Atlantik im vierten Quartal um 16%. Die Exporte in den wichtigsten Absatzmarkt, den Euroraum, erholten sich nach einem Einbruch im Vorquartal. Die Exporte in das Vereinigte Königreich sanken im letzten Jahr um satte 23%. So wurde ein Grossteil der Ausfuhren von pharmazeutischen Produkten nicht mehr in das Vereinigte Königreich, sondern in die Niederlande geliefert. Dies lässt auf eine Änderung in der Vertriebsstruktur grosser Pharmafirmen schliessen, wobei der sich abzeichnende Brexit eine Rolle gespielt haben könnte. Die Exportentwicklung in die Schwellen- und Entwicklungsländer läuft seit geraumer Zeit harzig.

### Warenimporte leicht im Aufwind

Die Warenimporte (ohne Wertsachen) stiegen im vierten Quartal 2018 um 2.4%, nachdem sie in den beiden Vorquartalen, teilweise aufgrund von Sondereffekten, schwach ausfielen. Alle Warenkategorien, mit Ausnahme der Fahrzeuge, lieferten einen positiven Impuls. Aufgrund der unterschiedlichen Dynamik bei den Warenexporten und -importen hat sich der Warenhandelsüberschuss (ohne Transithandel und Wertsachen) im vierten Quartal 2018 auf über 7 Mrd. Fr. ausgedehnt. Für das Gesamtjahr 2018 resultierte ein Überschuss von 31.3 Mrd. Fr. Die pharmazeutische Industrie ist weiterhin der Haupttreiber des schweizerischen Warenhandelsüberschuss. Rechnet man die Arzneimittel heraus, resultierte im letzten Jahr ein Warenhandelsdefizit von 24.2 Mrd. Fr., was dem höchsten Defizit seit 20 Jahren entspricht. Für die kommenden Quartale wird angesichts der sich abschwächenden Konjunktur mit einem verhaltenen Importwachstum gerechnet. Die Wachstumsraten der Warenimporte dürften aber aufgrund der erwarteten Lieferung einiger Verkehrsflugzeuge etwas überzeichnet sein.

**KOF Konjunkturumfrage: Auftragsbestand und Exporterwartungen der exportorientierten Industriefirmen**  
(Saldo, geglättete Werte)



### Abkühlung des Warenhandels erwartet

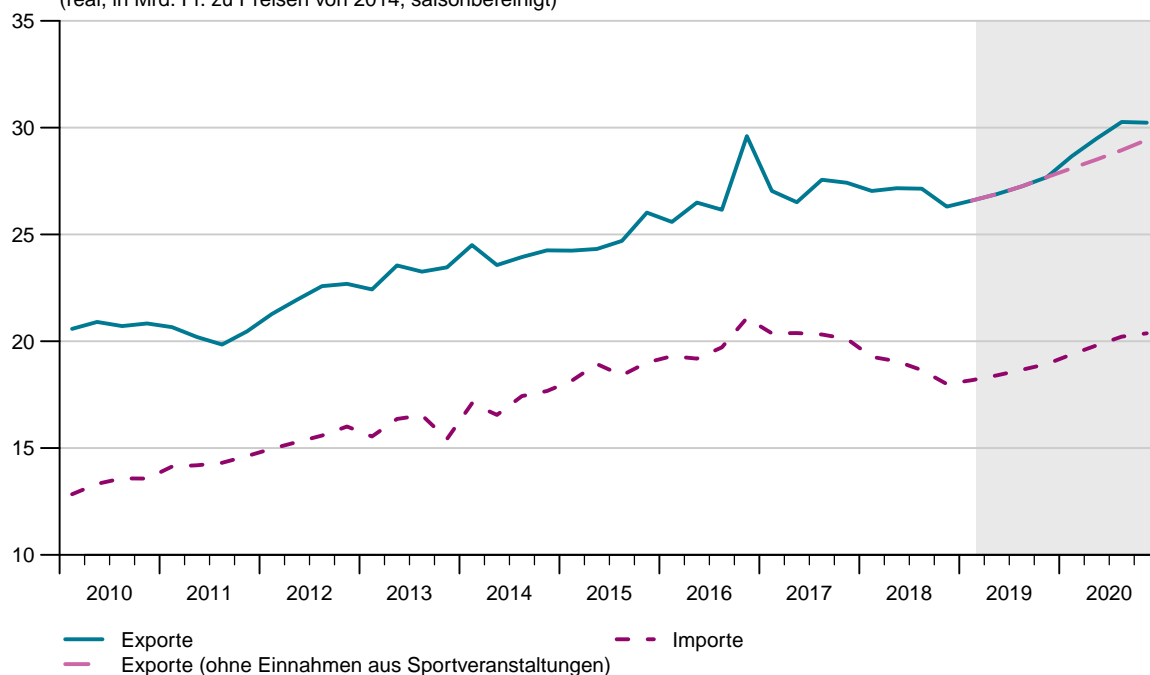
Die erwartete konjunkturelle Eintrübung in den wichtigen Absatzmärkten der Schweizer Industrie verschlechtert gegenwärtig die Lage für die inländischen Exporteure. Die Einschätzung der exportorientierten Unternehmen zum Auftragsbestand trübte sich gemäss KOF Konjunkturumfragen bereits zur Jahresmitte 2018 ein. Die Beurteilung der Exporterwartungen hat sich im vierten Quartal 2018 nochmals verschlechtert (siehe Grafik Auftragsbestand und Exporterwartungen). Zur konjunkturellen Abschwächung in den wichtigen Absatzmärkten kommen Unsicherheiten in wichtigen

wirtschaftspolitischen Fragen wie dem Brexit oder dem weiteren Verlauf der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie zwischen den USA und der Europäischen Union hinzu. Vor diesem Hintergrund rechnet die KOF mit einer insgesamt schwachen Entwicklung der Warenexporte im ersten Halbjahr 2019. Erst für das zweite Halbjahr ist wieder mit einer anziehenden Exportdynamik zu rechnen.

### Dienstleistungsexporte stagnieren

Die Dienstleistungsexporte entwickelten sich im vierten Quartal 2018 schwach, nachdem sie bereits in den Vorquartalen praktisch stagnierten. Die Dienstleistungsexporte ohne Tourismus sanken im vierten Quartal 2018 mit einer annualisierten Rate von 11.8%. Aufgrund der sich abschwächenden Weltwirtschaft gingen von praktisch allen Dienstleistungskategorien negative Impulse aus. Insbesondere sanken die Einnahmen aus Forschung und Entwicklung, Finanzdienstleistungen, Beratungsdiensten sowie Computer-, Informations- und Telekommunikationsdiensten. Unerwartet schwach entwickelten sich auch die Einnahmen aus Lizenzen und Patenten. Die Lizenzeinnahmen aus den Übertragungsrechten der Fussballweltmeisterschaft und der Olympischen Winterspiele scheinen noch nicht in den Einnahmen abgebildet zu sein, dürften unter Umständen aber bei einer späteren Revision der Statistik hinzukommen.

**Entwicklung des Dienstleistungshandels (ohne Tourismus)**  
(real, in Mrd. Fr. zu Preisen von 2014, saisonbereinigt)

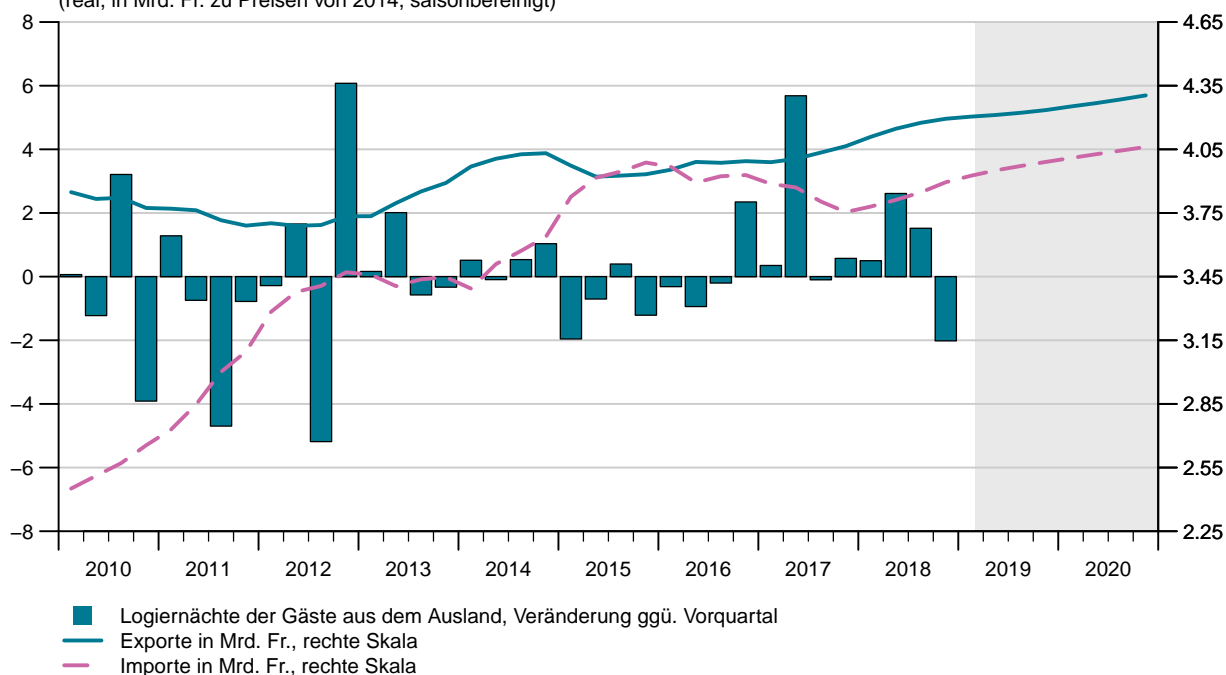


Die einheimische Tourismuswirtschaft befindet sich nach äusserst schwierigen Jahren wieder auf Erholungskurs. Die Anzahl der Logiernächte der ausländischen Gäste stieg in den letzten Jahren je nach Region und Herkunftsland zum Teil kräftig an. Dementsprechend konnten auch wieder höhere Einnahmen aus dem Geschäft mit den ausländischen Gästen erzielt werden. Die Tourismusexporte stiegen im vierten Quartal 2018 mit einer annualisierten Rate von 1.8%. Allerdings hat sich die Wachstumsdynamik bei den Tourismusexporten unlängst etwas abgeschwächt. Die Abkühlung der Weltwirtschaft dürfte sich dämpfend auf die Tourismusnachfrage aus dem Ausland auswirken. So war bereits im vierten Quartal eine Abschwächung bei den Logiernächten der ausländischen Touristen in der Schweiz erkennbar (siehe Grafik Entwicklung des Handels mit touristischen Dienstleistungen).

### Schwache Dienstleistungsimporte

Wie die Exporte entwickeln sich auch die Dienstleistungsimporte seit geraumer Zeit verhalten. Im vierten Quartal 2018 sanken die Importe von Dienstleistungen (ohne Tourismus) abermals um 13.3%. Einerseits dürfte die schwache Investitionstätigkeit im Inland eine Rolle spielen, da die Geschäftsdienste (Beratungsdienste sowie Forschung und Entwicklung) für den grössten negativen Beitrag sorgten. Auch die Importe von Lizenzen und Patenten war rückläufig. Einzig die Computer-, Informations- und Telekommunikationsdienste lieferten einen positiven Beitrag. Im Unterschied zu den übrigen Dienstleistungen entwickeln sich die Tourismusimporte seit längerem äusserst dynamisch. Im vierten Quartal stiegen die Tourismusimporte mit einer annualisierten Rate von 5.1%.

**Entwicklung des Handels mit touristischen Dienstleistungen**  
(real, in Mrd. Fr. zu Preisen von 2014, saisonbereinigt)



### Verhalten optimistische Aussichten für den Dienstleistungshandel

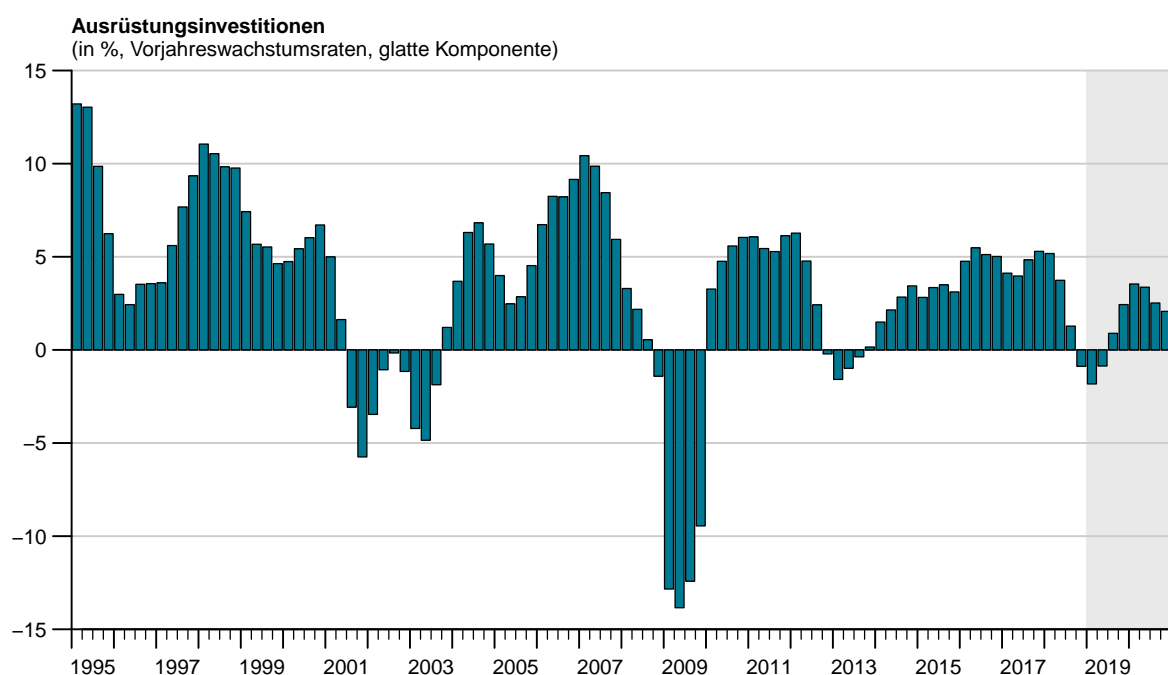
Aufgrund der weltwirtschaftlichen Abschwächung dürfte sich der Dienstleistungshandel in den kommenden Quartalen nur zögerlich entwickeln. Die Dynamik bei den Dienstleistungsexporten und -importen wird nur allmählich anziehen. Wegen der hohen internationalen Bedeutung des Forschungsstandorts Schweiz dürften die Einnahmen aus dem grenzüberschreitenden Austausch von Lizenzen und Patenten sowie übriger Forschungsdienstleistungen hoch bleiben. Auch die Finanzdienstleistungen werden wieder vermehrt Impulse aussenden. Die Quartalsdynamik der übrigen Dienstleistungen ist zunehmend von den Einnahmen grosser Sportanlässe, welche die internationalen Verbände über ihren Sitz in der Schweiz abwickeln, geprägt. So dürfte beispielsweise die Olympiade in Tokio im Jahr 2020 die Dienstleistungsexporte über die Einnahmen aus Lizenzen ankurbeln (siehe Grafik Entwicklung des Dienstleistungshandels). Gleichzeitig steigen auch die Importe, da ein Teil der Einnahmen aus den Übertragungsrechten an den Veranstalter und die nationalen Verbände ausbezahlt werden. Auch aus dem Tourismus werden weiterhin positive Wachstumsimpulse erwartet, wenn auch schwächer als noch im letzten Jahr. Der Tourismus bleibt weltweit eine Wachstumsbranche.

## 5 Investitionen

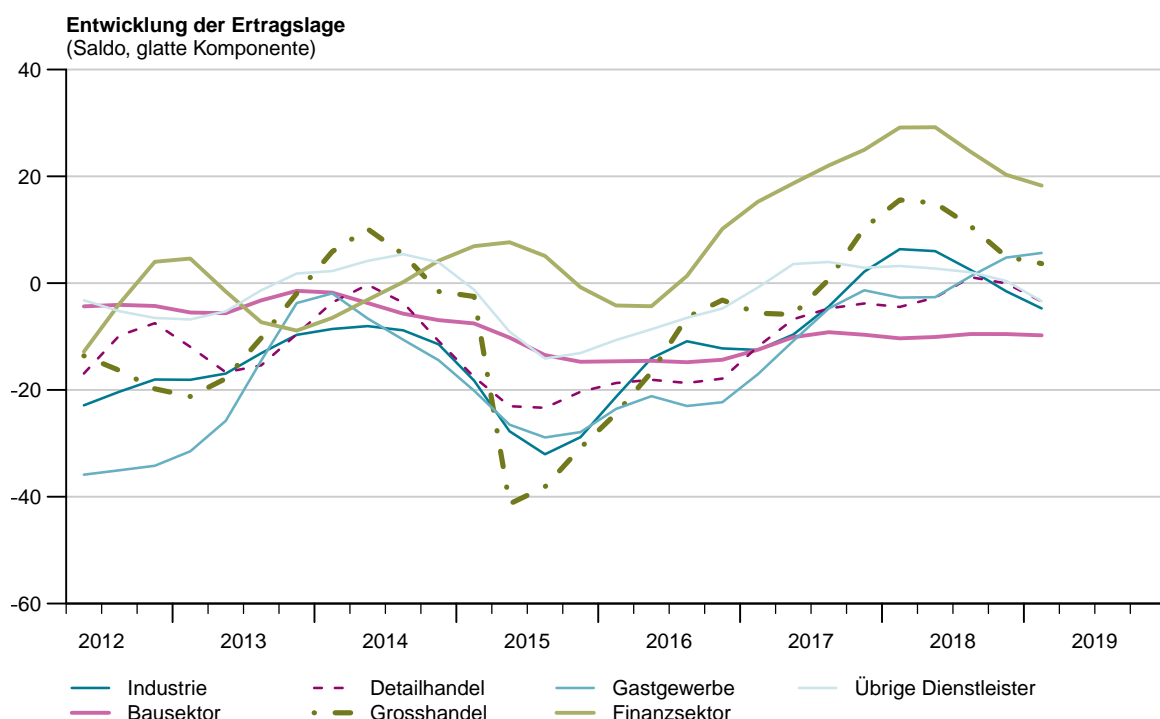
### 5.1 Ausrüstungsinvestitionen und Ertragslage: Nach schwacher Entwicklung leicht beschleunigte Zunahme

Nach dem zweiten negativen Quartal in Folge endet der aktuelle Investitionszyklus leicht früher als bis anhin erwartet. Die Schweizer Wirtschaft durchlief in den letzten Jahren eine Phase reger Investitionstätigkeit. Im Verlauf des Jahres 2014 setzte ein im historischen Vergleich zwar flacher, jedoch langgezogener Investitionszyklus ein (siehe Grafik «Ausrüstungsinvestitionen»). Die Robustheit dieses Zyklus ist bemerkenswert, insbesondere da er auch das Jahr 2015 beinhaltet, in welchem die Schweizer Firmen mit der Aufhebung der Untergrenze des Frankens zu kämpfen hatten. Im Jahr 2016 und 2017 beschleunigte sich die generelle Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen. Gemäss der aktuellen Schätzung des Bundesamtes für Statistik (BFS) erhöhten sich die Ausrüstungsinvestitionen 2016 um 5.4%. Im Jahr 2017 verzeichnete die Schweiz einen weiteren Anstieg der Investitionen um 4.5%.

Auch in der ersten Jahreshälfte 2018 setzte sich die robuste Investitionstätigkeit fort. Gemäss den vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) publizierten Verlaufswachstumsraten der realen Ausrüstungsinvestitionen nahmen diese im ersten Quartal 2018 erneut stark zu. Die annualisierte Verlaufswachstumsrate von rund 5% war dabei breit gestützt. Sie resultierte sowohl aus einer Steigerung der Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie aus einer robusten Dynamik der Investitionen in EDV. Einen positiven Beitrag leisteten zudem ausserordentliche Investitionen in sonstige Fahrzeuge. Auch im zweiten Quartal konnte das hohe Niveau der Ausrüstungsinvestitionen gehalten werden. Sie nahmen mit einem überdurchschnittlichen Wachstum von 7% weiter zu. Im dritten Quartal 2018 führte die konjunkturelle Abflachung dazu, dass sich die Investitionen im Quartalsvergleich erstmals seit sieben Quartalen wieder reduzierten. Das Wegfallen von zusätzlichen Sonderfaktoren akzentuierte die Reduktion im dritten Quartal. Auch im vierten Quartal 2018 nahmen die Ausrüstungsinvestitionen ab. Der Rückgang von 4.5% ist dabei zu einem wesentlichen Teil auf die Sparte der Forschung und Entwicklung zurückzuführen, doch auch in den übrigen Bereichen entwickelte sich die Investitionstätigkeit nur verhalten.



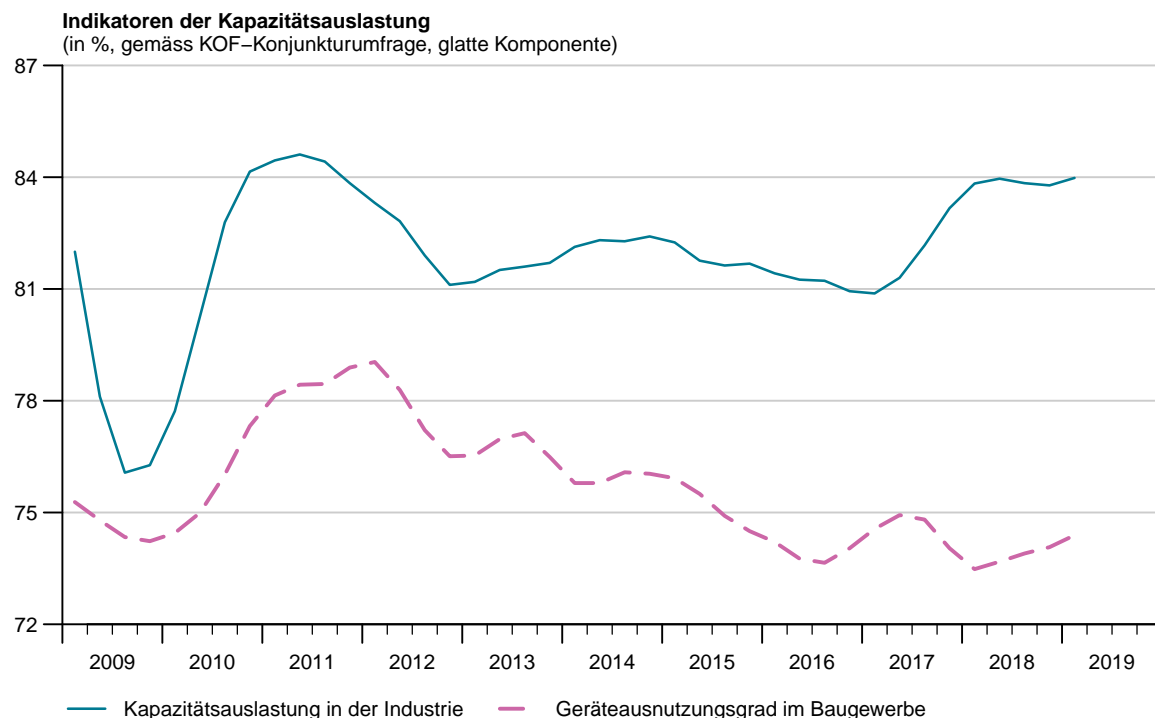
Für die kommenden Quartale rechnet die KOF mit einer leichten Erholung der Ausrüstungsinvestitionen. Der Quartalsverlauf wird dabei von der Anschaffung neuer Flugzeuge dominiert. Bereinigt man die Investitionsreihe um diese Sonderfaktoren, rechnet die KOF nun mit einer Zunahme der realen Investitionstätigkeit im ersten Quartal 2019 von rund drei Prozent. Im Sommerhalbjahr dürfte die Zunahme der um Sonderfaktoren bereinigten Investitionen etwas schwächer ausfallen. Ab dem vierten Quartal 2019 sollte sich die Investitionstätigkeit jedoch bereits wieder beschleunigen. Für das Jahr 2019 erwartet die KOF insgesamt eine Stagnation der Ausrüstungsinvestitionen auf dem Niveau von 2018. Dieses Nullwachstum resultiert in erster Line aus einem statistischen Unterhang: Da die Ausrüstungsinvestitionen im letzten Quartal 2018 deutlich unter dem Durchschnittsniveau von 2018 lagen, ergibt sich technisch eine Wachstumsrate von null, obwohl sämtliche Verlaufswachstumsraten 2019 positiv sind. Im Jahr 2020 legen die Ausrüstungsinvestitionen aller Wahrscheinlichkeit um robuste 3.2% zu.



### Ertragslage mit mehr Dynamik

Während der letzten beiden Jahre hat sich die Ertragslage der Schweizer Industriefirmen in praktisch sämtlichen Sektoren vom erlittenen Einbruch 2015 erholt (siehe Grafik «Ertragslage»). Sie verbesserte sich im Jahresverlauf 2017 merklich und erreichte 2018 erstmals wieder das Niveau von 2010. Auch der Detail- und Grosshandel sowie der Finanzsektor vermeldeten eine starke Erholung. Die Ertragslage der Schweizer Gastwirte verbesserte sich zwar ebenfalls, zu Jahresbeginn 2018 setzte jedoch eine deutliche Verflachung der Dynamik ein. Lediglich die Entwicklung im Bausektor und bei den übrigen Dienstleistern stagnierte während der letzten beiden Jahre.

Die gute Entwicklung der Ertragslage verschaffte den Unternehmern höhere Bruttobetriebsüberschüsse. Während diese sich 2015 noch um 1% reduzierten, nahmen sie in den Jahren 2016 und 2017 um 0.8% respektive 0.9% zu. Im Jahr 2018 erhöhten sich die Überschüsse auf beachtliche 4.8%. Gemäss den KOF Konjunkturumfragen zeichnet sich am aktuellen Rand auch bei der Entwicklung der Ertragslage eine Trendwende ab. Während der letzten Monate ist der Anteil an Unternehmen, welche



eine positive Entwicklung der Ertragslage melden, stetig gesunken. Kongruent zu dieser Entwicklung rechnet die KOF für das kommende Jahr mit einem etwas schwächeren Anstieg der Bruttobetriebsüberschüsse von 1.7%. Dadurch dürfte sich auch der finanzielle Spielraum der Unternehmen für neue Investitionen nicht mehr substantiell erweitern.

Die geringere Dynamik bei den Betriebsüberschüssen wird sich nicht investitionsfördernd auswirken. Die jüngste Entwicklung der Kapazitätsauslastung dürfte die zukünftige Investitionsdynamik hingegen stützen. Die Kapazitätsauslastung kann traditionell als Indikator für zukünftige Investitionen herangezogen werden. Der dahinterstehende Wirkungsmechanismus lässt sich wie folgt beschreiben: Erhöht sich der durchschnittliche Auslastungsgrad der Kapazitäten, steigt der Druck auf die Unternehmen, Erweiterungsinvestitionen zu tätigen, um die überschüssige Nachfrage zu bedienen. Während der letzten fünf Quartale bewegte sich die Kapazitätsauslastung der Schweizer Industriebetriebe um den historischen Durchschnitt herum. Eine solche Auslastung dürfte insgesamt wohl zu schwach sein, um einen langanhaltenden Investitionsboom in der Industrie auszulösen. Dennoch dürfte der aktuelle Grad der Auslastung bei bestimmten Unternehmen Entscheide auslösen, welche die Investitionstätigkeit stützen. Im Gegensatz zum Verarbeitenden Gewerbe liegt die Auslastung im Bausektor aktuell auf einem tiefen Niveau. Zwar hat sich der Maschinenauslastungsgrad während des letzten Jahres tendenziell verbessert, jedoch dürften von den Baufirmen keine aussergewöhnlichen Investitionsimpulse zu erwarten sein.

Neben den Ausrüstungsinvestitionen als Ganzes veröffentlicht das BFS eine Unterteilung der Investitionen nach Vermögensgüter-Klassifikation. Die aktuellsten Zahlen stammen aus dem Jahr 2017. Diese Unterteilung erlaubt einen detaillierten Einblick in die Entwicklung der Ausgaben. Derzeit stellen Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) den grössten Anteil an den gesamten



Ausrüstungsinvestitionen dar. Dabei haben die Ausgaben für F&E in den letzten 15 Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Lag ihr Anteil an den gesamten Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2000 noch bei rund 18%, sind es aktuell fast ein Drittel. In den vergangenen Jahren zeigten die Investitionen in F&E eine hohe Wachstumsdynamik. 2016 und 2017 nahmen sie um jeweils 9.2% zu.

Die zweitgrösste Investitionskategorie bilden «sonstige Ausrüstungen und militärische Waffensysteme», welche auch Industriemaschinen umfassen. Der Anteil dieser Kategorie hat in den letzten zehn Jahren rapide abgenommen. Lag der Anteil 2007 noch bei rund 31%, trägt die Kategorie aktuell lediglich rund 20% zu den gesamten Ausrüstungsinvestitionen bei. Der Rückgang dürfte zum einen an der starken Zunahme der Ausgaben für F&E liegen und zum anderen auf die schwache Entwicklung des Verarbeitenden Gewerbes zurückzuführen sein. In den Jahren 2016 und 2017 war eine reale Zunahme der Kategorie «sonstige Ausrüstungen und militärische Waffensysteme» von 1.2% respektive 1.8% zu verzeichnen. Mit 17% leisten Computerprogramme einen wesentlichen Beitrag an die gesamte Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Neben F&E, Industriemaschinen und EDV-Anlagen spielten in den vergangenen Jahren auch Investitionen in den Fuhrpark eine substantielle Rolle. Die Investitionen in Fahrzeuge sind 2016 real um rund 22% angestiegen. 2017 nahmen sie um 2.4% ab. In den letzten zehn Jahren wurden im Durchschnitt jährlich 11 Mrd. Franken in neue Fahrzeuge investiert.

| Tabelle 5-1<br><b>Bruttobetriebsüberschuss, Arbeitsproduktivität<br/>und Lohnstückkosten 2015–2020</b> |                         |                |                                    |             |             |             |             |
|--|-------------------------|----------------|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 2015                    |                | Veränderung gegenüber Vorjahr in % |             |             |             |             |
|  | nominell<br>in Mio. Fr. | Anteil<br>in % | 2016                               | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        |
| Bruttoinlandprodukt zu laufenden Preisen   | 654'258                 | 100.0          | 0.9                                | 1.2         | 3.2         | 1.5         | 2.7         |
| Arbeitnehmerentgelt (Inlandkonzept)<br>Produktionssteuern und Einfuhrabgaben<br>abzügl. Subventionen   | 386'692<br>19'373       | 59.1<br>3.0    | 1.2<br>-2.1                        | 1.3<br>3.3  | 2.2<br>2.9  | 1.5<br>-0.1 | 2.1<br>1.0  |
| Bruttobetriebsüberschuss der Volkswirtschaft   | 248'193                 | 37.9           | 0.8                                | 0.9         | 4.8         | 1.7         | 3.8         |
| Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten<br>Lohnstückkosten (1)                                  | -<br>-                  | -<br>-         | 1.5<br>-0.4                        | 1.0<br>-0.3 | 0.7<br>-0.3 | 0.3<br>0.5  | 1.5<br>-0.1 |
| (1) Arbeitnehmerentgelt dividiert durch BIP real   |                         |                | Quelle: BFS, eigene Berechnungen   |             |             |             |             |

## 5.2 Bauinvestitionen: Tiefbau könnte Wohnbau als Wachstumsmotor ablösen

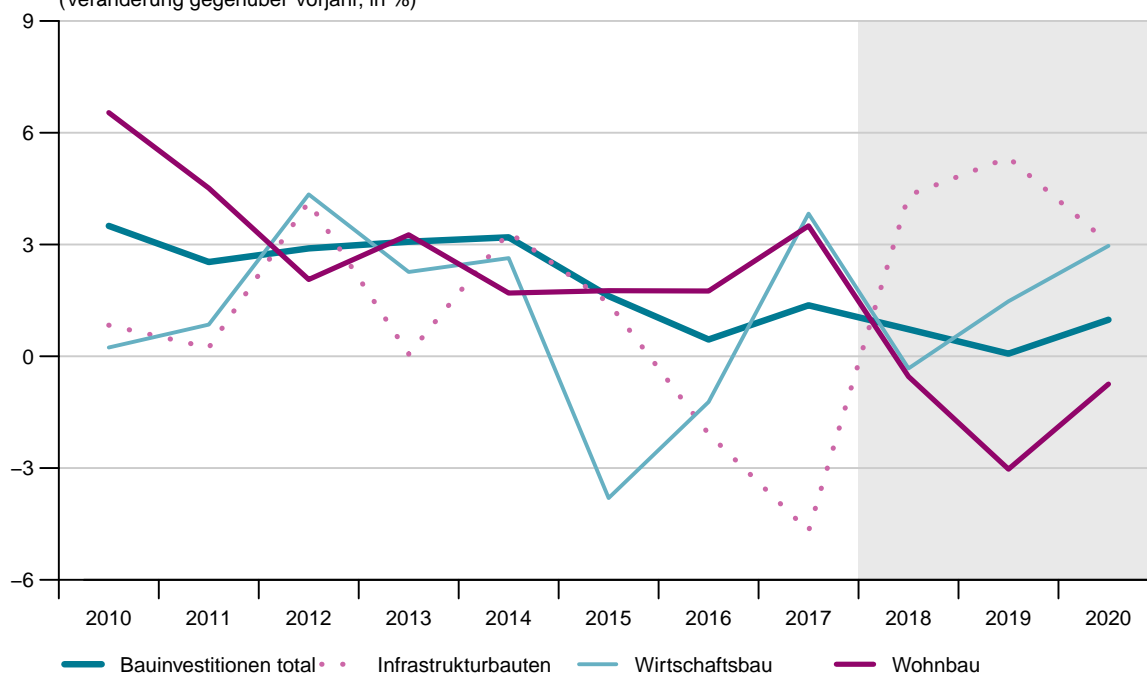
Der Schweizer Bausektor hat in der zweiten Jahreshälfte 2018 deutlich an Dynamik verloren. Die realen Bauinvestitionen gingen gemäss SECO im dritten Quartal 2018 um 0.2% und im vierten Quartal 2018 um 0.4% zurück. Somit ergibt sich für das vergangene Jahr eine Jahreswachstumsrate der realen Bauinvestitionen von 0.7%, 2017 waren sie noch um 1.4% angestiegen.

Insbesondere das vierte Quartal 2018 fiel schlecht aus. Die Bauproduktion ging gemäss BFS um 0.5% zurück. Vor allem die Produktion im Hochbausektor wies mit einem Rückgang um 6.9% im dritten Quartal und 1.6% im vierten Quartal (saisonbereinigt) deutliche Bremsspuren auf. Ausserdem ging die vollzeitäquivalente Beschäftigung sowohl im Bauhaupt- als auch im Ausbaugewerbe im vierten Quartal 2018 zurück (saisonbereinigt).

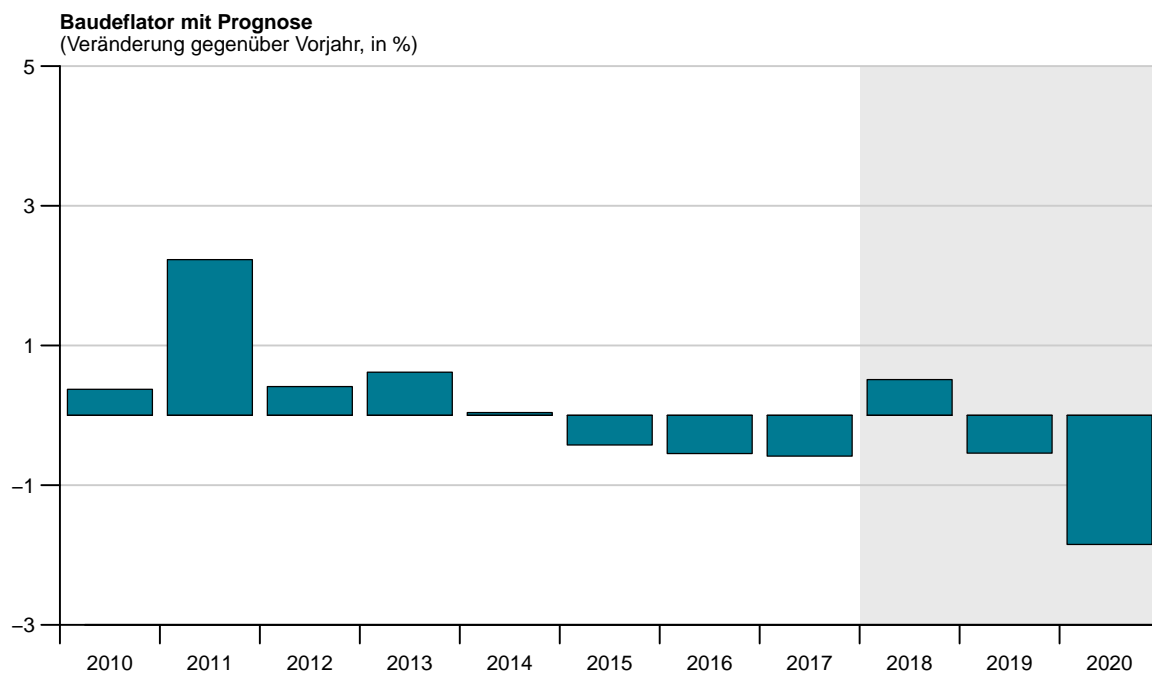
Gemäss den KOF Konjunkturumfragen im Bausektor hat sich die konjunkturelle Lage in diesem Bereich in den letzten Monaten stabil entwickelt. Der Geschäftslageindikator für die Bauwirtschaft sowie die Erwartungen hinsichtlich der Geschäftslage, der Nachfrage sowie der Bautätigkeit hat sich kaum verändert. Allerdings fiel die Einschätzung der Nachfrage und der Bautätigkeit in den letzten drei Monaten sowie des Auftragsbestands im Februar 2019 pessimistischer aus als noch im Herbst 2018.

Die Abkühlung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und Überkapazitäten im Wohnbausegment führen zu einer gedämpften Entwicklung des Schweizer Bausektors im Jahr 2019. Die KOF erwartet eine Stagnation der Bauinvestitionen mit einer Veränderungsrate von 0.1%. Im Jahr 2020 dürften sich die Bauinvestitionen mit einem Anstieg um 1.0% wieder erholen. Insbesondere die Wohnbauinvestitionen werden sich im Prognosehorizont schwach entwickeln. Investitionen in die Infrastruktur federn den Rückgang der Wohnbauinvestitionen jedoch ab, sodass ein deutlicher Rückgang der Bauinvestitionen vorerst ausbleiben sollte.

**Veränderung der realen Bauinvestitionen nach Sparten**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)



In den letzten drei Jahren waren die Preise und Margen im Schweizer Bausektor rückläufig (Grafik «Reale Bauinvestitionen nach Sparten»). Die Preisdynamik hat im vergangenen Jahr wieder an Schwung gewonnen und der Baudeflator ist um 0.5% gestiegen. Dementsprechend haben sich auch die Preiserwartungen der Baufirmen laut den KOF Konjunkturumfragen aufgehellt. Allerdings verzeichnet der Saldo der Preiserwartungen jüngst eine schwächere Aufwärtstendenz. Aufgrund steigender Leerstände, einer schwachen Entwicklung des Ölpreises und steigendem Wettbewerbsdruck dürften sich die Baupreise in diesem und im nächsten Jahr nicht mehr so dynamisch entwickeln.

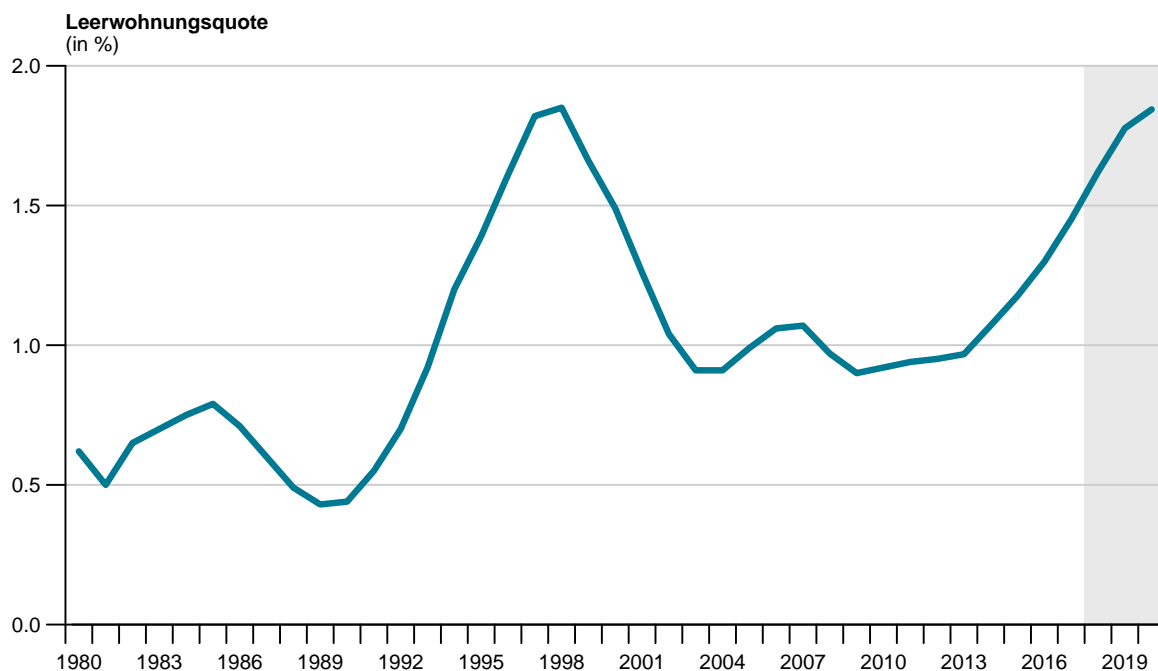


### Überkapazitäten und schwache Nachfrage bremsen Wohnungsbau

Die realen Wohnbauinvestitionen sind laut KOF bereits im letzten Jahr um 0.5% zurückgegangen. Diese rückläufige Tendenz verstärkt sich aufgrund von Überkapazitäten und einer verhaltenen Nachfrage in diesem Jahr weiter. Die KOF erwartet einen Rückgang um 3.0% im Jahr 2019 und um 0.7% im Jahr 2020.

Der Schweizer Markt für Wohnimmobilien zeigt erste Anzeichen einer Sättigung. Die Nachfrage entwickelt sich schwach. Zum einen fällt die Zuwanderung seit zwei Jahren niedrig aus. 2017 lag der Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung gemäss Staatssekretariat für Migration bei 53 000. 2018 stieg er leicht auf 54 800 Personen an, liegt aber immer noch deutlich unter jenem der Jahre 2016 (78 000) und 2015 (71 000) und blieb hinter den Erwartungen zurück. Zum anderen erwartet die KOF ein tieferes Beschäftigungswachstum sowie eine schwächere Entwicklung des verfügbaren Einkommens im Jahr 2019 und 2020 im Vergleich zum Jahr 2018.

Die beginnenden Überkapazitäten des Wohnungsmarktes machen sich in einer steigenden Leerstandsquote bemerkbar. Gemäss BFS ist diese im Jahr 2018 auf 1.6% gestiegen (siehe Grafik «Leerwohnungsquote mit Prognose»). 2009 lag sie noch bei 0.9%. Das ist im internationalen Vergleich immer noch sehr tief. Allerdings erwartet die KOF einen Anstieg der Leerstandsquote auf 1.8% in den Jahren 2019 und 2020, was Nahe dem Höchststand von 1.9% im Jahr 1998 nach der Schweizer



Immobilienkrise entspricht. Zudem beruhigt sich die Kreditvergabe von Hypotheken seit 2014 trotz tiefer Zinsen deutlich, was unter anderem auch auf makroprudentielle Massnahmen wie dem antizyklischen Kapitalpuffer oder den selbstregulierenden Massnahmen der Banken zurückzuführen ist. Ein weiteres Zeichen für eine Marksättigung sind zudem die rückläufigen Preise für Wohnimmobilien. Die Preise für Eigentums- und Mietwohnungen sind bereits seit einiger Zeit rückläufig. Im vierten Quartal 2018 sind nun erstmals auch die Preise für Einfamilienhäuser gesunken (gemäss Wüest Partner).

Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor attraktiv. Der durchschnittliche Hypothekenzins für eine 10-jährige, festverzinsten Hypothek ist im Januar 2019 auf 1.58% gesunken und hat somit fast seinen Tiefstand von 1.5% im Jahr 2016 wieder erreicht (gemäss Schweizerischer Nationalbank [SNB]). Die KOF erwartet den ersten Anstieg des Leitzinses durch die SNB frühestens Ende 2020, nachdem die EZB die Zinswende eingeläutet hat. Steigende kurz- und langfristige Zinsen werden die Finanzierung von Wohnimmobilien verteuern und eine Bremswirkung auf die Wohnbauinvestitionen haben. Bereits jetzt lässt die Dynamik der Baubewilligungen und der Baugesuche von Wohnobjekten nach. Das Volumen der Wohnbaubewilligungen ist im Jahr 2018 um 1.7% und dasjenige der Baugesuche um 6.8% zurückgegangen (2017: -0.6% [Bewilligungen], -6.8% [Baugesuche]).

Institutionelle Investoren investieren auf der Suche nach Rendite nach wie vor in den Immobiliensektor. Allerdings werden die Anleger angesichts der steigenden Leerstände vorsichtiger bezüglich der Objektauswahl. Insbesondere in der Peripherie von Agglomerationen könnten bereits Überkapazitäten bestehen. Es ist immer noch viel Liquidität im Markt vorhanden und die SNB beobachtet Wohnrenditeigenschaften aufmerksam, um entstehenden Ungleichgewichten bei Bedarf entgegenzuwirken. Die hohen Immobilieninvestitionen und die hohe Marktliquidität der letzten Jahre bleiben ein Abwärtsrisiko für die Schweizer Wohnbauinvestitionen.

### Industriell-gewerblicher Bau entwickelt sich solide

Die Konjunkturaussichten des industriell-gewerblichen Baus profitieren vom wirtschaftlichen Aufschwung im letzten Jahr. Nach rückläufigen Jahren 2015, 2016 und 2018 erholen sich die Wirtschaftsbauten. In den Jahren 2019 und 2020 dürften die Investitionen in Industrie- und Bürogebäude an Schwung gewinnen und Veränderungsraten von 1.5% (2019) und 3.0% (2020) erreichen.

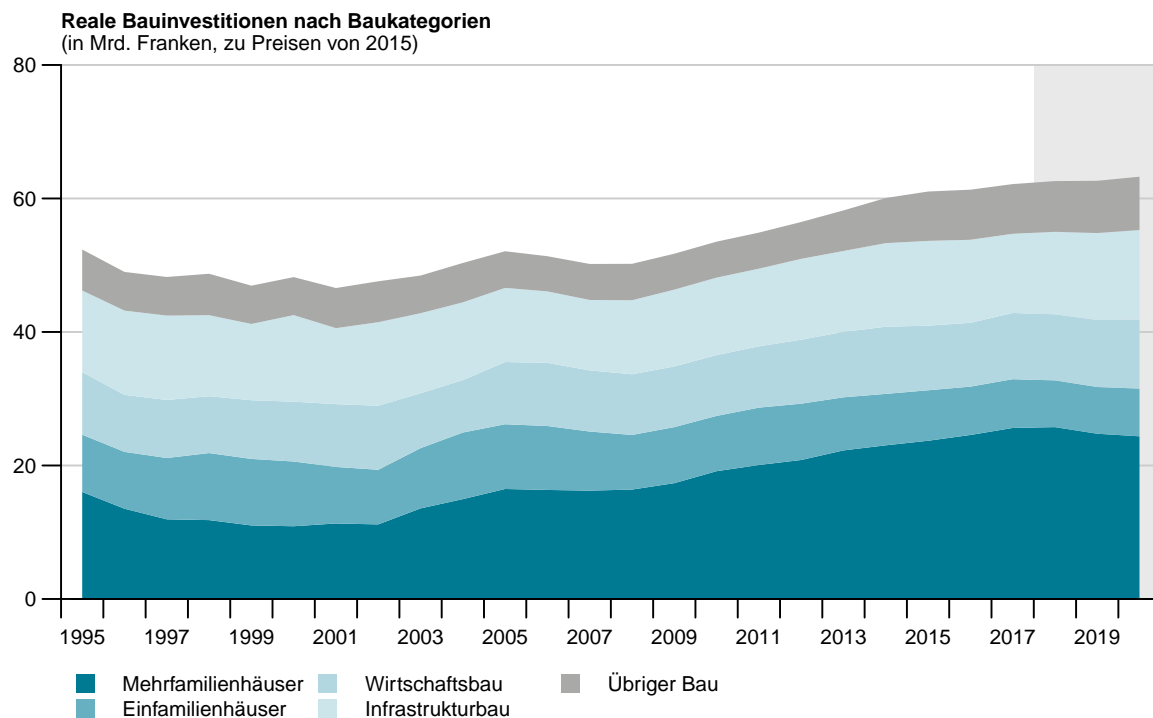
Insbesondere eine Reihe von Grossprojekten treiben den Sektor an. Pharmazeutische und Biotech-Unternehmen investieren kräftig in neue Gebäude (z.B. Roche, Biogen, CSL Behring, Lonza, Sanofi). Die neue Produktionsanlage von Biogen mit einem Investitionsvolumen von 1.5 Mrd. Fr. soll 2019 in Betrieb gehen. Roche hat 2017 mit dem Bau des zweiten Turms in Basel begonnen (550 Mio. Fr., Fertigstellung 2022). Der Bau des dazugehörigen neuen Forschungszentrums wird von 2018 bis 2023 ungefähr 1.2 Mrd. Franken kosten. Die derzeit grösste Baustelle des Hochbaus in der Schweiz ist jene des «Circles» am Zürcher Flughafen. Auf 30 000 Quadratmetern werden neue Geschäftsflächen, Hotels und ein Gesundheitszentrum gebaut. Das Investitionsvolumen liegt bei rund 1 Mrd. Fr. 2020 sollen die ersten Hotels und Büros eröffnet werden.

|                                | 2015                    |                | Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres<br>in %, resp. mittlere Veränderungsrate |      |       |      |      |      |
|--------------------------------|-------------------------|----------------|---|------|-------|------|------|------|
|                                | in Mio. Fr.<br>nominell | Anteil<br>in % | 06-15   | 2016 | 2017  | 2018 | 2019 | 2020 |
| Infrastruktur                  | 12'701                  | 20.8           | 1.3   | -2.1 | -4.7  | 4.3  | 5.3  | 3.0  |
| - Verkehr und Kommunikation    | 8'953                   | 14.7           | 0.6   | -2.7 | 1.0   | 4.8  | 5.9  | 3.1  |
| - Übrige Infrastruktur         | 3'748                   | 6.1            | 3.4   | -0.6 | -18.0 | 3.0  | 3.5  | 3.0  |
| Wissensch., Kultur, Gesundheit | 6'604                   | 10.8           | 3.5   | 1.9  | -1.2  | 3.4  | 3.5  | 2.4  |
| Wohnen                         | 31'267                  | 51.2           | 1.8   | 1.8  | 3.5   | -0.5 | -3.0 | -0.7 |
| - EFH                          | 7'564                   | 12.4           | -2.5  | -4.2 | 0.9   | -4.1 | -0.1 | 2.2  |
| - MFH                          | 23'703                  | 38.8           | 3.7   | 3.7  | 4.3   | 0.5  | -3.8 | -1.6 |
| Landwirtschaft                 | 791                     | 1.3            | -0.2  | -1.6 | 3.0   | -3.5 | -1.5 | -1.8 |
| Industrie, Gewerbe, Dienstl.   | 9'678                   | 15.9           | 0.4   | -1.2 | 3.8   | -0.3 | 1.5  | 3.0  |
| Total                          | 61'041                  | 100.0          | 1.6   | 0.5  | 1.4   | 0.7  | 0.1  | 1.0  |

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen

### Tiefbau profitiert von Infrastrukturinvestitionen

Investitionen in die Strassen- und Bahninfrastruktur treiben die Entwicklung des Tiefbausektors an. Die Implementierung des Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrsfonds (NAF) im Jahr 2018 verleiht ihm Schwung. Der NAF ist wie der Bahninfrastrukturfonds (BIF) unbefristet und soll die Finanzierung der Nationalstrassen und einen Teil der kantonalen Strassen gewährleisten. Dafür



fließen dem Fonds die Automobilsteuer, die Nationalstrassenabgabe, der Mineralölsteuerzuschlag sowie Teile der Mineralölsteuer zu. Mit der Implementierung des Fonds im Jahr 2018 sollen die Investitionen des Bundes in das Strassennetz von bisher 4 Mrd. Fr. jährlich auf 5 Mrd. Fr. pro Jahr steigen.

Allerdings scheint die Projektvergabe der zusätzlichen Mittel sowohl vom NAF als auch vom BIF (Implementierung im Jahr 2016) langsam voranzuschreiten. Noch nicht alle Indikatoren im Tiefbausektor ziehen merklich an. Allerdings gibt es erste Anzeichen, dass sich die konjunkturelle Lage im Tiefbausektor verbessert. Beispielsweise ist der Saldo der Geschäftslage der Tiefbauunternehmen im Gegensatz zu jenem der Hochbauunternehmen seit Sommer 2018 von -8 Punkten auf 3 Punkte im Februar 2019 angestiegen. Insbesondere die Auftragslage verbessert sich seit einem Jahr deutlich. Ausserdem blicken die Tiefbauunternehmen hinsichtlich Beschäftigung und Nachfrage gemäss den KOF Konjunkturumfragen deutlich optimistischer in die Zukunft als noch vor einem Jahr. Somit könnte der Tiefbausektor den Wohnbau als Motor der Bauinvestitionen ablösen.

## 6 Konsum

### 6.1 Privater Konsum: Nur geringe Zunahme im Prognosezeitraum

Nach einer relativ geringen Zunahme um 1.1% im Jahr 2017 stieg der private Konsum 2018 erneut um lediglich 1.0%. Für die schwache Entwicklung im vergangenen Jahr sind mehrere Ursachen verantwortlich. Neben dem geringen Anstieg der Bevölkerungszahl aufgrund der gesunkenen Zuwanderung spielten auch die Unsicherheiten über die Abgasgrenzwerte und Zulassungen von Dieselfahrzeugen eine Rolle, die den Kauf von Personenwagen beeinträchtigten. Das nominal verfügbare Einkommen stieg hingegen deutlich. Aufgrund der positiven Teuerung fiel dieser Anstieg real leicht tiefer aus. Da die Konsumausgaben weniger stark zulegten als das verfügbare Einkommen, stieg die Sparquote 2018 nach mehreren Jahren Stagnation wieder deutlich an.

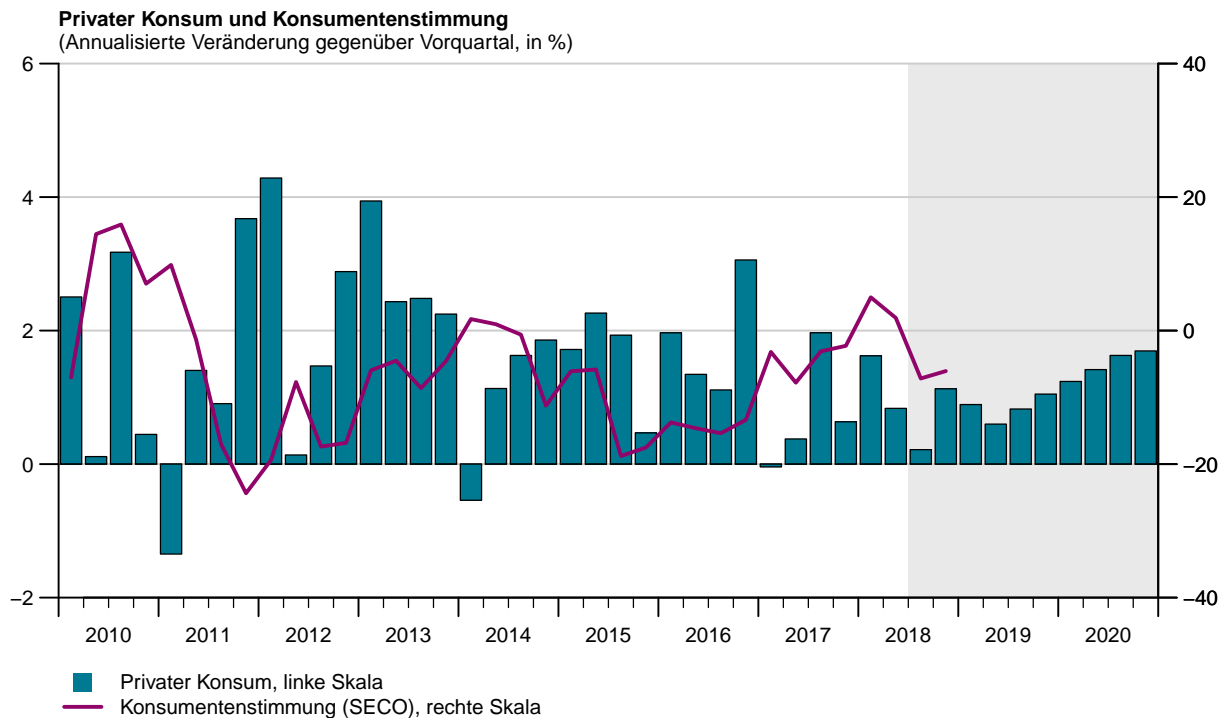
Verschiedene Konsumindikatoren zeigen ein heterogenes Bild: Während die Anzahl neuimmatrikulierter Personenwagen 2018 klar tiefer lag als im Vorjahr und auch die Detailhandelsumsätze sanken, deutet die Entwicklung der Logiernächte wie auch des Konsumentenstimmungsindex eher auf eine positive Dynamik des Konsums hin.

#### Durchwachsene Entwicklung trotz steigendem verfügbarem Einkommen

Für das Jahr 2019 wird erneut mit einer tiefen Wachstumsrate des privaten Konsums von 0.8% gerechnet. Die aktuellen Daten und Prognosen zeigen ein divergierendes Bild der Entwicklung. Dabei dürfte das weiterhin tiefe Bevölkerungswachstum zur moderaten Entwicklung des Konsums beitragen. So beträgt das erwartete Bevölkerungswachstum ebenfalls 0.8%, was eine Stagnation der realen Konsumausgaben pro Kopf impliziert.

Das nominal verfügbare Einkommen dürfte 2019 mit einer Wachstumsrate von 2.3% zulegen, jedoch mit einem verlangsamten Tempo im Vergleich zum vergangenen Jahr. Da das Wachstum des Einkommens stärker ausfällt als jenes des Konsums, folgt daraus, dass sich die Sparquote erneut erhöhen

| Tabelle 6-1   |       |      |      |      |      |      |
|---|-------|------|------|------|------|------|
| <b>Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2006–2020</b>                    |       |      |      |      |      |      |
| (Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)                |       |      |      |      |      |      |
|   | 06-15 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Arbeitnehmerentgelt (nominell)  | 2.8   | 1.0  | 1.2  | 2.3  | 1.5  | 1.7  |
| Selbstständigen- und Vermögenseinkommen (nominell)                                  | 1.9   | 2.4  | 2.1  | 5.0  | 4.2  | 3.1  |
| Verfügbares Einkommen (nominell)  | 2.4   | 2.6  | 0.5  | 3.4  | 2.3  | 2.0  |
| Konsumdeflator  | 0.2   | -0.1 | 0.5  | 0.5  | 0.3  | 0.5  |
| Verfügbares Einkommen (real)  | 2.2   | 2.8  | -0.1 | 2.9  | 2.0  | 1.5  |
| Sparquote (inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)                        | 0.5   | 0.4  | -1.0 | 1.4  | 0.9  | 0.3  |
| Sparquote (exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)                        | 0.5   | 1.0  | -1.0 | 1.5  | 1.0  | 0.2  |
| Private Konsumausgaben (real)   | 1.7   | 1.5  | 1.1  | 1.0  | 0.8  | 1.2  |
| Verfügbares Einkommen (real) pro Kopf   | 1.1   | 1.6  | -1.0 | 2.1  | 1.1  | 0.5  |
| Private Konsumausgaben (real) pro Kopf  | 0.6   | 0.4  | 0.2  | 0.3  | 0.0  | 0.3  |
| (1) Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten resp. mittlere Veränderungsrate |       |      |      |      |      |      |



wird. Mit einer erwarteten Teuerung von 0.3% beträgt die reale Zunahme des verfügbaren Einkommens 2.0%, was ungefähr dem Durchschnitt der letzten Jahre entspricht. Des Weiteren verharret die Arbeitslosenquote zunächst auf dem heutigen, tiefen Niveau. Die Geschäfts- und Vermögenseinkommen dürften sich dagegen dynamisch entwickeln. Das Wachstum der Arbeitnehmereinkommen und der Beschäftigung dürfte etwas an Tempo verlieren und geringer ausfallen als in den letzten Jahren.

Die aktuell verfügbaren Indikatoren des privaten Konsums zeigen kein einheitliches Bild. Die Detailhandelsumsätze sind im Januar 2019 um 0.4% tiefer ausgefallen als im Vorjahresmonat. Dafür ist insbesondere der Bereich Non-Food verantwortlich, während die nominalen Ausgaben im Bereich Food leicht angestiegen sind. Preisbereinigt wurde jedoch ein leichter Rückgang dieser Ausgaben registriert. Zudem ist die Anzahl der Logiernächte der Inländer im Vergleich zum Vorjahresmonat gesunken. Die Anzahl Neuzulassungen von Personenwagen zeigt in den ersten beiden Monaten dieses Jahres weiterhin nach unten. Im Gegensatz dazu befindet sich der Index der Konsumentenstimmung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) aktuell auf einem relativ hohen Niveau. Auch die relativ starke Dynamik der Einkommensentwicklung dürfte den Konsum der privaten Haushalte dieses Jahr stützen.

#### Leicht anziehende Dynamik 2020

Für das Jahr 2020 wird ein Anstieg der Wachstumsrate des privaten Konsums auf 1.2% erwartet. Die Bevölkerungsentwicklung gewinnt wieder etwas an Dynamik und steigende nominale sowie reale Löhne liefern positive Impulse für den privaten Konsum.



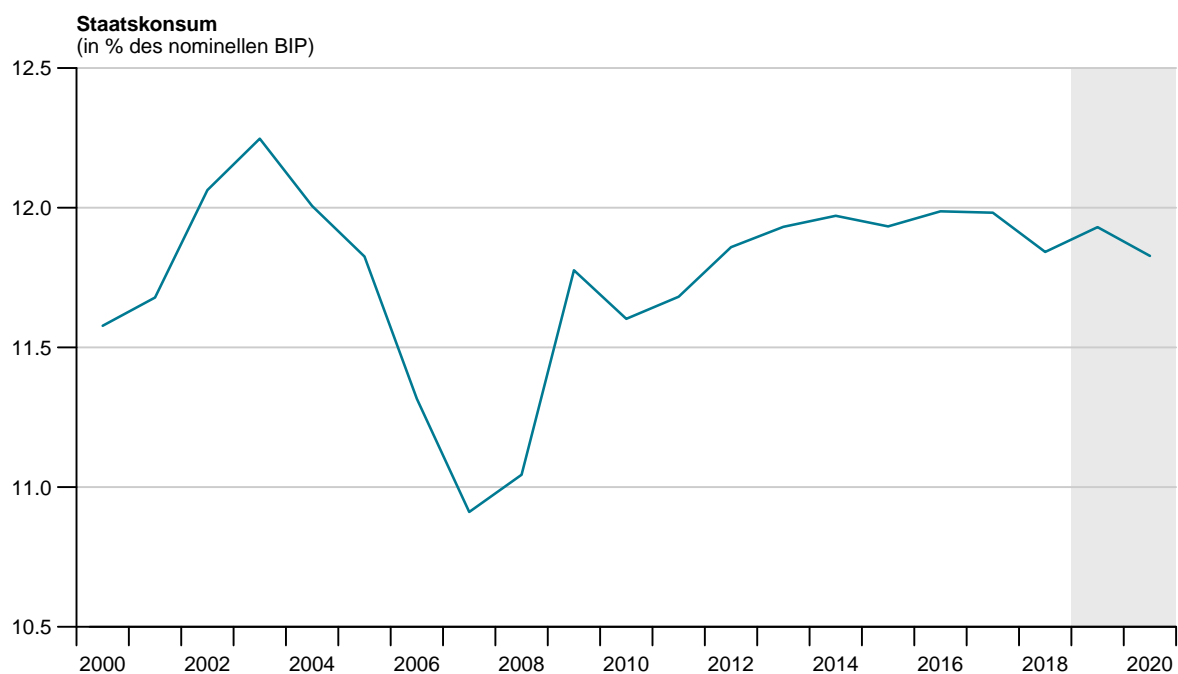
| Tabelle 6-2   |          |                |   |      |      |      |      |      |
|---|----------|----------------|---|------|------|------|------|------|
| <b>Konsumausgaben der privaten Haushalte<br/>und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2006–2020</b> |          |                |   |      |      |      |      |      |
|   | 2015     |                | Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des<br>Vorjahres in %, resp. mittlere Veränderungsrate |      |      |      |      |      |
|   | Mio. Fr. | Anteil<br>in % | 06-15   | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Nahrungsmittel und Getränke   | 42 942   | 12.3           | 0.9   | 0.3  | 2.2  | -0.2 | 0.3  | 0.4  |
| Bekleidung und Schuhe   | 11 368   | 3.3            | 1.6   | 2.0  | 0.9  | 1.0  | 0.2  | 0.6  |
| Wohnung, Wasser, Strom,<br>Gas und sonstige Brennstoffe   | 83 241   | 23.9           | 0.8   | 2.1  | -0.3 | -0.4 | -0.1 | 0.3  |
| Möbel, Innenausstattung, Haus-<br>haltsgeräte   | 13 140   | 3.8            | 1.7   | 0.7  | 2.7  | -0.3 | 0.2  | 0.8  |
| Gesundheitspflege   | 53 553   | 15.4           | 3.6   | 5.3  | 3.7  | 3.4  | 3.3  | 3.8  |
| Verkehr   | 30 615   | 8.8            | 1.8   | 0.9  | -0.7 | -0.5 | 1.1  | 0.8  |
| Nachrichtenübermittlung   | 8 779    | 2.5            | 5.1   | 1.9  | 0.9  | 1.6  | -0.7 | 3.8  |
| Freizeit und Kultur   | 28 294   | 8.1            | 1.5   | -4.1 | 0.9  | 3.0  | 0.9  | 0.9  |
| Unterrichtswesen  | 2 101    | 0.6            | 2.1   | 1.9  | 0.5  | 2.7  | 1.2  | 1.3  |
| Restaurants und Hotels  | 23 144   | 6.6            | 0.2   | 1.2  | -1.0 | 2.0  | 0.3  | 0.2  |
| Sonstige Waren und Dienst-<br>leistungen  | 40 235   | 11.5           | 2.0   | 0.9  | 1.9  | 1.4  | 0.8  | 1.2  |
| Konsumausgaben der POoE   | 11 289   | 3.2            | 2.9   | 2.8  | 1.0  | 1.8  | 1.2  | 1.7  |
| <b>Konsumausgaben der<br/>privaten Haushalte und POoE</b>   | 348 702  | 100.0          | 1.7   | 1.5  | 1.1  | 1.0  | 0.8  | 1.2  |
| abzüglich: Tourismusimporte   | 15 675   | 4.5            | 5.5   | 0.2  | -2.5 | 0.1  | 3.3  | 1.9  |
| zuzüglich: Tourismusexporte   | 15 753   | 4.5            | 1.7   | 1.1  | 1.1  | 3.3  | 1.5  | 1.4  |
| <b>Konsumausgaben<br/>(Inlandkonzept)</b>   | 348 780  | 100.0          | 1.6   | 1.6  | 1.3  | 1.2  | 0.7  | 1.2  |
| Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen   |          |                |   |      |      |      |      |      |

## 6.2 Öffentlicher Konsum: Steuerreform könnte Sparanreize schaffen

Gemäss den jüngsten Zahlen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stiegen die Konsumausgaben der öffentlichen Hand im Jahr 2018 um 102 Mio. Fr. weniger als die KOF im Dezember prognostiziert hat. Real betrug der Anstieg gegenüber dem Vorjahr 1.0%, ein Wert ähnlich demjenigen der vorangehenden drei Jahre. Ursächlich für diese gegenüber der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung deutlich tiefere Zunahme ist zum grössten Teil das Stabilisierungsprogramm des Bundesrates.

Die gute finanzielle Lage des Bundes sowie die verbesserten Rechnungsabschlüsse der Kantone und Gemeinden schaffen Spielraum für erhöhte Staatsausgaben. Deswegen dürfte sich die Entwicklung des öffentlichen Konsums im laufenden Jahr beschleunigen. Das Wachstum dürfte mit real 1.5% und nominell 2.3% im laufenden Jahr den Durchschnitt der letzten zehn Jahren erreichen. Der Stimulus kommt einerseits aus dem generellen Teuerungsausgleich des Bundes und mancher Kantone, andererseits aus den steigenden Personalanstellungen. Beim Bund dürften zudem Ausgaben für Ausrüstungen im Prognosezeitraum stark wachsen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass der erhebliche Anstieg der Voranschläge für 2019 beim Bund und bei manchen Kantonen auf Bundes- und Kantonswahlen im gleichen Jahr zurückzuführen ist.

Im Jahr 2020 dürfte die Dynamik des Staatskonsums mit nominell 1.8% (0.9% real) wieder gebremst werden. Eine mögliche Umsetzung der neuen Unternehmenssteuerreform (STAF<sup>1</sup>) in den Jahren 2020 und 2021 könnte Sparanreize auf allen Staatsebenen schaffen. Die eher schwache generelle Teuerung und geringe Lohnzuwächse dürften den Staatsdeflator in diesem und im kommenden Jahr um lediglich 0.8% bzw. 0.9% steigen lassen.

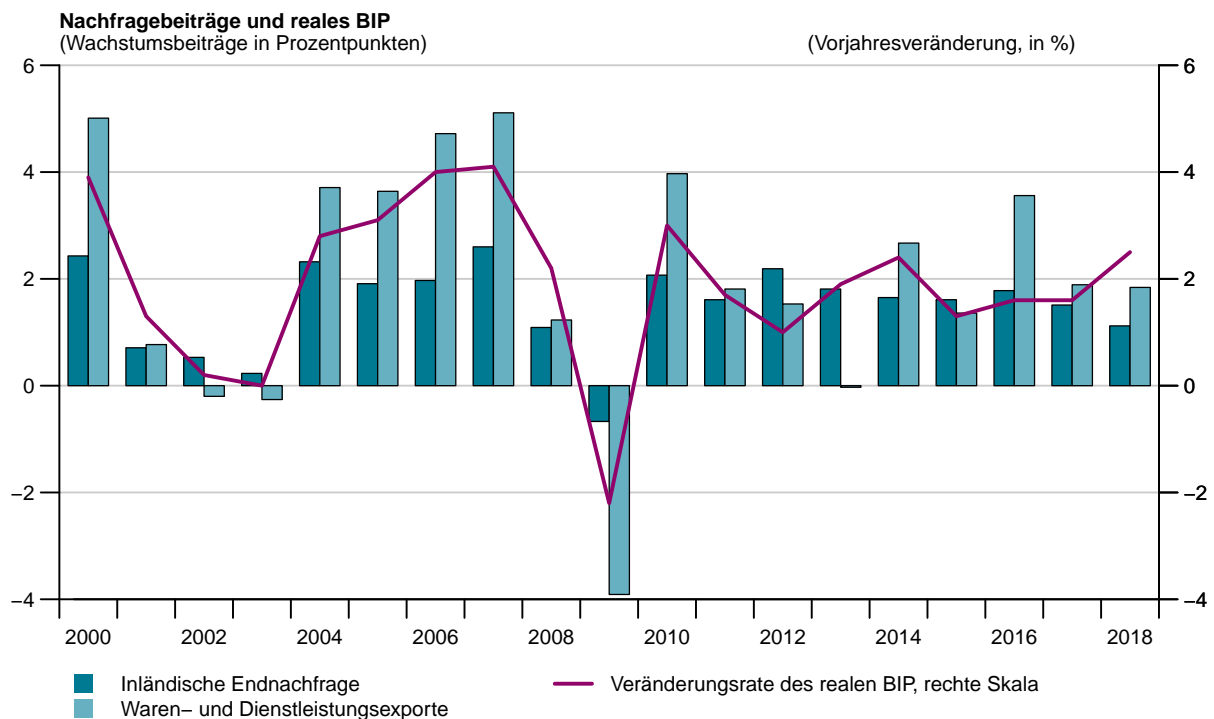


<sup>1</sup> STAF steht für Bundesgesetz über die Steuerreform und die AHV-Finanzierung (STAF). Diese Vorlage der Unternehmenssteuerreform soll die ehemaligen SV17 und USR III ersetzen. Am 19. Mai 2019 wird das Schweizer Stimmvolk über die Vorlage abstimmen.

## 7 Produktion und Branchenentwicklung: Detailhandel leidet unter geringen Reallohnzuwächsen

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) stieg im Jahr 2018 nach der ersten Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) preisbereinigt um 2.5% gegenüber dem Vorjahr. Nach drei Jahren mit BIP-Zuwächsen von unter 2% nahm damit das BIP im vergangenen Jahr wieder deutlich kräftiger zu, so dass sich nach Berechnungen der KOF die bis dahin negative Produktionslücke geschlossen hat. Im ersten Halbjahr entwickelte sich die Schweizer Produktion sehr lebhaft und die Dynamik lag über den Potenzialraten. Demzufolge ergibt sich gemäss Berechnungen der Schweizerischen Nationalbank, dass mit verschiedenen Schätzansätzen unisono die Produktionslücke ab dem dritten Quartal 2017 positiv wurde und im ersten und zweiten Quartal 2018 weiter auf ging. Das konjunkturelle Hoch im ersten Halbjahr wurde aber durch eine aus dem Ausland aufziehende Tiefdruckstörung verdrängt. Die Schweizer Wirtschaft expandierte in der zweiten Jahreshälfte 2018 insgesamt nicht mehr und die Produktionslücke schloss sich annähernd. Wird das BIP um grosse Sportereignisse bereinigt (die für die Bewertung der konjunkturellen Entwicklung nicht einbezogen werden sollten), schleift sich die gute jahresdurchschnittliche Wachstumsrate für 2018 leicht auf 2.2% ab, sie bleibt damit aber recht hoch.

In ihrer Herbstprognose 2017 hatte die KOF bereits ein konjunkturell gutes Jahr 2018 richtig antizipiert. Sie ging damals von einem Zuwachs von 2.2% aus. In der Herbstprognose des Jahres 2018 korrigierte die KOF die Prognose auch aufgrund der starken Halbjahreszahlen noch einmal nach oben und rechnete mit einem Anstieg von 2.9%. Schliesslich reduzierte die KOF in ihrer Winterprognose das BIP-Plus für 2018 auf 2.6%. In dieser Prognose sagte die KOF den Konsum, privat und staatlich, mit jeweils etwa 1% recht zutreffend voraus. Die Bauinvestitionen wurden jedoch stärker erwartet, als sie nun vom SECO ausgewiesen werden. Gleiches gilt für die Ausrüstungsinvestitionen. Dagegen überraschten die Warenexporte (ohne Wertsachen und ohne Transithandel) positiv. Eine leichte Schrumpfung der Dienstleistungsexporte antizipierte die KOF nahezu korrekt. Die KOF rechnete allerdings auch mit etwas kräftigeren Warenimporten und nicht so ausgeprägt sinkenden Dienstleistungsimporten. In der vorhergehenden höheren Prognose vom Herbst vergangenen Jahres



war die KOF für die Inlandnachfrage noch optimistischer. Sowohl der private Konsum als auch die Bruttoinvestitionen wurden stärker eingeschätzt. Zugleich erwartete die KOF einen grösseren positiven Beitrag der Exportnachfrage. Insgesamt ging man davon aus, dass die Konjunktur im zweiten Halbjahr abkühlt. Die jüngst ausgewiesene abrupte Bremsung wurde aber nicht in die Prognose eingestellt.

Für den nun vom SECO ausgewiesenen kräftigen BIP-Zuwachs im Jahr 2018 zeichnet massgeblich das Verarbeitende Gewerbe verantwortlich. Dieser Wirtschaftsbereich erhöhte seine Bruttowertschöpfung um 5%, nachdem er sie bereits im Vorjahr um 4.3% gesteigert hatte. Bemerkenswert ist zudem, dass dieser Wirtschaftsbereich nach einem Schwächeanfall im dritten Quartal 2018 – in besonderem Masse ausgelöst durch einen Rückgang der Produktion der pharmazeutischen Industrie – im vierten Quartal wieder erstarbte. Dies sieht im Bereich Energie und Wasserversorgung anders aus: Zwar unterstützte dieser Bereich im Jahresdurchschnitt 2018 die positive Wirtschaftsentwicklung deutlich, im zweiten Halbjahr war seine Entwicklung aber negativ. Das gleiche Muster zeigt sich im Bereich Finanzdienstleistungen: Hinter einem positiven Wachstumsbeitrag im Jahresdurchschnitt wird eine ungünstige Entwicklung im zweiten Halbjahr sichtbar. Fortgesetzte Impulse für das BIP gehen dagegen von den Dienstleistungsbereichen Grundstücks- und Wohnungswesen, sowie den freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen Dienstleistungen als auch vom Gesundheits- und Sozialwesen aus. Als Bremsklotz erweist sich dagegen der Bereich Handel. In drei der vier Quartale 2018 steht hier vor der Wertschöpfungsentwicklung ein Minuszeichen. Der Handel kam damit das ganze Jahr 2018 nicht in Fahrt.

Das gesamtwirtschaftliche Angebot (Bruttoinlandprodukt plus Importe ohne Wertsachen) stieg in der Schweiz im Jahr 2018 um knapp 3%. Die Importe trugen zu dieser Angebotsausweitung lediglich 0.4 Prozentpunkte bei, was ungewöhnlich wenig ist. Das gesamtwirtschaftliche Angebot wurde zum überwiegenden Teil aus inländischer Produktion heraus ausgeweitet. Bei der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage spielte das Ausland im vergangenen Jahr dagegen eine erhebliche Rolle. Während die inländische Endnachfrage 1.1 Prozentpunkte zum Anstieg der Gesamtnachfrage von 2.9% beitrug, steuerte das Ausland 1.8 Prozentpunkte hinzu. Damit war die Auslandsnachfrage für die Schweizer Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2018 anteilmässig wieder wichtiger als im Jahr 2017. Dies belegt, dass die internationale Konjunktur für die Schweizer Wirtschaft im vergangenen Jahr im Jahresdurchschnitt wesentliche Impulse gab. Mit einer Abkühlung der internationalen Konjunktur dürfte auch der Stimulus aus dem Ausland geringer werden.

### **Verhaltener Start ins Jahr 2019**

Insgesamt expandierte die Schweizer Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2018 nicht mehr. Nach einem Rückgang des BIP im dritten Quartal um annualisiert 1.2% nahm es im vierten Quartal um 0.8% zu. Den Hauptbeitrag für den Anstieg im Schlussquartal 2018 steuerte das Verarbeitende Gewerbe bei. Darüber hinaus expandierten die Wirtschaftsbereiche Gesundheits- und Sozialwesen, die Versicherungsdienstleistungen sowie der Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen, freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige Dienstleistungen spürbar. Bremsend wirkten dagegen insbesondere der Wirtschaftsbereich Handel, die Finanzdienstleistungen und das Baugewerbe. Zudem bremste der Bereich Kunst, Unterhaltung, Erholung und sonstige Dienstleistungen, in dem auch Lizenzentnahmen aus Sportanlässen verbucht werden.

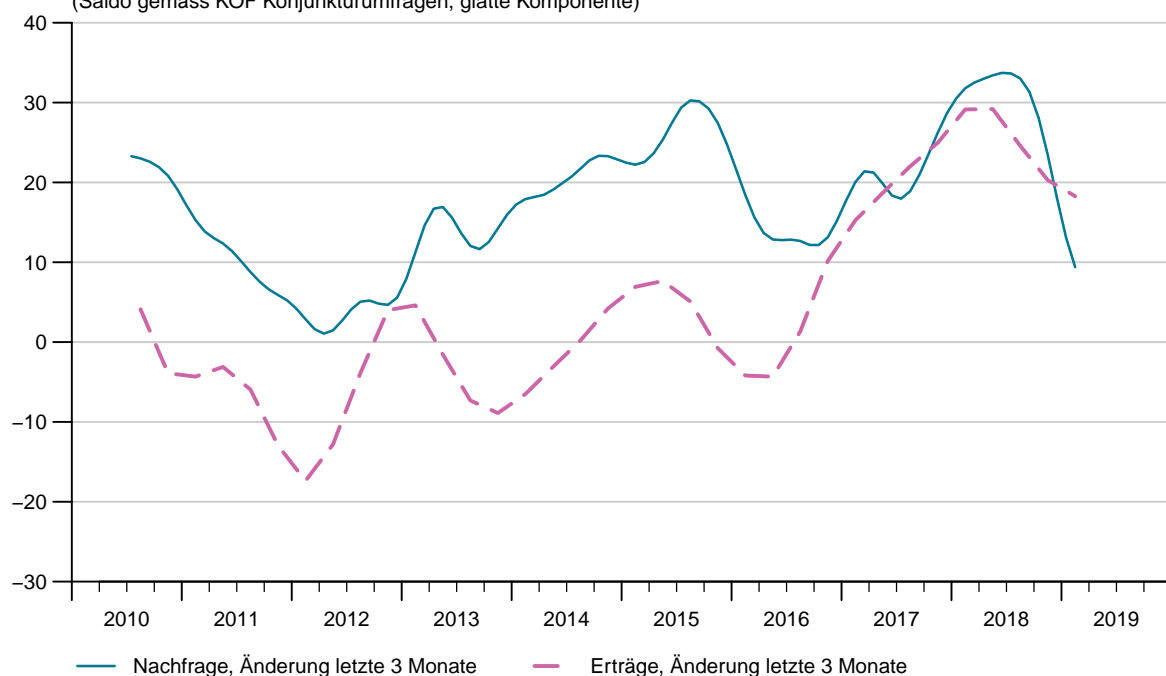
Im Verarbeitenden Gewerbe ist gemäss den Angaben des Bundesamts für Statistik (BFS) die Produktion im vierten Quartal 2018 real um fast 6% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Damit wurde der Taucher in den Produktionszahlen vom dritten Quartal mehr als ausgeglichen. Den Grundstein für diesen Rückprall dürfte die pharmazeutische Industrie gelegt haben, die die Produktion nicht-saisonbereinigt im vierten Quartal um etwa 10% steigerte. Aber auch die chemische Industrie und die Hersteller von elektronischen Produkten und Uhren fuhren die Produktion im vierten Quartal deutlich nach oben. Gemäss den KOF Konjunkturumfragen veränderte sich im Verarbeitenden Gewerbe der Auftragsbestand jüngst aber kaum noch. Die Unternehmen bewerteten den Umfang der

Auftragsreserven als normal. Die Kapazitätsauslastung veränderte sich in den vergangenen Monaten praktisch nicht. Seit über einem Jahr ist der Auslastungsgrad stabil und leicht höher als im historischen Durchschnitt. Auf Branchenebene zeigen sich aber unterschiedliche Entwicklungstendenzen. Bei den Nahrungsmittelherstellern stieg unlängst die Kapazitätsauslastung und dies, obwohl parallel dazu die Kapazitäten ausgeweitet wurden. Ähnliches gilt für die Branche Holz, Papier, Druck und für die Hersteller elektrischer Ausrüstungen. Eine leichte Zunahme der Auslastung verzeichnete der Metallbereich. In der Branche Chemie und Pharma stieg die Auslastung nach einem kräftigen Rückgang im dritten Quartal 2018. Trotz der Steigerung der Produktion im vierten Quartal bleibt die Auslastung für diese Branche aber eher mässig. In der Branche Textil und Bekleidung veränderte sich die Auslastung in den vergangenen Monaten nur wenig. Zwar nahm die Produktion laut BFS im vierten Quartal 2018 zu, doch gehen die in den KOF-Umfragen geäusserten Produktionsplanungen der Unternehmen für die nahe Zukunft eher von einer Verminderung des Ausstosses aus. Leicht nachgegeben hat der Auslastungsgrad in der Branche Kunststoff, Glas, Steine, sowie im Maschinenbau und im Bereich DV, Elektro, Optik, zu dem auch die Uhrenhersteller zählen. Einen deutlichen Rückgang der Produktion und somit auch der Auslastung verzeichnete zum Jahresende 2018 der Fahrzeugbau. Ursächlich dafür dürften die Produktionseinschränkungen der deutschen Fahrzeugbauer sein, die in die Schweiz ausstrahlen.

Insgesamt sind die Produktionsplanungen der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe für die nahe Zukunft weiterhin positiv, allerdings nicht mehr so ausgeprägt wie zuvor. Während sich die Erwartungen der Konsumgüter- und der Vorproduktehersteller in den vergangenen Monaten nicht wesentlich verändert haben, planen die Investitionsgüterhersteller, die Produktion vorsichtiger auszuweiten als bisher.

Im Baugewerbe sank gemäss den Angaben des BFS im zweiten Halbjahr 2018 die Produktion leicht. Insbesondere der Hochbau entwickelt sich harzig. Gleichwohl melden die Unternehmen in den KOF-Umfragen fast unverändert eine gute Geschäftslage. Dies dürfte auch daran liegen, dass der Abwärtssog bei den Baupreisen nachgelassen hat. Die Auftragspolster werden vom Umfang her als in etwa normal bezeichnet. Die Auslastung der Maschinen und Geräte stieg saisonbereinigt zum Jahresende 2018 spürbar. Die in den KOF-Umfragen geäusserten Planungen deuten auf eine recht stabile Produktionstätigkeit in der nahen Zukunft hin.

**Nachfrage und Ertragsetwicklung im Finanzsektor**  
(Saldo gemäss KOF Konjunkturumfragen, glatte Komponente)



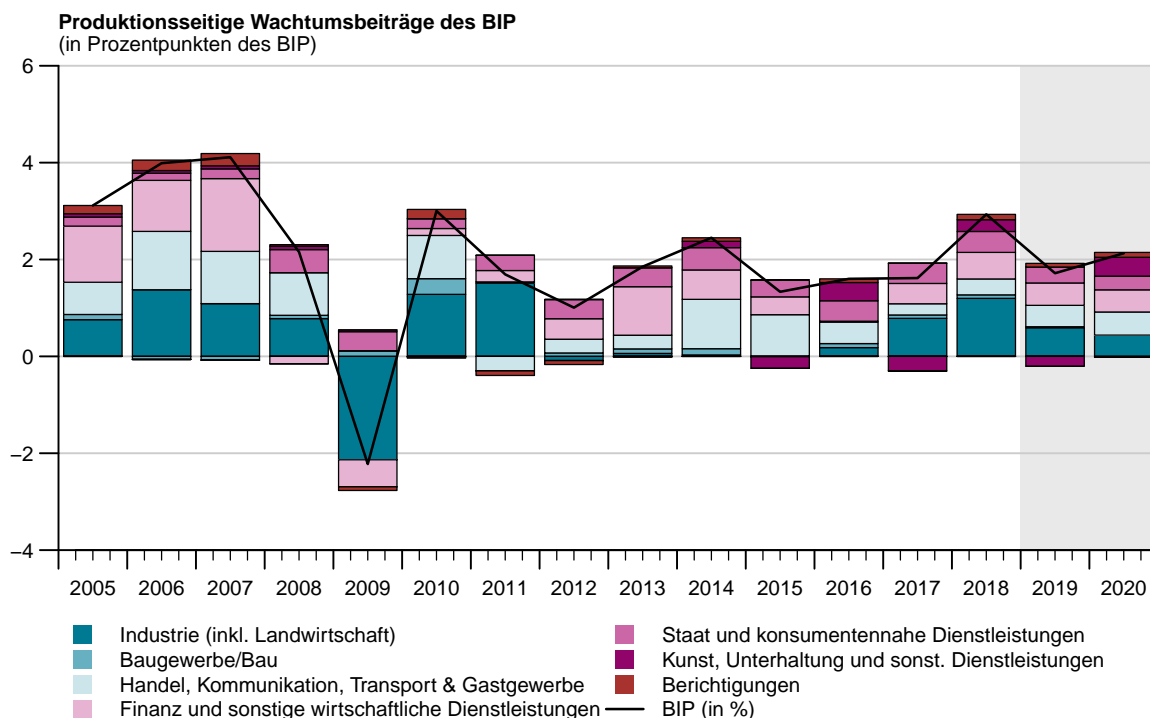
Im Detailhandel nahmen gemäss der Umsatzstatistik des BFS die realen Umsätze im vierten Quartal 2018 leicht zu, nachdem sie im Sommerquartal kräftig gesunken waren. Insgesamt kann sich der Detailhandel nicht aus seiner Talsohle lösen. Im Detailhandel mit Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren schrumpften die realen Umsätze im Dezember und Januar. Auch der Absatz von Bekleidung und Schuhen stockte im Weihnachtsgeschäft und stieg im Januar nur leicht. Insgesamt sanken die realen Detailhandelsumsätze im Januar geringfügig. In den ersten Monaten dieses Jahres trübte sich den Umfrageergebnissen der KOF zufolge auch die Geschäftslage der Detailhändler ein. Die Erwartungen der Detailhändler hinsichtlich ihrer Umsatzentwicklung in der nächsten Zeit sind momentan deutlich zurückhaltender als in der zweiten Jahreshälfte 2018.

Im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen ist die Geschäftslage weiterhin gut, allerdings harzte jüngst die Ertragsentwicklung. Zu Jahresende 2018 sind die Betriebsausgaben häufiger gestiegen als die Betriebseinnahmen. Auch für die nahe Zukunft erwarten die Institute kein Plus bei den Betriebseinkommen. Die Nachfrage vonseiten inländischer Kunden dürfte in der nächsten Zeit weiter zunehmen, aber nicht mehr so kräftig wie bisher. Von ausländischen Kunden erwarten die Institute keine Nachfrageimpulse. Insgesamt sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen verhalten zuversichtlich. Eine Verschlechterung der Geschäftslage wird selten erwartet. Die Personalplanungen deuten auf keine wesentliche Korrektur der Mitarbeiterzahl hin. Gemäss Beschäftigungsstatistik des BFS nahm die Zahl der offenen Stellen in diesem Wirtschaftsbereich zwar im vierten Quartal im Vergleich zu den beiden Vorquartalen etwas ab. Im Vergleich zum langfristigen Mittelwert ist die Zahl der offenen Stellen jedoch weiterhin klar überdurchschnittlich.

Die Beherbergungsbetriebe verzeichneten gemäss den Angaben des BFS im vergangenen Jahr einen deutlichen Anstieg der Logiernächtezahlen. Damit verliess dieser Wirtschaftsbereich das Tal, in das er im Jahr 2009 eingetreten war. Die Besserung im Jahr 2018 zieht sich durch fast alle Tourismusregionen. Eine Ausnahme bildet das Tessin. Hier sanken die Logiernächtezahlen im vergangenen Jahr, allerdings nach einer deutlichen Zunahme im Jahr 2017. Keinen Auftrieb verspürte zudem die Region Fribourg, in der die Logiernächtezahlen lediglich stagnierten. Im Gastgewerbe insgesamt (Beherbergung und Gastronomie) änderte die Geschäftslage zu Jahresbeginn 2019 nur wenig und auch die Ertragslage blieb stabil. Dies zeigen die Ergebnisse der KOF Konjunkturumfragen. Die bei den Beherbergungsbetrieben vorliegenden Reservationen erreichen nicht ganz die Zahl aus der entsprechenden Vorjahresperiode. Trotzdem erwarten die Betriebe ein Anziehen der Logiernächtezahlen, insbesondere aufgrund zusätzlicher Übernachtungen von Inländern. Bei den Gastronomen veränderte sich der Absatz von Getränken und von Speisen zuletzt wenig. Mit Blick auf die weitere Entwicklung erwarten die Gastronomen eine leicht steigende Nachfrage.

Im Wirtschaftsbereich übrige Dienstleistungen gab der KOF Geschäftslageindikator zu Jahresbeginn 2019 leicht nach. Die Kapazitätsauslastung der Firmen ist aber dennoch höher als vor Jahresfrist. Die Nachfrage nach den Leistungen der Dienstleister wuchs jüngst aber nicht mehr so kräftig wie bis anhin. Insbesondere im Teilbereich Verkehr, Information, Kommunikation flacht der Nachfrageanstieg ab. Auch in der nächsten Zeit soll die Nachfrage hier nicht mehr ganz so rapide steigen. Unverändert positiv sehen dagegen die Firmen im Teilbereich wirtschaftliche Dienstleistungen die weitere Nachfrageentwicklung. Insgesamt kühlten sich bei den übrigen Dienstleistern die Erwartungen hinsichtlich der weiteren Nachfrageentwicklung zwar etwas ab, sie sind aber dennoch klar positiv. Daher suchen die Dienstleister auch weiterhin zusätzliches Personal. Gemäss den Statistiken des BFS meldeten die Dienstleister im Bereich Gesundheits- und Sozialwesen im vierten Quartal eine rekordhohe Zahl an offenen Stellen. Auch die IT-Dienstleister und der Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen sowie freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleister suchten zu

Jahresende wieder vermehrt Mitarbeitende. Im Bereich Verkehr und Lagerei nahm die sehr hohe Zahl an offenen Stellen zum Jahresende 2018 hin nur leicht ab. Deutlich vorsichtiger beim Thema Neueinstellungen sind laut den Zahlen des BFS die Dienstleister im Bereich sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen (ohne Überlassung von Arbeitskräften) geworden, die weniger offene Stellen melden als bisher.



Insgesamt deuten die von der KOF berechneten Indikatoren für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung – das KOF Konjunkturbarometer und der KOF Geschäftslageindikator – eine verhaltene Konjunktorentwicklung in den ersten Monaten des Jahres 2019 an.

#### Produktionslücke 2019 und 2020 negativ

Im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2018 dürften sich die BIP-Wachstumsraten im ersten Halbjahr 2019 dennoch etwas erholen, bevor sie im zweiten Halbjahr 2019 wieder nachgeben. Die laufenden Raten im Jahr 2019 werden allerdings mehrheitlich unter der Potenzialrate bleiben. Im Jahresdurchschnitt ist die Produktionslücke daher negativ.

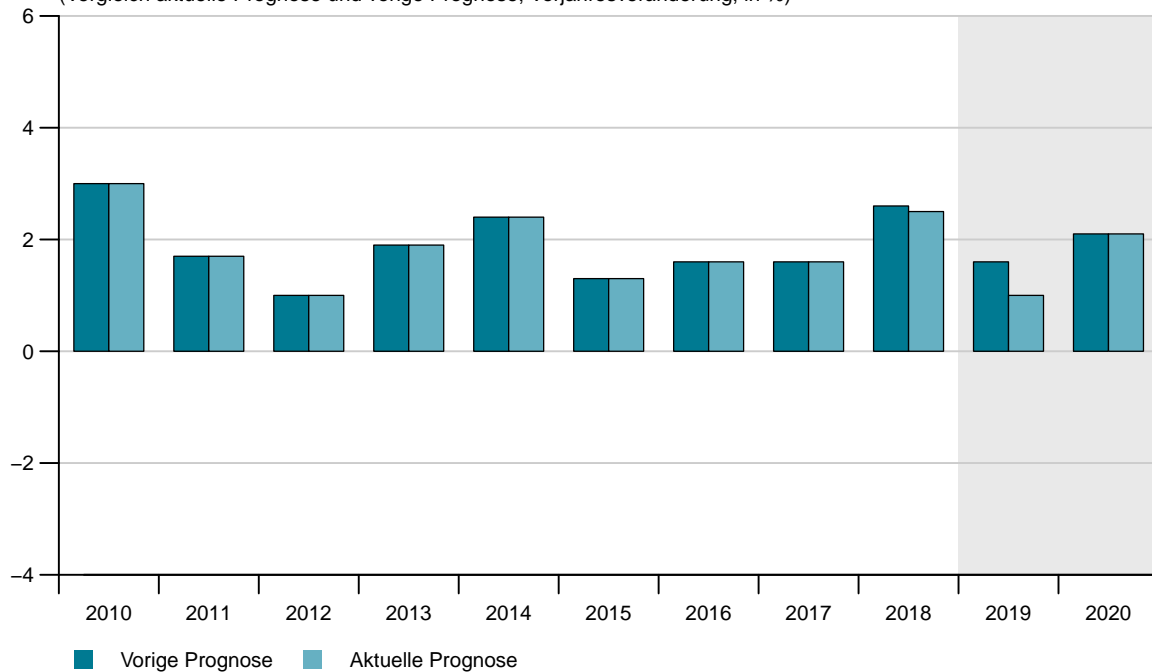
Die international geringere Konjunkturdynamik überträgt sich auf die Schweizer Industrieunternehmen. Der Wachstumsbeitrag des Industriebereichs fällt dieses und nächstes Jahr deutlich geringer aus als im Jahr 2018. Damit verliert das konjunkturelle Zugpferd der vergangenen beiden Jahre an Kraft. Im Baugewerbe lässt der Schwung ebenfalls nach. Im Wohnungsbau bestehen leichte Überkapazitäten, so dass auch institutionelle Investoren vorsichtiger werden. Da der industriell-gewerbliche Bau aber an Dynamik gewinnt, wird der Rückgang des Wohnungsbaus ein Stück weit ausgeglichen. Insgesamt sollte die Wertschöpfung im Baugewerbe in diesem und im nächsten Jahr, insbesondere aufgrund einer günstigen Entwicklung im Tiefbau, weiter zunehmen. Diverse Infrastrukturprojekte schieben den Tiefbau an. Eine beständige Aufwärtsentwicklung ist im Prognosezeitraum für den Bereich Gesundheits- und Sozialwesen, den Bereich Verkehr, Lagerei, Information und Kommunikation sowie für den Mischbereich Grundstücks- und Wohnungswesen, freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige Dienstleistungen zu erwarten.

Der Bereich Handel erholt sich im Prognosezeitraum von seinem sehr schwachen Jahr 2018 etwas, ohne eine starke Dynamik zu entfalten. Der Detailhandel spürt neben der Konkurrenz aus dem Ausland die relativ geringen Reallohnanstiege in der Schweiz. Keine Zugkraft entwickelt in diesem und im nächsten Jahr der Bereich Finanzdienstleistungen.

Alles in allem wird das BIP in diesem Jahr im Jahresdurchschnitt um 1.0% zunehmen. Für das Jahr 2020 dürfte der Anstieg 2.1% betragen. In beiden Jahren ist die Produktionslücke negativ.

#### Vergangene Werte und Prognose des realen BIP

(Vergleich aktuelle Prognose und vorige Prognose; Vorjahresveränderung, in %)



Im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2018 reduziert die KOF damit ihre Erwartungen an einen BIP-Zuwachs für 2019 deutlich. Damals rechnete die KOF noch mit einer Zunahme des BIP um 1.6% im Jahr 2019. Die Korrektur der Prognose um 0.6 Prozentpunkte nach unten ist verwendungsseitig in einer schwächeren inländischen und ausländischen Nachfrage begründet. Die KOF passt insbesondere die Prognosen für den privaten Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen nach unten an. Damit legen zwei wichtige inländische Nachfragekomponenten schwächer zu als im Dezember angenommen. Zudem steigen die Exporte gemäss der neuen Prognose im Jahr 2019 um 1.5%, nachdem hier im Dezember ein Plus von 3.2% unterstellt wurde. Die Prognose für den BIP-Wert für das Jahr 2020 ändert im Vergleich zum Dezember nicht.



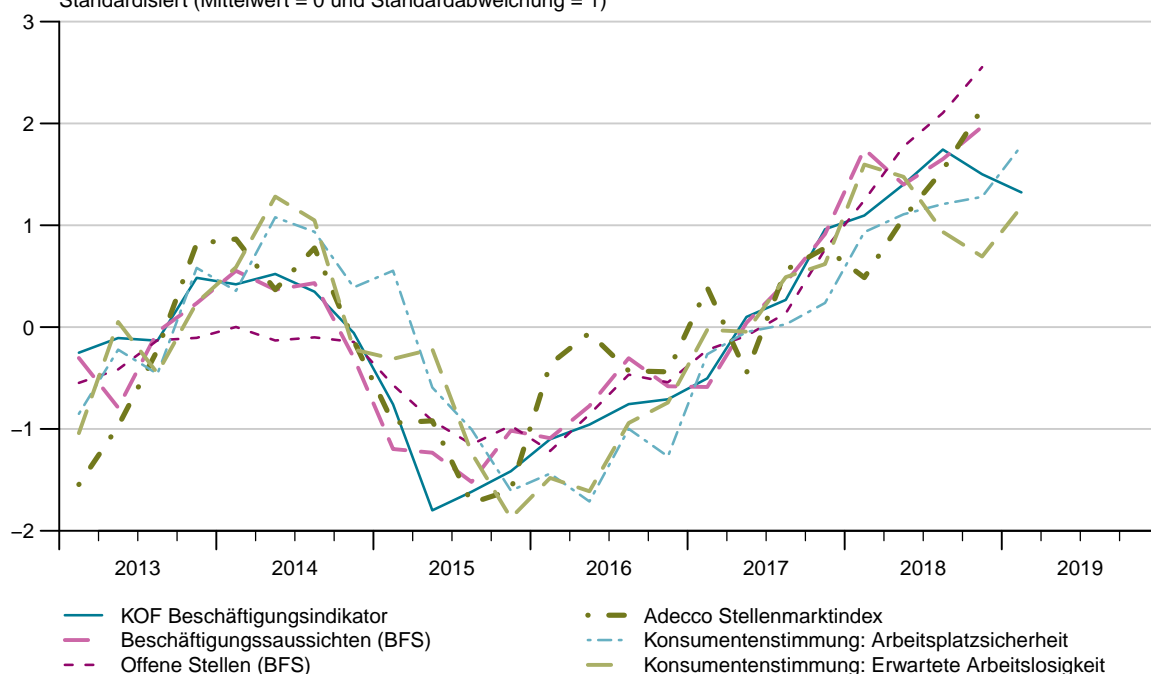
## 8 Arbeitsmarkt

### 8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Zenit überschritten?

Der Schweizer Arbeitsmarkt hat in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres an Schwung eingebüsst. Zwar wuchs die vollzeitäquivalente Beschäftigung gemäss den Erhebungen des Bundesamtes für Statistik (BFS) letztes Jahr um satte 1.8%. Allerdings fand dieses Wachstum zu grossen Teilen in der ersten Jahreshälfte statt. Im dritten und vierten Quartal war das Stellenwachstum nur noch unterdurchschnittlich. Die Zahl der Erwerbstätigen in der Schweiz, welche hauptsächlich aus Befragungsergebnissen der schweizerischen Arbeitskräfteerhebung ermittelt wird, stagnierte saisonbereinigt in der zweiten Jahreshälfte sogar. Einige Vorlaufindikatoren lassen ebenfalls vermuten, dass der Höhepunkt am Arbeitsmarkt hinter uns liegt, die kurzfristigen Aussichten aber weiterhin positiv sind. So nahm der KOF Beschäftigungsindikator das zweite Mal in Folge leicht ab. Die Beschäftigungsaussichten der Firmen bleiben zwar gut, waren aber Mitte des letzten Jahres besser. Vor allem die Beschäftigungserwartungen verschiedener Dienstleistungsunternehmen sind nicht mehr ganz so rosig wie vor einem halben Jahr. Auch der Frühindikator der Forschungsstelle Arbeitsmarkt- und Industrieökonomie der Universität Basel (FAI) der Arbeitslosenquote stieg im Februar 2019 leicht an, nachdem der Indikator zuvor während drei Jahren stetig gesunken war. Das deutet darauf hin, dass der Rückgang der Quote der registrierten Arbeitslosen gemäss Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) bald zu Ende sein dürfte.

#### Vorlaufindikatoren des Arbeitsmarkts

Standardisiert (Mittelwert = 0 und Standardabweichung = 1)



Einige Vorlaufindikatoren vermitteln aber ein anderes Bild des Schweizer Arbeitsmarkts (siehe Grafik «Vorlaufindikatoren des Arbeitsmarkts»). So stieg der Indikator der Beschäftigungsaussichten des BFS zuletzt weiter an. Auch die gefühlte Arbeitsplatzsicherheit nahm gemäss den Erhebungen des SECO im Januar zu. Schliesslich deuten die wichtigsten Stellenmarktindizes in der Schweiz ebenfalls nicht darauf hin, dass der Zenit am Arbeitsmarkt bereits überschritten wurde. Sowohl der Adecco-Stellenmarktindex wie auch der Index der offenen Stellen, den das BFS aus den Unternehmensbefragungen ermittelt, sind im vierten Quartal 2018 nochmals leicht gestiegen.

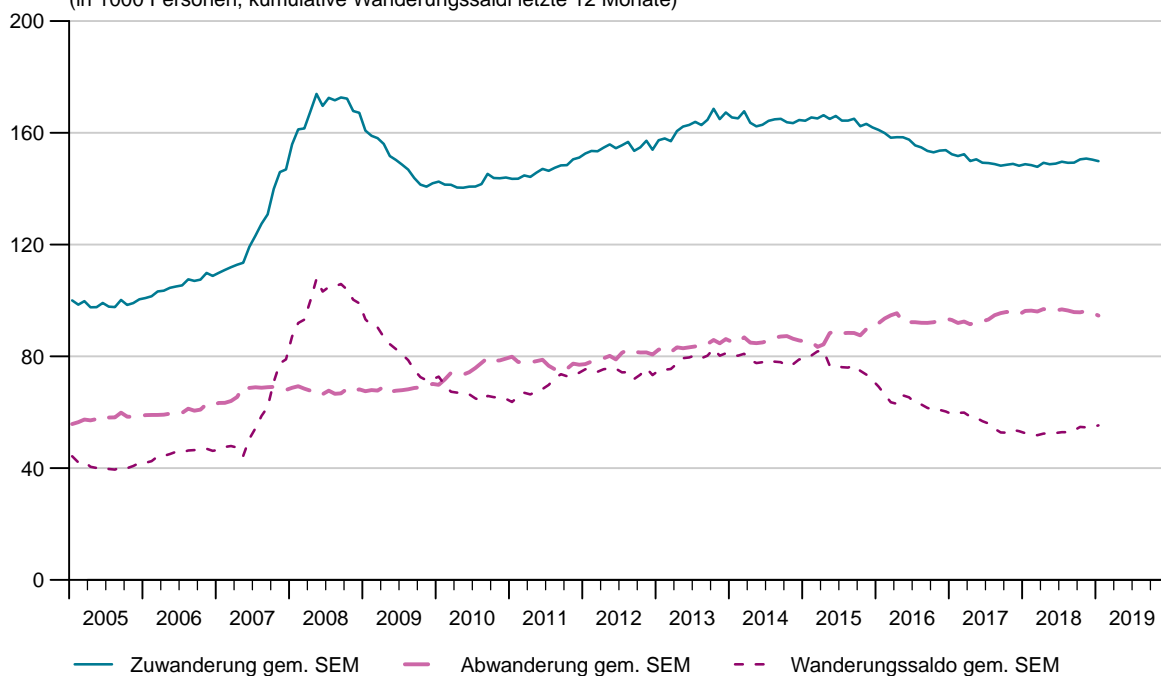
### Bau- und Gastgewerbe mit beachtlichem Stellenrückgang zum Jahresende

Die Zahl der Stellen entwickelte sich in den verschiedenen Wirtschaftsbranchen im vierten Quartal 2018 sehr unterschiedlich, nachdem diese in den meisten Branchen zu Beginn des vergangenen Jahres noch deutlich gewachsen waren. Das Verarbeitende Gewerbe beispielsweise erlebte eine erfreuliche Entwicklung. Insgesamt gab es saisonbereinigt im vierten Quartal 2800 vollzeitäquivalente Stellen mehr als im Quartal davor. Treiber des Wachstums waren vor allem die Uhren- und Maschinenindustrie. Bei den Herstellern elektrischer Ausrüstung setzte sich der starke Stellenrückgang der vergangenen Jahre hingegen fort (-900 vollzeitäquivalente Stellen). Gemäss Beschäftigungsstatistik verbuchte auch das Baugewerbe ein schlechtes Quartal: Im vierten Quartal verzeichnete die Branche einen Beschäftigungsrückgang um fast 2000 vollzeitäquivalente Stellen – ein Rückgang, der fast ausschliesslich im Ausbaugewerbe anfiel. Auch im Gastgewerbe und in der Beherbergung scheinen allein in diesem Quartal über 5100 vollzeitäquivalente Stellen verloren gegangen zu sein. Gestützt wurde das Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor vor allem von der Informations- und Kommunikationsbranche (+1240 vollzeitäquivalente Stellen), dem Gesundheits- und Sozialwesen (+3840), dem Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung (+1400), sowie den sonstigen Dienstleistungssektoren (+5350). Zu letzteren zählen unter anderem die Unternehmen des Reinigungswesens und der Gebäudebetreuung. Im Handel, der Finanzbranche, der öffentlichen Verwaltung und im Erziehungswesen veränderte sich die Beschäftigung saisonbereinigt nur wenig.

### Zuwanderung fällt tiefer aus als erwartet

Die Zuwanderung schwächelte im vergangenen Jahr. Insgesamt betrug der Wanderungssaldo der ständigen Wohnbevölkerung im letzten Jahr gemäss Zahlen des Staatssekretariats für Migration 54 763 ausländische Personen. Einer Bruttozuwanderung von 140 087 Ausländern (+1.7%) stand die Abwanderung von 80 749 Ausländern (+2.1%) gegenüber. Vor dem Hintergrund der guten Arbeitsmarktsituation in der ersten Jahreshälfte sind dies recht bescheidene Zahlen. Der Wanderungssaldo war nur geringfügig höher als 2017, als netto 53 221 Ausländer zuzogen, und er lag deutlich unter den Werten der Rekordjahre 2011 bis 2015, als jährlich mehr als 70 000 Ausländer zuwanderten. Ein Grund für die vergleichsweise tiefe Nettozuwanderung dürfte die gute Arbeitsmarktlage in vielen wichtigen Zuwanderungsländern der Schweiz sein. In Deutschland beispielsweise sank die Arbeitslosenquote gemäss der International Labour Organization (ILO) letztes Jahr auf rekordtiefe 3.4%. In Portugal,

**Wanderung der ausländischen ständigen Wohnbevölkerung**  
(in 1000 Personen, kumulative Wanderungssaldi letzte 12 Monate)

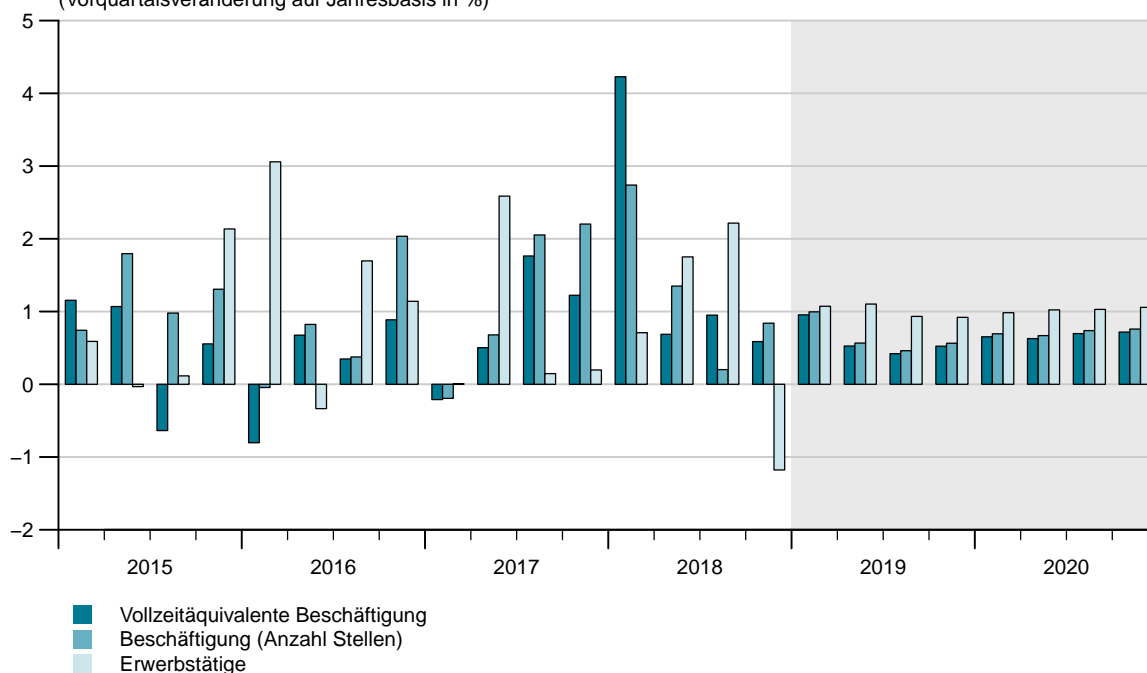


das jahrelang Arbeitslosenquoten von deutlich über 10% aufwies, wurde eine Arbeitslosenquote von 7% verzeichnet. In vielen osteuropäischen EU-Staaten wie Polen, Tschechien oder Ungarn wurden ebenfalls rekordtiefe Arbeitslosenquoten gemessen. Durch die guten Arbeitsmarktaussichten im Heimatland war eine Auswanderung in die Schweiz für Bürger dieser Länder weniger attraktiv als auch schon. Zudem erhöhte sich der Anreiz, aus der Schweiz ins Heimatland zurückzukehren. Das dürfte eine Erklärung sein, warum 2018 die Auswanderung von Personen, die einen Pass aus den neueren EU-Ländern wie Polen und Tschechien besitzen, um 17% zunahm.

### Verhaltene Arbeitsmarktaussichten

Im Vergleich zur letzten Prognose hat sich unser Bild für den Arbeitsmarkt merklich eingetrübt. Das liegt vor allem an der nachlassenden Dynamik der Weltwirtschaft, die sich spätestens in der zweiten Hälfte des Jahres auf dem Arbeitsmarkt manifestieren dürfte. Insgesamt resultiert kein schlechtes, aber auch kein gutes Jahr für den Schweizer Arbeitsmarkt. Gemäss den verschiedenen Vorlaufindikatoren des Arbeitsmarkts und unseren Nowcasting-Modellen dürfte das Stellenwachstum im ersten Quartal 2019 mit rund 1% annualisiert noch vergleichsweise ansehnlich ausfallen. Danach dürfte die Dynamik des Stellenwachstums während einigen Quartalen zurückgehen. Insgesamt resultiert daraus für dieses Jahr ein Anstieg der vollzeitäquivalenten Beschäftigung von 0.7%. Das ist leicht unter dem langjährigen Durchschnittswachstum der Beschäftigung. Ähnlich hoch fällt das Wachstum der Zahl der Erwerbstätigen 2019 mit 0.8% aus. Im nächsten Jahr erholt sich die Wachstumsdynamik etwas. Die Zahl der Erwerbstätigen steigt 2020 gemäss Prognose um 1%.

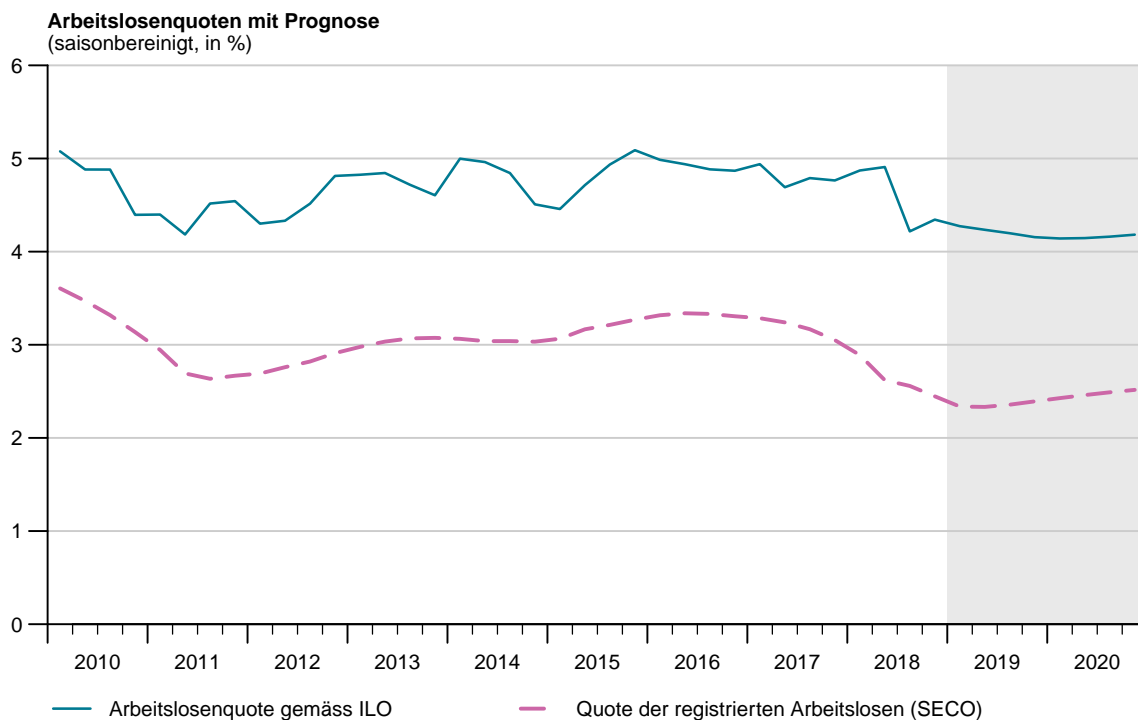
### Beschäftigungs- und Erwerbstätigenwachstum (Vorquartalsveränderung auf Jahresbasis in %)



### Konstante Arbeitslosigkeit

Im vergangenen Jahr hat sich die Arbeitslosigkeit in der Schweiz merklich zurückgebildet. Die Quote der registrierten Arbeitslosen, die monatlich vom SECO publiziert wird, sank saisonbereinigt von 3% zu Beginn des Jahres auf gegenwärtig rund 2.4%. Zwar war ein Teil dieses Rückgangs auf technische Umstellungen bei der Erfassung von Arbeitslosen zurückzuführen. Doch auch die andere Arbeitslosenzahl der Schweiz – die Erwerbslosenquote gemäss den Vorgaben der ILO – verzeichnete 2018 einen merklichen Rückgang. Betrug sie Anfang des letzten Jahres noch um knapp 4.9%, lag sie Ende des letzten Jahres bei saisonbereinigt 4.3% (vgl. Grafik Arbeitslosenquoten mit Prognose). Die BIP- und Beschäftigungsdynamik dürfte im laufenden Jahr allerdings nicht ausreichen, damit sich die

Arbeitslosigkeit noch weiter zurückbildet. Insgesamt gehen wir in den nächsten beiden Jahren von einer recht konstanten Arbeitslosigkeit aus. Sowohl 2019 wie auch 2020 wird die durchschnittliche Arbeitslosenquote gemäss ILO bei 4.2% liegen. Die Quote der registrierten Arbeitslosen steigt ganz leicht von 2.4% im laufenden auf 2.5% im kommenden Jahr.



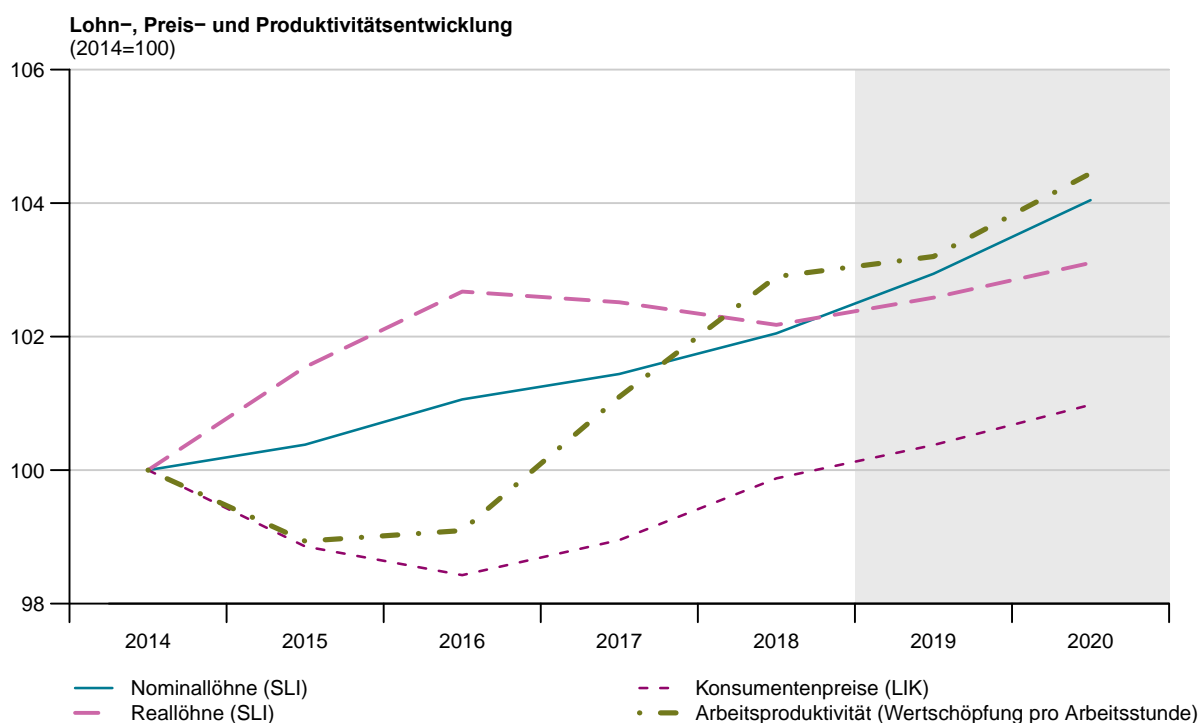
## 8.2 Löhne: Reallöhne kommen nicht vom Fleck

Zieht man die Teuerung ab, sind die Löhne in der Schweiz in den letzten zwei Jahren geschrumpft (Grafik Lohn-, Preis- und Produktivitätsentwicklung). Insgesamt wuchsen die Reallöhne zwischen 2014 und 2018 um gut 2.5%. Heute kann sich der durchschnittliche Schweizer Lohnbezüger mit seinem Lohn also 2.5% mehr Güter und Dienstleistungen leisten als noch 2014. Dieses Wachstum resultiert aus der Tatsache, dass die Nominallöhne in der erwähnten Periode um 2.5% wuchsen, während die Konsumentenpreise stagnierten. Die Nominallöhne stiegen dabei über die betrachtete Vierjahresperiode hinweg ziemlich gleichmässig. Die Reallöhne entwickelten sich hingegen alles andere als konstant. In den Jahren 2015 und 2016 wuchsen sie vergleichsweise kräftig. Danach sanken sie zwei Jahre in Folge. Dies ist auf den ersten Blick verwunderlich. Denn 2015 und 2016 waren aufgrund des Frankenschocks keine besonders einfachen Jahre für die Schweizer Wirtschaft. 2017 und 2018 waren hingegen gute Jahre.

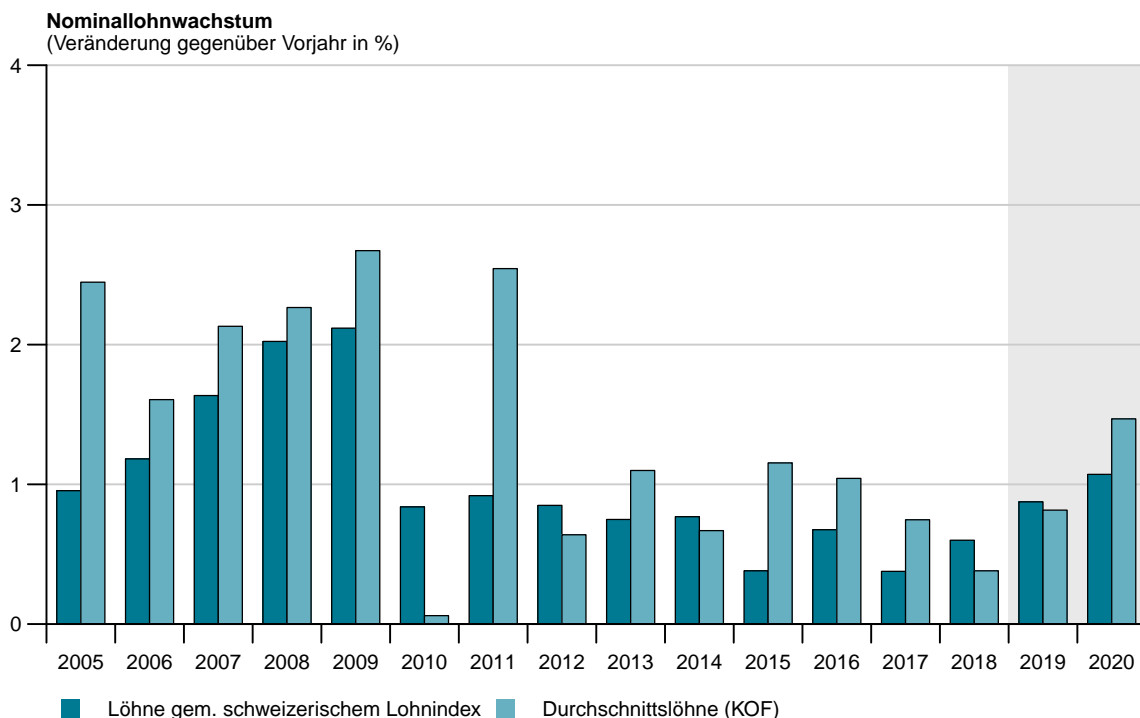
### Die Löhne reagieren schwach und verzögert auf die Konjunktur

Es dürfte vor allem drei Gründe haben, dass die Lohn- und BIP-Entwicklung in den Jahren 2014 bis 2018 auseinanderdriftete. Erstens beeinflusst die Konjunktur die Löhne stark verzögert. Das liegt mitunter daran, dass die Löhne in bestehenden Arbeitsverhältnissen in der Schweiz üblicherweise im Herbst und nur einmal pro Jahr verhandelt werden. Kommt es danach zu einem unerwarteten Konjunkturreinbruch – wie im Januar 2015 wegen des Frankenschocks – dann spiegelt sich das erst im darauffolgenden Lohnherbst in den Lohnabschlüssen wider. Zweitens reagieren die Löhne nur recht schwach auf konjunkturelle Schwankungen. Ein Grund dafür ist, dass die Unternehmen in der Schweiz selbst in schwierigen Phasen sehr zurückhaltend sind, die vertraglich vereinbarten Löhne ihrer

Mitarbeiter zu senken. Das galt selbst nach dem Frankenschock, obwohl dieser die Wettbewerbsfähigkeit vieler Unternehmen stark belastete. Dieses Verhalten wird auch als Arbeitskräftehorten bezeichnet. Es führt in Abschwungphasen dazu, dass die Unternehmen an Profitabilität einbüßen. Um diese Einbußen zu kompensieren, steigen die Löhne in Aufschwungphasen dafür üblicherweise deutlich weniger als die Wertschöpfung, wodurch sich die Profitabilität der Unternehmen erholt. Der dritte – und wichtigste – Grund für das Auseinanderdriften von BIP und Reallöhnen war aber die Entwicklung der Konsumentenpreise. Diese sind von Bedeutung, weil bei Lohnverhandlungen über die Nominallöhne und nicht über die Reallöhne verhandelt wird. Zwar fließt die Teuerung in die Lohnverhandlungen ein, weil die Gewerkschaften beziehungsweise die Arbeitnehmer einen Teuerungsausgleich fordern. Kommt es aber zu einer überraschenden Preisveränderung wie 2015 nach dem Frankenschock, dann weicht die Entwicklung der Reallöhne unter Umständen stark von der Entwicklung der Nominallöhne ab. Durch die Aufwertung wurden Konsumgüter aus dem Ausland in Schweizer Franken deutlich billiger. Dank sinkender Preise konnten sich Ende 2015 und 2016 selbst jene Lohnbezügerinnen und -bezüger mehr Güter und Dienstleistungen kaufen, deren vertraglich festgelegter Lohn sich nicht veränderte. Der Rückgang der Konsumentenpreise ist der wichtigste Grund, warum 2015 und 2016 beachtliche Reallohnzugewinne realisiert wurden.



Im Jahr 2016 drehte sich der Spieß um. Die Konsumentenpreise begannen wieder zu steigen. Und obwohl sich die Geschäftslage der Schweizer Firmen allmählich verbesserte, war der Raum für Lohnerhöhungen in vielen Betrieben eingeschränkt. Die Kosten waren im Verhältnis zu den Erträgen stark gestiegen. Wegen der tieferen Margen fehlte das Geld für Investitionen in Maschinen sowie in die Forschung und Entwicklung. Viele Unternehmen wollten 2017 daher zunächst die verpassten Investitionen nachholen, bevor sie höhere Löhne gewährten. Auch in der Lohnrunde 2018 blieben viele Betriebe zurückhaltend. 2017 und 2018 kamen daher nur wenige Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in den Genuss einer Lohnerhöhung. Generelle Lohnerhöhungen für alle Mitarbeiter gab es kaum. Die Folge: Die Reallöhne sanken in zwei aufeinanderfolgenden Jahren.



### Weiterhin bescheidenes Lohnwachstum

Gemäss Prognose nahm die Kaufkraft der Löhne im vergangenen Jahr um 0.3% ab, wenn man den Schweizerischen Lohnindex heranzieht. Die etwas umfassenderen Durchschnittslöhne gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung reduzierten sich real sogar um 0.5%. Gemäss Prognose setzt sich die schwache Reallohnentwicklung auch im laufenden Jahr fort. Wir rechnen mit einem Wachstum des Schweizerischen Lohnindex von 0.9%. Nach Abzug der Konsumentenpreissteigerung, die 2019 gemäss Prognose 0.5% betragen wird, resultiert ein bescheidenes Reallohnwachstum von 0.4%. Die VGR-Durchschnittslöhne dürften in ähnlichem Ausmass wachsen (nominal 0.8%, real 0.3%). Im kommenden Jahr werden die Reallohnabschlüsse wieder etwas besser ausfallen. Insgesamt rechnen wir 2020 mit einem Nominallohnwachstum von 1.1% (SLI-Löhne) und 1.5% (VGR-Durchschnittslöhne). Das sind zwar höhere Lohnzuwächse als in den letzten Jahren. Trotzdem dürften 2020 keine grossen Reallohnzuwächse resultieren, da die Lohnrunde unter dem Eindruck der leichten konjunkturellen Eintrübung im laufenden Jahr stattfinden wird.

| Tabelle 8-1  |            |            |            |             |            |            |
|--|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| <b>Kaufkraft der Löhne 2006–2020</b>                                 |            |            |            |             |            |            |
| (Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate) |            |            |            |             |            |            |
|  | 06-15      | 2016       | 2017       | 2018        | 2019       | 2020       |
| Nominallohn (SLI) [L1]   | 1.1        | 0.7        | 0.4        | 0.6         | 0.9        | 1.1        |
| <b>Nomineller Durchschnittslohn [L2]</b>                             | <b>1.5</b> | <b>1.0</b> | <b>0.7</b> | <b>0.4</b>  | <b>0.8</b> | <b>1.5</b> |
| Konsumentenpreise [P]  | 0.3        | -0.4       | 0.5        | 0.9         | 0.5        | 0.6        |
| Reallohn (SLI) [=L1-P]   | 0.8        | 1.1        | -0.1       | -0.3        | 0.4        | 0.5        |
| <b>Realer Durchschnittslohn [=L2-P]</b>                              | <b>1.2</b> | <b>1.4</b> | <b>0.2</b> | <b>-0.5</b> | <b>0.3</b> | <b>0.9</b> |

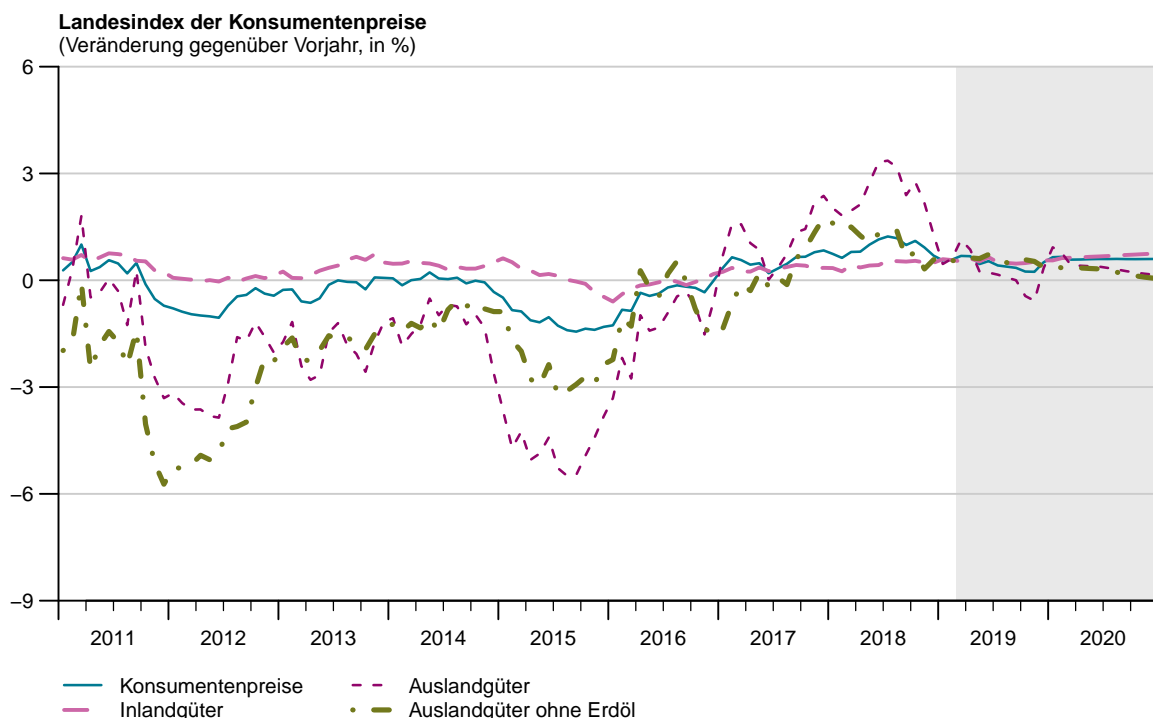
## 9 Preise: Nur geringe Teuerung bis Ende 2020

Die Jahresteuerung, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), kam im letzten Jahr im Jahresdurchschnitt mit 0.9% zu liegen. Dabei fiel die Teuerung der importierten Waren ohne Erdölprodukte zum ersten Mal seit 2008 positiv aus. Die Inlandteuerung stieg im Jahresverlauf leicht an, verblieb aber auf tiefen Niveau. Klammert man die Preise für Energie und saisonale Produkte aus und betrachtet die Kerninflation, betrug diese 0.5%.

Im Februar lag die Inflation, wie im Januar, bei 0.6% und viel damit tiefer aus als in den Vormonaten. Dieser Rückgang war hauptsächlich auf die gesunkenen Erdölpreise zurückzuführen. Die Inlandteuerung verblieb stabil und liegt jetzt nahe der Teuerung für importierte Güter. Bei den Inlandsgütern sorgen weiterhin sowohl die inländischen Dienstleistungen wie auch die inländischen Waren für deutlich positive Wachstumsbeiträge. Im Gegensatz zum Vorjahr ist der Beitrag von Pauschalreisen und Luftverkehr nunmehr negativ. Die Wohnungsmieten blieben im Februar im Vergleich zum Januar in etwa unverändert. Die vergleichsweise schwache Entwicklung der Mieten reflektiert die zunehmenden Leerstände bei Wohnimmobilien. Auch die Preise für öffentliche Dienstleistungen wiesen nach konstant negativen Beiträgen im Vorjahr wieder positive Beiträge auf, nachdem der Basiseffekt der Preisreduktion im Rahmen der Tarmed-Revision im letzten Januar ausgelaufen ist.

### Preisdruck im Prognosezeitraum gering

Bei den Wohnungsmieten gehen wir davon aus, dass sich die wenig dynamische Entwicklung fortsetzen wird. Aufgrund der stabilen Währungssituation sollte sich die Teuerung der Importgüter weiter verlangsamen. Vor dem Hintergrund der vorerst wenig starken konjunkturellen Dynamik sollte sich die Teuerung im Verlauf des Jahres noch weiter verlangsamen und dann im nächsten Jahr wieder leicht anziehen. Insgesamt erwartet die KOF eine durchschnittliche Teuerung von 0.5% für das laufende Jahr und von 0.6% im nächsten Jahr. Die Prognose verschiebt sich damit wegen der schwächeren konjunkturellen Einschätzung im Vergleich zur Winterprognose für beide Jahre um 0.1 Prozentpunkte nach unten.







## 10 Anhang

## 10.1 Tabellen

| Tabelle A-1  |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
|--|------------|------------------|-------------|----------------|------------|------------------------------------|-------------|----------------|------------|----------------|------------|
| <b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020</b>   |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
| <b>a) Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung</b>   |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
| (in Mio. Fr.; Volumen verkettet (Basisjahr 2015); Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate)   |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
|  | 06-15      | 2016             | 2017        | 2018           | 2019       | 2020                               |             |                |            |                |            |
|  |            | (1)              | (1)         | (2)            | (3)        | (3)                                |             |                |            |                |            |
| 1. Konsumausgaben  | 1.7        | 433'083          | 1.5         | -              | 1.1        | -                                  | 1.0         | -              | 0.9        | -              | 1.2        |
| davon: Private Haushalte und POoE  | 1.7        | 354'081          | 1.5         | 358'099        | 1.1        | 361'845                            | 1.0         | 364'720        | 0.8        | 369'177        | 1.2        |
| Staat  | 1.5        | 79'003           | 1.2         | 79'695         | 0.9        | 80'471                             | 1.0         | 81'672         | 1.5        | 82'372         | 0.9        |
| 2. Anlageinvestitionen   | 2.1        | 160'950          | 3.4         | -              | 3.3        | -                                  | 1.8         | -              | 0.0        | -              | 2.4        |
| davon: Bauten  | 1.6        | 61'316           | 0.5         | 62'155         | 1.4        | 62'605                             | 0.7         | 62'649         | 0.1        | 63'262         | 1.0        |
| Ausrüstungen   | 2.3        | 99'634           | 5.4         | 104'101        | 4.5        | 106'607                            | 2.4         | 106'584        | 0.0        | 109'951        | 3.2        |
| <b>Inländische Endnachfrage</b>  | <b>1.8</b> | <b>594'034</b>   | <b>2.0</b>  | <b>-</b>       | <b>1.7</b> | <b>-</b>                           | <b>1.2</b>  | <b>-</b>       | <b>0.7</b> | <b>-</b>       | <b>1.5</b> |
| 3. Lagerveränderung  | -          | -15'344          | -           | -10'481        | -          | -9'030                             | -           | -3'662         | -          | -1'747         | -          |
| <b>Inlandnachfrage (*)</b>   | <b>1.6</b> | <b>578'689</b>   | <b>-0.1</b> | <b>-</b>       | <b>1.6</b> | <b>-</b>                           | <b>1.3</b>  | <b>-</b>       | <b>1.0</b> | <b>-</b>       | <b>1.8</b> |
| 4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)  | 3.6        | 356'343          | 7.0         | -              | 3.6        | -                                  | 3.4         | -              | 1.5        | -              | 5.1        |
| davon: Waren ohne Transithandel (*)  | 3.0        | 205'822          | 6.6         | 218'247        | 6.0        | 229'148                            | 5.0         | 235'473        | 2.8        | 244'185        | 3.7        |
| Transithandel (Saldo)  | 12.9       | 26'764           | 6.9         | 26'233         | -2.0       | 28'280                             | 7.8         | 27'169         | -3.9       | 27'776         | 2.2        |
| Dienstleistungen   | 3.1        | 123'757          | 7.6         | 124'617        | 0.7        | 124'274                            | -0.3        | 125'276        | 0.8        | 135'772        | 8.4        |
| <b>Gesamtnachfrage (*)</b>   | <b>2.3</b> | <b>935'032</b>   | <b>2.5</b>  | <b>-</b>       | <b>2.3</b> | <b>-</b>                           | <b>2.1</b>  | <b>-</b>       | <b>1.2</b> | <b>-</b>       | <b>3.1</b> |
| 5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)  | 3.3        | 270'298          | 4.7         | -              | 4.1        | -                                  | 1.0         | -              | 1.7        | -              | 5.4        |
| davon: Waren (*)   | 2.2        | 175'302          | 4.4         | 184'957        | 5.5        | 194'132                            | 5.0         | 199'407        | 2.7        | 208'948        | 4.8        |
| Dienstleistungen   | 5.7        | 94'996           | 5.3         | 96'488         | 1.6        | 90'315                             | -6.4        | 90'020         | -0.3       | 95'918         | 6.6        |
| 6. Statistische Differenz  | -          | 0                | -           | -              | -          | -                                  | -           | -              | -          | -              | -          |
| davon: aus Verkettung der Verwendungskomponenten   | -          | 0                | -           | -63            | -          | 25                                 | -           | -235           | -          | -294           | -          |
| aus Lagerbewertung   | -          | 0                | -           | -5'677         | -          | -7'137                             | -           | -10'766        | -          | -11'262        | -          |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>   | <b>1.9</b> | <b>664'734</b>   | <b>1.6</b>  | <b>675'481</b> | <b>1.6</b> | <b>692'641</b>                     | <b>2.5</b>  | <b>699'455</b> | <b>1.0</b> | <b>714'325</b> | <b>2.1</b> |
| (1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS);   |            |                  |             |                |            | (3) Prognose KOF vom 27. März 2019 |             |                |            |                |            |
| (2) Schätzung KOF vom 27. März 2019  |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
| (*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. Diese Bereinigung ist BIP-neutral.  |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
| (+ ) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2018–2020 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettozugang an Wertsachen. |            |                  |             |                |            |                                    |             |                |            |                |            |
| 3. Nettozugang an Wertsachen (+)   | -          | 1'958            | -           | 2'034          | -          | -5'751                             | -           | -4'535         | -          | -3'757         | -          |
| <b>Inlandnachfrage (+)</b>   | <b>1.4</b> | <b>580'647</b>   | <b>0.5</b>  | <b>-</b>       | <b>1.6</b> | <b>-</b>                           | <b>-0.2</b> | <b>-</b>       | <b>1.2</b> | <b>-</b>       | <b>2.0</b> |
| 4. Exporte von Waren und Dienstleistungen  | 3.9        | 434'250          | 6.7         | -              | -0.4       | -                                  | 2.0         | -              | 1.7        | -              | 4.9        |
| davon: Waren (+)   | 4.3        | 310'493          | 6.3         | 308'114        | -0.8       | 317'139                            | 2.9         | 323'712        | 2.1        | 335'234        | 3.6        |
| <b>Gesamtnachfrage (+)</b>   | <b>2.4</b> | <b>1'014'897</b> | <b>3.1</b>  | <b>-</b>       | <b>0.8</b> | <b>-</b>                           | <b>1.0</b>  | <b>-</b>       | <b>1.3</b> | <b>-</b>       | <b>3.2</b> |
| 5. Importe von Waren und Dienstleistungen  | 3.3        | 350'163          | 6.0         | -              | -0.8       | -                                  | -1.9        | -              | 1.9        | -              | 5.3        |
| davon: Waren (+)   | 2.6        | 255'167          | 6.2         | 251'030        | -1.6       | 250'668                            | -0.1        | 257'478        | 2.7        | 269'798        | 4.8        |

| Tabelle A-2   |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
|---|------------|------------------|-------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|------------|
| <b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020</b>  |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
| <b>b) Nominelles Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung</b>  |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
| (in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)  |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
|   | 06-15      | 2016             |             | 2017             |            | 2018             |            | 2019             |            | 2020             |            |
|   |            | (1)              |             | (1)              |            | (2)              |            | (3)              |            | (3)              |            |
| 1. Konsumausgaben   | 2.0        | 432'724          | 1.4         | 439'606          | 1.6        | 446'801          | 1.6        | 452'866          | 1.4        | 460'702          | 1.7        |
| davon: private Haushalte und POoE   | 1.9        | 353'562          | 1.4         | 359'498          | 1.7        | 365'107          | 1.6        | 369'292          | 1.1        | 375'624          | 1.7        |
| Staat   | 2.6        | 79'162           | 1.4         | 80'108           | 1.2        | 81'695           | 2.0        | 83'574           | 2.3        | 85'078           | 1.8        |
| 2. Anlageinvestitionen  | 2.3        | 159'612          | 2.6         | 164'475          | 3.0        | 169'176          | 2.9        | 168'689          | -0.3       | 171'585          | 1.7        |
| davon: Bauten   | 2.9        | 60'980           | -0.1        | 61'453           | 0.8        | 62'215           | 1.2        | 61'921           | -0.5       | 61'371           | -0.9       |
| Ausrüstungen  | 1.9        | 98'631           | 4.3         | 103'022          | 4.5        | 106'961          | 3.8        | 106'768          | -0.2       | 110'214          | 3.2        |
| <b>Inländische Endnachfrage</b>   | <b>2.1</b> | <b>592'335</b>   | <b>1.7</b>  | <b>604'081</b>   | <b>2.0</b> | <b>615'977</b>   | <b>2.0</b> | <b>621'555</b>   | <b>0.9</b> | <b>632'287</b>   | <b>1.7</b> |
| 3. Lagerveränderung   | -          | -9'779           | -           | -8'975           | -          | -5'626           | -          | -3'898           | -          | -1'941           | -          |
| <b>Inlandnachfrage (*)</b>  | <b>2.1</b> | <b>582'556</b>   | <b>0.6</b>  | <b>595'106</b>   | <b>2.2</b> | <b>610'352</b>   | <b>2.6</b> | <b>617'657</b>   | <b>1.2</b> | <b>630'347</b>   | <b>2.1</b> |
| 4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)   | 3.1        | 348'945          | 4.8         | 361'206          | 3.5        | 382'559          | 5.9        | 389'444          | 1.8        | 414'290          | 6.4        |
| davon: Waren ohne Transithandel (*)   | 2.4        | 201'094          | 4.2         | 210'626          | 4.7        | 222'278          | 5.5        | 228'726          | 2.9        | 238'194          | 4.1        |
| Transithandel (Saldo)   | 11.8       | 25'279           | 1.0         | 27'574           | 9.1        | 33'369           | 21.0       | 31'727           | -4.9       | 33'084           | 4.3        |
| Dienstleistungen  | 3.2        | 122'572          | 6.6         | 123'006          | 0.4        | 126'912          | 3.2        | 128'992          | 1.6        | 143'012          | 10.9       |
| <b>Gesamtnachfrage (*)</b>  | <b>2.5</b> | <b>931'501</b>   | <b>2.1</b>  | <b>956'312</b>   | <b>2.7</b> | <b>992'910</b>   | <b>3.8</b> | <b>1'007'101</b> | <b>1.4</b> | <b>1'044'636</b> | <b>3.7</b> |
| 5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)   | 2.3        | 271'108          | 5.0         | 287'740          | 6.1        | 303'012          | 5.3        | 306'588          | 1.2        | 325'292          | 6.1        |
| davon: Waren (*)  | 1.3        | 174'839          | 4.1         | 187'184          | 7.1        | 202'771          | 8.3        | 206'381          | 1.8        | 217'019          | 5.2        |
| Dienstleistungen  | 4.5        | 96'269           | 6.8         | 100'556          | 4.5        | 100'241          | -0.3       | 100'208          | 0.0        | 108'273          | 8.0        |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>  | <b>2.5</b> | <b>660'393</b>   | <b>0.9</b>  | <b>668'572</b>   | <b>1.2</b> | <b>689'898</b>   | <b>3.2</b> | <b>700'513</b>   | <b>1.5</b> | <b>719'345</b>   | <b>2.7</b> |
| 6. Saldo Kapitaleinkommensbilanz  | -          | 26'550           | -           | 30'882           | -          | 32'608           | -          | 33'799           | -          | 35'335           | -          |
| 7. Saldo Arbeitseinkommensbilanz  | -          | -22'793          | -           | -23'634          | -          | -23'818          | -          | -24'438          | -          | -25'756          | -          |
| 8. Saldo Produktionssteuern (mit dem Ausland)   | -          | 440              | -           | 484              | -          | 550              | -          | 560              | -          | 571              | -          |
| <b>Bruttonationaleinkommen</b>  | <b>1.9</b> | <b>664'590</b>   | <b>-0.6</b> | <b>676'304</b>   | <b>1.8</b> | <b>699'237</b>   | <b>3.4</b> | <b>710'434</b>   | <b>1.6</b> | <b>729'494</b>   | <b>2.7</b> |
| (1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 27. März 2019   |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
| (2) Schätzung KOF vom 27. März 2019   |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
| (*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. Diese Bereinigung ist BIP-neutral.   |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
| (+ ) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2018–2020 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat auch Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettozugang an Wertsachen. |            |                  |             |                  |            |                  |            |                  |            |                  |            |
| 3. Nettozugang an Wertsachen  | -          | 1'775            | -           | 1'858            | -          | -3'766           | -          | -4'606           | -          | -4'123           | -          |
| <b>Inlandnachfrage (+)</b>  | <b>2.0</b> | <b>584'330</b>   | <b>1.1</b>  | <b>596'964</b>   | <b>2.2</b> | <b>606'586</b>   | <b>1.6</b> | <b>613'051</b>   | <b>1.1</b> | <b>626'224</b>   | <b>2.1</b> |
| 4. Exporte von Waren und Dienstleistungen   | 4.0        | 434'794          | 6.8         | 433'963          | -0.2       | 451'564          | 4.1        | 460'452          | 2.0        | 488'237          | 6.0        |
| davon: Waren (+)  | 4.4        | 312'223          | 6.9         | 310'958          | -0.4       | 324'652          | 4.4        | 331'460          | 2.1        | 345'225          | 4.2        |
| <b>Gesamtnachfrage (+)</b>  | <b>2.8</b> | <b>1'019'125</b> | <b>3.5</b>  | <b>1'030'927</b> | <b>1.2</b> | <b>1'058'150</b> | <b>2.6</b> | <b>1'073'502</b> | <b>1.5</b> | <b>1'114'460</b> | <b>3.8</b> |
| 5. Importe von Waren und Dienstleistungen   | 3.4        | 358'732          | 8.5         | 362'356          | 1.0        | 368'252          | 1.6        | 372'990          | 1.3        | 395'116          | 5.9        |
| davon: Waren (+)  | 3.0        | 262'463          | 9.2         | 261'799          | -0.3       | 268'011          | 2.4        | 272'782          | 1.8        | 286'843          | 5.2        |

| Tabelle A-3  |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
|--|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------------------------------|------------|--------------|-------------|--------------|------------|
| <b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020</b>   |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
| <b>c) Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung</b>  |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
| (Indizes, 2015 = 100; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)  |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
|  | 06-15      | 2016        |             | 2017         |             | 2018                               |            | 2019         |             | 2020         |            |
|  |            | (1)         |             | (1)          |             | (2)                                |            | (3)          |             | (3)          |            |
| 1. Konsumausgaben  | 0.3        | 99.9        | -0.1        | 100.4        | 0.5         | 101.0                              | 0.6        | 101.4        | 0.4         | 102.0        | 0.6        |
| davon: private Haushalte und POoE  | 0.2        | 99.9        | -0.1        | 100.4        | 0.5         | 100.9                              | 0.5        | 101.3        | 0.3         | 101.7        | 0.5        |
| Staat  | 1.1        | 100.2       | 0.2         | 100.5        | 0.3         | 101.5                              | 1.0        | 102.3        | 0.8         | 103.3        | 0.9        |
| 2. Anlageinvestitionen   | 0.2        | 99.2        | -0.8        | 98.9         | -0.2        | 100.0                              | 1.1        | 99.7         | -0.3        | 99.1         | -0.6       |
| davon: Bauten  | 1.3        | 99.5        | -0.5        | 98.9         | -0.6        | 99.4                               | 0.5        | 98.8         | -0.5        | 97.0         | -1.8       |
| Ausrüstungen   | -0.4       | 99.0        | -1.0        | 99.0         | 0.0         | 100.3                              | 1.4        | 100.2        | -0.2        | 100.2        | 0.1        |
| <b>Inländische Endnachfrage</b>  | <b>0.3</b> | <b>99.7</b> | <b>-0.3</b> | <b>100.0</b> | <b>0.3</b>  | <b>100.7</b>                       | <b>0.7</b> | <b>101.0</b> | <b>0.2</b>  | <b>101.2</b> | <b>0.2</b> |
| 3. Lagerveränderung  | -          | -           | -           | -            | -           | -                                  | -          | -            | -           | -            | -          |
| <b>Inlandnachfrage (*)</b>   | <b>0.5</b> | <b>-</b>    | <b>0.7</b>  | <b>-</b>     | <b>0.5</b>  | <b>-</b>                           | <b>1.3</b> | <b>-</b>     | <b>0.2</b>  | <b>-</b>     | <b>0.2</b> |
| 4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)  | -0.4       | 97.9        | -2.1        | 97.9         | -0.1        | 100.2                              | 2.4        | 100.5        | 0.3         | 101.7        | 1.2        |
| davon: Waren ohne Transithandel (*)  | -0.6       | 97.7        | -2.3        | 96.5         | -1.2        | 97.0                               | 0.5        | 97.1         | 0.1         | 97.5         | 0.4        |
| Transithandel (Saldo)  | -0.9       | 94.5        | -5.5        | 105.1        | 11.3        | 118.0                              | 12.3       | 116.8        | -1.0        | 119.1        | 2.0        |
| Dienstleistungen   | 0.2        | 99.0        | -1.0        | 98.7         | -0.3        | 102.1                              | 3.5        | 103.0        | 0.8         | 105.3        | 2.3        |
| <b>Gesamtnachfrage (*)</b>   | <b>0.2</b> | <b>-</b>    | <b>-0.4</b> | <b>-</b>     | <b>0.3</b>  | <b>-</b>                           | <b>1.7</b> | <b>-</b>     | <b>0.2</b>  | <b>-</b>     | <b>0.6</b> |
| 5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)  | -1.0       | 100.3       | 0.3         | 102.3        | 1.9         | 106.6                              | 4.3        | 106.1        | -0.5        | 106.8        | 0.7        |
| davon: Waren (*)   | -0.9       | 99.7        | -0.3        | 101.2        | 1.5         | 104.4                              | 3.2        | 103.5        | -0.9        | 103.9        | 0.4        |
| Dienstleistungen   | -1.1       | 101.3       | 1.3         | 104.2        | 2.8         | 111.0                              | 6.5        | 111.3        | 0.3         | 112.9        | 1.4        |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>   | <b>0.6</b> | <b>99.3</b> | <b>-0.7</b> | <b>99.0</b>  | <b>-0.4</b> | <b>99.6</b>                        | <b>0.6</b> | <b>100.2</b> | <b>0.5</b>  | <b>100.7</b> | <b>0.6</b> |
| (1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)  |            |             |             |              |             | (3) Prognose KOF vom 27. März 2019 |            |              |             |              |            |
| (2) Schätzung KOF vom 27. März 2019  |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
| (*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturrelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt. Diese Bereinigung hat auch Einfluss auf die Deflatoren.  |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
| (+ ) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2018–2020 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt. |            |             |             |              |             |                                    |            |              |             |              |            |
| 3. Nettozugang an Wertsachen   | -          | -           | -           | -            | -           | -                                  | -          | -            | -           | -            | -          |
| <b>Inlandnachfrage (+)</b>   | <b>0.7</b> | <b>-</b>    | <b>0.6</b>  | <b>-</b>     | <b>0.5</b>  | <b>-</b>                           | <b>1.8</b> | <b>-</b>     | <b>-0.2</b> | <b>-</b>     | <b>0.2</b> |
| 4. Exporte von Waren und Dienstleistungen  | 0.1        | 100.1       | 0.1         | 100.3        | 0.2         | 102.3                              | 2.0        | 102.5        | 0.2         | 103.6        | 1.1        |
| davon: Waren (+)   | 0.1        | 100.6       | 0.6         | 100.9        | 0.4         | 102.4                              | 1.4        | 102.4        | 0.0         | 103.0        | 0.6        |
| <b>Gesamtnachfrage (+)</b>   | <b>0.4</b> | <b>-</b>    | <b>0.4</b>  | <b>-</b>     | <b>0.4</b>  | <b>-</b>                           | <b>1.6</b> | <b>-</b>     | <b>0.2</b>  | <b>-</b>     | <b>0.6</b> |
| 5. Importe von Waren und Dienstleistungen  | 0.1        | 102.4       | 2.4         | 104.3        | 1.8         | 108.0                              | 3.6        | 107.4        | -0.6        | 108.1        | 0.6        |
| davon: Waren (+)   | 0.4        | 102.9       | 2.9         | 104.3        | 1.4         | 106.9                              | 2.5        | 105.9        | -0.9        | 106.3        | 0.4        |

| Tabelle A-4  |               |               |                                    |               |                |
|--|---------------|---------------|------------------------------------|---------------|----------------|
| <b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2016–2020</b>   |               |               |                                    |               |                |
| <b>d) Leistungsbilanz</b>  |               |               |                                    |               |                |
| (in Mio. Fr. zu laufenden Preisen)   |               |               |                                    |               |                |
|  | 2016          | 2017          | 2018                               | 2019          | 2020           |
|  | (1)           | (1)           | (2)                                | (3)           | (3)            |
| <b>Waren (Saldo) (*)</b>   | <b>51'534</b> | <b>51'017</b> | <b>52'875</b>                      | <b>54'072</b> | <b>54'259</b>  |
| Dienste (Saldo)  | 26'303        | 22'449        | 26'671                             | 28'784        | 34'739         |
| Kapitaleinkommen (Saldo)   | 26'550        | 30'882        | 32'608                             | 33'799        | 35'335         |
| Arbeitseinkommen (Saldo)   | -22'793       | -23'634       | -23'818                            | -24'438       | -25'756        |
| <b>Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (*)</b>   | <b>81'594</b> | <b>80'714</b> | <b>88'336</b>                      | <b>92'217</b> | <b>98'577</b>  |
| Sekundäreinkommen (Saldo)  | -17'778       | -17'572       | -18'133                            | -18'412       | -18'907        |
| <b>Leistungsbilanzsaldo (*)</b>  | <b>63'816</b> | <b>63'142</b> | <b>70'203</b>                      | <b>73'805</b> | <b>79'670</b>  |
| <b>Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (*)</b>   | <b>9.7</b>    | <b>9.4</b>    | <b>10.2</b>                        | <b>10.5</b>   | <b>11.1</b>    |
| (1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF<br>(2) Schätzung KOF vom 27. März 2019  |               |               | (3) Prognose KOF vom 27. März 2019 |               |                |
| (*) Diese Komponenten wurden um die nicht konjunkturrelevanten Ausfuhren und Einfuhren von Wertsachen, d.h. Edelmetallen (inkl. nicht monetäres Gold), Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten bereinigt.<br>(+) Da das BFS die oben genannten Komponenten unbereinigt ausweist, sind nachfolgend auch die unbereinigten Werte aufgeführt. Dabei wurde für die Jahre 2018–2020 hinsichtlich des Handels von Edelmetall etc. die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie bei den konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt. |               |               |                                    |               |                |
| <b>Waren (Saldo) (+)</b>   | <b>49'760</b> | <b>49'158</b> | <b>56'641</b>                      | <b>58'678</b> | <b>58'382</b>  |
| <b>Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (+)</b>   | <b>79'820</b> | <b>78'856</b> | <b>92'102</b>                      | <b>96'824</b> | <b>102'699</b> |
| <b>Leistungsbilanzsaldo (+)</b>  | <b>62'041</b> | <b>61'283</b> | <b>73'969</b>                      | <b>78'412</b> | <b>83'793</b>  |
| <b>Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (+)</b>   | <b>9.4</b>    | <b>9.2</b>    | <b>10.7</b>                        | <b>11.2</b>   | <b>11.6</b>    |

| Tabelle A-5   |            |                |            |                |            |   |            |                |            |                |            |
|---|------------|----------------|------------|----------------|------------|---|------------|----------------|------------|----------------|------------|
| <b>Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020</b>  |            |                |            |                |            |   |            |                |            |                |            |
| <b>e) Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck</b>                         |            |                |            |                |            |   |            |                |            |                |            |
| (in Mio. Fr. zu laufenden Preisen; Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)                                    |            |                |            |                |            |   |            |                |            |                |            |
|   | 06-15      | 2016           |            | 2017           |            | 2018  |            | 2019           |            | 2020           |            |
|   |            | (1)            |            | (1)            |            | (2)   |            | (3)            |            | (3)            |            |
| <b>Verfügbares Haushaltseinkommen</b>   | <b>2.4</b> | <b>419'402</b> | <b>2.6</b> | <b>421'431</b> | <b>0.5</b> | <b>435'694</b>  | <b>3.4</b> | <b>445'775</b> | <b>2.3</b> | <b>454'598</b> | <b>2.0</b> |
| Konsumausgaben  | 1.9        | 353'562        | 1.4        | 359'498        | 1.7        | 365'107   | 1.6        | 369'292        | 1.1        | 375'624        | 1.7        |
| Ersparnis (4)   | 6.3        | 65'840         | 9.7        | 61'934         | -5.9       | 70'588  | 14.0       | 76'483         | 8.4        | 78'974         | 3.3        |
| Ersparnis (5)   | 4.8        | 104'419        | 3.7        | 100'507        | -3.7       | 110'319   | 9.8        | 117'406        | 6.4        | 121'124        | 3.2        |
| Sparquote (4,6)   | -          | -              | 15.7       | -              | 14.7       | -   | 16.2       | -              | 17.2       | -              | 17.4       |
| Sparquote (5,6)   | -          | -              | 22.8       | -              | 21.8       | -   | 23.2       | -              | 24.1       | -              | 24.4       |
| (1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF<br>(2) Schätzung KOF vom 27. März 2019<br>(3) Prognose KOF vom 27. März 2019 |            |                |            |                |            | (4) Exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche<br>(5) Inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche<br>(6) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens |            |                |            |                |            |

| Tabelle A-6  |       |      |      |      |      |      |
|--|-------|------|------|------|------|------|
| Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020                              |       |      |      |      |      |      |
| f) Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung |       |      |      |      |      |      |
| (Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)                         |       |      |      |      |      |      |
|  | 06-15 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| <b>Monetärer Bereich</b>   |       |      |      |      |      |      |
| Realer Aussenwert des Frankens   | 1.4   | -1.5 | -1.7 | -2.6 | -1.2 | -1.5 |
| 10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (1)   |       |      |      |      |      |      |
| - Jahresdurchschnitt   | 1.6   | -0.4 | -0.1 | 0.0  | -0.1 | 0.1  |
| - Jahresende   | 1.5   | -0.1 | -0.1 | -0.2 | 0.0  | 0.2  |
| 3-Monats-Fr.-Liborsatz (1)   |       |      |      |      |      |      |
| - Jahresdurchschnitt   | 0.7   | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.6 |
| - Jahresende   | 0.6   | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.4 |
| <b>Konsumentenpreise</b>   |       |      |      |      |      |      |
| - Jahresdurchschnitt   | 0.3   | -0.4 | 0.5  | 0.9  | 0.5  | 0.6  |
| - Jahresende   | 0.1   | 0.0  | 0.8  | 0.7  | 0.5  | 0.6  |
| <b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>  |       |      |      |      |      |      |
| Beschäftigung  | 1.5   | 0.8  | 0.9  | 1.7  | 0.7  | 0.6  |
| Vollzeitäquivalente Beschäftigung  | 1.5   | 0.1  | 0.6  | 1.8  | 0.7  | 0.6  |
| Erwerbstätige  | 1.7   | 1.4  | 0.9  | 0.9  | 0.8  | 1.0  |
| Arbeitsvolumen in Std.   | 1.2   | 1.4  | -0.4 | 0.7  | 0.7  | 0.9  |
| Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten   | 0.4   | 1.5  | 1.0  | 0.7  | 0.3  | 1.5  |
| Arbeitsproduktivität pro Std.  | 0.7   | 0.2  | 2.0  | 1.8  | 0.3  | 1.2  |
| Nominallohn (SLI)  | 1.1   | 0.7  | 0.4  | 0.6  | 0.9  | 1.1  |
| Nomineller Durchschnittslohn (2)   | 1.5   | 1.0  | 0.7  | 0.4  | 0.8  | 1.5  |
| Arbeitslosenquote gemäss ILO (1)   | 4.4   | 4.9  | 4.8  | 4.6  | 4.2  | 4.2  |
| Arbeitslosenquote gemäss Seco (1)  | 2.9   | 3.3  | 3.2  | 2.6  | 2.4  | 2.5  |
| <b>Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren</b>  |       |      |      |      |      |      |
| Bevölkerung  | 1.1   | 1.1  | 1.0  | 0.8  | 0.8  | 0.9  |
| Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf  | 0.8   | 0.5  | 0.7  | 1.8  | 0.2  | 1.2  |
| Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf (3)  | 0.7   | -1.6 | 0.3  | 2.1  | 0.4  | 1.2  |
| (1) Niveau   |       |      |      |      |      |      |
| (2) Arbeitnehmerentgelt pro Beschäftigten (in Vollzeitäquivalenten)                          |       |      |      |      |      |      |
| (3) Deflationierung mittels Konsumdeflator   |       |      |      |      |      |      |

## 10.2 Datenbasis

### **KOF-Konjunkturszenario und amtliche Statistik**

Hauptquelle der verwendeten Daten für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) – das Bruttoinlandprodukt (BIP) und die nach Verwendungsart gegliederten BIP-Komponenten sowie die Produktions- und Verteilungstransaktionen – sind die Ende August veröffentlichten revidierten Jahresdaten von 1995 bis 2015 sowie die provisorischen Angaben für 2016 und 2017 des Bundesamts für Statistik (BFS). Für die Ermittlung der Quartalsdaten bis zum vierten Quartal 2018 wurde auf die aktuellen Quartalschätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) zurückgegriffen. Die Aufteilung der Warenexporte nach Ländern wurde anhand entsprechender Angaben der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV) vorgenommen, die Aufteilung nach konjunkturrelevanten Warenströmen und nicht konjunkturrelevanten Wertsachen, die seit der Umstellung auf ESGV 2010 auch das nicht-monetäre Gold umfassen sowie die Aufteilung des Dienstleistungshandels in Fremdenverkehr und übrige Dienstleistungen, nach Angaben des SECO.

Quelle für die internationale Datenhistorie sind die nationalen Statistikämter (inklusive Eurostat), die nationalen Zentralbanken (inklusive der Europäischen Zentralbank), die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), der Internationale Währungsfonds (IWF) sowie Thomson Reuters. Für den Welthandel werden die Daten des Centraal Planbureau (CPB) verwendet. Quelle für die nationalen monetären Variablen ist die Schweizerische Nationalbank (SNB).

Die Angaben über Produktion, Löhne, Bevölkerung, Beschäftigung, Erwerbstätigkeit und -losigkeit sowie die Leerwohnungsziffer stammen aus Statistiken des BFS; diejenigen über Arbeitslosigkeit, Stellensuchende und offene Stellen von Angaben des SECO. Das potenzielle Arbeitsangebot wurde mit Hilfe von geschlechts- und altersspezifischen potenziellen Erwerbsquoten durch die KOF berechnet. Der «Durchschnittslohn» wird von der KOF berechnet und entspricht dem durchschnittlichen Arbeitnehmerentgelt (Lohnsumme inklusive Sozialbeiträge der Arbeitgeber geteilt durch Anzahl Vollzeitäquivalente). Die Indikatoren für den Arbeitsmarkt und die Gütermarkanspannung konnten aus Umfragedaten der KOF generiert werden. Die Daten zur Leistungsbilanz wurden aus der VGR des BFS und der Leistungsbilanzstatistik der SNB gewonnen.

Die Prognoseberechnung erfolgte mit saisonbereinigten Quartalsdaten. Für die Verwendungskomponenten der VGR wurden die kalender- und saisonbereinigten Daten des SECO verwendet. Bei Daten aus dem Ausland wurde – soweit nötig – auf bereits saisonbereinigte Werte zurückgegriffen. Die übrigen Quartalsdaten wurden mit X13-ARIMA\_SEATS bereinigt. Bei Daten, von denen nur Jahreswerte vorliegen, mussten – soweit möglich – Quartalswerte mittels geeigneter Indikatoren gebildet werden. Bei fehlenden Indikatoren wurde linear interpoliert.

Bei den in dieser Publikation ausgewiesenen Grössen sind die saisonbereinigten Werte an die Jahreswerte angepasst worden (Summenerhalt). Des Weiteren ist festzuhalten, dass die KOF unterjährige Verlaufswachstumsraten stets annualisiert ausweist.

Das für die Preisbereinigung relevante Basisjahr – das Referenzjahr – wird möglichst aktuell gewählt; in der vorliegenden Prognose mit Daten nach ESGV 2010 wurde das Jahr 2015 beibehalten. Für genauere Angaben zur Berechnung der verketteten Volumen und Deflatoren, der Zwischenaggregate sowie der Berechnung der Lagerveränderung, wird auf die Angaben in «KOF Analysen», Herbst 2007, verwiesen. Das Quartalsmuster der Lagerveränderungen zu Vorjahrespreisen entspricht dem impliziten Quartalsmuster in den Investitionsdaten des SECO. Die in den Tabellen ausgewiesene statistische Differenz aus der Lagerbewertung fängt die Diskrepanz zwischen den nominellen und den «realen» Vorratsveränderungen auf. Eine Änderung dieser statistischen Differenz in einem Jahr entspricht im Wesentlichen der Lagerdiskrepanz im Vorjahr.

Die im internationalen Teil ausgewiesenen globalen und regionalen Prognosen werden als verkettete Volumen aus einzelnen Ländern mit genügend hoher Datenverfügbarkeit aggregiert. Das Aggregat «Europa» besteht aus sämtlichen Ländern der Europäischen Union sowie Island, Norwegen und der Schweiz. Ein ausgewiesenes Subaggregat ist Mittel- und Osteuropa, das sich aus Bulgarien, Kroatien, Tschechien, Ungarn, Polen und Rumänien zusammensetzt und damit aus den östlichen EU-Mitgliedsstaaten, die nicht der Gemeinschaftswährung angehören. «Nordamerika» besteht aus den Vereinigten Staaten und Kanada. «Lateinamerika» umfasst Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Ecuador, Mexiko und Peru. Das Aggregat «Afrika und Naher Osten» besteht aus Israel, Nigeria, Südafrika, Saudi-Arabien und der Türkei. «Mittelasien» besteht aus Russland und der Ukraine, «Südasien» aus Indien. «Ostasien» besteht aus China, Japan und Südostasien, wobei letzteres Hongkong, Indonesien, Myanmar, die Philippinen, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand und Vietnam beinhaltet. «Australien und Ozeanien» wird gebildet aus Australien und Neuseeland.

Die vom Seco veröffentlichten Angaben über die Lagerveränderungen weisen für das letzte Jahr eine nominelle Abnahme der Lagerbestände um 5.6 Mrd. Fr. aus. Zu Vorjahrespreisen ergab sich ein Abbau von 8.9 Mrd. Fr. Der Lagerabbau ist ähnlich hoch wie in den beiden Vorjahren und deutet als solches auf eine Diskrepanz zwischen der verwendungs- und produktionsseitig berechneten Wertschöpfung hin. Kumuliert über die drei Jahre betrug der Lagerabbau nominell 24 Mrd. Fr. und zu Vorjahrespreisen 35 Mrd. Fr., dies bei einem Bruttoinlandprodukt von 690 Mrd. Fr. (2018). Für die Berechnung der Lagerveränderungen in der Prognoseperiode wurden die Lagerveränderungen zu Vorjahrespreisen dieses Mal auf dem mittleren Abbau in den Jahren 1996 bis 2016 restringiert (1.7 Mrd. Fr.) und ab Mitte 2019 mit dem BIP-Deflator fortgeschrieben und damit praktisch konstant gehalten.

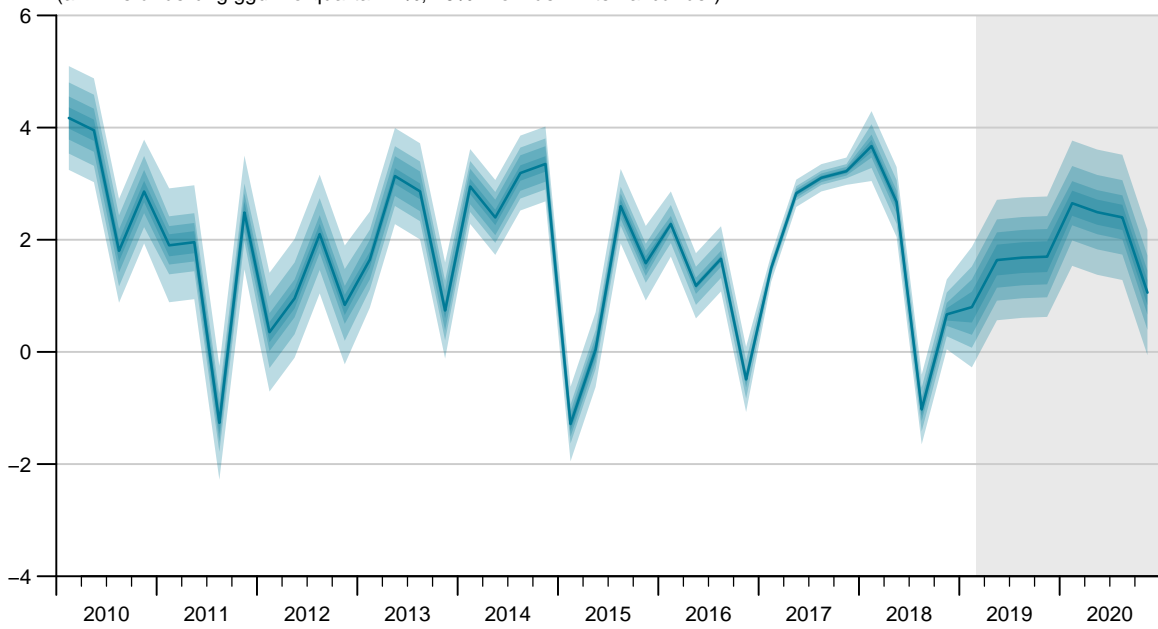
Im ersten Teil des Prognosezeitraums fallen weiterhin grössere Auslieferungen an Investitionsgütern für den Personentransport in Form von Schienenfahrzeugen und Flugzeugen an. In der Prognose sind diese gemäss den bekannten Auslieferungsplänen eingebaut und haben einen un stetigen Verlauf der Ausrüstungsinvestitionen und Wareneinfuhren zur Folge.

In den Wertschöpfungsdaten des BFS sind ab 2014 Einnahmen aus grossen internationalen Sportanlässen berücksichtigt, sofern die Transaktionen über Organisation in der Schweiz laufen. Es handelt sich im Wesentlichen um Lizenzeinnahmen, vor allem aus Fernsehübertragungsrechten. Nach Abzug der Vorleistungen verbleibt immer noch ein erheblicher Teil, der als Wertschöpfung in der Schweiz verbucht wird. Das Verteilen dieser Überschüsse im Nachhinein, – zum grossen Teil ins Ausland – ist dagegen für die schweizerische Wertschöpfung nicht relevant, da es sich um Transferzahlungen handelt. Durch die Berücksichtigung dieser Einnahmen wurde das schweizerische BIP in den Jahren 2014, 2016 und 2018 erhöht und zwar im Umfang von etwa 1 Mrd. Fr. (2014), 2.5 Mrd. Fr. (2016) sowie 1.8 Mrd. Fr. (2018).

Die KOF weist zwei verschiedene Sparquoten aus. Die «normale» beinhaltet die Zunahme der betrieblichen Versorgungsansprüche (Rentenansprüche bei Pensionskassen). Die zweite Sparquote, das sogenannte «freie Sparen», klammert die Zunahme der Versorgungsansprüche sowohl im Zähler als auch im Nenner aus.

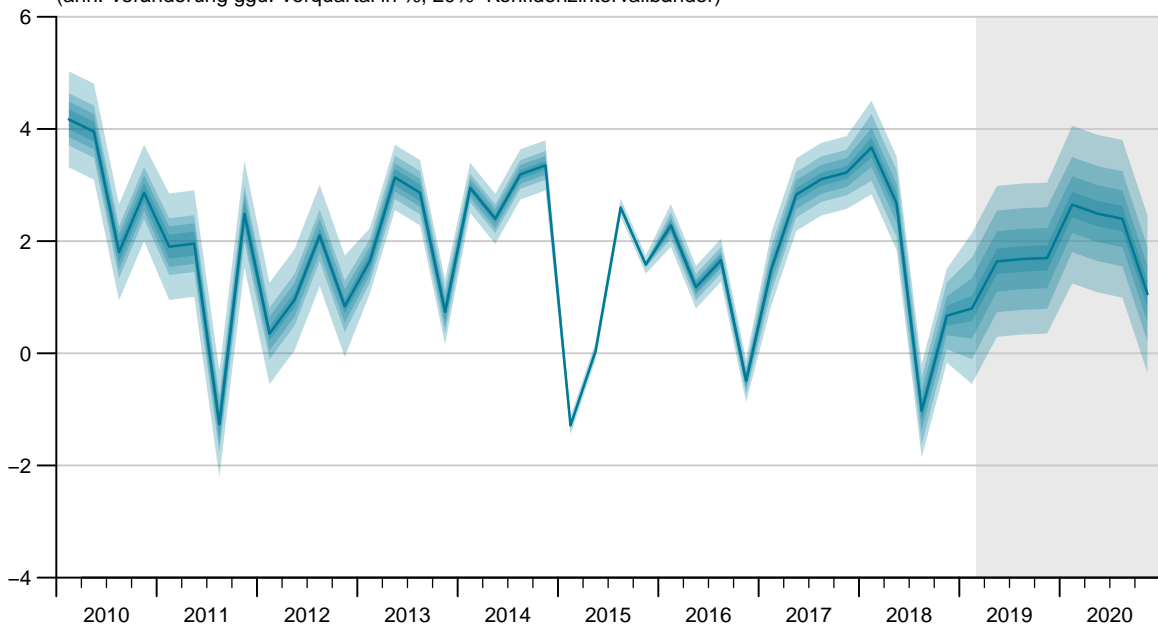
Die Modellrechnungen wurden mit den Softwarepakete TROLL und Matlab durchgeführt, die Datenaufbereitung mit FAME und die Erstellung der meisten Grafiken erfolgte mit der an der KOF entwickelten ttools.

**Prognosegenauigkeit reales BIP, Variante 1**  
(ann. Veränderung ggü. Vorquartal in %; 20%-Konfidenzintervallbänder)



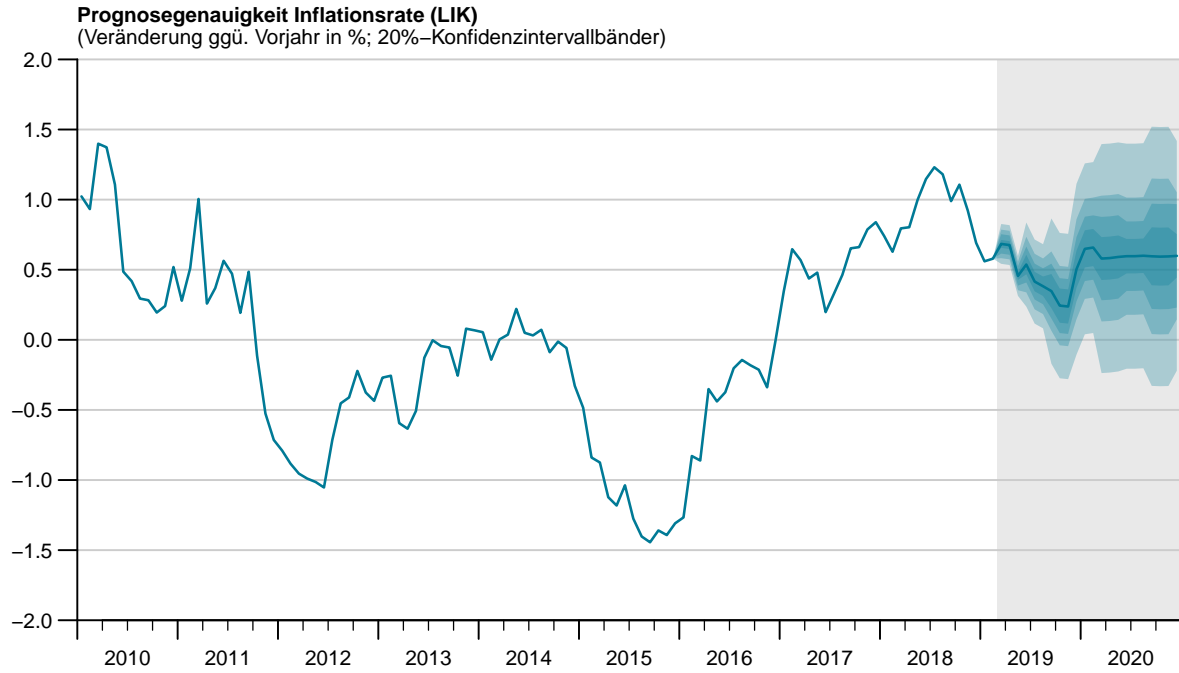
Für die Berechnung der Konfidenzintervalle dienen die ersten SECO-Veröffentlichungen nach den **ersten** BFS-Veröffentlichungen als Referenzwerte; bis 2017 Datenrevisionen, ab 2018 Prognoserevisionen.

**Prognosegenauigkeit reales BIP, Variante 2**  
(ann. Veränderung ggü. Vorquartal in %; 20%-Konfidenzintervallbänder)

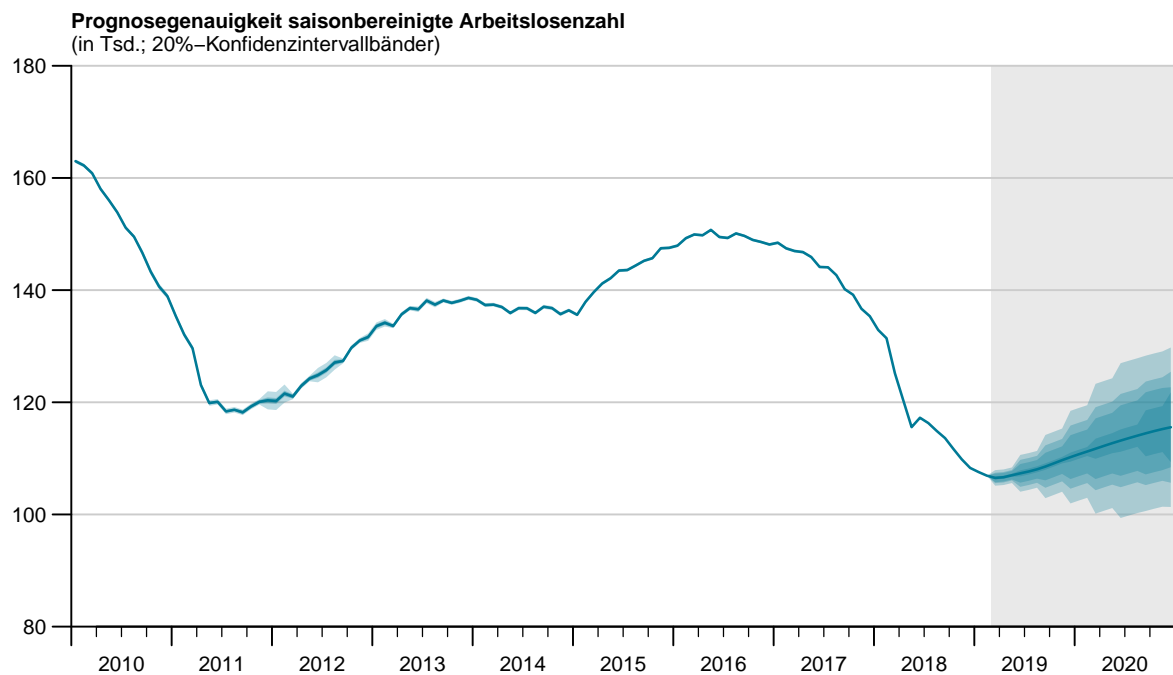


Für die Berechnung der Konfidenzintervalle dienen die ersten SECO-Veröffentlichungen nach den **dritten** BFS-Veröffentlichungen als Referenzwerte; bis 2017 Datenrevisionen, ab 2018 Prognoserevisionen.

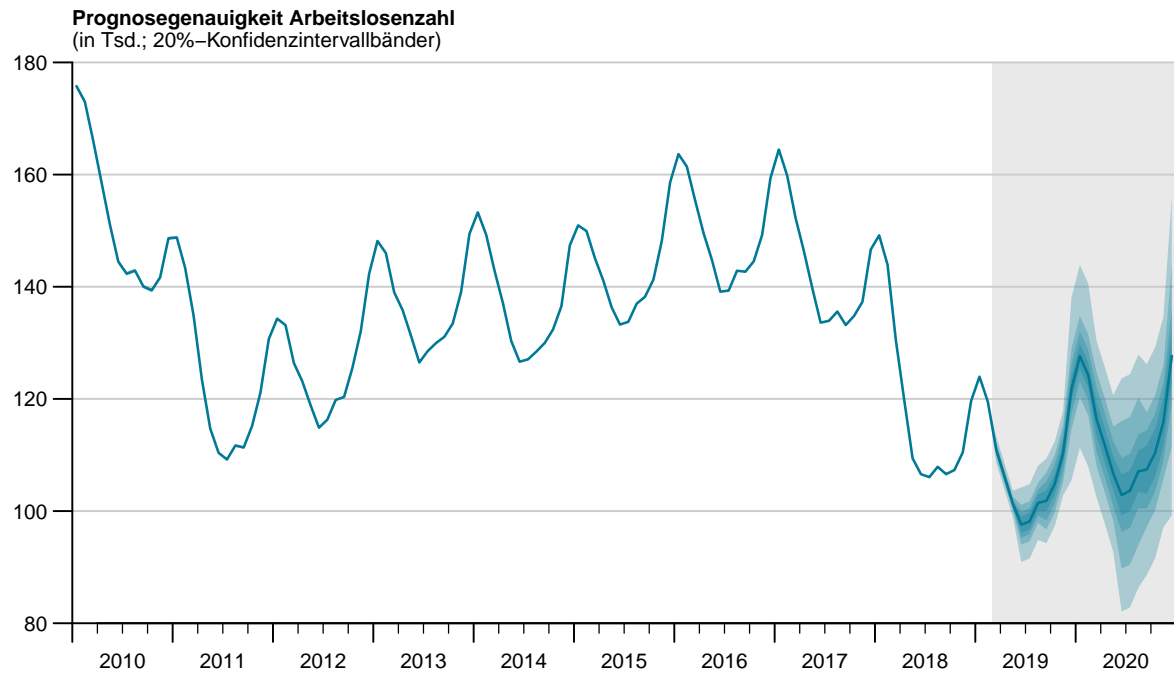




Die Berechnung der Konfidenzintervalle basieren auf den in der Vergangenheit realisierten Prognosefehlern, wobei die jeweiligen Erstveröffentlichungen als Referenzwerte genommen werden.



Die Berechnung der Konfidenzintervalle basieren auf den in der Vergangenheit realisierten Prognosefehlern, wobei die jeweiligen Erstveröffentlichungen als Referenzwerte genommen werden.



Die Berechnung der Konfidenzintervalle basieren auf den in der Vergangenheit realisierten Prognosefehlern, wobei die jeweiligen Erstveröffentlichungen als Referenzwerte genommen werden.