

KOF Analysen

Konjunkturanalyse:

Prognose 2019/2020

Schweizer Konjunktur im Höhenflug

2018, Nr. 3, Herbst – 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

Telefax +41 44 632 12 18

Website

www.kof.ethz.ch

Verantwortliche

Yngve Abrahamsen, Prof. Dr. Michael Graff, Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm

Autoren

Yngve Abrahamsen, Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm

Gesamtverantwortung Prognose, Einleitung

Dr. Klaus Abberger

Einleitung, Produktion und Branchenbetrachtung

Marc Anderes

Tabellen, Grafiken

Dr. Florian Chatagny

Finanzpolitische Rahmenbedingungen, öffentlicher Konsum

Dr. Andreas Dibiasi

Ausrüstungsinvestitionen, Ertragslage

Florian Eckert

Internationale Rahmenbedingungen

Anne Kathrin Funk

Bauinvestitionen

Prof. Dr. Michael Graff

Einleitung

Florian Hälg

Aussenhandel

Dr. David Iselin

Redaktion

Dr. Heiner Mikosch

Internationale Rahmenbedingungen

Dr. Stefan Neuwirth

Internationale Rahmenbedingungen

Dr. Alexander Rathke

Monetäre Rahmenbedingungen,

Produktion und Branchenbetrachtung, Preise

Dr. Pauliina Sandqvist

Privater Konsum

Dr. Samad Sarferaz

Produktion und Branchenbetrachtung

Dr. Michael Siegenthaler

Arbeitsmarkt

Anne Stücker

Redaktion

ISSN 1662-3517

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2018

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

INHALTSVERZEICHNIS

KOF Analysen, 2018, Nr. 3, Herbst, 3. Oktober 2018

GRAFISCHER ÜBERBLICK PROGNOSE.....	1
SCHWEIZER KONJUNKTUR IM HÖHENFLUG	2
Szenario: Wiederaufflammen der Europäischen Schuldenkrise.....	11
INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN.....	13
1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Konjunktureller Höhepunkt überschritten – Risiken nehmen zu.....	13
2 Monetäre Rahmenbedingungen: Geldpolitische Straffung nimmt langsam Fahrt auf.....	26
3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Solide Staatsfinanzen über den Prognosehorizont trotz Reformen.....	30
KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ.....	34
4 Aussenhandel: Kräftiges Exportwachstum, gestiegene Unsicherheiten.....	34
5 Investitionen	40
5.1 Ausrüstungsinvestitionen: Zyklischer Höhepunkt überschritten.....	40
5.2 Bauinvestitionen: Beruhigung der Bauinvestitionen setzt sich fort.....	45
6 Konsum.....	50
6.1 Privater Konsum: Getrübe Entwicklung im Jahr 2017	50
6.2 Öffentlicher Konsum: Beschleunigung des Staatskonsums	53
7 Produktion und Branchenentwicklung: Aufschwung gewann 2017 an Fahrt.....	54
8 Arbeitsmarkt	60
8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Merklicher Rückgang des Wanderungssaldos	60
8.2 Löhne: Reallohnwachstum dürfte auch 2019 tief bleiben	64
9 Preise: Inländische Teuerung steigt leicht an, Importteuerung hat den Zenit überschritten.....	66
10 Anhang.....	68
10.1 Tabellen	68
10.2 Datenbasis	73

TABELLENVERZEICHNIS

SCHWEIZER KONJUNKTUR IM HÖHENFLUG

Tabelle 0-1	Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt der Schweiz 2006–2020	10
-------------	---	----

INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1-1	Haupttendenzen Welt 2006–2020	25
-------------	-------------------------------------	----

3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Tabelle 3-1	Rechnungsabschlüsse	31
-------------	---------------------------	----

KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

5 Investitionen

Tabelle 5-1	Bauinvestitionen nach Baukategorien 2006–2020	48
-------------	---	----

6 Konsum

Tabelle 6-1	Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2006–2020	52
-------------	---	----

Tabelle 6-2	Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2006–2020	52
-------------	---	----

8 Arbeitsmarkt

Tabelle 8-1	Kaufkraft der Löhne 2006–2020	65
-------------	-------------------------------------	----

9 Preise

Tabelle 9-1	Konsumentenpreise 2006–2020	67
-------------	-----------------------------------	----

10 Anhang

Tabelle A-1	Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung	68
-------------	--	----

Tabelle A-2	Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung	69
-------------	--	----

Tabelle A-3	Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung ...	70
-------------	---	----

Tabelle A-4	Leistungsbilanz	71
-------------	-----------------------	----

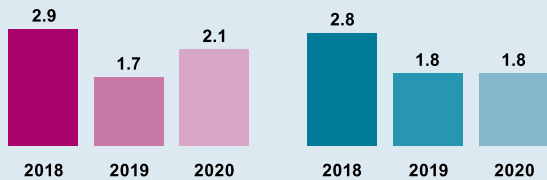
Tabelle A-5	Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck	71
-------------	--	----

Tabelle A-6	Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	72
-------------	--	----

GRAFISCHER ÜBERBLICK PROGNOSE



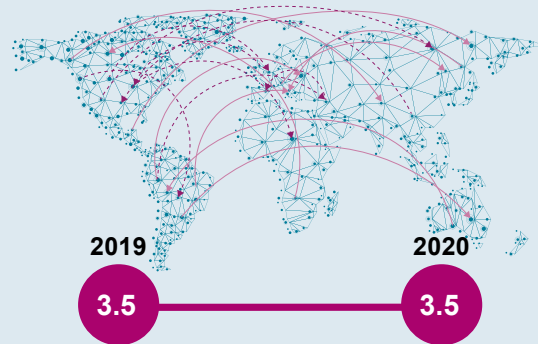
BIP-Wachstum



ohne Sportevents und Transithandel

Schweiz in Hochkonjunktur, Wachstum verlangsamt sich

Welthandel



Welthandel wächst mit Raten, die dem Durchschnitt seit 2000 entsprechen (3.4%). Aber: Entwicklung Welthandel mit Risiko

Gestiegene Risiken



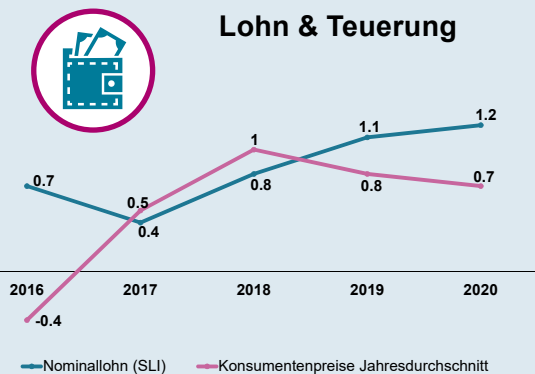
Verschärfter Handelskonflikt zwischen den USA und China kann Welthandel dämpfen



- Sorge um italienische Staatsfinanzen und ein ungeordneter Brexit könnten zum Aufflammen der Eurokrise führen
- Währungszerfall in Ländern wie Türkei und Argentinien könnte Druck auf Schweizer Franken erhöhen



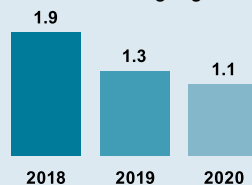
Lohn & Teuerung



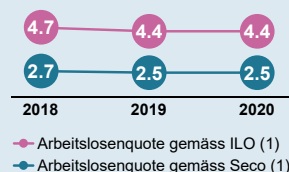
Löhne steigen in den kommenden Jahren auch real wieder

Arbeitsmarkt

Anstieg Vollzeitäquivalente Beschäftigung



Arbeitslosenquote



Gute Beschäftigungs- und Arbeitslosenentwicklung in der Schweiz

SCHWEIZER KONJUNKTUR IM HÖHENFLUG

Autoren: Klaus Abberger, Yngve Abrahamsen, Marc Anderes, Florian Chatagny, Andreas Dibiasi, Florian Eckert, Anne Kathrin Funk, Michael Graff, Florian Hälg, Heiner Mikosch, Stefan Neuwirth, Alexander Rathke, Pauliina Sandqvist, Samad Sarferaz, Michael Siegenthaler, Jan-Egbert Sturm

Zusammenfassung: Der vorliegende Beitrag dokumentiert die Ergebnisse der Herbstprognose 2018 der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich vom 3. Oktober 2018. Zuerst werden die jüngsten Wirtschaftsentwicklungen im Ausland und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Schweiz diskutiert. Danach folgen die wichtigsten Prognoseergebnisse für die verschiedenen Wirtschaftsbereiche der Schweiz, aufgeteilt nach den wichtigsten verwendungsseitigen Komponenten des Bruttoinlandsprodukts und sodann für die Produktionsseite, den Arbeitsmarkt und die Preise. Zuletzt folgt ein ausführlicher Datenanhang.

Abstract: This text summarises the 2018 autumn forecast of the KOF Swiss Economic Institute at ETH Zurich, released on 3 October 2018. We first discuss recent economic developments abroad and the conditioning factors for economic activity in Switzerland. We then present the main forecast results across the various sectors of the Swiss economy, decomposed into the main demand components of GDP as well as for production, the labour market and prices. The final section consists of a comprehensive data appendix.

JEL Classification Codes: E01, E37, F01

Keywords: Switzerland, business cycle, macroeconomic forecast

Internationale Rahmenbedingungen für die Schweizer Wirtschaft momentan günstig

Die internationalen Rahmenbedingungen für die Schweizer Wirtschaft sind momentan günstig; bis zum Ende des Prognosehorizonts im Jahr 2020 dürften sich die Aussichten allerdings leicht eintrüben. In der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte sich die momentane globale Expansion noch leicht beschleunigen, ab 2019 gehen wir von einer konjunkturellen Abflachung aus.

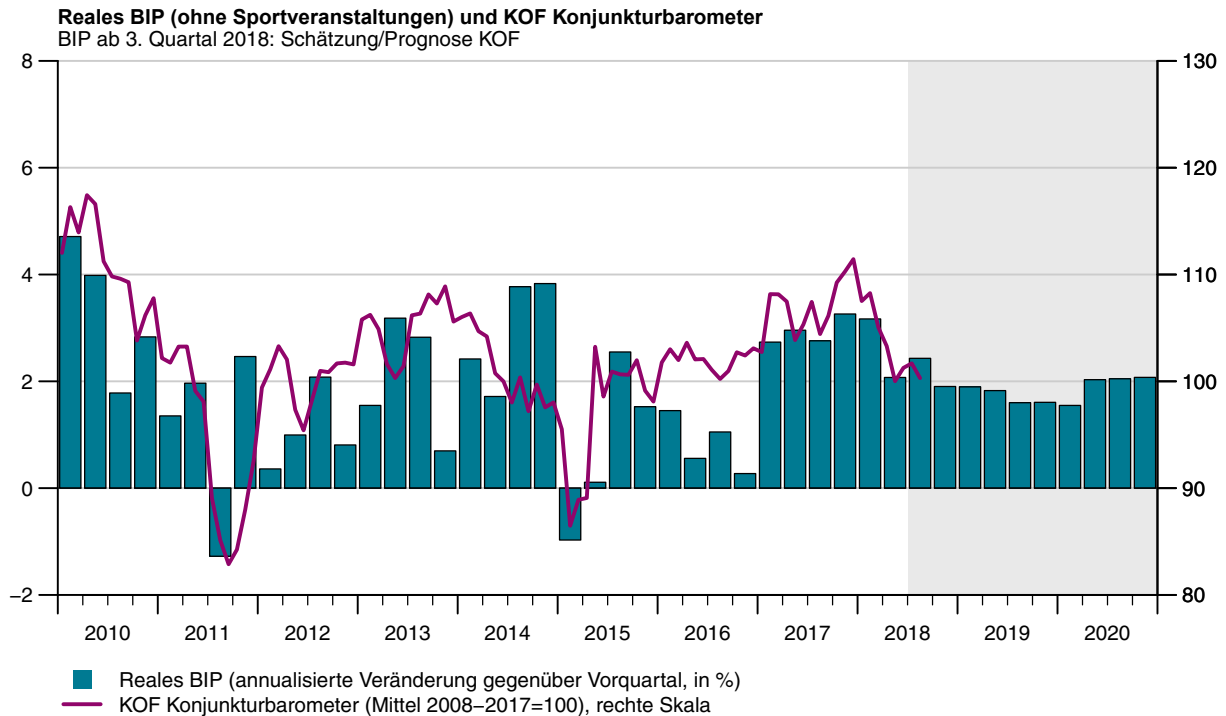
Die Weltwirtschaft legte im zweiten Quartal nach einem Dämpfer zu Jahresbeginn wieder etwas stärker zu. Im Herbst und Winter dürften sich die Zuwächse in den entwickelten Volkswirtschaften noch einmal leicht erhöhen. Insbesondere die US-Wirtschaft wird aufgrund fiskalischer Impulse kräftig expandieren, aber auch hier werden die hohen Wachstumsraten des Vorjahres wohl nicht mehr erreicht. In China ist die konjunkturelle Dynamik nach dem Höhepunkt im vergangenen Jahr weiterhin lebhaft. Im Euroraum ist die konjunkturelle Entwicklung etwas schwächer, was hauptsächlich vom Aussenhandel herrührt. Im weiteren Prognoseverlauf wird die konjunkturelle Dynamik in den entwickelten Volkswirtschaften wieder graduell abnehmen; massgeblich hierfür ist die zunehmende Überauslastung der Produktionskapazitäten. Die Konjunktur in vielen Schwellenländern wird in diesem und den kommenden Quartalen durch Liquiditätsabflüsse und Währungsabwertungen gedämpft werden.

Schweizer Konjunktur im Hoch

Die Schweizer Wirtschaft befindet sich aktuell noch in einer konjunkturellen Hochphase, wir erwarten aber einen allmählichen Rückgang der Wachstumsraten. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist inzwischen so hoch wie zuletzt 2011, vor allem aufgrund der Einschätzung in der pharmazeutischen Industrie, gemäss den KOF Konjunkturumfragen ist sie aber inzwischen wieder leicht zurückgegangen. Die vorauslaufenden Indikatoren deuten ebenfalls auf eine Stabilisierung auf hohem Niveau hin.

Stellenwachstum in den vergangenen Jahren höher als bislang ausgewiesen

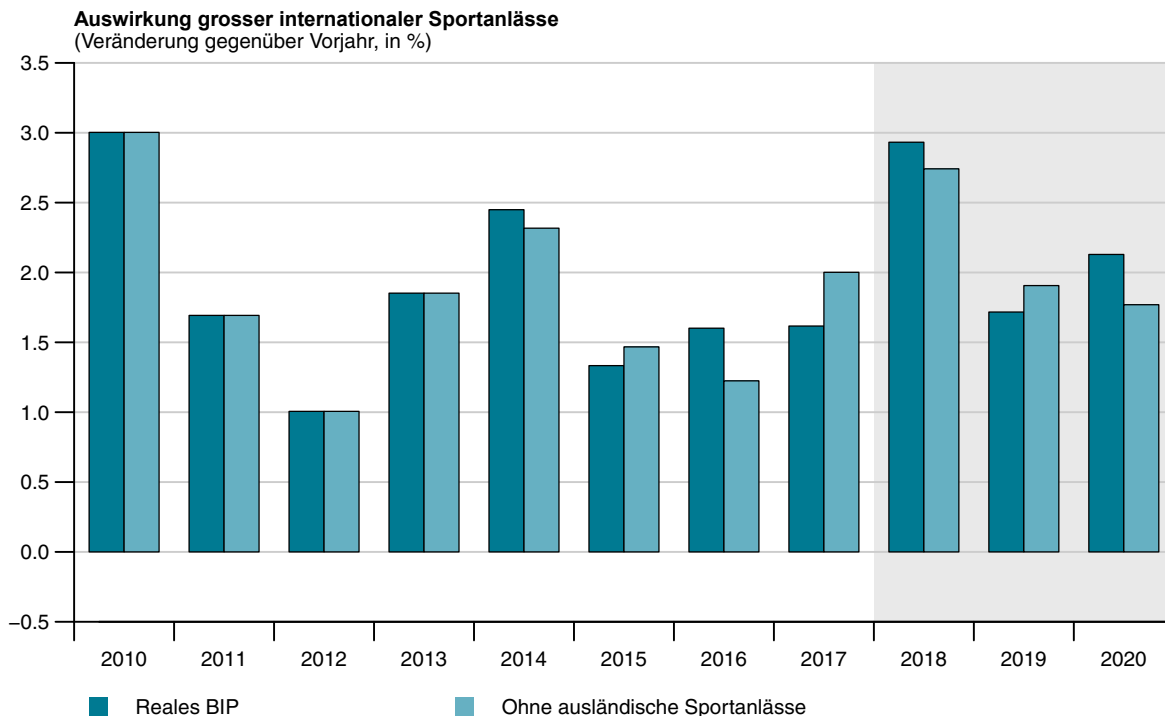
Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) im August veröffentlichten Daten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) beinhalten eine Revision der Wachstumsrate des preisbereinigten



Bruttoinlandprodukts (BIP) für 2016 von 1.4 % auf 1.6 %. Die erste Schätzung der realen Wachstumsrate 2017 lag mit 1.6 % zudem deutlich höher als die vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) im Rahmen der Quartalschätzung der VGR geschätzten 1.1 %. Ein grosser Teil der positiveren Einschätzung stammt von geänderten Basisstatistiken, die für die Hochrechnung der Wertschöpfung verwendet werden. Insbesondere die Anpassung der Beschäftigtenstatistik an neue Registerdaten führte in vielen Branchen zu einem deutlich höheren Stellenwachstum in den Jahren von 2015 bis 2018. Zusätzlich wurden die Einnahmen der internationalen Sportverbände im Jahr 2016 nach oben revidiert. Neu stiegen die Einnahmen der Branche «Kunst, Unterhaltung und Erholung», zu der die Sportverbände gezählt werden, gegenüber 2015 um 5.5 Mrd. Franken, etwa 2.6 Mrd. Franken mehr als bisher angenommen. Die Vorleistungen in dieser Branche wurden aber auch nach oben korrigiert, so dass die gesamte Revision der für die BIP-Berechnung relevanten Bruttowertschöpfung etwa 700 Mio. Franken ausmachte, was etwa 0.1 Prozentpunkten des BIP-Wachstums entspricht. Der Beitrag der internationalen Sportverbände zum BIP-Wachstum in der Schweiz betrug 2016 damit 0.4 Prozentpunkte, und das Fehlen internationaler Sportanlässe mit hohen Lizenzeinnahmen aus Fernsehübertragungen 2017 drückte das mit 1.6 % ausgewiesene Wachstum in jenem Jahr im gleichen Umfang. Die Expansion der übrigen Wirtschaft betrug somit rund 2 %, ein Wert, der ungefähr dem Potenzialwachstum entspricht. Im ersten Halbjahr dieses Jahres beschleunigte sich die Entwicklung weiter, so dass wir nunmehr mit einem Zuwachs um 2.7 % ohne Berücksichtigung der diesjährigen Sportanlässe für das ganze Jahr rechnen. Der Beitrag der Sportanlässe dürfte sich in gleicher Grössenordnung wie 2014 bewegen, so dass das reale BIP um 2.9 % höher als 2017 ausfallen dürfte. Für das nächste Jahr und für 2020 erwarten wir eine etwas langsamere Entwicklung – die Wachstumsraten ohne Berücksichtigung der Einnahmen aus internationalen Sportanlässen sollten knapp 2 % erreichen.

Rundfunkgebühren beeinflussen die ausgewiesene Inflationsrate nicht mehr

Die Veränderung in der Finanzierung der schweizerischen Radio- und Fernsehanstalten wird eine Verschiebung auf der Verwendungsseite der VGR mit sich bringen. Bisher wurden die von den privaten Haushalten entrichteten Gebühren als Teil des privaten Konsums behandelt. Neu werden alle Haushalte sowie Unternehmen mit mehr als 500 Mio. Franken Umsatz zur Kasse gebeten, und die Rundfunkgebühren werden darum als Zwangsabgaben angesehen. Dies hat zur Folge, dass der damit verbundene Konsum als Teil des Kollektivverbrauchs anzusehen ist und deshalb zu einem



Teil des öffentlichen Konsums wird. Diese Neuklassifizierung hat somit Niveauverschiebungen des privaten und öffentlichen Konsums zur Folge. Die Grössenordnung für die privaten Haushalte beträgt rund 1.2 Mrd. Franken, was etwa 0.3% des privaten Konsums entspricht. Der Anstieg des öffentlichen Konsums wird knapp 1.4 Mrd. Franken bzw. 1.7% betragen. Diese Empfangsgebühren werden ebenfalls aus der Berechnung des Landesindex der Konsumentenpreise verschwinden. Zukünftige Veränderungen dieser Gebühren werden damit die ausgewiesene Inflationsrate nicht mehr beeinflussen.

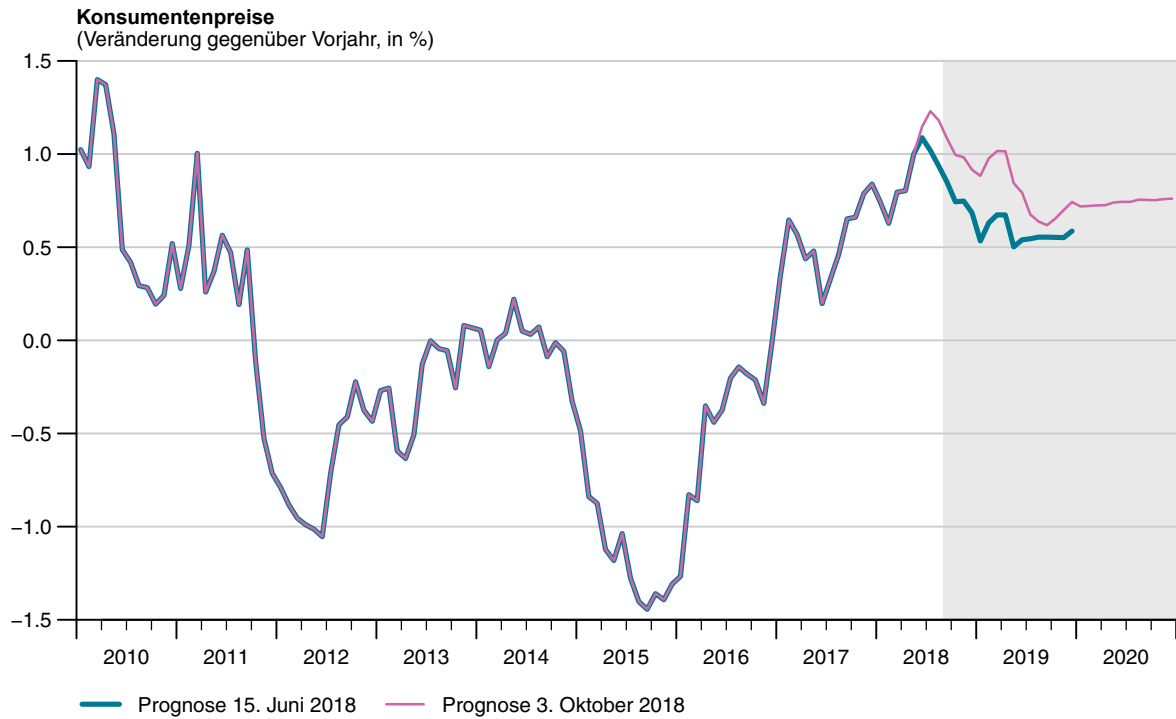
Erdölpreis hebt Inflationsrate auf über 1 Prozent

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Inflationsrate beträgt zurzeit knapp über 1%. Die mittelfristig einzuhaltende Obergrenze der Schweizerischen Nationalbank (SNB) für die Inflation ist damit geringfügig überschritten. Der verzeichnete Anstieg ist aber hauptsächlich auf gestiegene Erdölpreise zurückzuführen, und solange sich diese nicht weiter erhöhen wird die Inflationsrate langsam wieder zurückfallen.

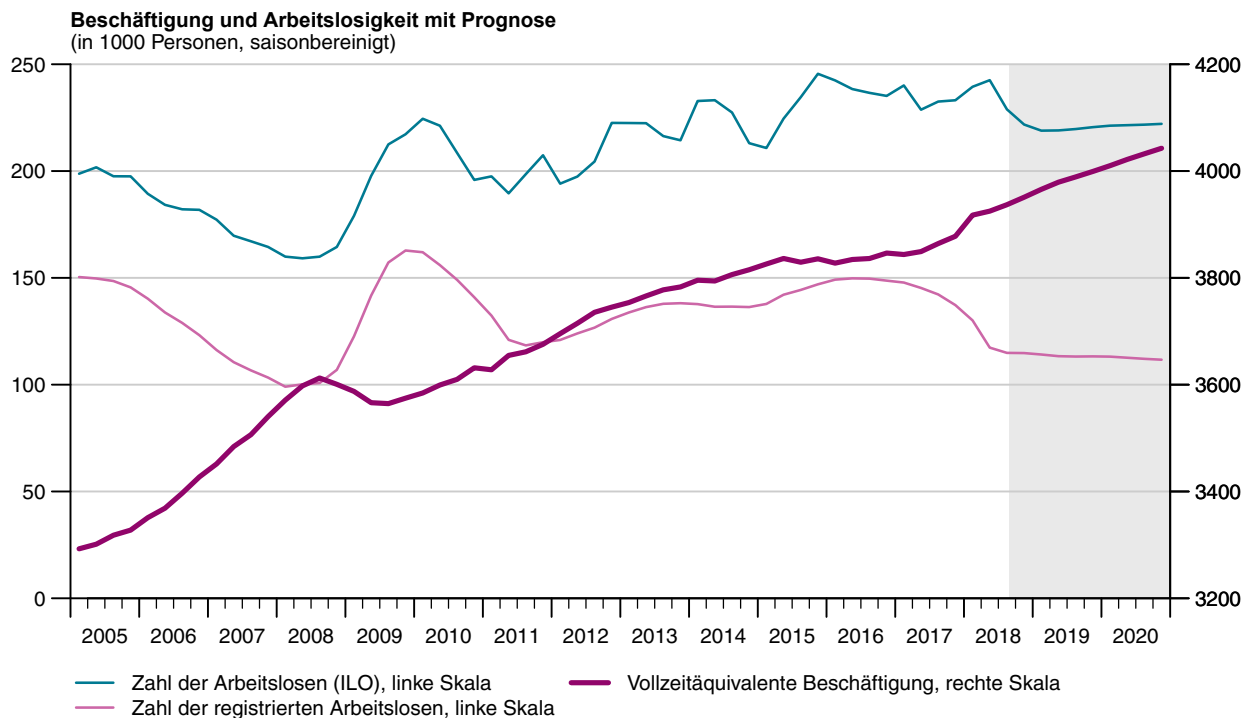
Arbeitslosigkeit auf tiefem Niveau

Die aufgelaufene Teuerung und die höheren Unternehmensgewinne sollten in diesem Herbst zu höheren Lohnabschlüssen führen, so dass die Löhne im nächsten Jahr stärker zunehmen dürften. In diesem Jahr wird das Lohnwachstum gemäss Lohnindex des BFS unter der Inflationsrate liegen und somit einen rückläufigen Reallohn zur Folge haben. In den nächsten Jahren erwarten wir wieder Lohnerhöhungen, die bei rückläufigen Inflationsraten einen langsam steigenden Reallohn nach sich ziehen werden. Die Veränderung der von der KOF berechneten Durchschnittslöhne, die Lohnänderungen infolge von Strukturveränderungen und erfolgsabhängiger Lohnkomponenten berücksichtigt, fällt stets höher aus und weist für dieses Jahr einen Wert auf, der unwesentlich über der prognostizierten Inflationsrate liegt.

Der Konjunkturaufschwung hat sich etwas verzögert auf dem Arbeitsmarkt ausgewirkt: Die Beschäftigung steigt und die Arbeitslosenzahl geht zurück. Der Rückgang der Anzahl der registrierten Arbeitslosen wurde im Frühjahr zwar wegen Umstellungen in der Erfassung von Arbeitssuchenden, die nicht sofort verfügbar sind, um etwa 0.2 Prozentpunkte überzeichnet. Aber selbst wenn man



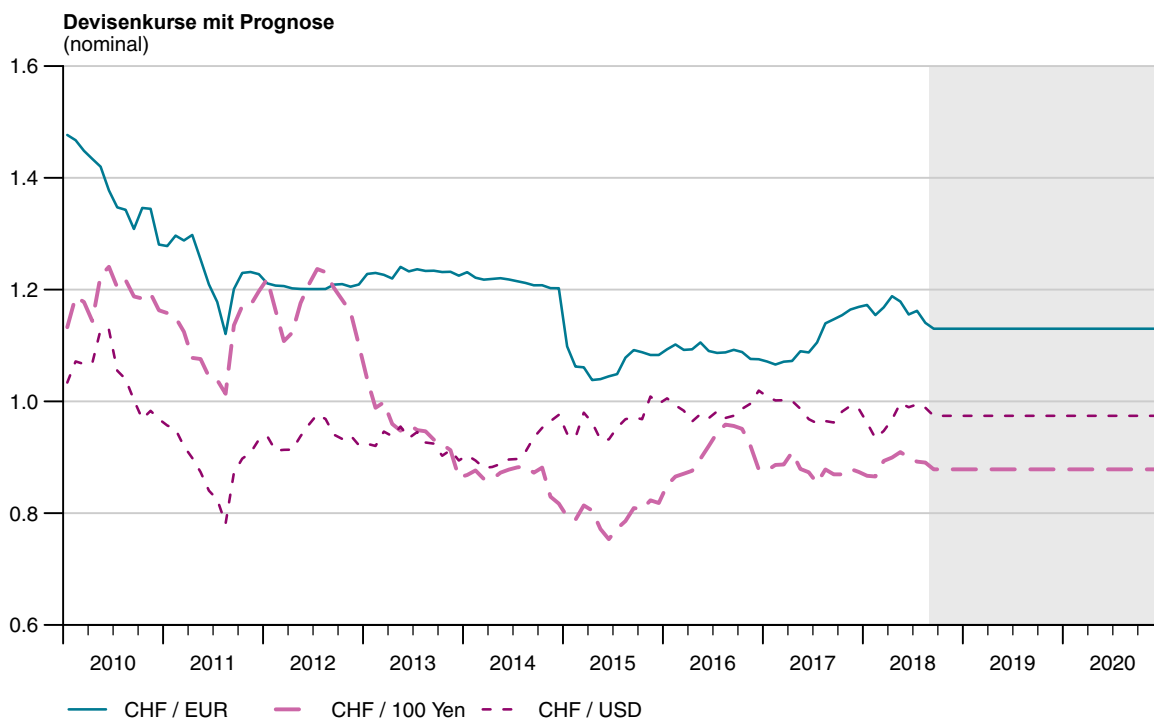
diesen Effekt ausklammert, geht die Arbeitslosenzahl bis jetzt kontinuierlich zurück. Dieser Rückgang wird bei der prognostizierten Konjunktorentwicklung mit einer Wachstumsrate um 2 % nun auslaufen, die prognostizierte Quote der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen bleibt in den nächsten Jahren stabil mit 2.5%. Für die durch Haushaltsbefragungen ermittelte Arbeitslosenquote nach der international vergleichbaren Definition der internationalen Arbeitsorganisation (ILO), die in den letzten Quartalen überraschenderweise noch weiter anstieg, erwarten wir in den nächsten Veröffentlichungen eine Korrektur nach unten.



SNB wartet mit Zinssteigerungen auf ersten Schritt der EZB

Der seit etwas mehr als einem Jahr schwächere Kurs des Frankens gegenüber dem Euro hat zur Verbesserung der Gewinne der mit ausländischen Anbietern im Wettbewerb stehenden Unternehmen beigetragen. In den letzten Wochen hat der Franken jedoch wieder an Wert gewonnen, so dass die Margen dieser Unternehmen wieder etwas abgenommen haben dürften. Die seit der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro Mitte Januar 2015 erfolgten Produktionsanpassungen sollten jedoch auch mit dem heutigen Wechselkurs positive Margen garantieren. In der Prognoseperiode gehen wir als technische Annahme von einem stabilen Wechselkurs von 1.13 gegenüber dem Euro aus.

Angesichts der guten Wirtschaftslage wäre eine Anhebung der Zinsen vorstellbar. Im Euroraum bleiben die Kurzfristzinsen aber wohl noch ein Jahr deutlich negativ. Eine frühere Anhebung der schweizerischen Zinsen wäre darum mit einer Aufwertungsgefahr verbunden. Deswegen gehen wir davon aus, dass die SNB ihre Zinsen nicht vor der Europäischen Zentralbank (EZB) anheben wird. Die Langfristzinsen, die zuletzt wieder etwas sanken, werden voraussichtlich bereits zur Jahreswende nach oben tendieren. Der Anstieg wird aber langsam erfolgen, so dass die Rendite auf 10-jährige Bundesanleihen bis zum Ende der Prognoseperiode unter 1 % verbleibt.



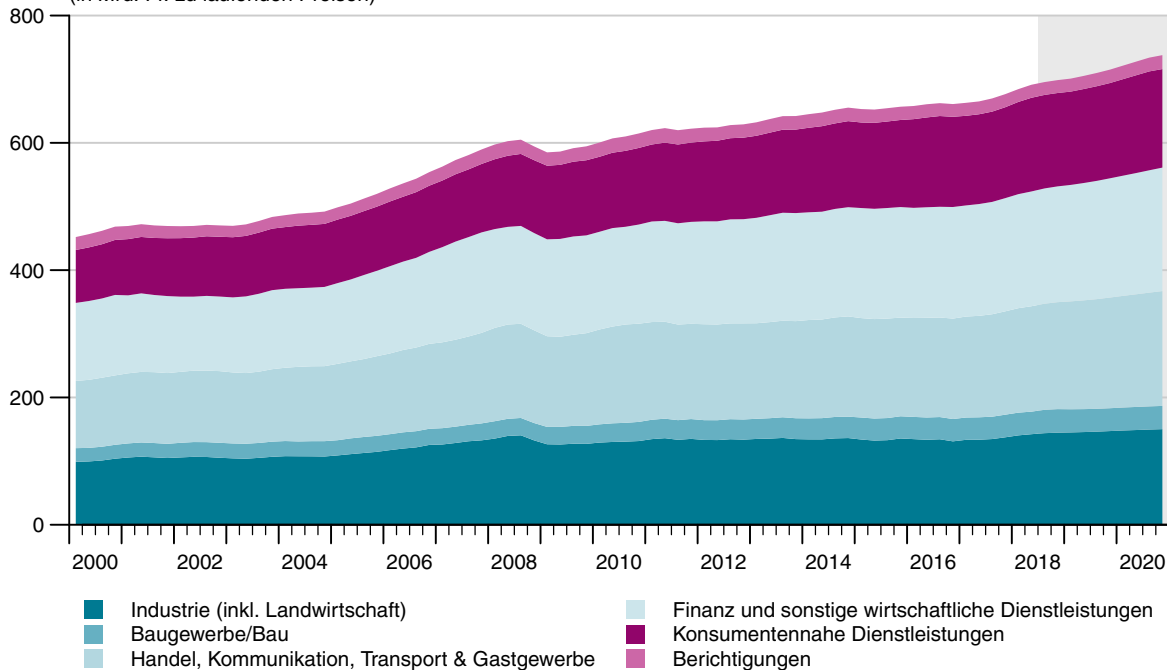
Breit abgestützte Konjunktur

Die starke Wirtschaftsleistung ist breit abgestützt, fast alle Branchen haben in der letzten Zeit zugelegt. Sowohl die Industrie als auch die Dienstleistungsbranchen konnten ihre Produktion erweitern. Im Prognosezeitraum sollte sich diese Entwicklung fortsetzen. Für die Finanzdienstleistungen sind wir skeptischer, und das Baugewerbe, welches seit 2007 Jahr für Jahr die Produktion erhöhen konnte, ist nun an einem Wendepunkt angelangt. Wir erwarten somit im Baugewerbe und auch bei den Finanzdienstleistungen für die nächsten Jahre eine Stagnation der Wertschöpfung.

Die von der Frankenaufwertung 2015 am stärksten betroffenen Branchen, der Maschinenbau und die Metallverarbeiter sowie die Tourismusdienstleister, haben in der letzten Zeit kräftig aufgeholt und können bei der unterstellten stabilen Wechselkursentwicklung mit weiteren Zunahmen ihrer Produktion rechnen. Der Detailhandel, der weniger unter Margenschwund als unter Umsatz- und Kundenverlusten aufgrund vermehrter grenzüberschreitender Einkäufe der Konsumenten litt, hat wieder Marktanteile zurückgewonnen und wird gemäss unserer Prognose künftig weiter expandieren.

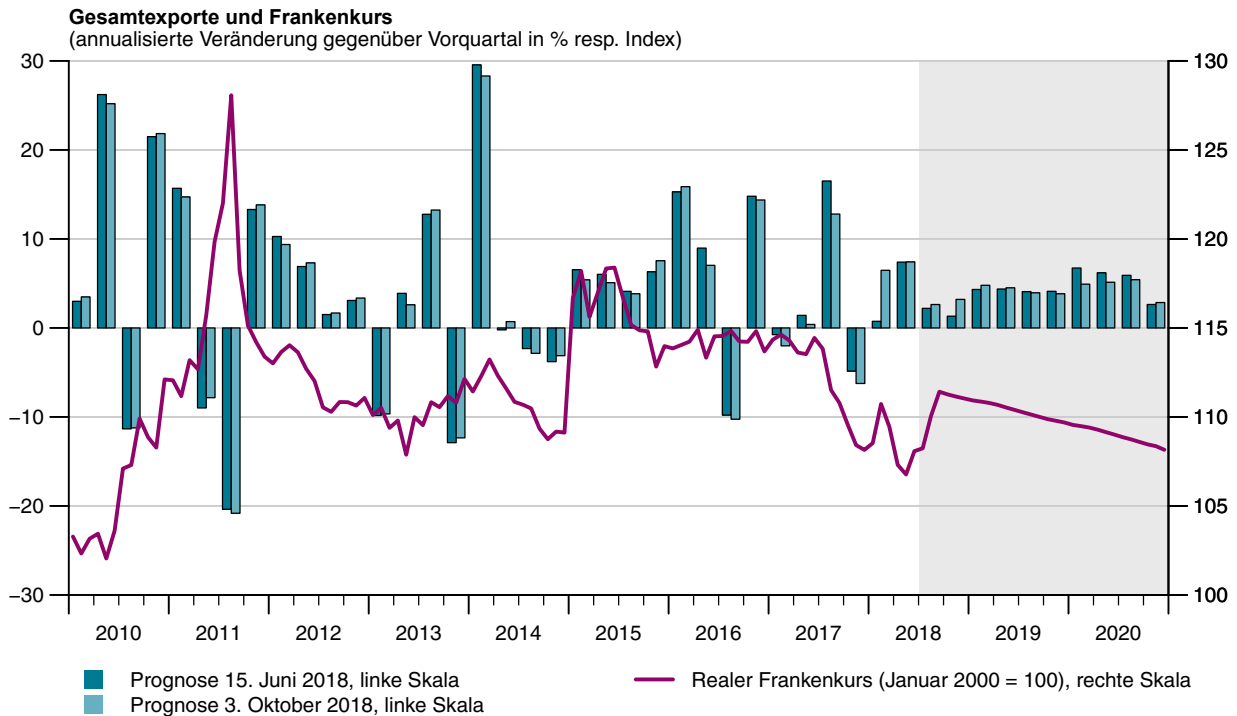
Die weiter wachsende und alternde Bevölkerung wird, wie in der Vergangenheit, die Wachstumsraten im Unterrichts- und im Gesundheitswesen überdurchschnittlich ausfallen lassen. Zu beachten ist, dass in der Branchengliederung in der VGR der überwiegende Teil des Unterrichtssektors in der «öffentlichen Verwaltung» enthalten ist. Rückschlüsse auf deren Wertschöpfung können wir darum nur durch die Beschäftigungs- und Lohnentwicklung in diesem Sektor ziehen, da für diese die entsprechenden Daten verfügbar sind. Diese lassen auf einen – nicht unerwarteten – starken Anstieg der Tätigkeit im Unterrichtssektor schliessen.

Wertschöpfung nach Sektoren
(in Mrd. Fr. zu laufenden Preisen)



Weiterhin lebhaftes Investitionsklima

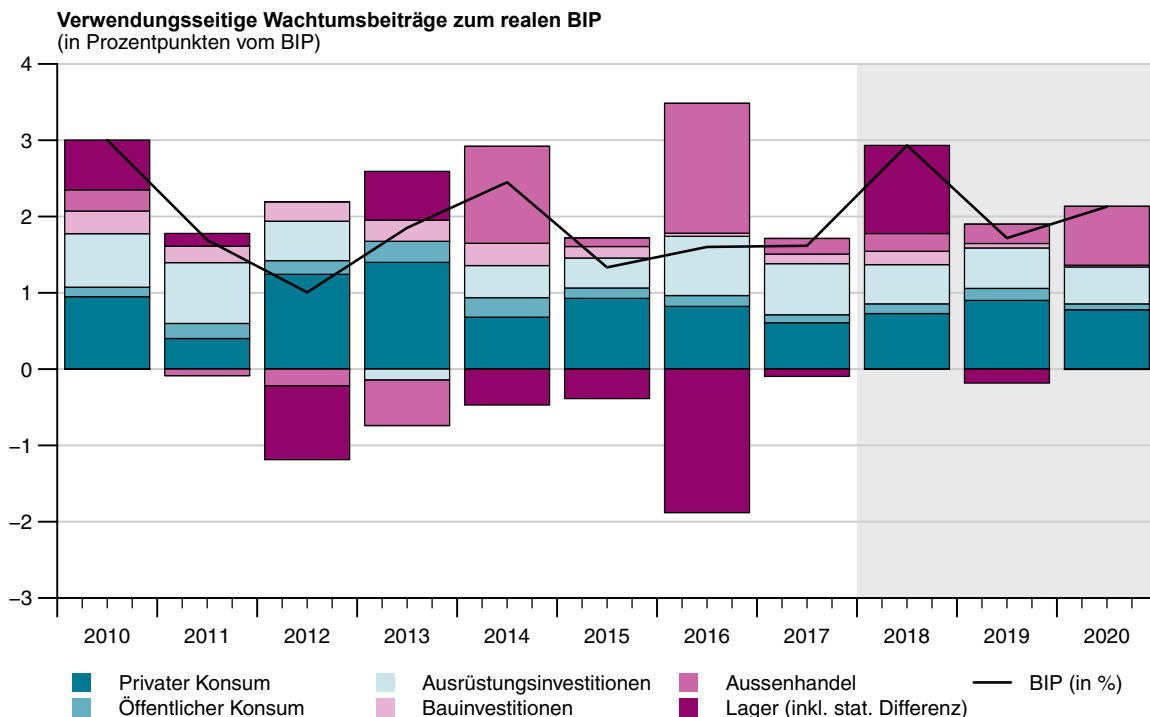
Die Ausrüstungsinvestitionen waren in den letzten Jahren stark von der Erneuerung und Erweiterung von Transportmitteln geprägt. Vor allem die Flugzeugbeschaffung hat aufgrund der meist hohen Stückkosten erhebliche Ausschläge in den Quartalsverläufen verursacht, während das Rollmaterial für die Schiene deutlich gleichmässiger ausgeliefert wurde. Nun gehen die Flottenerneuerungen langsam zu Ende, so dass das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen nach 2019 allmählich nachlassen wird. Der Rückgang wird aber zum Teil durch Investitionen in anderen Teilen der Wirtschaft kompensiert werden, wozu vermehrt auch Erweiterungsinvestitionen beitragen.



Robuster privater Konsum

Als grösste einzelne Nachfragekomponente trägt der inländische private Konsum massgeblich zur Entwicklung der volkswirtschaftlichen Endnachfrage bei. Innerhalb des Prognosezeitraums sehen wir keine Veranlassung, von diesem Erfahrungswissen abzuweichen, womit er trotz weiterer Anstiege der privaten Ersparnisbildung in den Jahren 2019 und 2020 die höchsten Wachstumsbeiträge liefern wird.

Die Luft- und ein erheblicher Teil der Schienenfahrzeuge werden im Ausland produziert und in die Schweiz eingeführt. Der Rückgang dieser Einfuhren trägt zu einem wieder erhöhten Handelsbilanzsaldo in der Prognoseperiode bei. Der internationale Konjunkturverlauf wird gleichfalls zu einer positiven Entwicklung der schweizerischen Waren- und Dienstleistungsexporte führen und gleichzeitig eine Erhöhung von Vorleistungsimporten bewirken. Der Transithandel erzielte durch höhere Rohstoffpreise im ersten Halbjahr deutlich höhere Erträge. Da die Preisbereinigung der Produktion aber mit den Rohwarenpreisen erfolgt, fiel die reale Entwicklung deutlich schwächer aus. Für die Zukunft rechnen wir mit weiter steigenden Erträgen. Erfahrungsgemäss ist die Volatilität aber sehr hoch, ein Umstand, den wir in unserer Prognose nicht abbilden können.



Asymmetrische Prognoserisiken

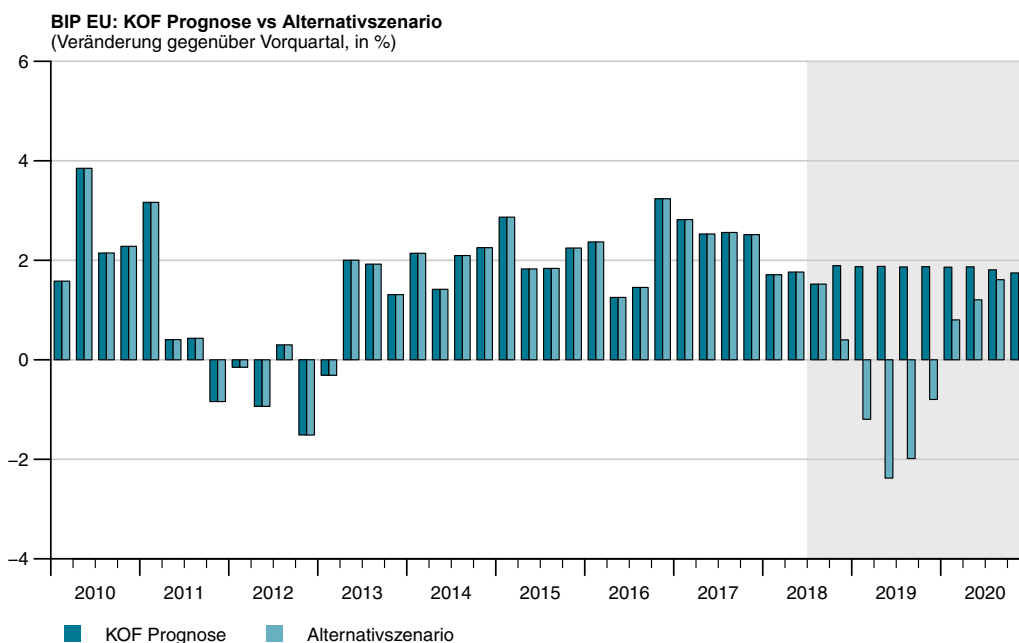
Beträchtliche Abwärtsrisiken für unsere Prognose sind erwähnenswert; vor allem ein Einbruch des Welthandels aufgrund von Handelskriegen könnte die Schweiz schwer treffen. Angesichts eines drohenden ungeordneten Brexit und einer möglichen Wiederbelebung der Sorgen um die Stabilität des Euro könnte der Schweizer Franken als traditionelle «sicherer Hafen»-Währung die Erholung der Schweizer Exportwirtschaft vom Aufwertungsschock 2015 rückgängig machen. Gegenwärtig sehen wir keine Aufwärtsrisiken in vergleichbarer Grössenordnung, so dass das aktuelle Risikoprofil ausgesprochen asymmetrisch ist.

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	0.7	0.9	0.8
Öffentlicher Konsum	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
Bauinvestitionen	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0
Ausrüstungsinvestitionen	0.4	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5
Inländische Endnachfrage	1.6	1.8	1.5	1.5	1.6	1.4
Lagerveränderung	-	-2.4	0.7	1.4	-0.1	0.0
Inlandnachfrage	1.4	-0.1	1.4	2.7	1.5	1.4
Exporte total	1.8	3.6	1.9	1.6	2.0	3.0
Gesamtnachfrage	3.2	3.5	3.3	4.3	3.5	4.3
./. Importe Total	1.3	1.9	1.7	1.4	1.8	2.2
Bruttoinlandprodukt	1.9	1.6	1.6	2.9	1.7	2.1
davon: Aussenbeitrag	0.5	1.7	0.2	0.2	0.3	0.8
Statistische Differenzen aus Verkettung und Lagerbewertung	-	0.5	-0.8	-0.2	-0.1	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).						

Szenario: Wiederaufflammen der Europäischen Schuldenkrise

Die Konjunktur in der Schweiz hat sich in der Vergangenheit wiederholt robust gegenüber Einflüssen aus dem Ausland gezeigt. Dies zeigt auch eine Szenario-Analyse auf Basis des BVAR-Modells der KOF. In diesem alternativen Szenario wird angenommen, dass es zu einem Wiederaufflammen der Eurokrise durch einen Vertrauensverlust in die Schuldenfähigkeit Italiens kommt. Nach Bekanntwerden eines unrealistischen italienischen Budgetplans für das Jahr 2019, steigen die Renditen in Italien ab dem vierten Quartal 2018 massiv an. Aufgrund der hohen Abhängigkeit des italienischen Bankensystems von heimischen Staatstiteln (siehe hierzu KOF Prognose, Sommer 2018) und den Verflechtungen unter europäischen Banken, geraten in diesem Szenario auch Geldinstitute in anderen Ländern in Gefahr, wie zum Beispiel in Spanien, Portugal, aber auch in Frankreich und einzelne Institute in Deutschland. Steigende Risikoprämien auf europäische Staatstitel, eine neuerliche Kreditklemme und Austeritätsmassnahmen der öffentlichen Hand führen zu einer Rezession im Euroraum.

Im Zuge so einer neuerlichen Eurokrise nehmen wir an, dass die Regierung im Vereinigten Königreich einen klaren Schnitt mit der EU bevorzugt, was die Rezession weiter verschärft. Im Zuge der Krise wertet der Euro deutlich ab und auch der Ölpreis dürfte unter Druck kommen. In den anderen grossen Wirtschaftsräumen dürfte es ebenfalls zu leichten Einbussen in der Produktion kommen. Erst im Jahr 2020 kehrt die europäische Wirtschaft wieder auf den Wachstumspfad zurück (siehe Grafik «BIP EU: KOF Prognose vs Alternativszenario»). Das BIP in der EU28 nimmt in diesem Szenario um 0.7% im Jahr 2019 ab und erholt sich leicht auf 0.2% im Jahr 2020.¹ Im Basisszenario prognostiziert die KOF eine Zunahme des BIP in der EU um 1.8% und 1.9%.

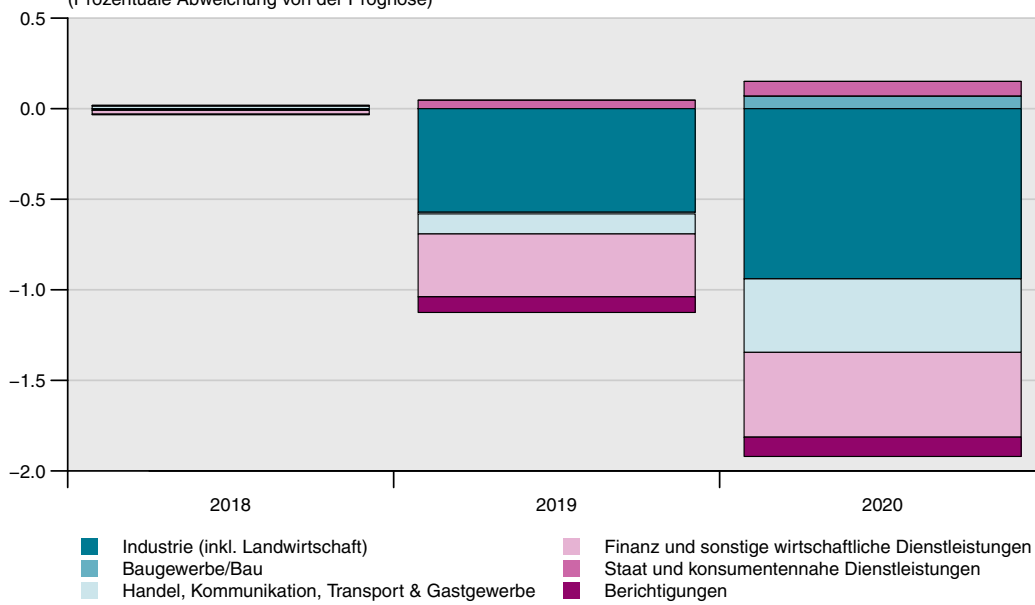


Die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft mit wichtigen Handelsbeziehungen zu den umliegenden Ländern, würde in einem solchen Szenario nicht ungeschoren davonkommen. Als klassische Fluchtwährung dürfte der Schweizer Franken im Zuge der neuerlichen Eurokrise deutlich unter Aufwertungsdruck kommen. Wir gehen davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank unter diesen Umständen den Leitzins auf dem jetzigen Niveau belässt und den Franken knapp über der Parität zum Euro stabilisieren würde. Es kommt dennoch zu einer kurzen deflationären Phase. In diesem Szenario liegt das Niveau der Bruttowertschöpfung der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2019 1% und im Jahr 2020 knapp 2% unter

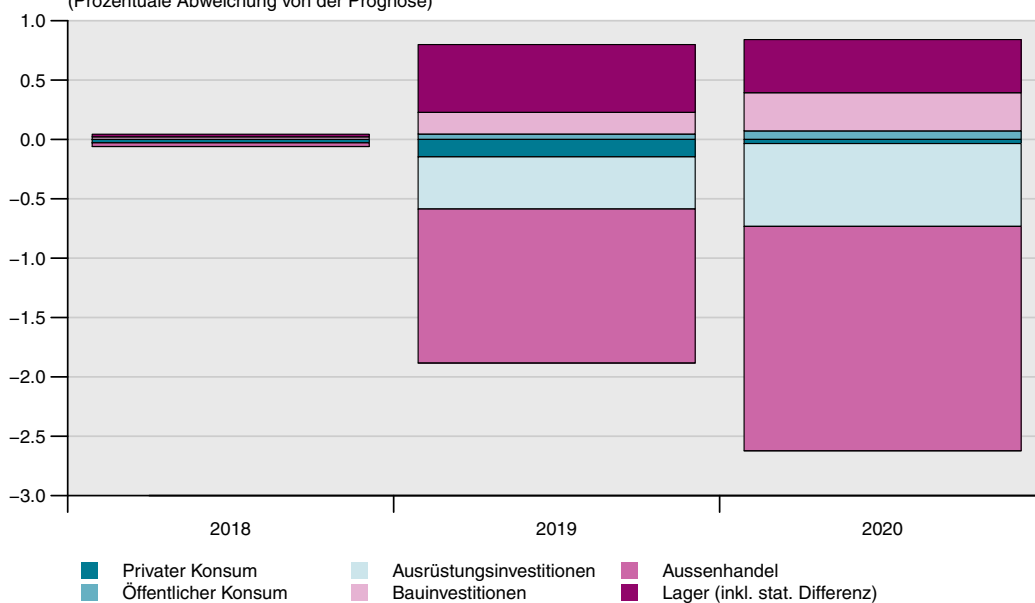
¹ Für die Modellberechnungen wird nach dem Brexit ein künstliches EU28-Aggregat inklusive des Vereinigten Königreichs verwendet.

dem Niveau der Herbstprognose der KOF (siehe Grafik «Bruttowertschöpfung Schweiz: KOF Prognose vs Alternativszenario»). Dieser Verlust an Wertschöpfung rührt etwa zur einen Hälfte aus der Industrie, zur anderen aus Handel, Kommunikation, Transport und Gastgewerbe sowie aus der Finanzindustrie und den wirtschaftsnahen Dienstleistungen. Dem wirken der Bau- sowie der Staatssektor leicht entgegen, welche eine geringe positive Differenz ausweisen. Die Verminderung der Wertschöpfung in der Schweiz im Prognosezeitraum bei einer erneuten Europäischen Schuldenkrise, lässt sich insgesamt auf etwa 30 Milliarden Schweizer Franken beziffern. Auf der Nachfrageseite kommen die Verluste im BIP vor allem durch den Aussenhandel wie auch durch tiefere Ausrüstungsinvestitionen zustande. Auch der Arbeitsmarkt wird in diesem Szenario in Mitleidenschaft gezogen. Die Szenario-Simulationen ergeben, dass es im Jahr 2020 ungefähr 40 000 Beschäftigte weniger geben würde, wobei Stellen vorrangig in der Industrie, dem Handel sowie in der Finanzindustrie und den wirtschaftlichen Dienstleistungen wegfallen würden.

Bruttowertschöpfung Schweiz: KOF Prognose vs Alternativszenario
(Prozentuale Abweichung von der Prognose)



Bruttoinlandprodukt Schweiz: KOF Prognose vs Alternativszenario
(Prozentuale Abweichung von der Prognose)



INTERNATIONALE UND NATIONALE RAHMENBEDINGUNGEN

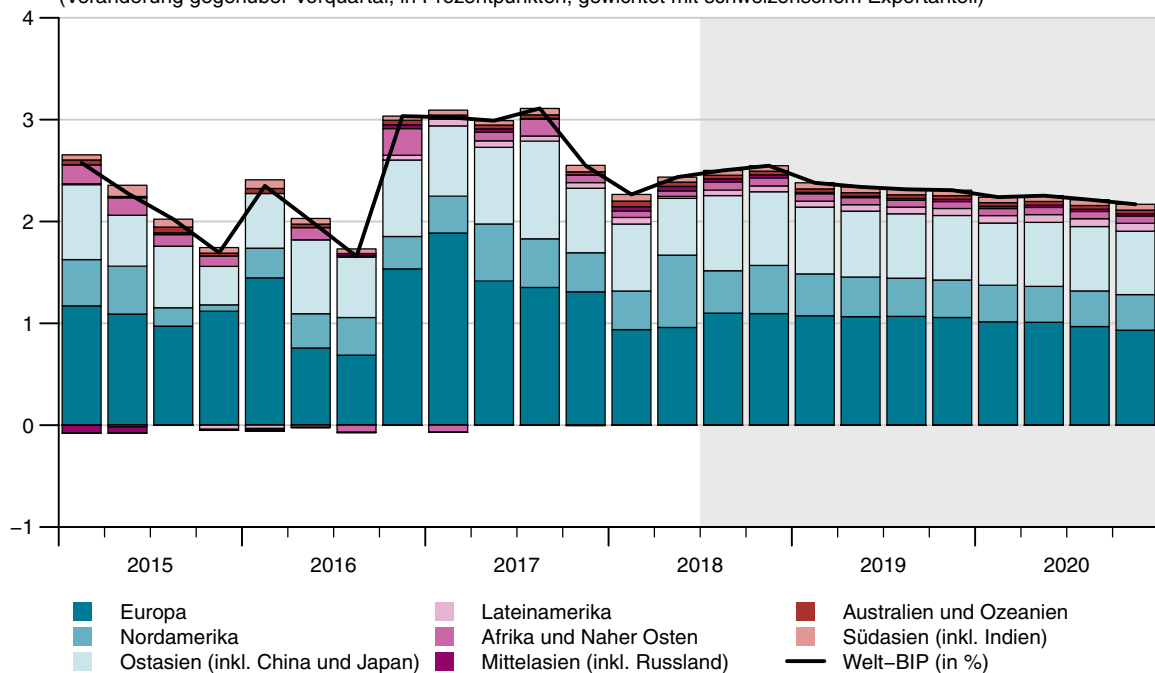
1 Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Konjunktureller Höhepunkt überschritten – Risiken nehmen zu

Überblick Internationale Konjunktur

Die weltwirtschaftliche Entwicklung erholte sich im zweiten Quartal 2018 etwas vom Dämpfer zum Jahresbeginn. Die grossen Wirtschaftsräume scheinen sich jedoch in ihrer konjunkturellen Entwicklung entkoppelt zu haben, womit der synchrone Aufschwung des vergangenen Jahres vorüber sein dürfte (siehe Grafik «Welt: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs»). In den Vereinigten Staaten war die Konjunktur weiterhin kräftig, befeuert von einer expansiven Fiskalpolitik und Sondereffekten im Aussenhandel. Auch in China war die konjunkturelle Dynamik nach dem Höhepunkt im vergangenen Jahr weiterhin hoch und in Japan sorgte eine kräftige Binnenkonjunktur für die höchste Expansion innert zwei Jahren. Demgegenüber hat sich die weniger kräftige konjunkturelle Entwicklung im Euroraum auch im zweiten Quartal fortgesetzt, was hauptsächlich auf einen weiterhin rückläufigen Aussenbeitrag zurückzuführen war. Mit Frankreich und Italien war die Abschwächung in denjenigen Ländern am ausgeprägtesten, die im vergangenen Jahr deutlich über ihrem Potenzialwachstum expandierten. Deutlich verschlechtert hat sich die Lage derweil in einigen Schwellenländern aufgrund der globalen Liquiditätsabflüsse. In der zweiten Jahreshälfte 2018 dürfte die globale Expansion weiter leicht an Fahrt aufnehmen, bevor sich die konjunkturelle Abflachung ab 2019 fortsetzt.

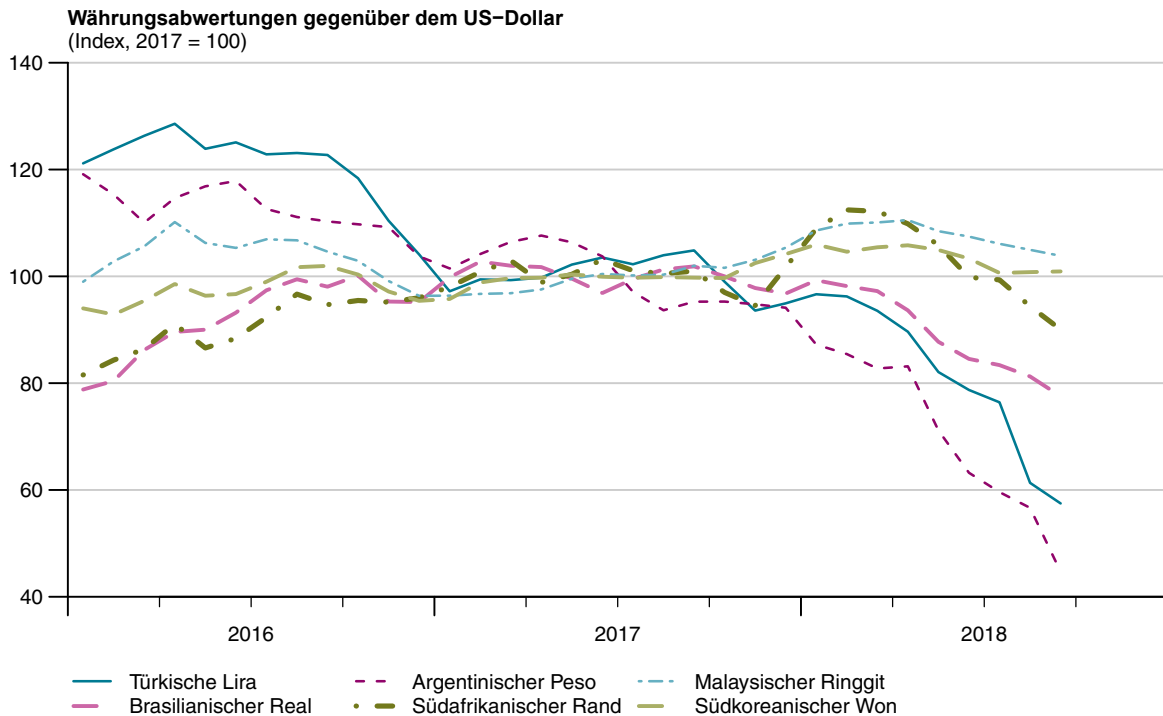
Welt: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs

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



Eine erhöhte Unsicherheit kommt derzeit aus der Entwicklung in den Schwellenländern. Die steigenden Zinsen in den Vereinigten Staaten, die handelspolitischen Verwerfungen und verschlechterte Wirtschaftsaussichten in manchen Schwellenländern führten dazu, dass mobiles Kapital aus den Schwellenländern abgezogen wurde und die meisten Währungen gegenüber dem US-Dollar seit dem zweiten Quartal deutlich an Wert verloren (siehe Grafik «Währungsabwertungen gegenüber dem US-Dollar»). Der resultierende Verlust von Investorenvertrauen hat diesen Vorgang verstärkt

und in einzelnen Fällen zu Währungskrisen geführt. Mit der Türkei und Argentinien waren diejenigen Länder besonders stark betroffen, die ein erhebliches Leistungsbilanzdefizit, einen hohen externen Finanzierungsbedarf bei gleichzeitig geringen Devisenreserven und politische Instabilität aufweisen. Eine Ausweitung auf andere Risikoländer wie Südafrika, Brasilien, Pakistan, Ägypten, Ukraine und Sri Lanka ist nicht auszuschließen, scheint derzeit aber weniger wahrscheinlich. Gerade Länder wie Thailand, Südkorea und mit Abstrichen auch Malaysia, die 1997/98 im Mittelpunkt der Asienkrise standen, weisen heute hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf und befinden sich auf einem nachhaltigeren Wachstumspfad. Dennoch ist davon auszugehen, dass es infolge der Währungsabwertungen und der daraufhin ergriffenen geldpolitischen Straffungsmassnahmen zu einer wirtschaftlichen Abschwächung in der Mehrzahl der Schwellenländer kommt.



Ein weiteres Risiko für den wirtschaftlichen Ausblick kommt aus dem schwelenden Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China. Die amerikanischen Forderungen beinhalten den verstärkten Schutz von geistigem Eigentum, einen verbesserten Marktzugang für ausländische Unternehmen und eine Rückführung des amerikanischen Handelsbilanzdefizits mit China um 200 Mrd. US-Dollar bis Ende 2020. Dies ist schlicht nicht umsetzbar, weshalb die Erhöhung der im September eingeführten Strafzölle von 10 % auf 200 Mrd. US-Dollar an chinesischen Gütern auf 25 % zu Beginn des kommenden Jahres wahrscheinlich ist. Stärkere Handelsbarrieren würden aufgrund der hohen Integration der globalen Wertschöpfungsketten zwangsläufig auch in anderen Ländern zu höheren Produktionskosten führen. Ein weiteres Prognoserisiko liegt in einem ungeordneten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union im März 2019. Auch ein Wiederaufflammen der Schuldenkrise im Euroraum ist ein denkbare Abwärtsrisiko. Die italienische Regierung stellt anfangs Oktober ihr Budget für nächstes Jahr vor und ein möglicher Vertrauensverlust der Finanzmärkte in die Schuldentragfähigkeit des italienischen Staates hätte drastische Auswirkungen auf dessen Refinanzierungskosten.

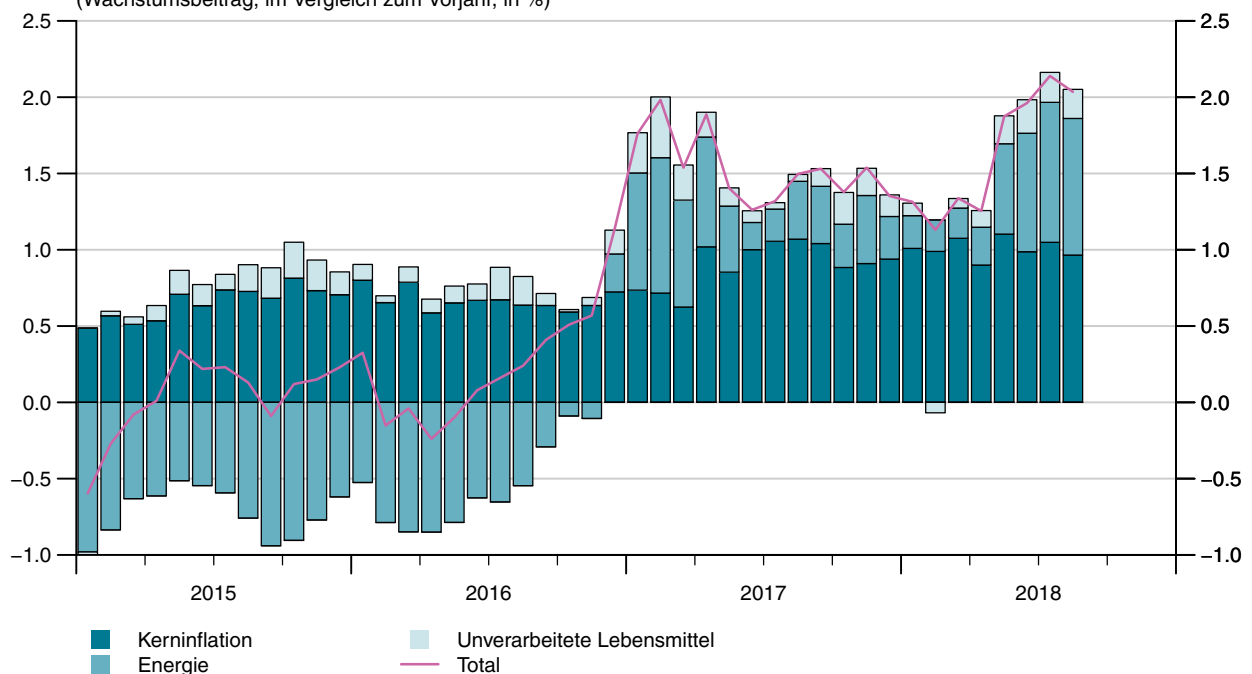
Konjunkturelle Verflachung im Euroraum setzt sich fort

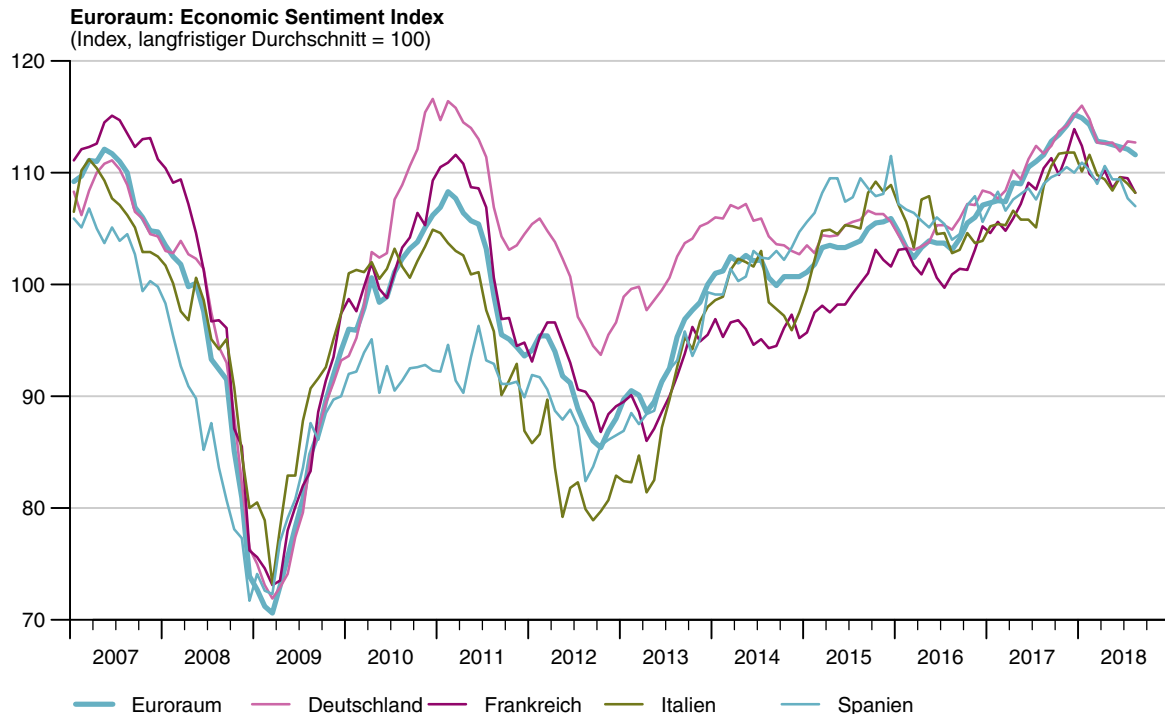
Nach der kräftigen Wirtschaftsentwicklung im vergangenen Jahr kühlte sich die Konjunktur im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2018 wie erwartet ab. Auf einen BIP-Zuwachs um 1.6 % im ersten Quartal folgte eine Expansion um 1.5 %, was in etwa der Potenzialwachstumsrate entsprechen dürfte. Zwischen den einzelnen Mitgliedsländern der Währungsunion herrschte dabei hohe Heterogenität.

Deutschland überwand seine Schwäche zu Jahresbeginn und legte mit 1.8% wieder kräftiger zu, nicht zuletzt aufgrund eines Anstiegs des Staatskonsums, der wegen der langwierigen Regierungsbildung im ersten Quartal noch rückläufig war. Auch in Spanien, den Niederlanden, Österreich und Portugal setzte sich die hohe wirtschaftliche Dynamik fort mit Zuwachsraten von über 2%. Im Gegensatz dazu war die Entwicklung in Frankreich und Italien mit Raten von 0.6% bzw. 0.7% gehemmt. In Frankreich dämpften Streiks gegen geplante strukturelle Reformen den privaten Konsum und in Italien sorgte die komplizierte Regierungsbildung bis Juni und die daraus resultierende Unsicherheit für Zurückhaltung bei den Konsumenten. Dagegen stiegen die Investitionen in Frankreich stark an, hier machte sich vor allem ein Aufholeffekt bei den Industriegütern nach einem schwachen ersten Quartal bemerkbar. Auch in Italien kam es zu einem überraschenden Anziehen der Investitionen in Transportgüter. Die Expansion im Euroraum war dementsprechend vor allem vom öffentlichen Konsum als auch der höheren Dynamik der Investitionstätigkeit getrieben. Auch die ausländische Nachfrage nach Gütern aus dem Euroraum legte wieder zu, insbesondere aus der restlichen EU und der Schweiz. Aus den USA, Russland und der Türkei hingegen war die Nachfrage geringer. Insgesamt wurde jedoch deutlich mehr importiert als exportiert, wodurch der Aussenhandel negative Impulse gab.

Die kräftige Produktionsausweitung im vergangenen Jahr machte sich auch in einer verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Innert Jahresfrist ist die Arbeitslosenquote im Euroraum um fast einen Prozentpunkt auf 8.2% gefallen. Besonders starke Rückgänge gab es in den ehemaligen Krisenstaaten Griechenland, Spanien und Portugal. Jedoch zeigen sich in den Arbeitslosenquoten nach wie vor deutliche Unterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten. So weist Deutschland mit 3.4% den niedrigsten Wert aller Euroraum-Länder auf und Griechenland mit 19.5% den höchsten. In Frankreich und Italien liegt die Arbeitslosenquote mit 9.2% bzw. 10.4% noch deutlich über dem Durchschnitt der Währungsunion. Die steigende Auslastung der Produktionsfaktoren zeigt sich kaum in einer höheren Preisdynamik. So liegt die Kerninflation im Euroraum seit geraumer Zeit nur wenig verändert bei 1.2%. Die Gesamtinflation lag im August 2018 bei 2%, was jedoch hauptsächlich auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise zurückzuführen ist (siehe Grafik «Dekomposition der Inflation im Euroraum»). Auch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar seit dem Frühjahr dürfte über teurere Importgüter für einen gewissen Preisauftrieb gesorgt haben. Die unterschiedliche konjunkturelle Situation in den einzelnen Ländern zeigt sich nur bedingt in Divergenzen beim Preisdruck. So liegt die Kerninflation in Deutschland im August bei lediglich 1.3%, in Frankreich und Italien bei jeweils 0.9%. In Frankreich ist der konjunkturell bedingte Preisdruck jedoch geringer, da die Inflation

Dekomposition der Inflation im Euroraum
(Wachstumsbeitrag, im Vergleich zum Vorjahr, in %)



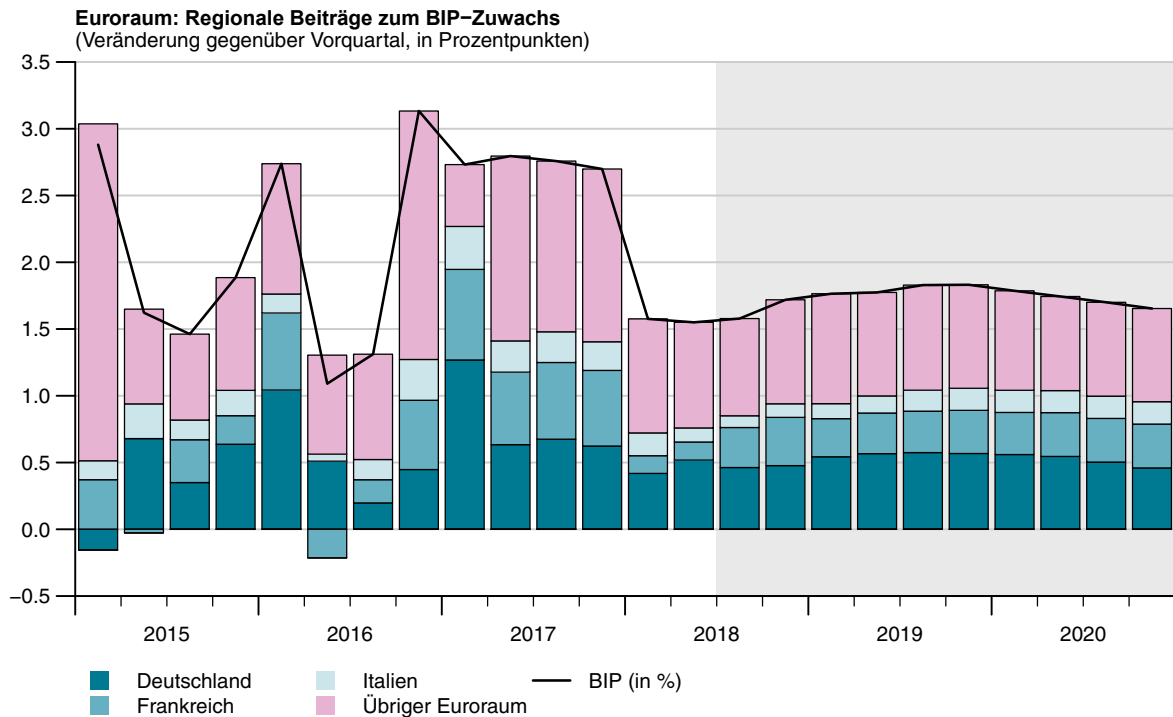


durch Erhöhungen der Tabaksteuer im November und März um rund 0.3 Prozentpunkte im Vorjahresvergleich gesteigert wird. In Italien hingegen dürfte der konjunkturell bedingte Inflationsdruck sogar noch höher sein, durch einen besonders hohen saisonalen Effekt der Bekleidungsverkäufe liegt die Kernrate etwas niedriger.

Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass der Euroraum auch im zweiten Halbjahr 2018 mit Expansionsraten oberhalb des Potenzialwachstums zulegen dürfte, jedoch keine kräftige Beschleunigung mehr erwartet werden kann. So fiel die Industrieproduktion im Juli erneut recht deutlich und sowohl die Bauproduktion als auch die Detailhandelsumsätze zeigten nur eine verhaltene Dynamik. Auch die Umfrageindikatoren unterstützen dieses Bild: Der Einkaufsmanagerindex der Firma Markit ist seit Dezember 2017 von über 60 Punkten auf 54.5 Punkte im August gefallen. Dieser Wert deutet noch immer auf eine Expansion des BIP hin, jedoch nicht auf eine Beschleunigung der aktuellen Dynamik. Auch der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission hat seit Beginn des Jahres deutlich nachgelassen und lag im August bei 111.6 Punkten. Diese Stimmungseintrübung auf weiterhin hohem Niveau ist in sämtlichen Ländern des Euroraums zu beobachten (siehe Grafik «Euroraum: Economic Sentiment Index»).

Auf Basis dieser Indikatoren, zusammen mit dem hohen statistischen Überhang von einem Prozentpunkt aus dem Jahr 2017, dürfte das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 2.0% zulegen, gefolgt von 1.7% und 1.8% in den Jahren 2019 und 2020. Wir prognostizieren, dass sich die Expansionsraten im Verlauf des Prognosezeitraums im Zuge der steigenden Überauslastung der Kapazitäten verlangsamen und der Potenzialwachstumsrate annähern werden. Die zunehmende Überauslastung zusammen mit noch immer günstigen Finanzierungsbedingungen dürfte die Investitionstätigkeit stimulieren. Doch auch der Konsum der privaten Haushalte wird aufgrund der guten Arbeitsmarktsituation robust bleiben, jedoch dürfte die Konsumdynamik wegen der gestiegenen Inflation und der damit geringeren real verfügbaren Einkommen etwas langsamer sein als im Vorjahr. Die insgesamt noch gute Konjunktur und die noch geringen Refinanzierungskosten erlauben es den Regierungen im Euroraum, eine expansivere Fiskalpolitik einzuschlagen. Vom Aussenhandel dürften im Prognosezeitraum kaum Impulse ausgehen, da der Euroraum aufgrund einer steigenden Lohndynamik weiter an Wettbewerbsfähigkeit verliert. Die deutsche Wirtschaft wird im Prognosezeitraum, gestützt von

einer historisch niedrigen Arbeitslosigkeit, einer positiven Investitionsdynamik und einer expansiven Fiskalpolitik in den kommenden Jahren, schneller zulegen als der Euroraum insgesamt (2018: 1.8%, 2019: 1.9%, 2020: 1.9%). In Frankreich wirken die Strukturreformen von Präsident Macron positiv auf das Investitionsklima. Zusammen mit einer steigenden Überauslastung und günstigen Finanzierungsbedingungen dürften die Investitionen auch in Frankreich Haupttreiber des BIP sein. Weniger dynamisch als in Deutschland ist hingegen der Konsum. Der private Konsum bleibt aufgrund der schlechteren Arbeitsmarktsituation hinter der Dynamik in Deutschland zurück und die öffentlichen Haushalte stehen unter einem höheren Austeritätsdruck. Insgesamt dürfte das BIP in Frankreich um 1.6% in diesem Jahr, 1.4% im Jahr 2019 und 1.5% im Jahr 2020 zulegen. Die italienische Wirtschaft bleibt mit Raten von 1% im laufenden Jahr und 0.8% bzw. 1.1% in den Jahren 2019 und 2020 deutlich hinter dem Euroraum zurück. Die seit Sommer amtierende Koalitionsregierung zeigte bisher keine Ambitionen, wachstumsfördernde Reformen durchzuführen und das Investitionsklima zu verbessern. Aufgrund der aktuellen Unterauslastung der Kapazitäten dürften sich die Investitionen trotz relativ günstiger Finanzierungsbedingungen nur wenig dynamisch entwickeln. Zudem besteht weiterhin Unsicherheit über die italienische Fiskalpolitik. Bis Oktober muss die Regierung einen Budgetplan für das Jahr 2019 vorlegen. Eine wortgetreue Umsetzung der Wahlversprechen dürfte die Renditen für italienische Staatsanleihen wieder steigen lassen, da eine Einlösung dieser Versprechen das Defizit deutlich erhöhen und die Tragfähigkeit der italienischen Staatsschuld in Frage stellen würde.

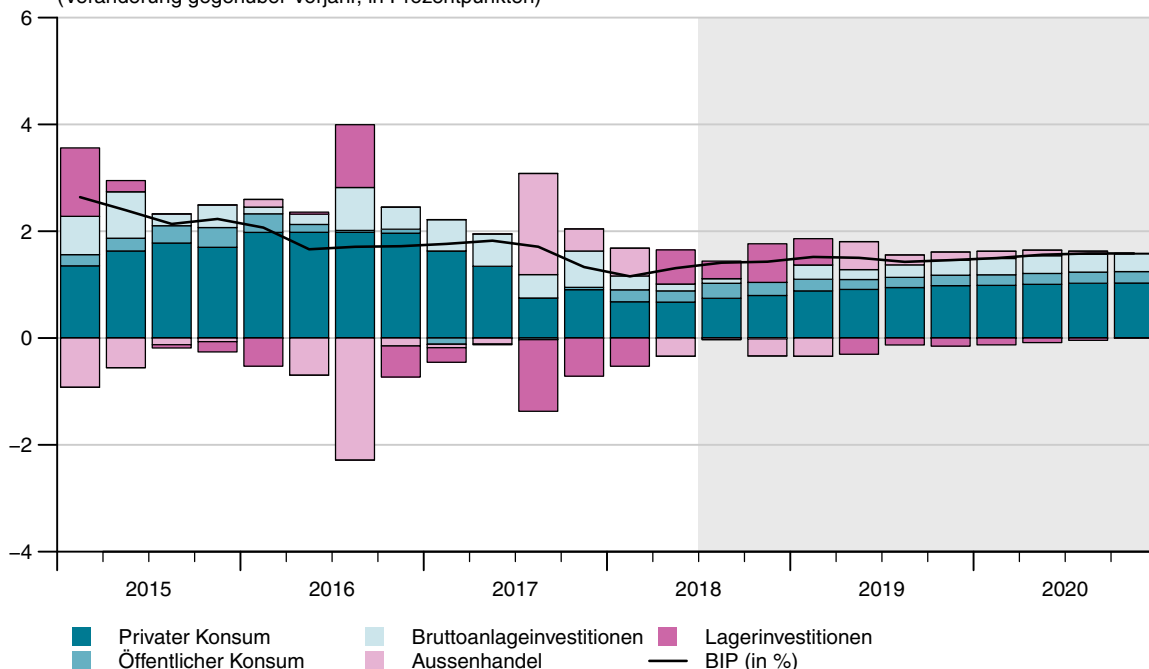


Die divergierende konjunkturelle Situation manifestiert sich auch in einem unterschiedlichen Preisdruck in den einzelnen Ländern. Allen gemein ist, dass die Inflation bis zur Mitte des kommenden Jahres noch von den vergangenen Energiepreisanstiegen geprägt sein wird. Nach dem Wegfall dieses Effekts dürfte sich die Teuerung in Deutschland auf Raten um 2% stabilisieren. In Frankreich kommen bereits vollzogene sowie geplante Erhöhungen der Tabaksteuer hinzu, wodurch die Inflation noch bis zum Ende des Prognosehorizonts nach oben verzerrt sein wird (2018: 2%, 2019: 1.8%, 2020: 1.9%). In Italien dürfte sich die geringe Wirtschaftsdynamik in einem niedrigeren Preisdruck niederschlagen (2018: 1.3%, 2019: 1.4%, 2020: 1.3%). Für den Euroraum insgesamt wird die Teuerung wohl in jedem Jahr mit Raten von 1.8% bzw. 1.9% zulegen. Damit bleibt sie zwar noch unter dem Inflationsziel der EZB, jedoch dürfte der konvergente Verlauf einen weniger expansiven geldpolitischen Kurs erlauben. Ende dieses Jahres wird die EZB das Ankaufprogramm einstellen und ab dem dritten Quartal 2019 kann mit den ersten Zinsschritten gerechnet werden.

Leichte Erholung im Vereinigten Königreich

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vereinigten Königreich legte im zweiten Quartal um 1.5% zu. So stieg der private Konsum aufgrund des guten Wetters und der Weltmeisterschaftsfeierlichkeiten wieder etwas kräftiger und auch die Bauinvestitionen profitierten von der vorteilhaften Witterung, nachdem diese im ersten Quartal um gut 10% eingebrochen waren. Auch die Ausrüstungsinvestitionen von privaten Unternehmen erholten sich von einem Einbruch im Vorquartal. Vom Aussenhandel gingen deutlich negative Impulse aus, was einerseits auf den Wegfall von volatilen Komponenten wie den Exporten von nichtmonetärem Gold oder Flugzeugen im ersten Quartal zurückzuführen ist. Andererseits war der Aussenhandel auch bereinigt um diese Komponenten schwach. Trotz der leichten Beschleunigung im zweiten Quartal bleibt der Trend zu geringeren Zuwachsraten bei Abstraktion von Sondereffekten ungebrochen (siehe Grafik «Vereinigtes Königreich»). Trotz der schwachen konjunkturellen Dynamik der vergangenen Jahre befindet sich das Vereinigte Königreich noch immer in einer Überauslastung, wenn auch mit abnehmender Tendenz. Die Kernrate der Inflation liegt entsprechend mit 2% auf dem Inflationsziel der Bank of England, die Gesamtinflationsrate liegt wegen Anstiegen der Energiepreise und sonstiger Sondereffekte mit 2.5% deutlich darüber.

Vereinigtes Königreich: Verwendungsseitige Beiträge zum BIP-Zuwachs
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in Prozentpunkten)



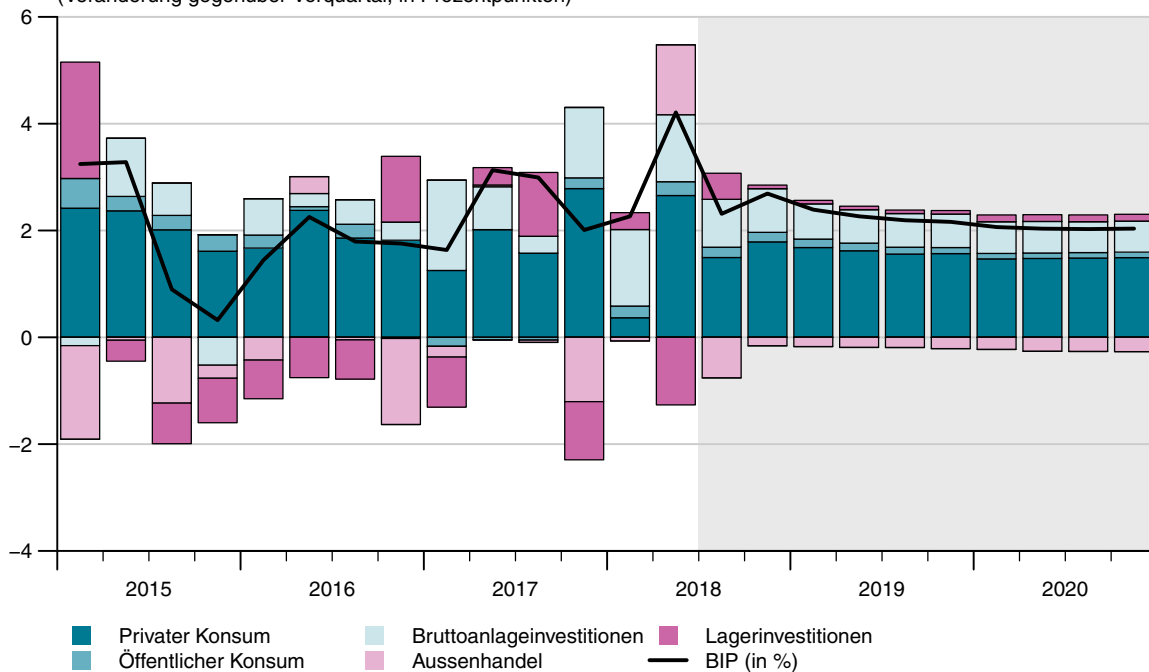
Der Ausblick für das Vereinigte Königreich bleibt weiter gedämpft. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission für das Vereinigte Königreich erholte sich zwar in den vergangenen Monaten wieder und deutet auf eine ähnlich starke Dynamik wie im zweiten Quartal hin. Jedoch ist der Anstieg vor allem auf die Umfrage im Detailhandel zurückzuführen. In den sonstigen Sektoren bleibt die Einschätzung der Unternehmen eher verhalten. Dies wird durch die Einkaufsmanagerindizes der Firma Markit bestätigt. Insgesamt rechnet die KOF mit einer fortgesetzten verhaltenen konjunkturellen Dynamik im Vereinigten Königreich, insbesondere getragen vom privaten Konsum. Die Unternehmen dürften sich wegen der weiterhin unklaren Situation in Bezug auf das zukünftige Verhältnis zur EU mit Investitionen zurückhalten. Gemäss dem offiziellen Zeitplan sollten die Verhandlungen zwar baldmöglichst abgeschlossen werden, eine praktikable Lösung für die Grenze in Irland ist aber bisher noch nicht in Sicht. Innerparteiliche Differenzen in der Regierungspartei und die Gefahr von Führungskämpfen erschweren dabei die Verhandlungsposition des Vereinigten Königreichs. Noch immer besteht die Gefahr, dass kein Abkommen für die Zeit nach der Übergangsphase

ab Dezember 2020 geschlossen wird, wodurch auch diese hinfällig wäre und das Vereinigte Königreich im kommenden Jahr einen «harten Brexit» vollziehen muss. In dieser Prognose gehen wir jedoch davon aus, dass das Vereinigte Königreich auch nach dem Brexit im März 2019 einen Zugang zum europäischen Binnenmarkt besitzen wird. Auf Basis dieser Annahme dürfte das BIP in diesem Jahr um 1.3% zulegen, gefolgt von 1.5% und 1.6% in den Folgejahren. Die Inflation dürfte nach dem Wegfall von Sonderfaktoren Richtung 2% konvergieren.

US-Wirtschaft stösst allmählich an Kapazitätsgrenzen

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten expandierte im zweiten Quartal 2018 unerwartet kräftig mit 4.2%, der höchsten Rate seit 2014. Der wichtigste Treiber war ein kräftiger Anstieg der privaten Konsumausgaben, bei denen nach dem schwachen Jahresbeginn ein hoher Nachholbedarf bestand. Einen hohen Beitrag steuerten auch die Bruttoanlageinvestitionen bei, die an die starke Dynamik der vergangenen Quartale anknüpfen konnten. Bei den Bauinvestitionen werden jüngst wieder vermehrt Investitionen in lange vernachlässigte Infrastrukturprojekte wie Strassen, Energie- und Wasserversorgung getätigt. Da viele Infrastrukturinvestitionen durch die öffentliche Hand getätigt werden, zeigt sich im Rahmen einer Reallokation von Ressourcen eine gegenteilige Entwicklung in den Konsumausgaben der öffentlichen Haushalte. So stagnierten die Konsumausgaben der kommunalen und bundesstaatlichen Haushalte, zu denen beispielsweise das Bildungswesen, das Gesundheitssystem und die soziale Sicherheit gehören, in jüngster Zeit. Einen kräftigen Expansionsbeitrag verzeichnete auch der Aussenhandel. Obwohl der US-Dollar gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner wieder deutlich aufwertete, legten die Exporte mit 9% so stark zu wie seit acht Jahren nicht mehr und die Importe stagnierten. Die globale Nachfrage nach US-amerikanischen Vorleistungs- und Kapitalgütern ist zwar nach wie vor kräftig. Der starke Anstieg der Exporte im zweiten Quartal lässt sich jedoch hauptsächlich durch Exporte von Agrargütern erklären, die noch vor der Errichtung von Handelsbarrieren zwischen den USA und China kurzfristig verschifft wurden. Die hohen Exporte sorgten gemeinsam mit der Konsumfreudigkeit der privaten Haushalte für einen merklichen Lagerabbau, vor allem im Grosshandel.

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



Auf dem Arbeitsmarkt zeigt sich aufgrund einer rekordniedrigen Arbeitslosenquote von 3.9% und einem kräftigen Anstieg der offenen Stellen seit Beginn des Jahres nun auch eine allmähliche Beschleunigung des Nominallohnwachstums. Dies dürfte dem ohnehin schon dynamischen Preisauftrieb weiter Schub verleihen. So lag der Kerndeflator der privaten Konsumausgaben, das bevorzugte Inflationsmass der Fed, zuletzt beim Zielwert von 2%. Aufgrund des Anstiegs der Erdölpreise im vergangenen Jahr lag die Vorjahresveränderung der Konsumentenpreise im August sogar bei 2.7%. Damit dürfte für das laufende Jahr eine durchschnittliche Inflationsrate von 2.5% resultieren, gefolgt von einer graduellen Abschwächung auf 2.3% in den Folgejahren. Die Fed dürfte die Geldpolitik angesichts der anziehenden Inflation, der expansiven Fiskalpolitik und der Verteuerung von einigen Importgütern aus China aufgrund der Zollerhöhungen im Rahmen des Handelskonflikts schnell weiter straffen. Eine vierte Leitzinserhöhung im laufenden Jahr ist sicher und auch im kommenden Jahr ist mit zwei bis drei Zinsschritten zu rechnen. Damit dürften die kurzfristigen Zinsen in den USA, gemessen an der Verzinsung von unbesicherten Anleihen mit einer Maturität von drei Monaten, bis zum Ende des Prognosehorizonts um 1.7 Prozentpunkte auf 4% ansteigen.

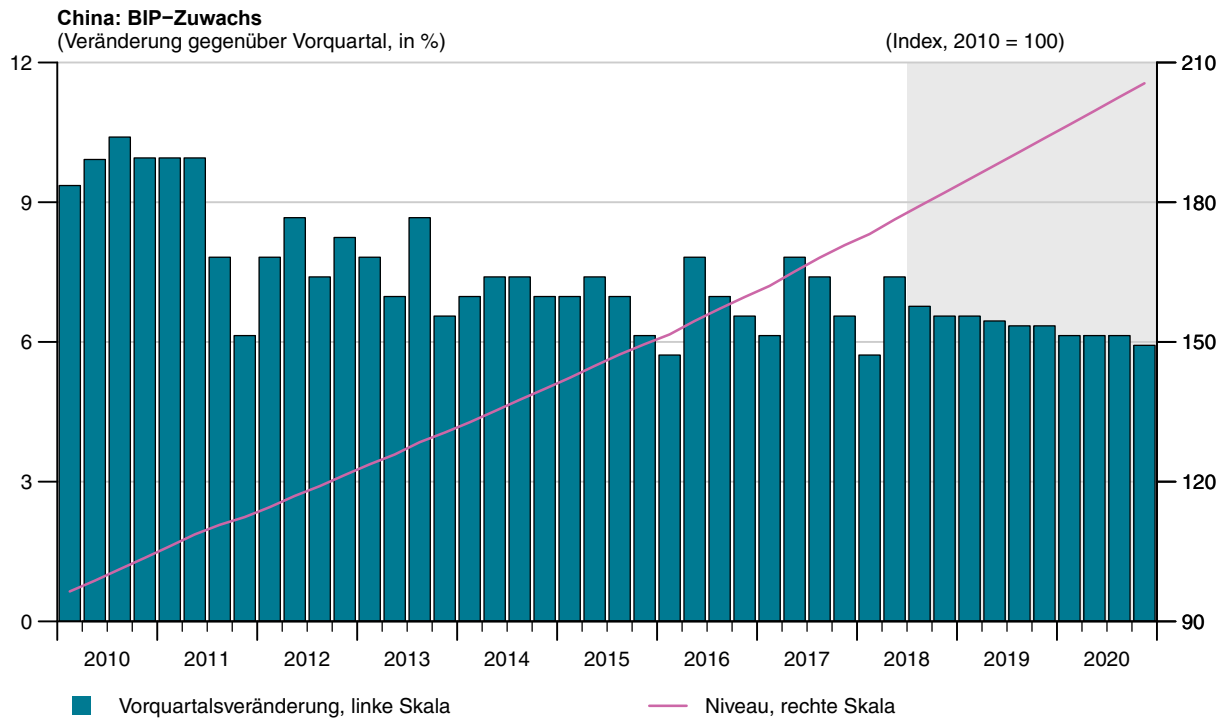
Die US-amerikanische Wirtschaft wird im dritten Quartal zwar nicht an die starke Ausweitung des Vorquartals anknüpfen können, aber sie dürfte trotzdem noch eine Weile mit Raten deutlich über dem Potentialwachstum expandieren. Trotz steigender Preise wird sich der private Konsum aufgrund von kräftigen Zuwächsen beim frei verfügbaren Einkommen und einem hohen Konsumentenvertrauen robust entwickeln. Obwohl derzeit aufgrund der handelspolitischen Verwerfungen eine gewisse Unsicherheit über die zukünftige Ausgestaltung der grenzübergreifenden Wertschöpfungsketten besteht, wird sich die Investitionstätigkeit wohl nur geringfügig verlangsamen. Der Aussenhandel jedoch dürfte an Schwung verlieren. Für das laufende Jahr rechnet die KOF mit einer Ausweitung der Produktion von 2.8%, gefolgt von 2.4% im Folgejahr und 2.1% im Jahr 2020.

Geldpolitische Lockerung in China

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in China expandierte im zweiten Quartal 2018 um annualisiert 7.4% (6.7% im Vorjahresvergleich). Allerdings scheinen die vom chinesischen Statistikamt publizierten, eigentlich saisonbereinigten BIP-Vorquartalsraten derzeit ein Saisonmuster aufzuweisen. Grund hierfür könnte sein, dass das Statistikamt um eine glatte Entwicklung der BIP-Vorjahresraten bemüht ist und dafür ein Saisonmuster in den Vorquartalsraten in Kauf nimmt. Aus einer nochmaligen saisonalen Bereinigung der BIP-Niveaureihe ergibt sich, dass die tatsächliche Dynamik im zweiten Quartal niedriger war (und im ersten Quartal höher). Kräftig expandierten dabei die Dienstleistungen, vor allem die Sektoren Finanzmarkt sowie Gross- und Einzelhandel. Sowohl die Exporte als auch die Importe sanken gemäss unseren Berechnungen im zweiten Quartal, nachdem sie zuvor kräftig expandiert hatten.¹

Die sich seit dem Höhepunkt im vergangenen Jahr tendenziell abschwächende Wirtschaft veranlasste die chinesische Führung, die geldpolitischen Zügel zu lockern. Die chinesische Zentralbank senkte im April und nochmals im Juli die Mindestreservesätze, nachdem diese zuvor zwei Jahre lang unverändert geblieben waren. Im Juli und August sanken auch die Repozinssätze deutlich. Der Yuan wertete gegenüber dem US-Dollar ab (rund 8.5% seit April) und hat fast den ganzen Wertgewinn seit Anfang 2017 wieder eingebüsst. Zwar handelt es sich angesichts der guten amerikanischen

¹ Hier wird auf die Vorquartalsraten der realen Exporte und Importe abgestellt, welche die KOF auf Basis der offiziellen nominalen Zahlen und Preisindizes berechnet. Die oft zitierten Vorjahresraten der nominalen Exporte und Importe zeigen keinen Rückgang.



Konjunkturzahlen wohl eher um eine «Dollarstärke», allerdings hat der Yuan zuletzt auch real effektiv, d. h. gegenüber einem breiten Korb von Währungen, an Wert verloren. Für die jüngsten (und weiteren zukünftigen) geldpolitischen Lockerungen sowie Währungsabwertungen könnte auch der Handelskonflikt eine Rolle spielen: In der Vergangenheit wurde vor allem von Seiten der USA die Kritik geäußert, China halte den Yuan künstlich unterbewertet, um sich einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Diese Kritik ist angesichts der graduellen Aufwertung des Yuan seit dem Jahr 2005 und der zunehmenden Wechselkursflexibilisierung verstummt. Allerdings besteht nun möglicherweise eine versteckte Reaktion Chinas auf die amerikanischen Massnahmen eben darin, sich weniger als bisher um eine «faire» Bewertung des Yuan zu bemühen. Andererseits hat China kein Interesse an einer starken und abrupten Abwertung des Yuan, unter anderem weil dadurch seine zunehmende Rolle als Ankerwährung in Asien gefährdet würde.

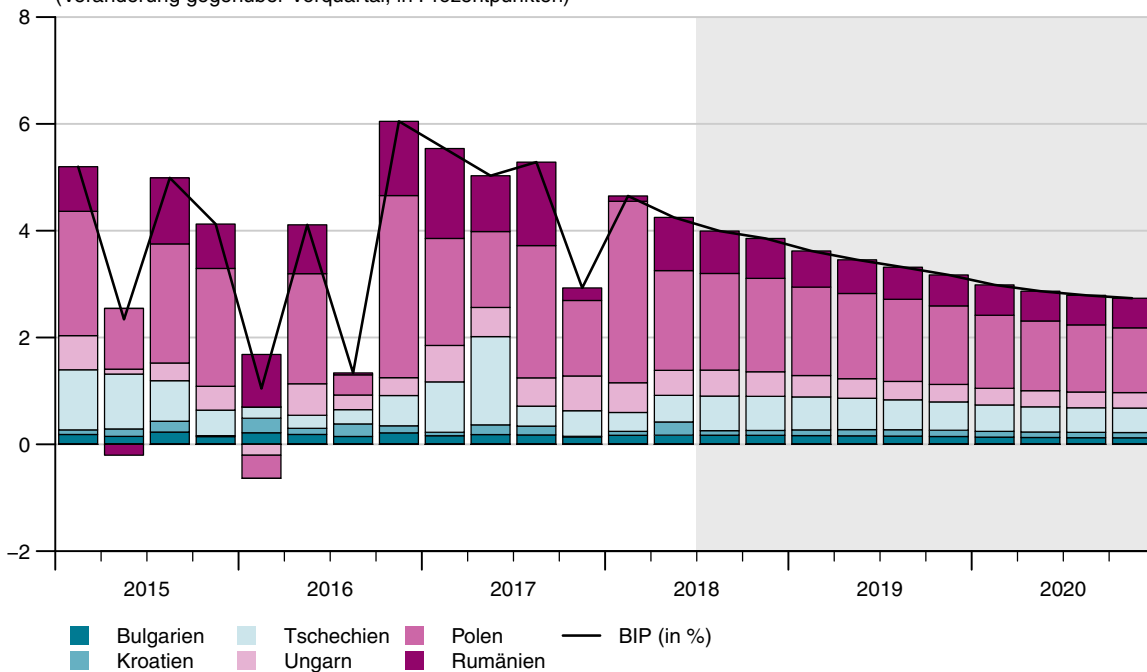
Die Inflation stieg zuletzt leicht an und lag im Juli 2018 bei 2.1 %. In Folge des vergangenen Ölpreisanstiegs und der Yuan-Abwertung dürfte der Preisauftrieb in den kommenden Monaten tendenziell über zwei Prozent bleiben. Für dieses Jahr prognostizieren wir eine Inflation von 1.9 %, für 2019 und 2020 von 2.1 % bzw. 2.0 %. Die Kreditexpansion verlor im zweiten Quartal etwas an Fahrt, hier dürften sich neben der konjunkturellen Abschwächung auch die Bemühungen zur Reform und Konsolidierung von staatlich kontrollierten Betrieben bemerkbar gemacht haben. Geringere Zuwächse bei der Nachfrage aus den südostasiatischen Schwellenländern dürften kurzfristig ein dämpfender Faktor für die chinesische Konjunktur sein. Die genannten Konsolidierungsbemühungen wirken wohl ebenfalls dämpfend. Zudem setzt sich der mit niedrigeren Wachstumsraten verbundene Strukturwandel fort. Demgegenüber dürfte die jüngste geldpolitische Lockerung stimulierend wirken. Die BIP-Prognosen für dieses Jahr und die kommenden beiden Jahre lauten 6.7 %, 6.6 % und 6.3 %.

Mittel- und Osteuropa

Die russische Wirtschaft konnte im zweiten Quartal 2018 dank der Austragung der Weltmeisterschaft um kräftige 3.8% expandieren, nachdem der Jahresstart mit 1.5% noch verhalten war. In den kommenden Quartalen dürfte die Expansion zwar nicht so hoch ausfallen, die niedrige Arbeitslosigkeit von zuletzt 4.7%, die moderate Inflation und die gestiegenen Energiepreise geben der russischen Wirtschaft jedoch eine solide Basis für eine weitere Expansion. Hinzu kommen wahrscheinlich Vorzieheffekte beim Konsum der privaten Haushalte im Hinblick auf eine 2-prozentige Mehrwertsteuererhöhung ab dem 1. Januar 2019. Im kommenden Jahr dürfte die Steuererhöhung jedoch den privaten Konsum belasten und die Inflation merklich erhöhen. Für dieses Jahr rechnet die KOF mit einem Zuwachs des BIP um 1.8%, gefolgt von 1.5% in den beiden kommenden Jahren. Ein Risiko für diese Prognose stellen potenzielle weitere wirtschaftliche Sanktionen gegen Russland dar.

In den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsstaaten der EU (Aggregat aus Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechischer Republik und Ungarn) blieb die konjunkturelle Dynamik im zweiten Quartal mit einem Zuwachs um knapp 4% weiter sehr gut, jedoch deutlich vom konjunkturellen Höhepunkt im Jahr 2017 entfernt (siehe Grafik «Mittel- und Osteuropa: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs»). Haupttreiber bleibt weiterhin der private Konsum, der von einer guten Arbeitsmarktsituation in den meisten Ländern profitierte. Doch auch der öffentliche Konsum und der Aussenhandel lieferten positive Impulse. Die BIP-Prognose für das Gesamttaggregat beläuft sich auf 4.3% für 2018, 3.7% für 2019 sowie 3.1% für 2020. Risiken bestehen weiterhin auf der politischen Ebene. Dazu gehören innenpolitische Probleme und Proteste gegen Korruption in Rumänien sowie eine weitere Eskalation zwischen der EU auf der einen Seite und Ungarn bzw. Polen auf der anderen Seite.

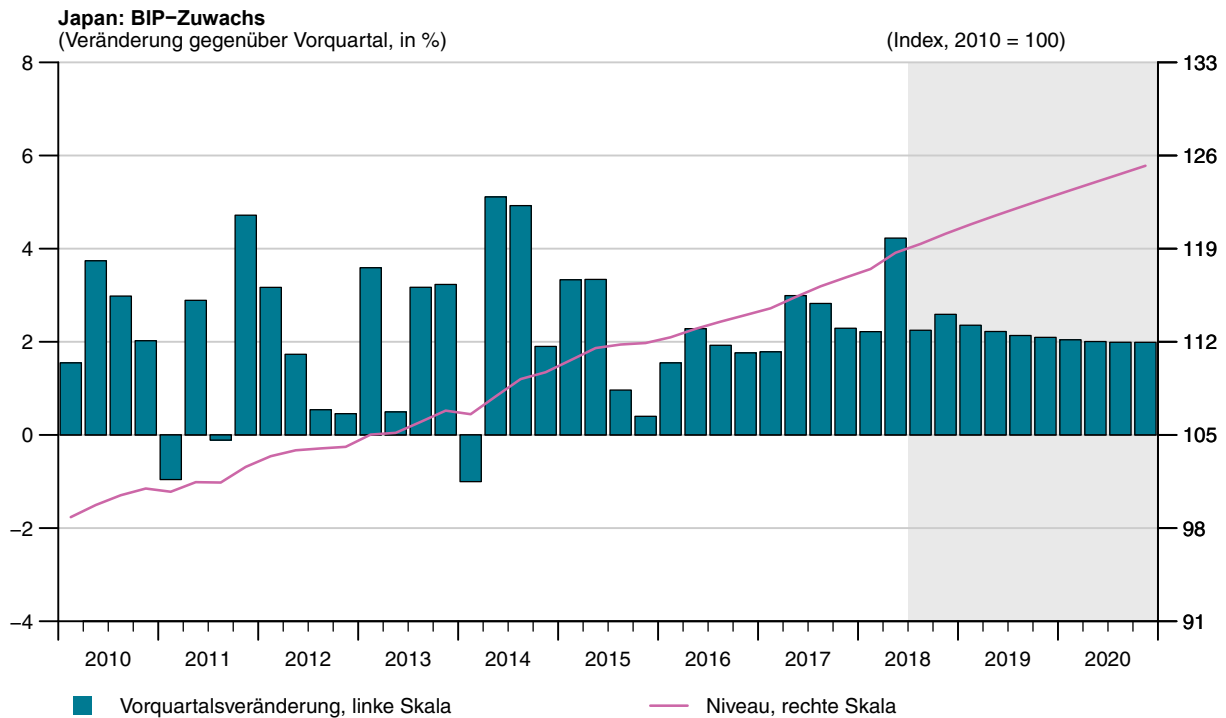
Mittel- und Osteuropa: Regionale Beiträge zum BIP-Zuwachs
(Veränderung gegenüber Vorquartal, in Prozentpunkten)



Übriges Asien

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan expandierte im zweiten Quartal 2018 kräftig (3%), nachdem sie im ersten Quartal 2018 gesunken war (-0.9%). Der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen legten stark zu, während die Exporte schwach blieben. Infolge des kräftigen Aufschwungs seit 2016 ist die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung mittlerweile sehr hoch. Dennoch kommt die Inflation nicht vom Fleck, im Juli lag die Kerninflation bei 0.3%. Immerhin

tendiert die Kerninflation nicht mehr negativ, dies war infolge der Asienkrise von 1999 bis zum QE-Programm im Jahr 2013 der Fall. In den kommenden Quartalen dürfte die japanische Wirtschaft – getragen durch eine gute Binnenkonjunktur – weiter mit Raten über Potential expandieren (2018: 1.1 %, 2019: 1.2 %, 2020: 0.8%). Der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie mögliche Währungsturbulenzen in den südostasiatischen Schwellenländern stellen Abwärtsrisiken für die japanische Konjunktur dar, denn Japan ist mit allen diesen Volkswirtschaften eng vernetzt.



Die Konjunktur in Indien nahm im ersten Halbjahr 2018 kräftig an Fahrt auf (7.7% und 8.2% im ersten bzw. zweiten Quartal im Vergleich zur jeweiligen Vorjahresperiode). Fiskalische Impulse angesichts bundesstaatlicher Wahlen sowie Aufholeffekte nach der suboptimal implementierten Mehrwertsteuerreform im vergangenen Jahr dürften hierbei eine Rolle gespielt haben. Seit April wertete die indische Rupie um rund 10% gegenüber dem US-Dollar ab. Um einem weiteren Verfall entgegen zu wirken, erhöhte die Zentralbank die Leitzinsen im Juni sowie wiederum im August. Weitere Zinserhöhungen sind zu erwarten. Die schwächere Rupie dürfte in der sehr kurzen Frist dämpfend auf die Konjunktur wirken, sich danach aufgrund einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit aber eher konjunkturfördernd auswirken. Die straffere Geldpolitik wird kurzfristig dämpfende Effekte haben, während die Fiskalimpulse angesichts der nationalen Parlamentswahlen im Frühjahr 2019 zunächst nicht nachlassen dürften. Die BIP-Prognose lautet 7.7% für dieses Kalenderjahr sowie jeweils 7.2% für die Jahre 2019 und 2020 (Fiskaljahrprognosen: 7.7%, 7.0% und 7.3%).

Nach einem starken ersten Quartal 2018 verminderte sich die konjunkturelle Dynamik im restlichen Ostasien (Hongkong, Südkorea und Taiwan) im Sommer. Diese Länder sind sowohl mit China als auch den USA wirtschaftlich eng vernetzt. Der Handelskonflikt zwischen den beiden Schwergewichten dürfte sich daher negativ auf den Wirtschaftsgang in diesen drei Ländern auswirken. Auch in Südostasien (Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand) verflachte die Konjunktur nach einem guten ersten Quartal etwas. Angesichts der zuletzt starken Konjunktorentwicklung in den USA sowie der fortgesetzten geldpolitischen Straffung der Federal Reserve verloren die asiatischen Währungen gegenüber dem US-Dollar teilweise deutlich an Wert und die nationalen Zentralbanken strafften die Geldpolitik, um einem weiteren Währungsverfall entgegenzuwirken. Diese Entwicklung dürfte die

Konjunktur im Prognosezeitraum deutlich dämpfen. Insgesamt sind die südostasiatischen Schwellenländer – mit Abstrichen bei Malaysia – aber diesmal relativ gut aufgestellt, um Währungskrisen und starke wirtschaftliche Turbulenzen zu vermeiden. Für das Gesamtaggregat der genannten ost- und südostasiatischen Länder prognostizieren wir BIP-Zuwächse von 3.9% für dieses Jahr sowie 3.7% bzw. 3.8% für 2019 und 2020.

Lateinamerika

Die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika haben sich zuletzt mehrheitlich wieder eingetrübt. In Brasilien hat sich die im vergangenen Jahr begonnene Erholung von einer zweijährigen Rezession als kurzlebig erwiesen. Unsicherheit über den Ausgang der Wahlen im Oktober, eine deutliche Eintrübung der Konsumentenstimmung und ein Lastwagenfahrer-Streik dämpften die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2018 empfindlich. Mit dem Verlust von Investorenvertrauen in einen raschen Aufschwung hat auch der brasilianische Real abgewertet, was die Inflation wieder auf 4% anstiegen liess. Der Abfluss von Liquidität brachte auch die gesamtwirtschaftliche Lage Argentiniens wieder in Schiefelage. Der Vertrauensverlust in die Fähigkeit der Regierung, ihren Haushalt nachhaltig auszugleichen, hat zu einem rapiden Wertverlust des Pesos und einem Anstieg der Finanzierungskosten geführt. Als Gegenmassnahme versprach die Regierung unter Präsident Mauricio Macr  eine rasche Implementierung von weiteren Konsolidierungsmassnahmen, ersuchte um eine vorzeitige Auszahlung eines IMF-Kredits, erhöhte den Leitzins auf 60% und erliess eine Sondersteuer auf Ausfuhren. Die argentinische Wirtschaft dürfte in den folgenden Quartalen wieder in eine Rezession abgleiten. D ster ist die Lage weiterhin in Venezuela, vor zehn Jahren noch das Land mit dem höchsten pro-Kopf-Einkommen des kontinentalen Lateinamerikas. Die desaströse Wirtschaftspolitik der sozialistischen Regierung unter Präsident Nicol s Maduro hat zu einer schwerwiegenden Krise mit Hyperinflation, strukturellem Zerfall und Unruhen in der Bevölkerung geführt.

Erfreulicher zeigt sich der Ausblick in Mexiko. Der anhaltende Rückgang der Investitionstätigkeit und des Aussenhandels aufgrund der Unsicherheit über die zukünftigen Handelsbeziehungen mit Nordamerika und die damit verbundene Konsumzurückhaltung hat sich in der ersten Jahreshälfte zwar weiter fortgesetzt. Eine vorläufige bilaterale Übereinkunft mit den Vereinigten Staaten Ende August dürfte aber Entspannung bringen. Unsere BIP-Prognosen für Lateinamerika liegen bei 2.0% für 2018, 2.2% für 2019 und 2.8% für 2020.

Lateinamerika: BIP-Dynamik der grossen Länder
(Veränderung gegenüber Vorjahr, in %)

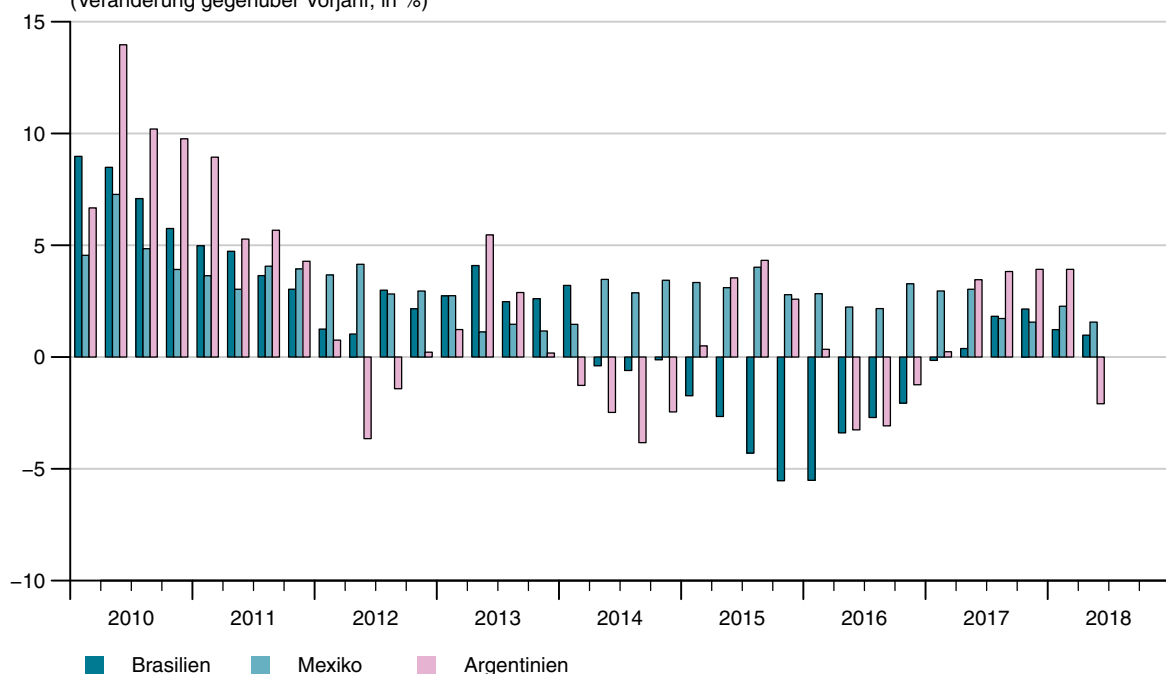


Tabelle 1-1								
Haupttendenzen Welt 2006–2020								
(in Bil. US-Dollar; Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in % resp. mittlere Veränderungsrate) (1)								
	2015		06-15	2016	2017	2018	2019	2020
	nominal	in %						
Bruttoinlandprodukt								
Welt insgesamt								
gewichtet mit nominalen BIP-Anteilen	69.4	100		2.6	3.3	3.3	3.2	3.1
gewichtet mit Schweizer Exportanteilen				2.1	2.8	2.6	2.4	2.3
gewichtet mit kaufkraftbereinigten BIP-Anteilen				3.1	3.8	3.9	3.8	3.7
Wichtige Aggregate (2)								
Euroraum	11.7	17	0.5	1.9	2.5	2.0	1.7	1.8
Europäische Union	16.4	24	0.8	2.0	2.5	2.0	1.8	1.9
G20	64.1	92	2.8	2.6	3.3	3.3	3.2	3.0
OECD	46.6	67	1.3	1.8	2.5	2.5	2.2	2.0
Europa								
Deutschland	3.4	5	1.2	2.2	2.5	1.8	1.9	1.9
Frankreich	2.4	4	0.7	1.1	2.3	1.6	1.4	1.5
Italien	1.8	3	-0.7	1.0	1.6	1.0	0.8	1.1
Vereinigtes Königreich	2.9	4	1.1	1.8	1.7	1.3	1.5	1.6
Mittel- und Osteuropa	2.4	4	2.3	3.1	4.8	4.3	3.7	3.1
Nordamerika								
Vereinigte Staaten	19.7	28	1.4	1.6	2.3	2.7	2.4	2.0
Ostasien								
China	11.2	16	9.2	6.7	6.9	6.7	6.6	6.2
Japan	4.4	6	0.5	1.0	1.7	1.1	1.1	0.8
Südostasien	4.4	6	3.9	3.5	4.1	3.9	3.7	3.8
Südasien (inkl. Indien)	2.1	3		7.9	6.2	7.8	7.5	7.5
Mittelasien (inkl. Russland)	1.5	2		-0.2	1.8	2.0	1.6	1.6
Lateinamerika	4.4	6	2.7	-0.6	1.8	2.0	2.2	2.8
Afrika und Naher Osten	2.6	4		1.7	3.0	3.0	2.7	2.6
Australien und Ozeanien	1.4	2	2.7	2.8	2.3	3.2	2.8	2.9
Konsumentenpreise								
Euroraum								
Deutschland			1.6	0.2	1.5	1.8	1.9	1.8
Frankreich			1.4	0.5	1.7	1.9	2.0	2.0
Italien			1.3	0.1	1.1	2.0	1.8	1.9
			1.6	-0.1	1.2	1.3	1.4	1.3
Weitere Länder								
USA			1.8	1.3	2.1	2.5	2.3	2.3
Vereinigtes Königreich			2.5	0.7	2.7	2.4	2.1	2.0
China			3.0	2.0	1.6	1.9	2.1	2.0
Japan			0.3	-0.1	0.5	0.9	0.5	0.6
Weltwirtschaftlich wichtige Grössen								
Welthandel (3)			2.1	1.5	4.6	3.6	3.5	3.5
Ölpreis (US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent)			86.2	43.3	54.3	73.4	78.8	80.4
Euro/US-Dollar Wechselkurs			1.33	1.11	1.13	1.19	1.16	1.16
3-Monats-Euribor			1.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	0.5
3-Monats-US-Dollar-Libor			1.6	0.7	1.3	2.3	3.2	3.7
10-jährige Staatsanleihenrendite Deutschland			2.6	0.1	0.4	0.5	0.7	1.2
10-jährige Staatsanleihenrendite USA			3.1	1.8	2.3	3.0	3.7	4.5
(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.								

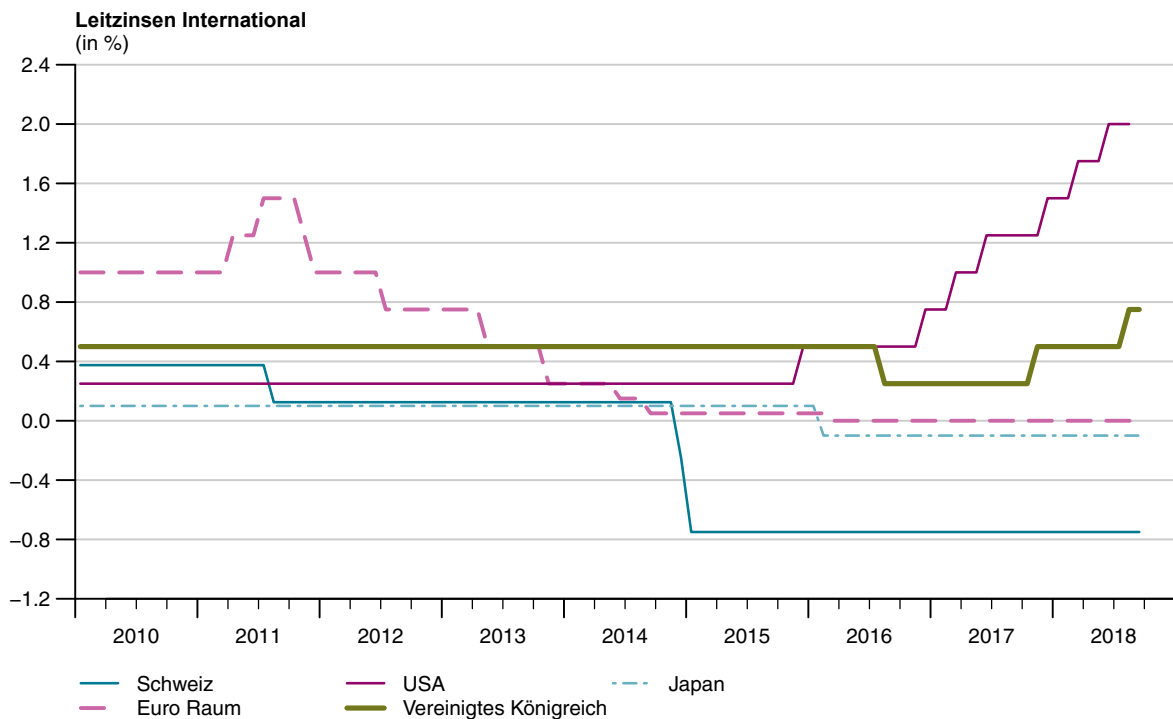
2 Monetäre Rahmenbedingungen: Geldpolitische Straffung nimmt langsam Fahrt auf

Die Fed strafft die Geldpolitik weiter gradual, aber wie weit?

Die amerikanische Wirtschaft befindet sich in einer sehr guten Verfassung. Die Arbeitslosigkeit ist tief, es werden neue Arbeitsplätze geschaffen und die Inflation befindet sich wieder in jenem Bereich, den die amerikanische Notenbank (Fed) mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Vorjahresveränderung des Deflators der privaten Konsumausgaben, das bevorzugte Inflationsmass der Fed, liegt mit 2.3% leicht über dem mittelfristigen Ziel von 2%, die Kernrate aber genau bei 2%. Jüngst gab es auch Zeichen für eine sich beschleunigende Dynamik der Löhne.

Die Fed hat dementsprechend ihre Politik der graduellen Straffung der monetären Rahmenbedingungen weiter fortgesetzt und hat in ihrer Septembersitzung das Zielband für den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2.0% bis 2.25% nach oben verschoben. Zusätzlich zu den Leitzinserhöhungen trägt das im Oktober letzten Jahres begonnene Programm zur Bilanzreduktion der Fed zu einer weiteren Straffung des geldpolitischen Umfelds bei («Quantitative Tightening»). Dieses wird diesen Oktober einen Maximalwert von 50 Mrd. Dollar pro Monat erreichen. Die Fed navigiert zwischen der Gefahr zu langsam zu straffen, was zu einer Überhitzung der Ökonomie und dem Überschiessen der Inflation führen würde. Zum anderen könnte sie den Aufschwung unnötigerweise abwürgen, wenn sie die Geldpolitik zu schnell strafft. Dieses Dilemma wird von der internationalen Lage verschärft, da die Fed den anderen Zentralbanken mit ihrer Straffung voraus ist und eine einseitige Straffung tendenziell den Dollarkurs ansteigen lässt. Dies kann vor allem die Währungen von aufstrebenden Volkswirtschaften unter Druck setzen. Ein weiterer Zinsschritt im Dezember gilt aber als sicher. Wir gehen davon aus, dass die Fed das Tempo der Leitzinserhöhungen im nächsten Jahr verlangsamen wird.

Die Bank of England hat ihre Geldpolitik ebenfalls leicht gestrafft und den Leitzins auf 0.75% erhöht. Die Inflation im Vereinigten Königreich ist aufgrund der starken Abwertung des Pfunds nach dem Volksentscheid zum Austritt aus der Europäischen Union deutlich über das Inflationsziel von 2% gestiegen, jüngst aber wieder gesunken. Im Gegensatz dazu bekräftigte die Bank of Japan ihre Verpflichtung zu einer lockeren Geldpolitik mit negativen Kurzfristzinsen, umfangreichen Wertpapierkäufen und dem expliziten Ziel, die Rendite auf zehnjährigen Staatsanleihen bei 0% zu halten. Zudem behält sie ihre Verpflichtung bei, dass Inflationsziel nachhaltig zu überschreiten. Wegen der sich im



vergangenen Jahr tendenziell abschwächenden Wirtschaft veranlasste die chinesische Führung, die geldpolitischen Zügel zu lockern. Die chinesische Zentralbank senkte im April und nochmals im Juli die Mindestreservesätze. Im Juli und August sanken auch die Repozinssätze deutlich.

EZB macht weiteren Schritt in Richtung Ausstieg aus ultralockerer Geldpolitik

In der Eurozone hat die Europäische Zentralbank (EZB) einen weiteren Schritt in Richtung Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik gemacht. Der EZB-Rat hat im September beschlossen, ab Oktober den Nettoerwerb im Rahmen des Programmes zum Ankauf von Vermögenswerten von 30 Mrd. Euro pro Monat auf 15 Mrd. Euro zu reduzieren. Ende des Jahres soll das Programm dann ganz auslaufen. Der EZB-Rat begründet seine Entscheidung mit einem anhaltenden, breit angelegten Wirtschaftsaufschwung im Eurogebiet und einer allmählich anziehenden Teuerung. Die Inflation, gemessen an der Vorjahresveränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex, lag in den letzten Monaten nahe dem Inflationsziel von unter, aber nahe bei 2%. Die Kerninflation, die die Preisdynamik um die volatilen Komponenten Energie und unverarbeitete Lebensmittel bereinigt spiegelt, liegt aber weiterhin nur knapp über einem Prozent, hat jedoch gegenüber früheren Tiefständen zugelegt. Gemäss EZB gewinnt der binnenwirtschaftliche Kostendruck, vor dem Hintergrund einer hohen Kapazitätsauslastung und einer zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten, die dem Lohnwachstum Auftrieb verleiht, an Stärke und Breite.

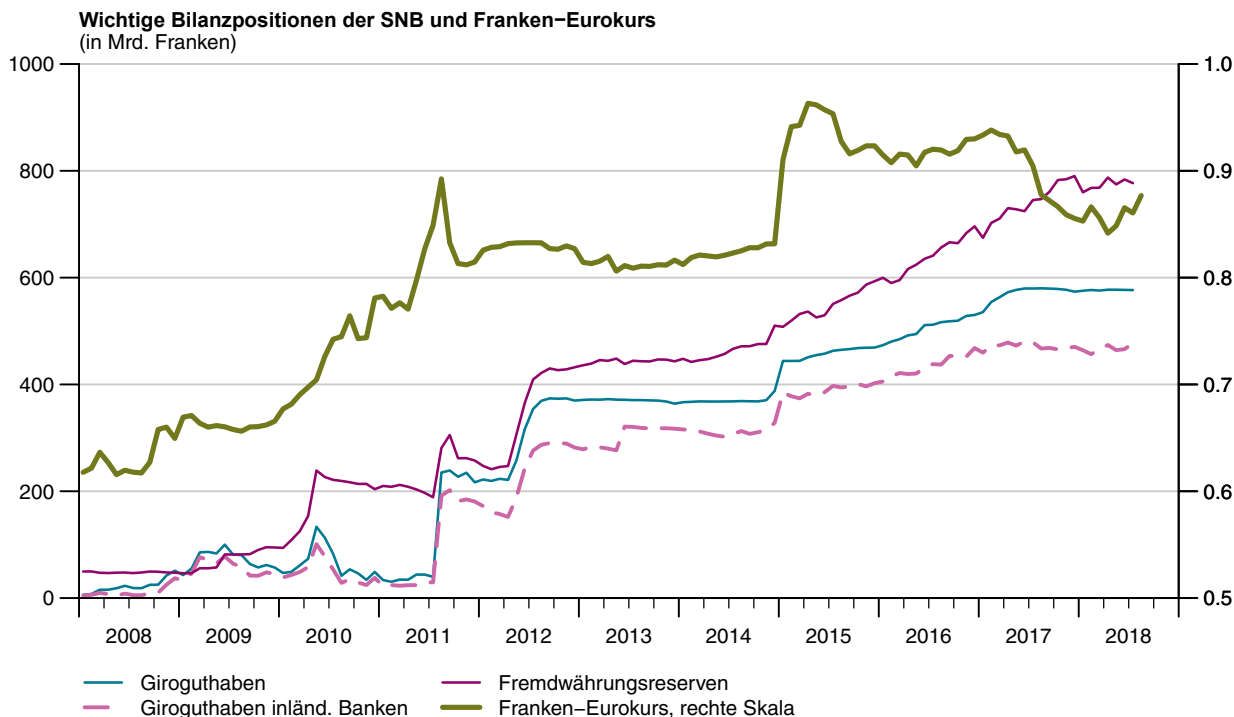
Der EZB-Rat gab in seiner vorwärts gerichteten Kommunikation an, dass er davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau verbleiben werden. Gleichzeitig haben Unsicherheiten im Zusammenhang mit einem zunehmenden Protektionismus, Anfälligkeiten in den aufstrebenden Volkswirtschaften und Finanzmarktvolatilitäten zuletzt laut EZB weiter an Bedeutung gewonnen. Einen ersten Zinsschritt erwarten wir in der zweiten Hälfte von 2019.

Erster Zinsschritt bleibt vorerst in Sicht

An ihrer September-Sitzung beschloss die Schweizerische Nationalbank (SNB), ihre auf den zwei Säulen «Negativzins» und «Interventionsbereitschaft» beruhende Geldpolitik unverändert expansiv zu halten. Der Zins von -0.75% auf Sichteinlagen bei der Nationalbank und die Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen sollen weiterhin Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv machen und so den Druck auf den Franken verringern. In ihrer Kommunikation bezeichnete sie den Franken weiterhin als hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt als fragil. Die Inflationsgefahr schätzt die SNB im Augenblick als gering ein, gemäss der bedingten Inflationsprognose geht sie davon aus, dass die Inflation auch bei unverändertem Leitzins im Jahr 2020 nur auf 1.2% steigen wird. Gemäss SNB besteht am Immobilienmarkt im Bereich der Wohnrenditeliegenschaften mittelfristig weiterhin die Gefahr einer Preiskorrektur.

Der Schweizer Franken hat im Zuge des internationalen Handelsstreites, der politischen Situation in Italien und den kriselnden Schwellenländern in seiner Funktion als sicherer Hafen seit Juni an Wert gewonnen. Gemäss den Daten der Girokonten scheint die SNB aber noch nicht in grossem Mass in den Markt eingegriffen zu haben. Die Teuerung lag im August bei 1.2% und somit im Bereich der Preisstabilität. Die Kerninflation, welche die Preisentwicklung frischer und saisonaler Produkte sowie von Energie und Treibstoffen ausklammert, lag mit 0.6% noch deutlich tiefer, da der binnenwirtschaftliche Preisdruck noch gering ist. Für den Prognosezeitraum gehen wir davon aus, dass der Teuerungsdruck verstärkt durch die jüngste Aufwertung des Frankens moderat ausfällt und die Inflation klar im Bereich der Preisstabilität liegen wird. Gemäss dem KOF Consensus Forecast vom September 2018, der die Meinung von 21 Ökonomen reflektiert, sind die langfristigen Inflationserwartungen (Inflationsrate in 5 Jahren), mit 1.2% marginal tiefer als in der Juni-Befragung und damit weiterhin gut verankert.

Angesichts der Inflationsaussicht und der erwarteten Politik seitens der EZB, wird die Nationalbank ihre Negativzinspolitik noch eine Zeitlang weiterführen. Gegeben der guten konjunkturellen Situation und der damit verbundenen ansteigenden Auslastung der Produktionskapazitäten, ist zu erwarten,



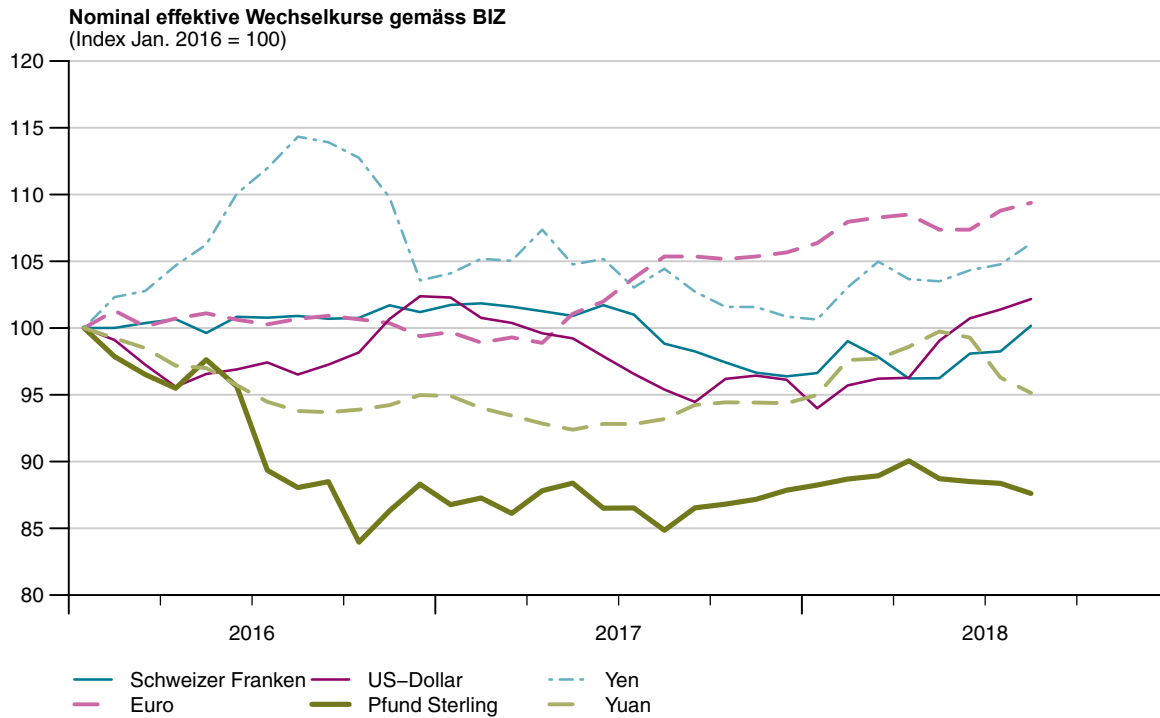
dass auch die SNB einen ersten Zinsschritt machen wird, welchen wir weiterhin im Einklang mit der EZB in der zweiten Jahreshälfte 2019 erwarten. Die Abwärtsrisiken für dieses Szenario sind aber gestiegen. Sollte sich die Lage am Devisenmarkt noch weiter verschärfen, wird die SNB wieder am Devisenmarkt aktiv werden. Ein ausufernder internationaler Handelskrieg, ein Aufflammen der europäischen Schuldenkrise und/oder Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten würde die Zinswende in Europa gefährden.

Wechselkurse und Renditen

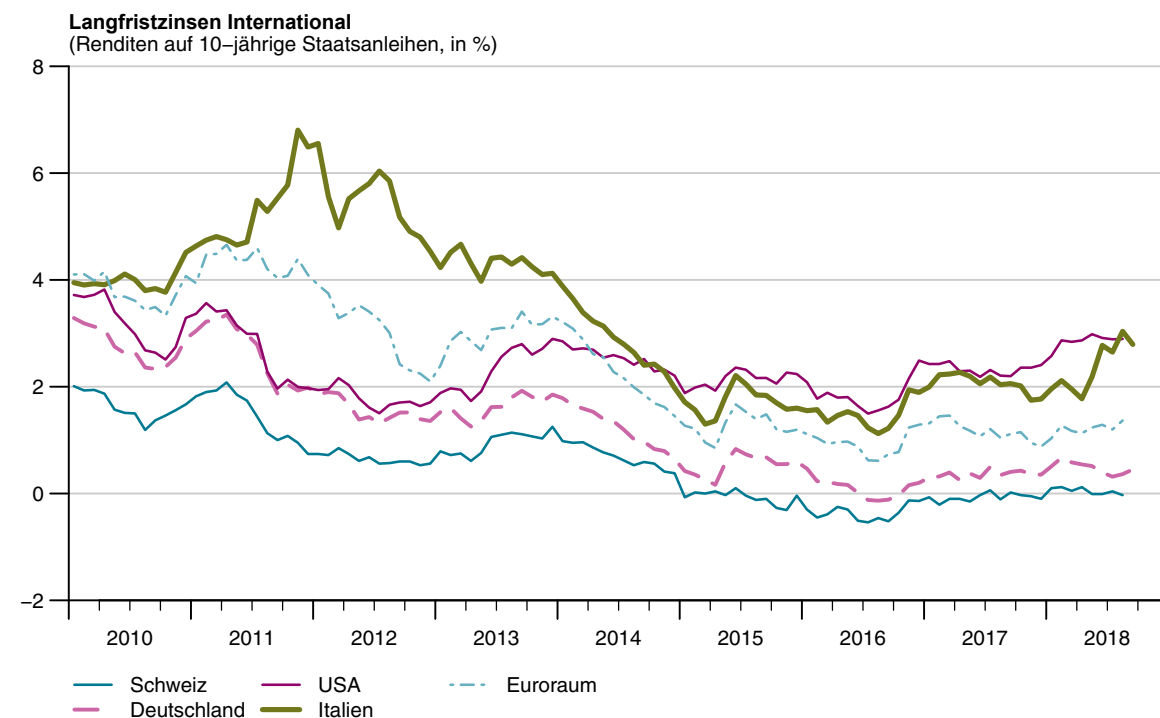
Im Zuge der internationalen Spannungen, der politischen Unsicherheit im Euroraum und aufgrund der Volatilität in einigen Schwellenländern, hat der Schweizer Franken jüngst wieder an Wert gewonnen als Investoren in den Schweizer Franken flüchteten. So haben wegen landesspezifischen Problemen die türkische Lira und der argentinische Peso seit Anfang Jahr drastisch an Wert verloren. Die Krisen in der Türkei und Argentinien blieben bis anhin aber lokal begrenzt. Lag der Frankenkurs im April noch auf einem Dreijahreshoch nahe der ehemaligen Untergrenze gegenüber dem Euro, lag der Kurs im September bei etwa 1.13 Franken pro Euro. Insgesamt ist der reale Aussenwert des Schweizer Frankens auf handelsgewichteter Basis leicht angestiegen und liegt aktuell bei einem Wert ähnlich wie vor der Aufhebung des Mindestkurses.

Betrachtet man die nominalen Wechselkurse seit Anfang 2018, so fand eine deutliche Frankenaufwertung gegenüber dem Euro und Pfund statt, während der Schweizer Franken gegenüber dem Dollar und Yen relativ unverändert blieb. Der US-Dollar hat im vergangenen Jahr wegen der starken Konjunkturentwicklung und den steigenden Zinsen auf einer handelsgewichteten Basis deutlich an Wert gewonnen. Für diese Prognose geht die KOF nunmehr von einem Frankenkurs gegenüber dem Euro von 1.13 aus. Zwar erwarten wir, dass die Risikostimmung an den Märkten wieder abnimmt, mittelfristig stützt aber der Leistungsbilanzüberschuss und die negative Inflationsdifferenz den Wert des Frankens.

Innert Jahresfrist sind die Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten deutlich angestiegen. So drücken sowohl die ansteigende Inflation als auch der Abbau der Bilanz der Fed und das Anheben der Leitzinsen die Rendite nach oben. Dies liess auch die langfristigen Zinsen in Europa ansteigen. Die



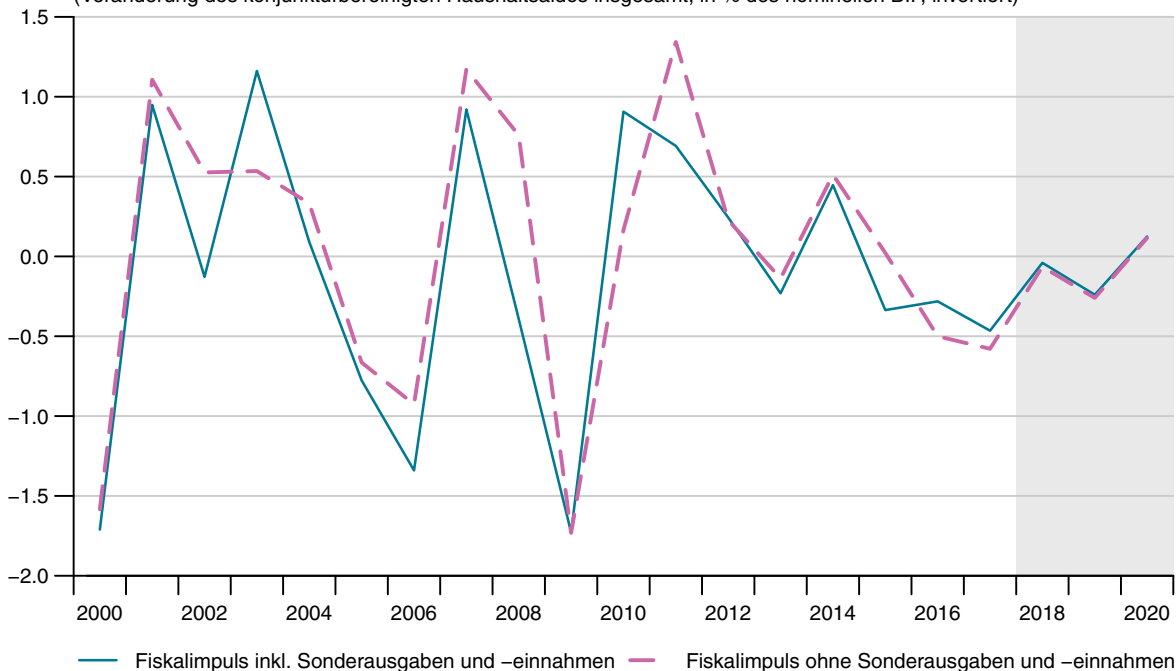
10-Jahres-Renditen der Bundesobligationen haben sich deutlich aus dem negativen Bereich heraus bewegt, bis im Zuge der erhöhten Unsicherheit sichere Anlagen wieder mehr gefragt wurden und die Rendite zeitweise wieder in den negativen Bereich zurückkehrten. Auch die deutschen Renditen fielen, während der Risikoaufschlag von italienischen Anleihen wegen der erhöhten politischen Unsicherheit um Italiens Staatsfinanzen anstieg. Jüngst ging der Risikoaufschlag für italienische Staatstitel aber wieder zurück. Vor dem Hintergrund einer guten konjunkturellen Lage, ansteigender Inflationsraten und einer weltweit langsam abnehmenden monetären Akkommodation im Prognosezeitraum, gehen wir von einer Erholung der Renditen über den Prognosezeitraum aus, das Niveau verbleibt aber im historischen Vergleich tief.



3 Finanzpolitische Rahmenbedingungen: Solide Staatsfinanzen über den Prognosehorizont trotz Reformen

Im vergangenen Jahr lag der Saldo des Staatshaushalts bei 4.7 Mrd. Fr. (0.7% des BIP). Mit einem Überschuss von 3.9 Mrd. Fr. (0.6% des BIP) hat vor allem der Bundhaushalt zu diesem Ergebnis beigetragen. Zudem haben sich die Haushalte der Kantone verbessert und trugen ebenfalls zu diesem Ergebnis bei. Im laufenden Jahr und bis zum Ende des Prognosehorizonts dürfte das Wachstum der staatlichen Einnahmen von der guten Lage des Arbeitsmarktes profitieren. Somit dürften die aggregierten Rechnungsabschlüsse einen Überschuss trotz der Umsetzung der Unternehmenssteuerreform (STAF¹) ausweisen. Wie der (bereinigte) Indikator des Fiskalimpulses zeigt, dürfte die Finanzpolitik im laufenden Jahr neutral wirken. Im kommenden Jahr dürften die Steuereinnahmen weiterhin stark wachsen, was den Impuls leicht abschwächen wird. Steuersenkungen im Rahmen der Steuerreform dürften den Impuls im Jahr 2020 in den positiven Bereich steigen lassen.

Fiskalimpuls der öffentlichen Haushalte mit Prognose
(Veränderung des konjunkturbereinigten Haushaltsaldos insgesamt, in % des nominellen BIP, invertiert)



Zusätzlich zum Fiskalimpuls des Staates wirken die Sozialversicherungen als automatische Stabilisatoren. Im laufenden Jahr hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessert. Dieser Trend dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen und erhebliche Überschüsse bei den Sozialversicherungen schaffen. Somit wirken die Sozialversicherungen dämpfend auf die Konjunktur.

¹ STAF steht für Bundesgesetz über die Steuerreform und die AHV-Finanzierung (STAF). Diese Vorlage der Unternehmenssteuerreform ersetzt die ehemaligen SV17 und USR III.

Tabelle 3-1						
Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen 2006–2020						
(in Mio. Fr.)						
	06-15 (R)	2016 (R,S)	2017 (R,S)	2018 (S)	2019 (S)	2020 (S)
Bund	2 208	1 872	4 077	2 555	2 166	814
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	4 165	3 921	1 663
Sozialversicherungen	1 536	710	888	542	1 312	1 702
Total Staat inkl. Sozialversicherungen	3 806	2 783	5 629	4 707	5 233	3 366
In % des BIP	0.6	0.4	0.8	0.7	0.7	0.5
(R) Rechnungen						
(S) Schätzungen						

Arbeitsmarkt stützt die Sozialversicherungen

Im vergangenen Jahr hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabilisiert, so dass sich die Rechnungsabschlüsse der Sozialversicherungen auf ungefähr 0.9 Mrd. Fr. (0.13 % des BIP) stabilisiert haben. Im laufenden Jahr zieht die Beschäftigung weiter an, so dass die Beiträge stärker wachsen. Gleichzeitig bewegt sich die Arbeitslosenquote rückläufig, so dass die Ausgaben und Entschädigungszahlungen nachlassen. Trotz der positiven Lage des Arbeitsmarktes, hat sich die Finanzlage der Sozialversicherungen im laufenden Jahr wegen der abgelehnten Reform des Pensionssystems angespannt. Die geplante Zusatzfinanzierung von ungefähr 900 Mio. Fr. ist mit der Ablehnung der Reform weggefallen. Somit dürften die Rechnungsabschlüsse der Sozialversicherungen im laufenden Jahr mit 541 Mio. Fr. abschliessen. Im Jahr 2019 werden die Sozialversicherungen vom weiterhin anziehenden Arbeitsmarkt profitieren und Überschüsse erwirtschaften. Zudem trägt der neue Kompromiss zur Unternehmenssteuerreform 800 Mio. Fr. zusätzlich zur AHV-Finanzierung bei. Somit dürften die Sozialversicherungen im kommenden Jahr einen Überschuss von 1.3 Mrd. Fr. ausweisen. Ab 2020 sieht die STAF vor, dass 1.2 Mrd. Fr. an zusätzlicher Finanzierung durch eine Erhöhung der Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge in die AHV fliessen soll. Somit dürften die Sozialversicherungen im Jahr 2020 mit 1.7 Mrd. Fr. deutlich im Positiven abschliessen. Die Massnahmen im Rahmen der STAF sind aber temporär und soll dem Parlament Zeit für eine tiefgreifende Reform der AHV schaffen.

Robuste Bundesfinanzen

Im vergangenen Jahr hat der Bund mit einem erheblichen Überschuss von 4 Mrd. Fr. (0.6 % des BIP) abgeschlossen. Dieses Ergebnis ist hauptsächlich auf die volatile Entwicklung der Verrechnungssteuer zurückzuführen. Die Einnahmen der Verrechnungssteuer liegen 2.5 Mrd. Fr. höher als im Vorjahr und um 2 Mrd. Fr. höher als im Budget 2017 geplant. Die Einnahmen der Verrechnungssteuer dürften

im laufenden Jahr etwas sinken. Diese negative Entwicklung dürfte aber von Mehreinnahmen bei der Mehrwertsteuer und der direkten Bundessteuer kompensiert werden. Somit dürfte der Bund im laufenden Jahr mit einem komfortablen Überschuss von 2.5 Mrd. Fr. (0.4 % des BIP) abschliessen.

Im kommenden Jahr werden die Einnahmen der direkten Bundessteuer gemäss unserer Prognose weiterhin stark wachsen. Die Einnahmen aus der Einkommenssteuer dürften aufgrund des sich verbessernden Arbeitsmarktes positiver ausfallen. Die Firmen dürften neu geschaffene Margen halten können, was die Einnahmen der Gewinnsteuer stützen sollte. Gleichzeitig werden aber auch die Ausgaben deutlich stärker wachsen. Die Konsumausgaben des Bundes werden von einem Teuerungsausgleich für das Personal und steigenden Ausrüstungsausgaben getrieben werden. Ab 2020 dürften Effekte der Unternehmenssteuerreform auf der Einnahmenseite sichtbar werden. Trotz einer restriktiveren Ausgabenpolitik, dürfte der Überschuss des Bundes auf 813 Mio. Fr. schmelzen. Somit bleiben die Bundesfinanzen über den Prognosezeitraum aber positiv und die Verschuldung dürfte über diesen Zeitraum auf 18 % des BIP sinken.

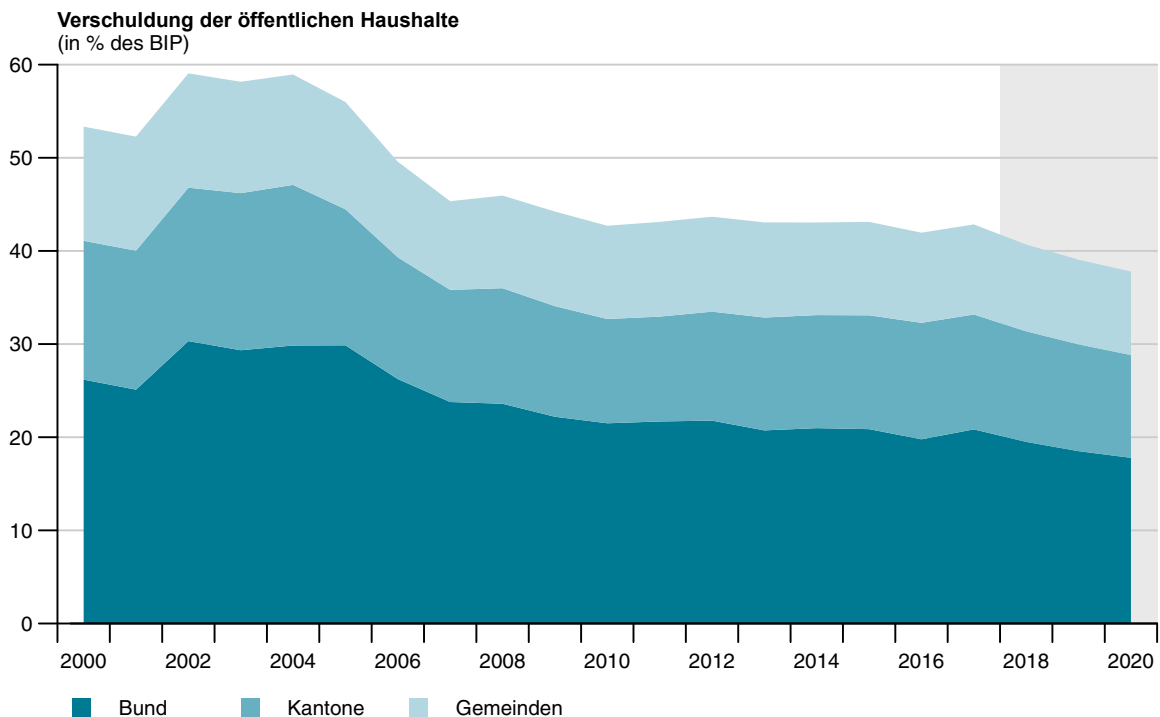
Kantonsfinanzen verbessern sich deutlich

Seit 2016 schreiben die Kantone im Aggregat kein Defizit mehr. Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass die meisten Kantone ihre Pensionskassen saniert haben. Im laufenden Jahr dürften die Kantone weiterhin Überschüsse ausweisen, da die Einnahmen der direkten Steuern aufgrund des sich erholenden Arbeitsmarktes etwas stärker steigen werden. Die Ausgaben dürften hingegen nur moderat zunehmen. Somit dürften die Kantone mit einem Überschuss von 1.5 Mrd. Fr. abschliessen. Die Schuldenquote wird gemäss Prognose auf 11.8 % des BIP weiter sinken.

Im kommenden Jahr dürfte der Überschuss mit 1.8 Mrd. Fr. (0.3 % des BIP) noch erheblicher sein. Diese Entwicklung ist insbesondere von stark wachsenden Einnahmen getrieben. Trotz Mindereinnahmen aus der Unternehmenssteuerreform, wird eine restriktiver ausgerichtete Ausgabenpolitik die Rechnungsabschlüsse der Kantone mit 1.7 Mrd. Fr. im positiven Bereich halten können. Die Schuldenquote dürfte auf 11.1 % des BIP weiter sinken.

Sorgenkind Gemeindefinanzen?

Aggregierte Daten über die Rechnungsabschlüsse der Gemeinden werden mit einer erheblichen Verzögerung von fast zwei Jahren veröffentlicht. Die letzte Auflage der Finanzstatistik zeigt, dass die Haushalte der Gemeinden 2016 und 2017 mit Defiziten von 0.3 Mrd. Fr. (0.06 % des BIP) abgeschlossen haben. Die Bruttoverschuldung ist in der gleichen Periode um 0.7 Mrd. Fr. auf 64.6 Mrd. Fr. (9.6 % des BIP) gesunken. Im laufenden Jahr dürften die Abschlüsse der Gemeinden mit 127 Mio. Fr. leicht positiv sein.

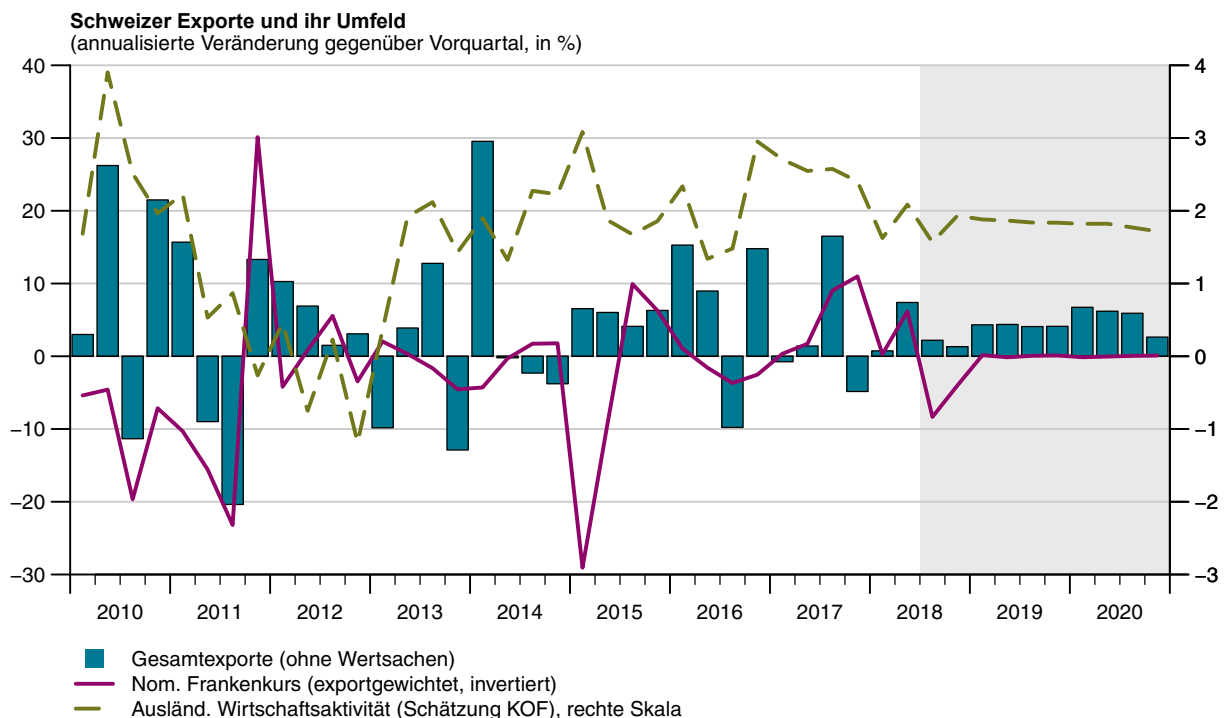


Wie bei den Kantonen, wird der Spardruck für die Gemeinden im kommenden Jahr wegen der neuen Vorlage zur Unternehmenssteuerreform wieder zulegen. Die Gemeinden werden eine restriktivere Ausgabenpolitik umsetzen. Im Gegensatz zum Bund und den Kantonen, können Gemeinden keine Ausgaben auf tiefere Staatsebenen verlagern. Deswegen sind die Anpassungsmöglichkeiten bei den Ausgaben geringer. Aufgrund von Einnahmeausfälle dürften die Gemeinden im Jahr 2019 und 2020 Defizite von 66 und 911 Mio. Fr. ausweisen. Somit haben die Gemeinden seit 2009 bis zum Ende des Prognosezeitraums nur zweimal knapp schwarze Zahlen schreiben können. Diese Tendenz deutet auf ein strukturelles Defizit auf Gemeindeebene hin. Die Bruttoverschuldung dürfte bis 2020 auf 9.5% des BIP leicht steigen und im kommenden Jahr stabil bleiben.

KONJUNKTURPROGNOSE FÜR DIE SCHWEIZ

4 Aussenhandel: Kräftiges Exportwachstum, gestiegene Unsicherheiten

Dank der robusten internationalen Konjunkturlage und der günstigen Wechselkursentwicklung haben sich die Ausfuhren im zweiten Quartal äusserst positiv entwickelt. Während die Gesamtexporte (ohne Wertsachen) um 7.4% gegenüber dem Vorquartal anstiegen, lagen die Importe um 2.6% tiefer. Der Aussenhandel lieferte somit kräftige Impulse für das BIP-Wachstum. Seit Jahresmitte haben sich die Exportaussichten vor dem Hintergrund der Frankenaufwertung und der gestiegenen Unsicherheiten im Zuge des amerikanisch-chinesischen Handelsstreits etwas eingetrübt. Der Exportdynamik dürfte sich im laufenden und im kommenden Quartal etwas abschwächen. Dank der nach wie vor äusserst robusten internationalen Konjunktur liefert das Ausland über den Aussenhandel aber weiterhin positive Impulse für die Schweizer Wirtschaft.

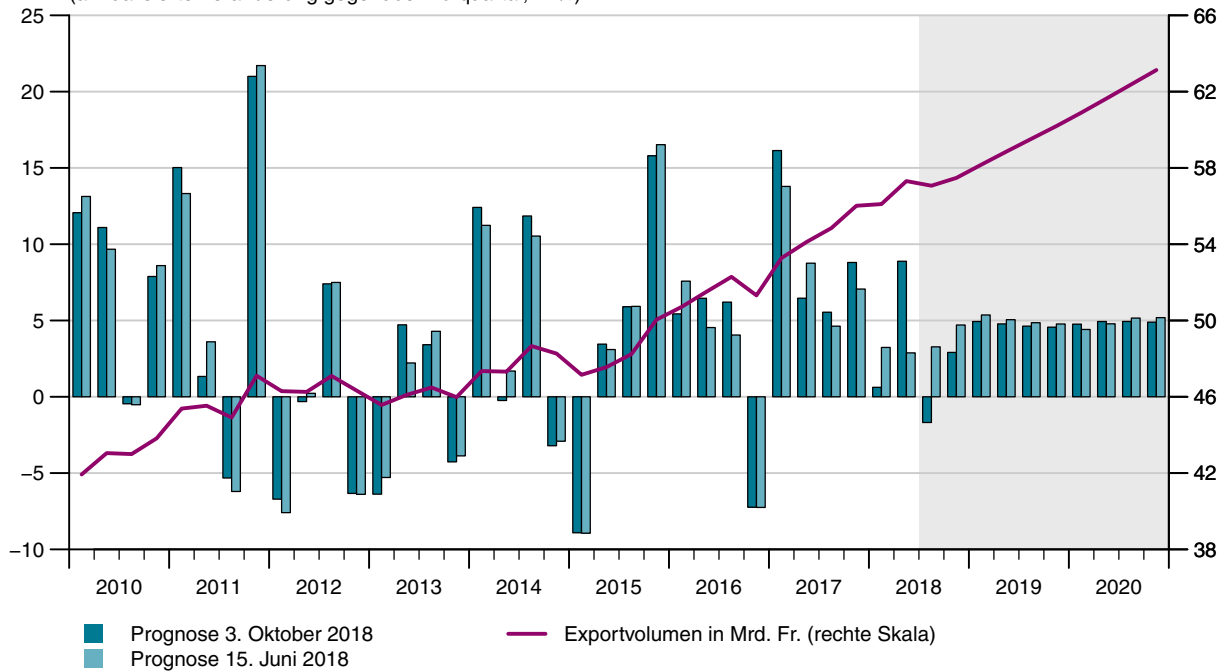


Warenexporte im Aufwind

Die Warenexporte (ohne Wertsachen und Transithandel) entwickelten sich im zweiten Quartal überdurchschnittlich stark und stiegen um 8.9%. Das verarbeitende Gewerbe profitierte von einer gestiegenen Auslandsnachfrage insbesondere aus dem Euroraum und aus Nordamerika. Auch in den meisten Schwellenländern blieb die Nachfrage nach Schweizer Waren und Vorleistungen aufwärtsgerichtet. Die Ertragslage der Unternehmen dürfte sich zudem dank der Frankenaufwertung verbessert haben. Gleichwohl lagen die Exportpreise im zweiten Quartal tiefer als im Vorquartal, was jedoch vor allem einem Rückgang der Preise für chemisch-pharmazeutische Produkte geschuldet sein dürfte. Im Transithandel hat sich die positive Dynamik aus dem Vorquartal, unter anderem dank steigender Rohwarenpreise, fortgesetzt.

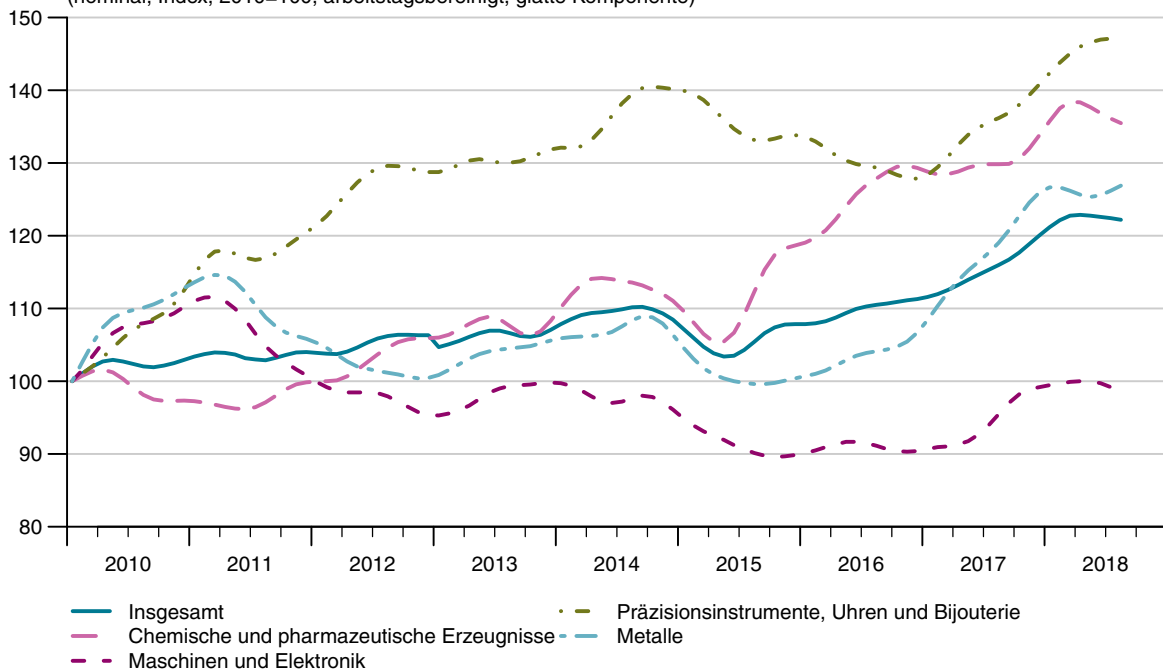
Am stärksten zulegen konnten die Ausfuhren von Präzisionsinstrumenten, Uhren und Bijouterie. Der Uhrensektor hat seit einigen Quartalen wieder deutlich an Schwung gewonnen und vermeldet gestiegene Verkäufe insbesondere in Ostasien und in den Vereinigten Staaten. Positiv entwickelten sich auch die Ausfuhren von Maschinen und Elektronik. Gemäss Dachverband Swissmem haben sich

Warenexporte (ohne Wertsachen und Transithandel) mit Prognose
(annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal, in %)



im zweiten Quartal neben den Ausfuhren auch die Auftragseingänge äusserst positiv entwickelt, was auf eine fortgesetzte Erholung der Exporte schliessen lässt. Gleichwohl deuten die Monatsdaten der Eidgenössischen Zollverwaltung auf eine gewisse Abschwächung im Trend hin. Die Ausfuhren von chemischen und pharmazeutischen Produkten, der grössten Exportkategorie und Wachstumstreiber der vergangenen Jahre, stagnierten im zweiten Quartal. Nach den starken Zuwächsen Ende 2015 und im Jahr 2017 haben sich die Ausfuhren der Pharmabranche verflacht.

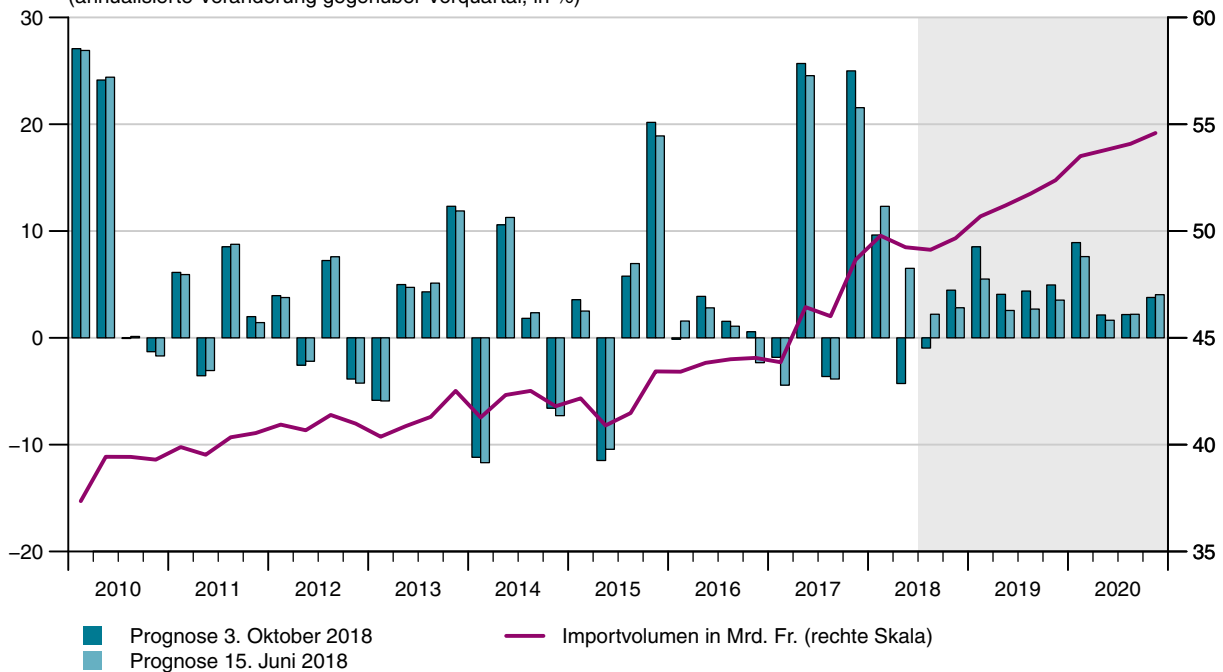
Warenexporte nach Warenart
(nominal, Index, 2010=100, arbeitstagsbereinigt, glatte Komponente)



Schwache Pharma belastet Warenimporte

Während im zweiten Quartal kräftig exportiert wurde, sanken die Warenimporte im gleichen Zeitraum um -4.3% . Nach hohen Zuwächsen in den beiden Vorquartalen hat sich das Importvolumen wieder normalisiert. Einerseits haben sich die Einfuhren der chemisch-pharmazeutischen Industrie zurückgebildet, was die Abflachung bei den Exporten widerspiegelt. In der chemisch-pharmazeutischen Industrie dürfte ein Grossteil der importierten Waren reexportiert werden. Andererseits haben sich die Einfuhren der Kategorie Fahrzeuge, welche in den vergangenen Quartalen aufgrund von Lieferungen von Flugzeugen und Zügen überhöht waren, ausgeglichen. Die Dynamik der Warenimporte in den kommenden Quartalen dürfte weiterhin von Lieferungen von Investitionsgütern in die Transportkapazität geprägt bleiben. Die übrigen Importkategorien zeigten ein uneinheitliches Bild. Während weniger Vorprodukte importiert wurden, stiegen im Einklang mit der robusten Binnennachfrage die Einfuhren von Konsumgütern und Energieträgern.

Warenimporte (ohne Wertsachen) mit Prognose
(annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal, in %)



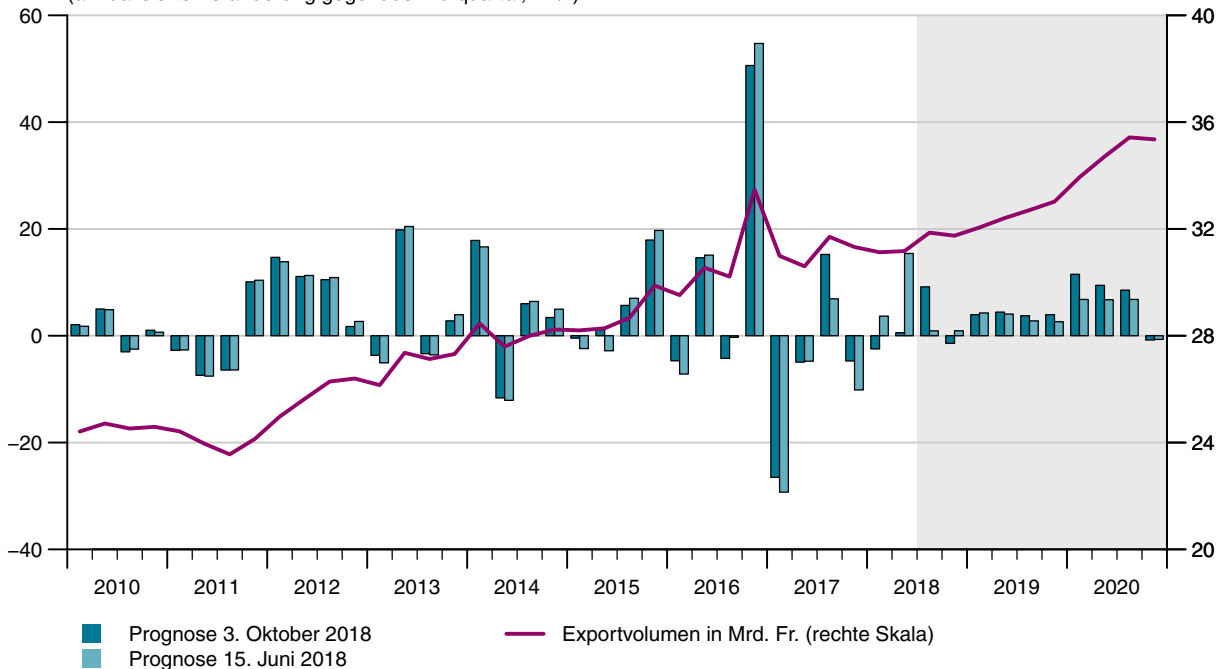
Robuste Weltwirtschaft stützt Warenhandel

Die Aussenhandelszahlen deuten auf eine gewisse Abflachung in den Exporten seit Jahresmitte hin. Diese Beobachtung deckt sich auch mit der Abschwächung im Welthandel. Die Risiken für den Aussenhandel sind zudem im Vergleich zum Vorquartal nochmals deutlich angestiegen. Zwar liegt der Fokus der USA im Handelskonflikt gegenwärtig bei China, gleichwohl kann der Handelskonflikt mit der EU jederzeit wieder aufflammen. Die Einführung amerikanischer Importzölle auf Güter aus der EU sowie Gegenmassnahmen der EU welche auch Drittstaaten betreffen, könnten die Schweizer Exporteure empfindlich treffen. Zudem sind seit Sommer die Währungen einiger grosser Schwellenländer unter Druck geraten, was deren Konjunktur und schlussendlich die Nachfrage nach Schweizer Exportprodukten dämpfen könnte. Angesichts der robusten Exportentwicklung im letzten Quartal und den gegenwärtigen Unsicherheiten, wird für das laufende Quartal mit einer deutlichen Abschwächung der Warenausfuhren gerechnet. Im weiteren Verlauf dürften sich die Warenexporte dank der nach wie vor guten Verfassung der Weltwirtschaft robust entwickeln.

Schwacher Dienstleistungshandel

Im Dienstleistungshandel setzte sich die schwache Entwicklung aus den Vorquartalen fort. Die Dienstleistungsexporte stagnierten im zweiten Quartal mit einer Rate von 0.6 %, was insbesondere vor dem Hintergrund der hohen weltwirtschaftlichen Dynamik und der Wechselkursabwertung einer unterdurchschnittlichen Entwicklung entspricht. Der Stagnation bei den Volumina stehen jedoch gestiegene Einnahmen und höhere Exportpreise gegenüber. Die Exporteure dürften somit die Preiserhöhung der Mengenausweitung vorgezogen haben, um nach den Jahren der Frankenaufwertung ihre Ertragslage zu verbessern.

Dienstleistungsexporte mit Prognose
(annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal, in %)

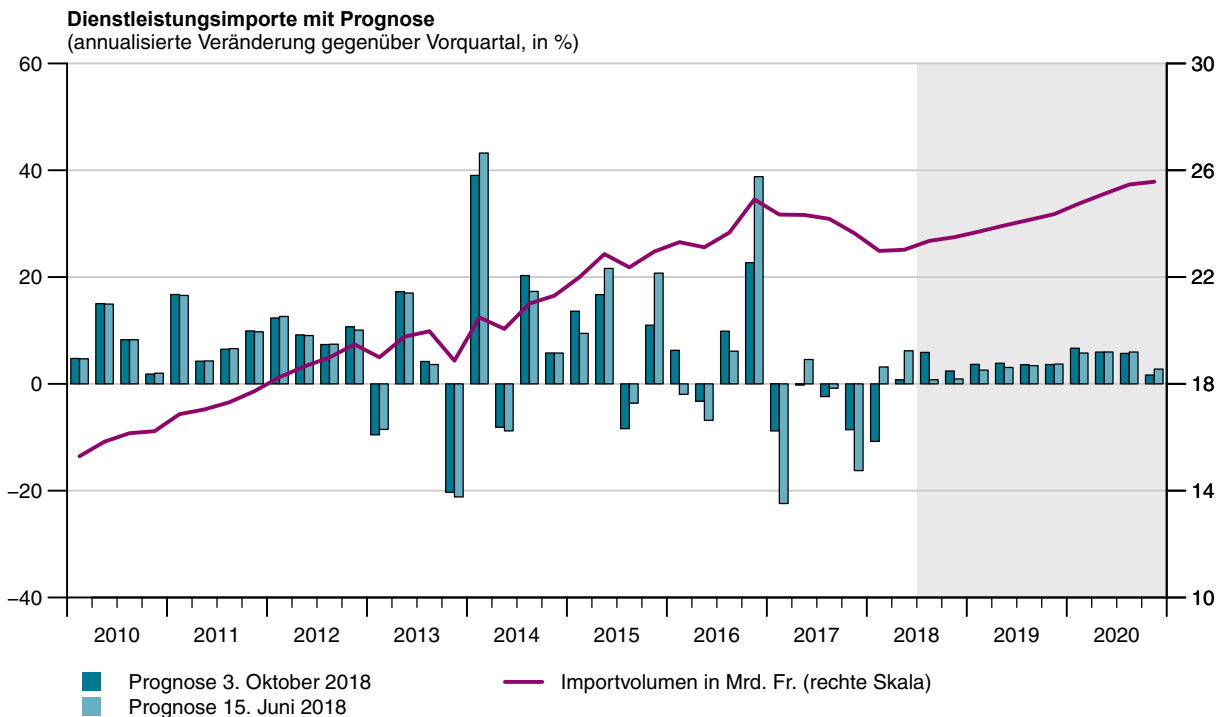


Tourismus und Finanzdienstleister exportieren wieder mehr

Die einheimische Tourismuswirtschaft befindet sich nach schwierigen Jahren wieder im Aufwind. Die Zahl der ausländischen Besucher, insbesondere der anteilmässig wichtigen europäischen Gäste, zieht seit Mitte des letzten Jahres wieder an. Auch im zweiten Quartal erhöhte sich die Anzahl der Logiernächte ausländischer Gäste dank der guten Wirtschaftslage in den meisten Herkunftsländern abermals. Die Tourismusexporte stiegen um rund 3 % gegenüber dem Vorquartal und auch die Preisentwicklung war positiv. Die übrigen Dienstleistungskategorien entwickelten sich heterogen. Positive Wachstumsimpulse lieferten die Lizenz- und Patenterträge. Dennoch dürften die Lizezeinnahmen aus den sportlichen Grossveranstaltungen die im ersten Halbjahr stattgefunden haben (Winterolympiade und Fussball-Weltmeisterschaft) noch nicht vollständig verbucht worden sein. Die Dienstleistungsexporte dürften somit in Zukunft nach oben revidiert werden. Die bessere Lage im Finanzsektor zeigte sich auch durch leicht höhere Exporte an Finanzdienstleistungen, die zudem tendenziell wechselkurs sensitiv reagieren. Demgegenüber sanken die Einnahmen aus Geschäftsdiensten in den Bereichen Beratung sowie Forschung und Entwicklung gegenüber dem Vorquartal.

Dienstleistungsimporte unterdurchschnittlich

Wie auch die Exporte, entwickeln sich die Dienstleistungsimporte seit geraumer Zeit tendenziell schwach. Im zweiten Quartal stagnierten die Dienstleistungsimporte mit einer Rate von 0.8 %. Da im gleichen Zeitraum die Preise für importierte Dienstleistungen um 5 % stiegen, lagen die Ausgaben um 5.8 % höher. Die schwache Nachfrage dürfte somit teilweise der Frankenaufwertung geschuldet sein, welche ausländische Dienstleistungen verteuert. Gleichzeitig sinkt der Druck auf die Firmen,



ihre Kostenstrukturen zu überdenken und Reorganisationen mithilfe ausländischer Beratungsdienste vorzunehmen oder Dienstleistungsschritte auszulagern. Bei den Tourismusdienstleistungen führt die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Inland zu einer tieferen Nachfrage nach ausländischen Tourismusdienstleistungen. Nachdem die Tourismusimporte schon im letzten Jahr rückläufig waren, stagnierten sie im zweiten Quartal mit einer Rate von 0.5%. Bei den übrigen Dienstleistungen lieferten die Rubriken Lizenzen und Patente sowie Computer-, Informations- und Telekommunikationsdienste die höchsten Wachstumsbeiträge.

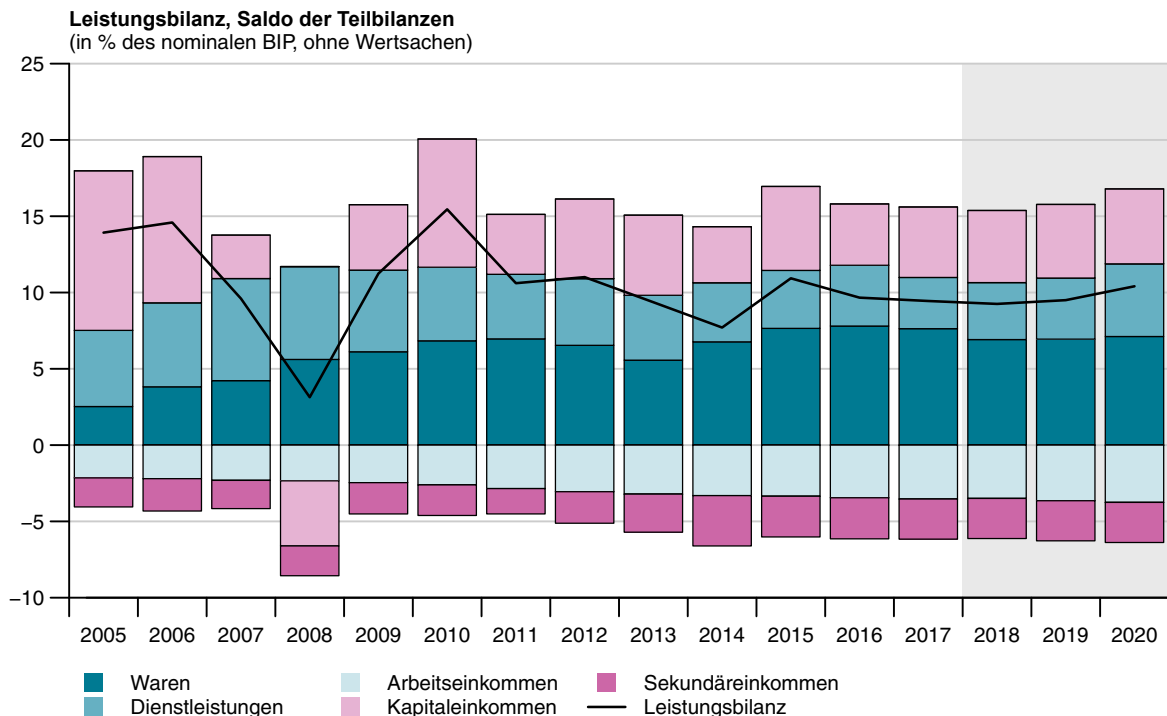
Dienstleistungshandel zunehmend von Sportanlässen geprägt

Angesichts der fortschreitenden wirtschaftlichen Erholung im Tourismus und im Finanzsektor rechnet die KOF für die kommenden Quartale wieder mit einem Anziehen der Dynamik im Dienstleistungshandel. Die Quartalsdynamik ist dabei 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. Gleichzeitig steigen auch die Importe, da ein Teil der Einnahmen aus den Übertragungsrechten an den Veranstalter und die nationalen Verbände ausbezahlt werden. Aufgrund der hohen internationalen Bedeutung des Forschungsstandorts Schweiz dürften die Einnahmen aus dem grenzüberschreitenden Austausch von Lizenzen und Patenten sowie übriger Forschungsdienstleistungen weiterhin hoch bleiben.

Leistungsbilanzüberschuss weiterhin hoch

Der Leistungsbilanzüberschuss lag im Jahr 2017 gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) bei 63.1 Mrd. Fr., was einem leichten Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 1.1% entspricht. Der Überschuss belief sich somit auf 9.4% des BIP und bewegte sich im langfristigen Durchschnitt. Für das laufende Jahr dürfte der Überschuss gemäss Prognose um 1.5% höher ausfallen, für das nächste Jahr erwartet die KOF einen Anstieg von rund 5.3%.

Bei den Primäreinkommen hat sich der Ausgabenüberschuss bei den Arbeitseinkommen im letzten Jahr unvermindert fortgesetzt. Der Passivsaldo betrug 23.6 Mrd. Fr. und somit 840 Mio. Fr. mehr als zuvor. Vor dem Hintergrund der anziehenden Lohnentwicklung und dem weiterhin hohen Wachstum bei den Grenzgängern dürfte sich die Dynamik bei den Arbeitseinkommen tendenziell erhöhen. Der Einnahmenüberschuss aus den Kapitaleinkommen ist im letzten Jahr auf 30.8 Mrd. Fr. von 26.6 Mrd. Fr. im Jahr zuvor gesprungen. Zwar lagen die Einnahmen und Ausgaben tiefer als noch im Vorjahr, der stärkere Rückgang bei den Ausgaben erhöhte jedoch den Überschuss. Insbesondere höhere Nettoerträge aus Direktinvestitionen sowie gestiegene Einnahmen aus den Devisenreserven führten zu diesem Ergebnis. Die Kurskorrekturen an den Börsen deuten auf eine leichte Verschlechterung der Ertragslage der Unternehmen hin, was auf die Einnahmen und Ausgaben aus Direktinvestitionen drücken dürfte. Gleichwohl dürfte sich der Einnahmenüberschuss im laufenden und nächsten Jahr weiter erhöhen.

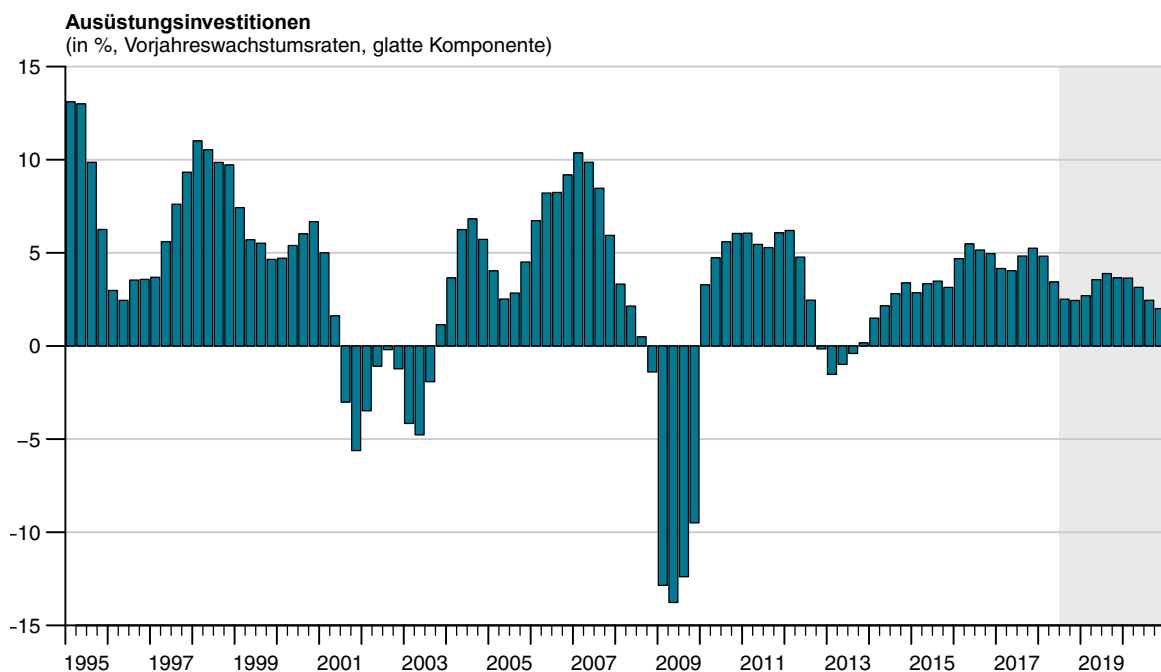


Den höchsten Einnahmenüberschuss in der Leistungsbilanz liefert nach wie vor der Waren- und Dienstleistungshandel. Der Warenhandelsüberschuss (Waren ohne Wertsachen) wird zur Hälfte aus den Nettoerträgen aus dem Transithandel bestimmt. Aufgrund der schwachen Preisentwicklung bei den internationalen Rohwaren stagnierten die Nettoerträge aus dem Transithandel im letzten Jahr bei rund 26.2 Mrd. Fr., sie dürften im laufenden Jahr jedoch wieder höher ausfallen. Im Spezialhandel (Warenhandel Total 1) reduzierte sich der Überschuss im letzten Jahr dank einer höheren Importdynamik auf 23.4 Mrd. Fr. Aufgrund hoher Importvolumen im Bereich der Investitionsgüter dürfte sich der Überschuss im laufenden Jahr weiter reduzieren. Mittelfristig dürfte sich aufgrund der Wachstumsdifferenz zum Ausland die Exportdynamik über der Importdynamik liegen und sich der Überschuss wieder ausweiten. Der Überschuss im Dienstleistungshandel betrug im letzten Jahr 22.4 Mrd. Fr. Auch im Dienstleistungshandel dürfte sich der Einnahmenüberschuss aufgrund einer höheren Exportdynamik in den kommenden Jahren weiter ausdehnen.

5 Investitionen

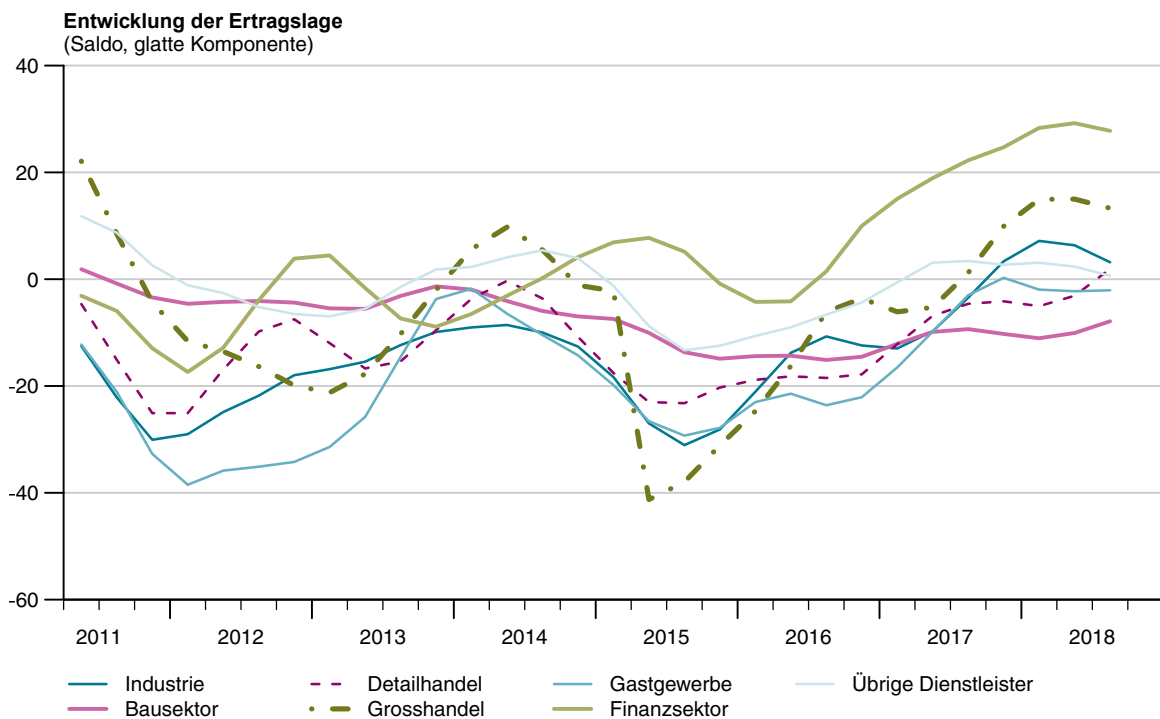
5.1 Ausrüstungsinvestitionen: Zyklischer Höhepunkt überschritten

Die Schweizer Wirtschaft durchläuft seit geraumer Zeit eine Phase reger Investitionstätigkeit. Im Verlauf des Jahres 2014 setzte ein im historischen Vergleich zwar flacher, jedoch langgezogener Investitionszyklus ein. Dieser Zyklus setzte sich auch in der ersten Jahreshälfte 2018 fort (siehe Grafik «Ausrüstungsinvestitionen»). Die Robustheit dieses Investitionszyklus ist bemerkenswert, insbesondere da er auch das Jahr 2015 einschliesst, in welchem die Schweizer Firmen mit der Aufhebung der Untergrenze des Frankens zu kämpfen hatten. Dass es den Unternehmen im Jahr der Aufhebung der Frankenuntergrenze trotz geringerer Margen gelang, die Ausrüstungsinvestitionen um 2.7% zu steigern, hatte hauptsächlich zwei Gründe. Erstens ermöglichte es der hohe Importanteil der Investitionsgüter den Unternehmen, Investitionsprojekte günstiger zu realisieren. Zweitens führte die Aufwertung dazu, dass sich der Preis von Arbeit relativ zum Preis von Kapital erhöhte und damit die Attraktivität von Rationalisierungsinvestitionen zunahm. Infolgedessen nahm der Anteil jener Unternehmen, die Investitionen zum Zwecke der Rationalisierung im Jahr 2015 durchführten, stark zu, während Erweiterungsinvestitionen eine vergleichsweise untergeordnete Rolle spielten. Im Jahr 2016 und 2017 beschleunigte sich die generelle Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen. Gemäss der aktuellen Schätzung des Bundesamtes für Statistik erhöhten sich die Ausrüstungsinvestitionen 2016 um weitere 5.4%. Im Jahr 2017 verzeichnete die Schweiz einen weiteren Anstieg der Investitionen



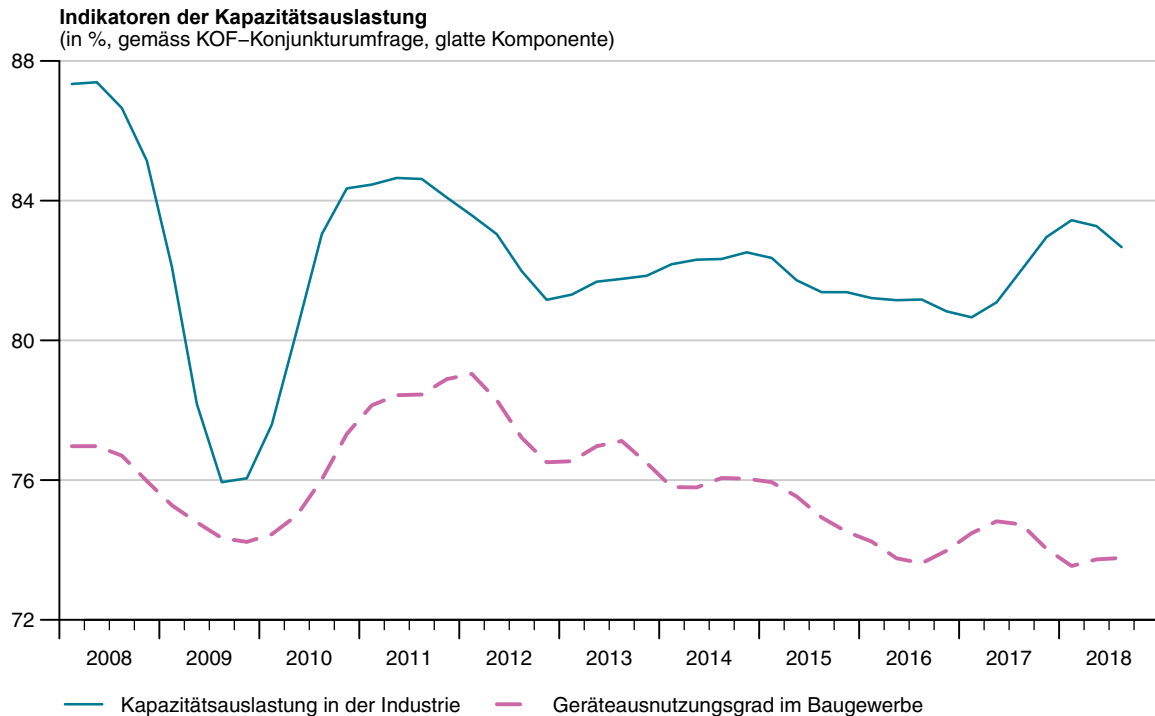
um 4.5%. In diesen beiden Jahren kam es dabei zu einer Verlagerung der Investitionsarten. Gemäss den Antworten der Teilnehmer der KOF Investitionsumfrage nahm die Wichtigkeit der Rationalisierungsinvestitionen während der Jahre 2016 und 2017 kontinuierlich ab, während der Anteil jener Unternehmen, die Erweiterungsinvestitionen durchführten, sukzessive anstieg. Gemäss den aktuellen Ergebnissen der Investitionsumfrage vom Juni 2018 setzt sich dieser Trend auch im Jahr 2018 fort: Die Investitionstätigkeit wird im laufenden Jahr vorwiegend durch Erweiterungsinvestitionen dominiert, während Rationalisierungsinvestitionen eine untergeordnete Rolle spielen.

Gemäss den vom SECO publizierten Verlaufswachstumsraten der realen Ausrüstungsinvestitionen nahmen diese im ersten Quartal des laufenden Jahres erneut stark zu. Die annualisierte Verlaufswachstumsrate von rund 8% ist dabei breit gestützt. Sie resultiert sowohl aus einer guten Entwicklung der Investitionen in Forschung und Entwicklung als auch aus einer robusten Dynamik der Investitionen in EDV. Einen positiven Beitrag leisteten zudem ausserordentliche Investitionen in sonstige Fahrzeuge. Im zweiten Quartal konnte das hohe Niveau der Investitionen nicht gehalten werden. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen nach mehreren Quartalen mit überdurchschnittlichem Wachstum um rund 1.2% ab. Das Wegfallen von zusätzlichen Sonderfaktoren dürfte nun dazu führen, dass sich die Investitionen auch im dritten Quartal weiter reduzieren. Die KOF rechnet aktuell mit einer Abnahme der realen Investitionstätigkeit im dritten Quartal von rund einem halben Prozent. Im vierten Quartal dieses Jahres dürften die Ausrüstungsinvestitionen jedoch wieder zulegen. Die KOF erwartet eine Zunahme von rund 5%. Insgesamt dürften die Ausrüstungsinvestitionen im aktuellen Jahr um 3.3% höher ausfallen als im Vorjahr.



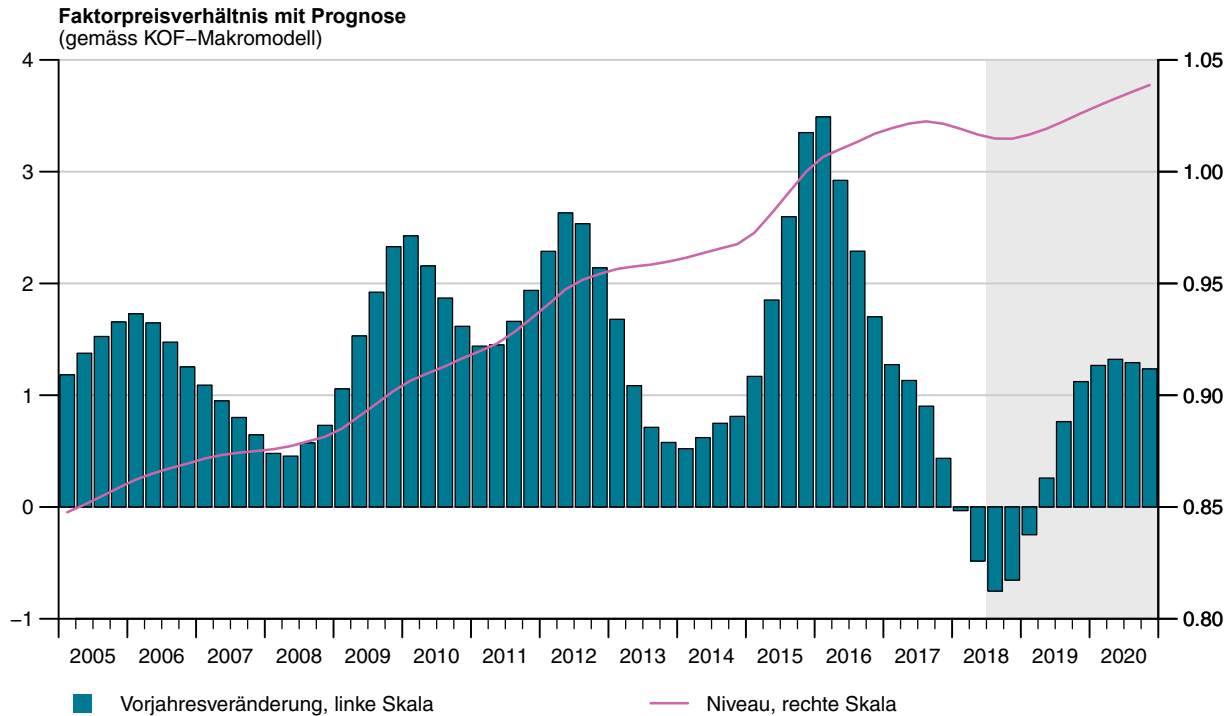
Für das Jahr 2019 erwartet die KOF eine weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen von 3.4%. Der Quartalsverlauf wird im kommenden Jahr von der Anschaffung neuer Flugzeuge dominiert. Die Wachstumsraten basieren dabei auf den aktuellen Importterminen der jeweiligen Investitionen, eine vorgezogene oder verspätete Lieferung könnte den Verlauf erheblich verändern. Von kleinen Abweichungen der geplanten Liefertermine dürften die Wachstumsraten für das gesamte Jahr jedoch weniger betroffen sein. Unter Vernachlässigung dieser Sonderfaktoren schwächt sich die Investitionsdynamik über die kommenden Quartale hinweg graduell ab. In rund zwei Jahre dürfte das Ende des Investitionszyklus erreicht sein.

Während der letzten beiden Jahren hat sich die Ertragslage in praktisch sämtlichen Sektoren vom erlittenen Einbruch im Jahr 2015 erholt (siehe Grafik Ertragslage). Die Ertragslage der Schweizer Industriefirmen verbessert sich im Jahresverlauf 2017 merklich und erreicht im ersten Quartal 2018 erstmals wieder das Niveau von 2010. Der Detail- und Grosshandel sowie der Finanzsektor vermelden eine starke Erholung. Die Ertragslage der Schweizer Gastwirte verbesserte sich im Jahr



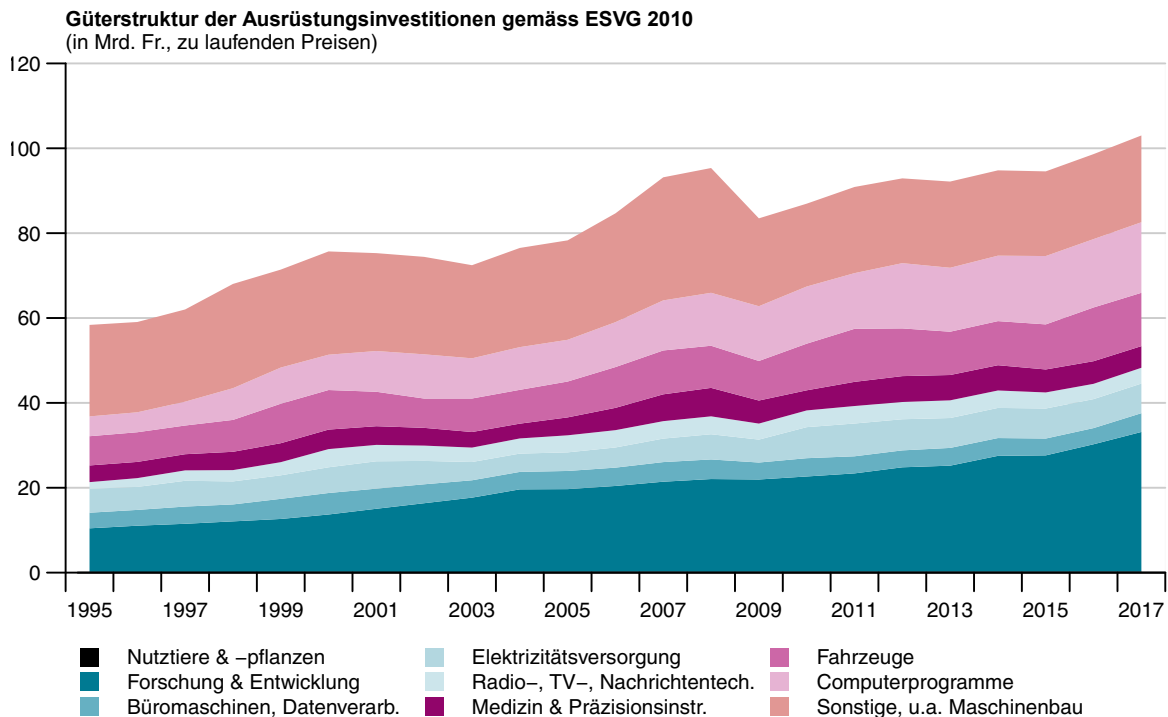
2017 zwar ebenfalls, Anfang 2018 setzte jedoch eine deutliche Verflachung der Dynamik ein. Lediglich die Entwicklung im Bausektor und bei den übrigen Dienstleistern stagnierte während der letzten beiden Jahre. Eine gute Entwicklung der Ertragslage verschaffte den Unternehmen höhere Bruttobetriebsüberschüsse. Während die Bruttobetriebsüberschüsse sich 2015 noch um 1 % reduzierten, nahmen sie in den Jahren 2016 und 2017 um 0.8 % respektive 0.9 % zu. Im aktuellen Jahr erwartet die KOF eine Zunahme des Bruttobetriebsüberschusses von beachtlichen 4.2%. Dieser Anstieg dürften den Unternehmen den finanziellen Spielraum für neue Investitionen verschaffen. Für das kommende Jahr rechnet die KOF mit einem etwas schwächeren Anstieg der Überschüsse von 1.9%.

Während höhere Betriebsüberschüsse sich investitionsfördernd auswirken, dürfte sich die jüngste Entwicklung der Kapazitätsauslastung dämpfend auf die zukünftige Investitionsdynamik wirken. 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. Im ersten Quartal 2018 erreichte die Kapazitätsauslastung der Schweiz den höchsten Wert seit sechs Jahren. Zwar dürfte dieser Anstieg bei bestimmten Unternehmen Investitionsentscheide ausgelöst haben, da der Wert der im ersten Quartal gemessenen Kapazitätsauslastung jedoch nur leicht über dem historischen Durchschnitt liegt, dürfte der beobachtete Anstieg insgesamt zu schwach sein, um einen langanhaltenden Investitionsboom in der Industrie auszulösen. Zudem hat der Grad der Kapazitätsauslastung gemäss der KOF-Industrienumfrage im April und Juli 2018 bereits wieder leicht abgenommen, was den zukünftigen Investitionsdruck mindern dürfte. Im Bausektor hat sich der Maschinenauslastungsgrad während des letzten Jahres tendenziell abgeschwächt, weshalb auch von den Baufirmen keine aussergewöhnlichen Investitionsimpulse zu erwarten sind.



Ähnlich der Entwicklung der Kapazitätsauslastung dürfte auch die jüngste Entwicklung des Faktorpreisverhältnisses eher dämpfend auf die zukünftigen Investitionen wirken. Erstmals seit Ende der 1980er Jahre hat sich der Faktorpreis von Kapital im Vergleich zum Preis von Arbeit verteuert (siehe Grafik Faktorpreisverhältnis). Dies bedeutet, dass der Druck auf Unternehmen, durch Rationalisierungsinvestitionen Personalkosten zu reduzieren, abgenommen hat.

Neben den Ausrüstungsinvestitionen als Ganzes veröffentlicht das BFS eine Unterteilung der Ausrüstungsinvestitionen nach Vermögensgüter-Klassifikation. Die aktuellsten Zahlen beziehen sich dabei auf das Jahr 2017. Diese Unterteilung erlaubt einen detaillierten Einblick in die Entwicklung der Investitionen. Derzeit stellen Investitionen in Forschung und Entwicklung (F&E) den grössten Anteil an den gesamten Ausrüstungsinvestitionen dar. Dabei haben die Ausgaben in F&E in den letzten 15 Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Lag der Anteil der Forschungs- und Entwicklungsausgaben an den gesamten Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2000 noch bei rund 18 %, stellen Ausgaben in F&E aktuell fast ein Drittel der gesamten Ausrüstungsinvestitionen dar. In den vergangenen Jahren zeigten die Investitionen in F&E eine hohe Wachstumsdynamik. Die Ausgaben für Forschung nahmen 2016 um 9.2 % zu und auch im vergangenen Jahr stiegen die F&E-Ausgaben mit einem Plus von 9.2 % stark an. Die zweitgrösste Investitionskategorie bildet «sonstige Ausrüstungen und militärische Waffensysteme». Insgesamt trägt die Kategorie rund 20 % zu den gesamten Ausrüstungsinvestitionen bei. Dabei hat der Anteil der Industriemaschinen an den gesamten Ausrüstungsinvestitionen in den letzten zehn Jahren rapide an Bedeutung verloren. Im Jahr 2007 lag der Anteil noch bei rund 31 %.



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 von 1.2% respektive 1.8% zu verzeichnen. Mit 17% an den gesamten Ausrüstungsinvestitionen haben Computerprogramme einen wesentlichen Beitrag an der gesamthaften Entwicklung der Investitionen. Neben F&E, Industriemaschinen und EDV- Anlagen spielten in den vergangenen Jahren auch Investitionen in den Fuhrpark eine substantielle Rolle bei der Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. Die Investitionen in Fahrzeuge sind 2016 real um rund 22% angestiegen. In 2017 nahmen die Investitionen in Fahrzeuge um 2.4% ab. In den letzten zehn Jahren wurden im Durchschnitt jährlich 11 Mrd. Franken in neue Fahrzeuge investiert.

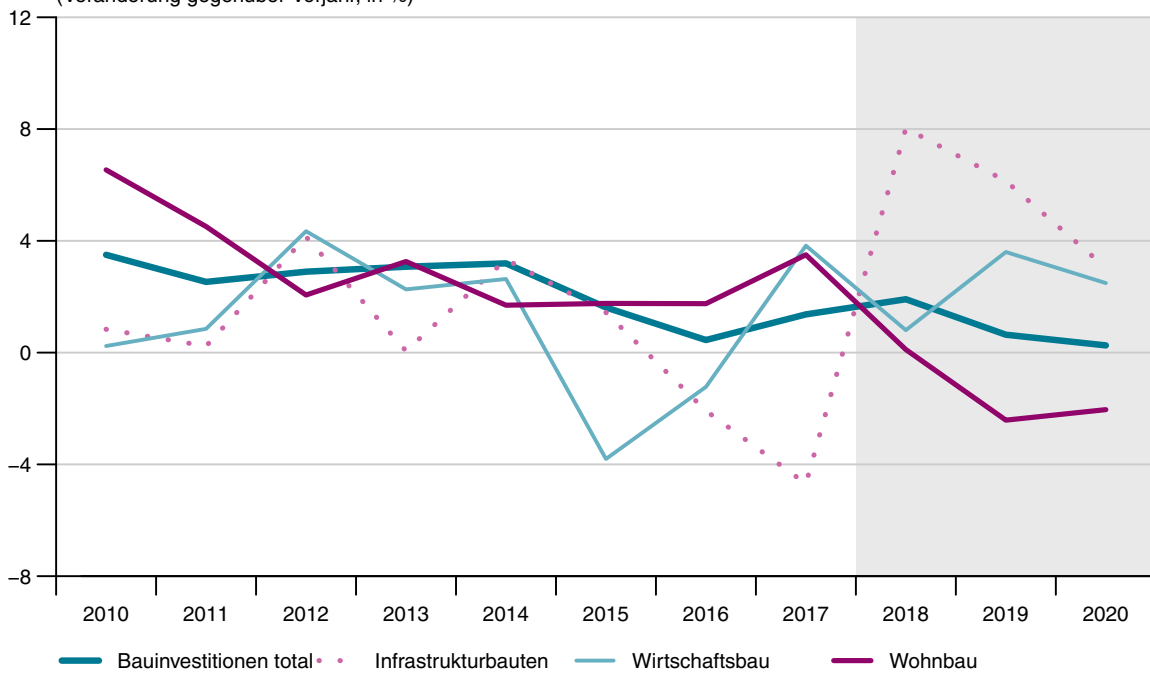
5.2 Bauinvestitionen: Beruhigung der Bauinvestitionen setzt sich fort

Der Schweizer Bausektor hat sich in der ersten Jahreshälfte 2018 konjunkturell gut entwickelt. Die realen Bauinvestitionen steigen gemäss SECO im ersten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 0.2% und im zweiten Quartal um 0.8% an. Auch die Bauproduktion entwickelte sich gemäss BFS in der ersten Jahreshälfte in allen Subsektoren (Hoch-, Tief- und Ausbaugewerbe) positiv. Die vollzeitäquivalente Beschäftigung im Bausektor ging im zweiten Quartal jedoch im Vergleich zum Vorquartal um 0.2% zurück und erreicht 326 000 Beschäftigte (saisonbereinigt).

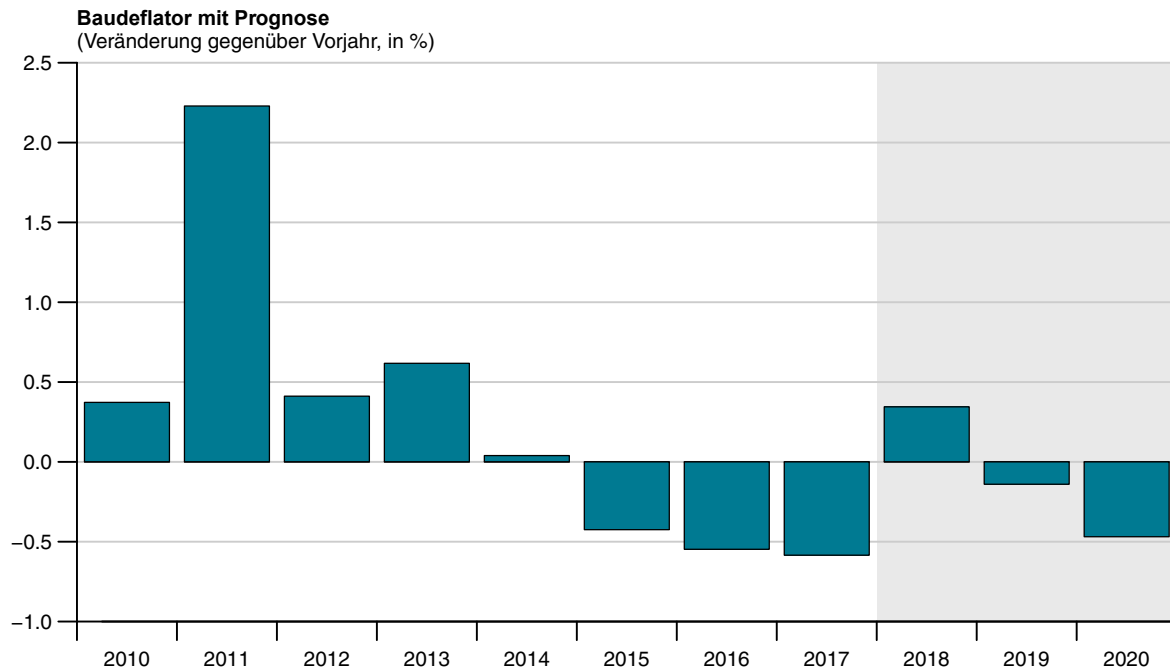
Die KOF Konjunkturumfragen im Bausektor zeigen, dass sich die konjunkturelle Lage in den letzten Monaten kaum verändert hat. Einige Indikatoren, wie beispielsweise die Einschätzungen der Unternehmen des Bausektors zur Geschäftslage, Nachfrage, Bautätigkeit oder dem Auslastungsgrad haben sich kaum verändert. Der Saldo der Geschäftslage liegt seit Frühling 2017 relativ stabil bei rund 28–29 Punkten, was auf eine positive Situation hindeutet.

Unterstützt durch den gesamtwirtschaftlichen Boom dürften die Bauinvestitionen dieses Jahr um 1.9% ansteigen. Steigende kurz- und langfristige Zinsen und eine verhaltene Nachfrage bremsen jedoch die Wohnbauinvestitionen ab dem Jahr 2019. Steigende Investitionen in die Infrastruktur federn den Rückgang der Wohnbauinvestitionen ab. Die KOF erwartet einen Anstieg der realen Bauinvestitionen um 0.6% im Jahr 2019. Dies liegt deutlich unter den Wachstumsraten der Bauboomjahre 2008–2014. Aufgrund der Infrastrukturinvestitionen dürfte jedoch ein deutlicher Rückgang der Bauinvestitionen ausbleiben.

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



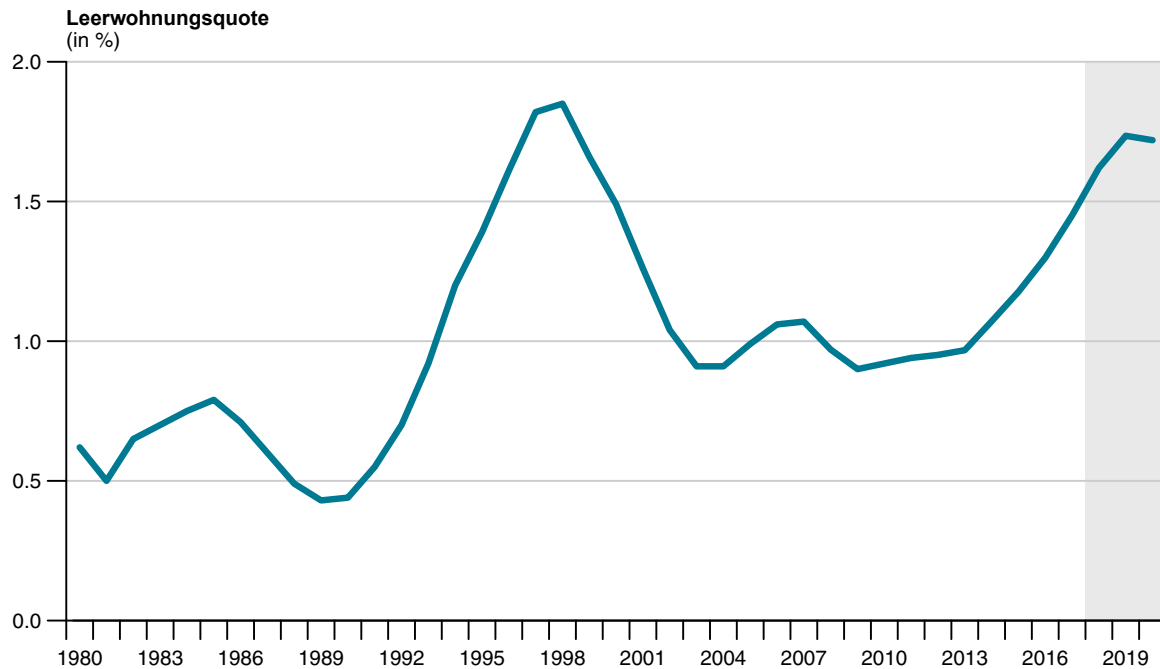
Der Bausektor hatte in den letzten drei Jahren mit sinkenden Preisen und Margen zu kämpfen (Grafik «Baudeflator mit Prognose»). Die Preisdynamik gewinnt nun wieder an Schwung und der Baudeflator dürfte dieses Jahr zum ersten Mal wieder ansteigen. Der BFS-Baupreisindex ist im April 2018 im Vorjahresvergleich um 0.4% angestiegen. Ausserdem hellen die Preiserwartungen der Baufirmen gemäss den KOF Konjunkturumfragen auf.



Steigende Zinsen und Leerstände bremsen Wohnungsbau

Der schweizerische Wohnbausektor spürt vermehrt Gegenwind. Langsam steigende kurz- und langfristige Zinsen, eine verhaltene Nachfrage und sich aufbauende Überkapazitäten bremsen die Wohnbauinvestitionen. Die KOF erwartet einen Rückgang der realen Wohnbauinvestitionen von 0.1% im Jahr 2018, -2.4% im Jahr 2019.

Der Schweizer Markt für Wohnimmobilien zeigt erste Anzeichen von Sättigung. Die Nachfrage entwickelt sich verhalten. Die Zuwanderung in die Schweiz ist im letzten Jahr zurückgegangen. Der Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung lag gemäss Staatssekretariat für Migration im Jahr 2017 mit 53 000 um 11.7% tiefer als im Jahr 2016. Der Schweizer Arbeitsmarkt entwickelt sich in diesem Jahr gut, allerdings zieht die Zuwanderung nur verhalten an und die Abwanderung fällt überraschend hoch aus. Deswegen erwartet die KOF für das Jahr 2018 einen Wanderungssaldo von 60 000 Personen. Zudem zeigen makroprudentielle Massnahmen wie der antizyklische Kapitalpuffer sowie die selbstregulierenden Massnahmen der Banken ihre Wirkung, indem sie den Kreis der Haushalte, die sich ein Eigenheim leisten können, einschränken. Die Kreditvergabe hat sich seit 2014 deutlich beruhigt und erzielt Vorjahresveränderungsraten von 3%; sie liegt damit deutlich unter der der Wachstumsraten der Jahre 2009 – 2013 (5 – 6%).



Die Finanzierungsbedingungen sind immer noch sehr attraktiv. Der durchschnittliche Hypothekarzins für eine 10-jährige, festverzinsten Hypothek liegt aktuell bei 1.74 % (SNB) und hat noch nicht merklich angezogen. Allerdings erwartet die KOF den ersten Anstieg des Leitzinses durch die SNB Ende nächsten Jahres. Steigende kurz- und langfristige Zinsen werden die Finanzierung von Wohnimmobilien verteuern und eine Bremswirkung auf die Wohnbauinvestitionen im Prognosezeitraum haben. Bereits jetzt lässt die Dynamik der Baubewilligungen und der Baugesuche von Wohnobjekten nach. 2017 hat das Volumen der Wohnbaubewilligungen stagniert (Baugesuche -3 %). Von Januar bis August 2018 ist es im Vergleich zur gleichen Vorjahrsperiode um -5.6 % zurückgegangen (Baugesuche -6.1 %).

Dennoch investieren institutionelle Investoren auf der Suche nach Rendite nach wie vor kräftig in den Immobiliensektor. Zwar werden die Investoren vorsichtiger in Bezug auf die Auswahl der Objekte. Dennoch ist immer noch viel Liquidität im Markt vorhanden. Die SNB beobachtet diese Entwicklung aufmerksam, um Ungleichgewichten bei Bedarf entgegenzuwirken. Dennoch bleibt das Anlageverhalten der Immobilieninvestoren ein Abwärtsrisiko für die Schweizer Bauinvestitionen.

Die Leerwohnungsquote ist in diesem Jahr stärker als von der KOF erwartet auf 1.6 % angestiegen (siehe Grafik Leerwohnungsquote mit Prognose). Somit könnten sich bereits jetzt Überkapazitäten bemerkbar machen. Wir erwarten einen weiteren Anstieg der Leerwohnungsquote auf 1.7 % in den Jahren 2019 und 2020.

Tabelle 5-1								
Bauinvestitionen nach Baukategorien 2006–2020								
	2015		Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres					
	in Mio. Fr. nominell	Anteil in %	in %, resp. mittlere Veränderungsrate					
			06-15	2016	2017	2018	2019	2020
Infrastruktur	12 701	20.8	1.3	-2.1	-4.7	8.0	6.1	3.0
- Verkehr und Kommunikation	8 953	14.7	0.6	-2.7	1.0	9.1	6.9	3.0
- Übrige Infrastruktur	3 748	6.1	3.4	-0.6	-18.0	5.0	4.0	3.0
Wissensch., Kultur, Gesundheit	6 604	10.8	3.5	1.9	-1.2	2.0	1.0	2.4
Wohnen	31 267	51.2	1.8	1.8	3.5	0.1	-2.4	-2.0
- EFH	7 564	12.4	-2.5	-4.2	0.9	-3.5	0.5	0.8
- MFH	23 703	38.8	3.7	3.7	4.3	1.1	-3.2	-2.9
Landwirtschaft	791	1.3	-0.2	-1.6	3.0	-1.5	-1.5	-1.8
Industrie, Gewerbe, Dienstl.	9 678	15.9	0.4	-1.2	3.8	0.8	3.6	2.5
Total	61 041	100.0	1.6	0.5	1.4	1.9	0.6	0.3

Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen

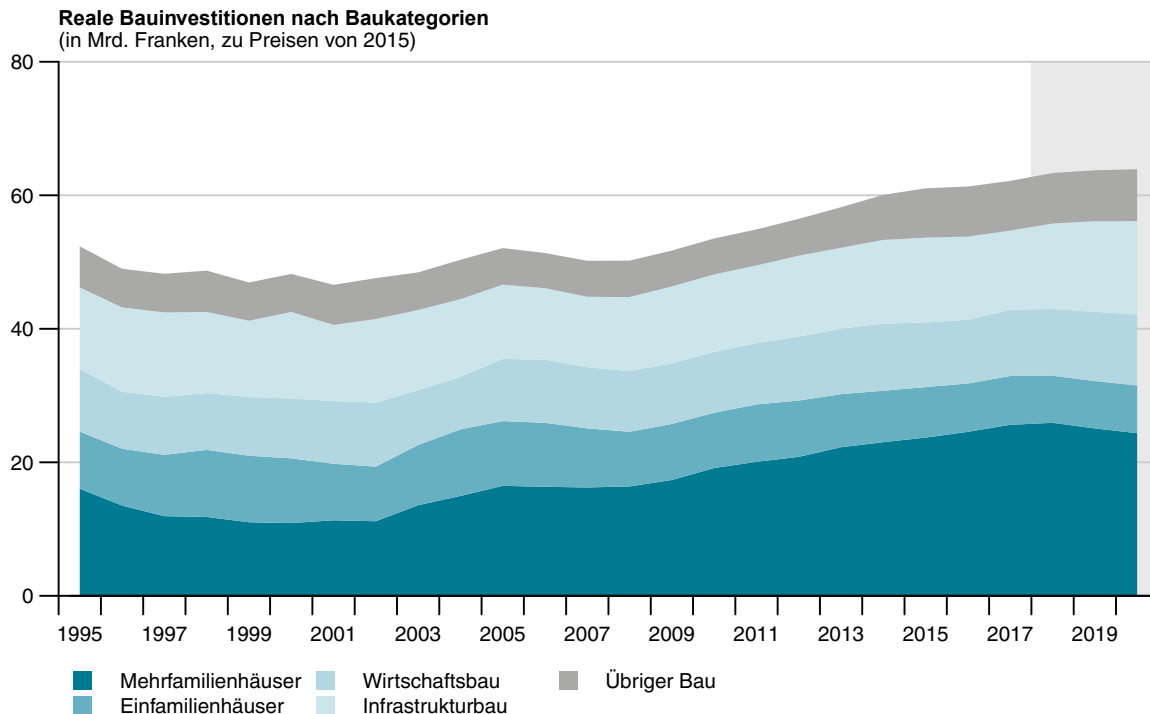
Industriell-gewerblicher Bau gewinnt an Schwung

Die Konjunkturaussichten des industriell-gewerblichen Baus hellen mit der positiven Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds auf. Nach zwei rückläufigen Jahren 2015 und 2016 erholen sich die Wirtschaftsbauten. 2019 und 2020 dürften die Investitionen in Industrie- und Bürogebäude an Schwung gewinnen und Veränderungsdaten von 3.6 % (2019) und 2.5 % (2020) erreichen.

Es gibt weiterhin eine Reihe von Grossprojekten, die den Sektor antreiben. Der «Circle» am Zürcher Flughafen schreitet mit einem Investitionsvolumen von 1 Mrd. Franken voran. Im März 2017 wurde der Grundstein gelegt. Die Eröffnung wurde von Ende 2019 auf die erste Jahreshälfte 2020 verschoben. Pharmazeutische und Biotech-Unternehmen investieren ebenso kräftig in neue Gebäude (z.B. Roche, Biogen, CSL Behring, Lonza, Sanofi). Die neue Produktionsanlage von Biogen mit einem Investitionsvolumen von 1.5 Mrd. Franken soll 2019 in Betrieb gehen. Roche hat 2017 mit dem Bau des zweiten Turms in Basel begonnen (550 Mio. Franken, Fertigstellung 2022). Der Bau des dazugehörigen neuen Forschungszentrums wird von 2018 bis 2023 1.2 Mrd. Franken kosten.

Tiefbau profitiert von Investitionen ins Strassennetz

Gemäss ersten Schätzungen des BFS sind die Tiefbauinvestitionen im Jahr 2017 um -5.2 % gesunken. Dafür sind vor allem die Investitionen von privaten Auftraggebern verantwortlich, die mit -14.4 % zu Buche schlagen. Private Tiefbauprojekte betreffen beispielsweise Pumpspeicherkraftwerke. Durch den tiefen Strompreis ist der Betrieb unrentabel geworden. Selbst geplante und bewilligte Projekte wie am Lago Bianco in Graubünden werden nicht mehr realisiert.



Durch die Implementierung des Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrsfonds (NAF) dürften die Infrastrukturinvestitionen im Jahr 2018 deutlich zulegen und auch im Prognosezeitraum ihre Dynamik halten. Am 12. Februar 2017 hat sich das Schweizer Stimmvolk deutlich für die Annahme des Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrsfonds ausgesprochen. 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. Franken jährlich auf 5 Mrd. Franken pro Jahr steigen. Somit könnte der Tiefbausektor den Wohnbau als Motor der Bauinvestitionen ablösen.

6 Konsum

6.1 Privater Konsum: Getrübte Entwicklung im Jahr 2017

Nach einem durchschnittlichen Wachstum von 1.5% im Jahr 2016, war die Entwicklung des privaten Konsums 2017 mit 1.1% langsamer. Dies dürfte vor allem auf die schwache Entwicklung des (nominal) verfügbaren Einkommens zurückzuführen sein. Real fiel dieser leichte Anstieg noch tiefer aus, da die seit mehreren Jahren wieder positive Teuerung dazu führte, dass das real verfügbare Einkommen gegenüber dem Vorjahr stagnierte. Des Weiteren dürfte auch die niedrige Bevölkerungsentwicklung eine Rolle für das geringe Tempo der Zunahme der Konsumausgaben gespielt haben.

Diese durchwachsene Dynamik ist etwas widersprüchlich hinsichtlich der Entwicklung einiger Konsumindikatoren: Das Konsumentenvertrauen hellte sich im Jahresverlauf auf und die Zahl der Logiernächte von Inländern legte deutlich zu. Zudem hat sich der Detailhandel stabil halten können. Es gab jedoch Bereiche in denen die Konsumausgaben ungewöhnlich niedrig ausgefallen sind, wie zum Beispiel im Bereich Wohnen und Energie, was hauptsächlich auf das warme erste Quartal 2017 zurückzuführen ist.

Durchwachsener Konsum im ersten Halbjahr trotz guter Konjunktur

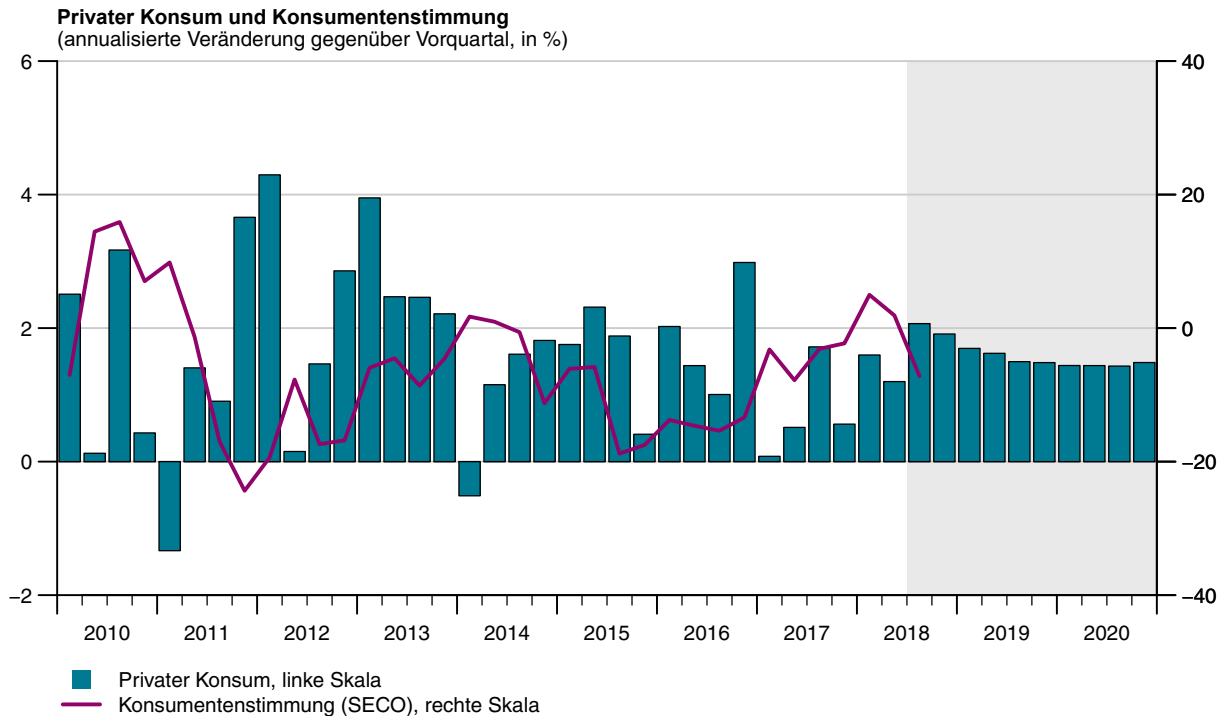
Bisher hat sich die erfreuliche, allgemeine Wirtschaftslage nicht wirklich in der Entwicklung des privaten Konsums niedergeschlagen: Die Konsumausgaben zeigten in den ersten zwei Quartalen dieses Jahres nur eine mässige Dynamik. Gebremst wurde die reale Entwicklung vor allem durch die rückläufigen Ausgaben im Bereich Wohnen und Energie. Dies kam einerseits aufgrund der gestiegenen Energiepreise – womit die reale Entwicklung tiefer ausfiel – und andererseits durch die warmen Temperaturen, die zu einer niedrigeren Nachfrage geführt haben, zustande. Ferner hat sich der Saldo der Nettozuwanderung in den ersten sechs Monaten, wie bereits im Vorjahr, auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau bewegt. Positive Impulse kamen hingegen vom inländischen Tourismus: Die Zahl der Logiernächte der Inländer ist in den ersten zwei Quartalen um 2.8% gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Auch die nominellen Detailhandelsumsätze entwickelten sich im Bereich «Food» positiv, was jedoch hauptsächlich auf die gestiegenen Preise zurückzuführen war. Die reale Zunahme fiel dagegen deutlich niedriger aus. Zudem blieb die Nachfrage nach Autos stabil – die Immatrikulationen von neuen Personenwagen legten mit dem Tempo des Vorjahres zu.

Im laufenden Jahr dürften die nominellen Löhne wieder ansteigen. Diese Entwicklung hat bereits im ersten Halbjahr eingesetzt. Jedoch zieht auch die Inflation erneut an, sodass die reale Zunahme praktisch dahinschmilzt. Allerdings trägt das sehr dynamische Beschäftigungswachstum dazu bei, dass sich die Zunahme des (totalen) Arbeitnehmerinkommens trotz stagnierender Reallöhne lebhaft entwickelt. Sind mehr Personen beschäftigt, steigt die Anzahl Verdienender insgesamt an. Zudem dürfte die gute allgemeine Konjunkturlage die Entwicklung der Selbständigen- und Vermögenseinkommen beflügeln. Insgesamt sollte das verfügbare Einkommen im laufenden Jahr um 3.9% zulegen. Preisbereinigt dürfte der Anstieg erfreuliche 3.2% betragen.

Unterstützt von der guten Arbeitsmarktentwicklung, die schon seit Anfang des Jahres anhält, dürfte sich das Wachstumstempo des privaten Konsums im zweiten Halbjahr leicht beschleunigen. Da jedoch die Entwicklung in den ersten sechs Monaten durchgezogen war, wird die Jahreswachstumsrate mit 1.4% insgesamt verhalten bleiben. Da das Wachstum vom Einkommen stärker ist als jenes des Konsums, folgt daraus, dass sich die Sparquote deutlich erhöhen wird. Im vergangenen Jahr war die Sparquote gesunken, da der Konsum stärker als das Einkommen gewachsen war.

Solide Einkommensentwicklung unterstützt den privaten Konsum in den kommenden Jahren

Das Beschäftigungswachstum sollte sich in kommenden Jahren etwas abflachen, aber weiterhin robust bleiben (2019: 1.3%, 2020: 1.1%). Die steigende Tendenz der nominellen Löhne dürfte sich fortsetzen. Da die Inflation weniger stark zulegen sollte als die Löhne, werden die realen Anstiege



für die Verbraucher etwas spürbarer werden. Zudem sollten sich die Geschäfts- und Vermögenseinkommen weiterhin stabil entwickeln (2019: 2.7%, 2020: 3.0%), was positiv zum gesamten Einkommenswachstum beiträgt.

Die stärkere Dynamik der Einkommensentwicklung in den Jahren 2018 und 2019 dürfte den Konsum der privaten Haushalte im nächsten Jahr unterstützen. Auch wenn sich die Dynamik im Laufe des Jahres etwas verlangsamen dürfte, resultiert daraus mit 1.7% eine leicht höhere Wachstumsrate für das Jahr 2019 als für das laufende Jahr. Hier spielt jedoch auch ein Sondereffekt eine Rolle: Ab dem nächsten Jahr werden die Radio- und Fernsehgebühren nicht mehr zum privaten Konsum gezählt, was zu einer einmaligen Niveauverschiebung nach unten führt. Ohne diesen statistischen Sondereffekt wäre das Wachstum des privaten Konsums im Jahr 2019 etwas stärker gewesen.

Im Verlauf des Jahres 2020 sollte sich die Zunahme des real verfügbaren Einkommens leicht verstärken, allerdings bleibt die Jahresveränderungsrate gegenüber dem Jahr 2019 jedoch praktisch unverändert solide. Die Konsumausgaben dürften um 1.5% zulegen und somit mit einem geringfügig niedrigeren Tempo als im Vorjahr ansteigen.

Die Struktur der Konsumausgaben unterteilt in die verschiedenen Kategorien zeigt, dass fast ein Viertel der Ausgaben für den Bereich Wohnen ausgegeben werden. Die zweitgrößte Kategorie ist mittlerweile die «Gesundheitspflege» (rund 15%), gefolgt von «Nahrungsmitteln und Getränke». Betrachtet man die Wachstumsdynamik in den einzelnen Konsumkategorien, wird ersichtlich, dass die Kategorie «Gesundheitspflege» im vergangenen Jahr, wie bereits in der Vergangenheit, schneller als die anderen Kategorien expandierte. Dafür zeigten die Kategorien «Restaurants und Hotels», «Verkehr» sowie «Wohnung» eine schwache Entwicklung. Im laufenden Jahr dürfte die Kategorie «Freizeit und Kultur» an Dynamik gewinnen. In den kommenden zwei Jahren ist zu erwarten, dass sich die Ausgaben im Bereich «Gesundheit» nach wie vor lebendig entwickeln werden. Durch die Umstellung der Radio- und Fernsehgebühren dürften die Ausgaben der Haushalte für die Kategorie «Nachrichtenübermittlung» im nächsten Jahr stagnieren, aber im Jahr 2020 wieder mit belebterem Tempo zulegen.

Tabelle 6-1						
Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben 2006–2020						
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)						
	06-15	2016	2017	2018	2019	2020
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	2.8	1.0	1.2	3.1	2.8	2.3
Selbstständigen- und Vermögenseinkommen (nominell)	1.9	2.4	2.1	4.5	2.7	3.0
Verfügbares Einkommen (nominell)	2.4	2.6	0.5	3.9	2.6	2.4
Konsumdeflator	0.2	-0.1	0.5	0.7	0.8	0.5
Verfügbares Einkommen (real)	2.2	2.8	-0.1	3.2	1.8	1.9
Sparquote (inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)	0.5	0.4	-1.0	1.3	0.1	0.4
Sparquote (exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) (1)	0.5	1.0	-1.0	1.5	0.1	0.4
Private Konsumausgaben (real)	1.7	1.5	1.1	1.4	1.7	1.5
Verfügbares Einkommen (real) pro Kopf	1.1	1.7	-1.0	2.3	0.8	0.9
Private Konsumausgaben (real) pro Kopf	0.6	0.4	0.2	0.5	0.7	0.4
(1) Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten resp. mittlere Veränderungsrate						

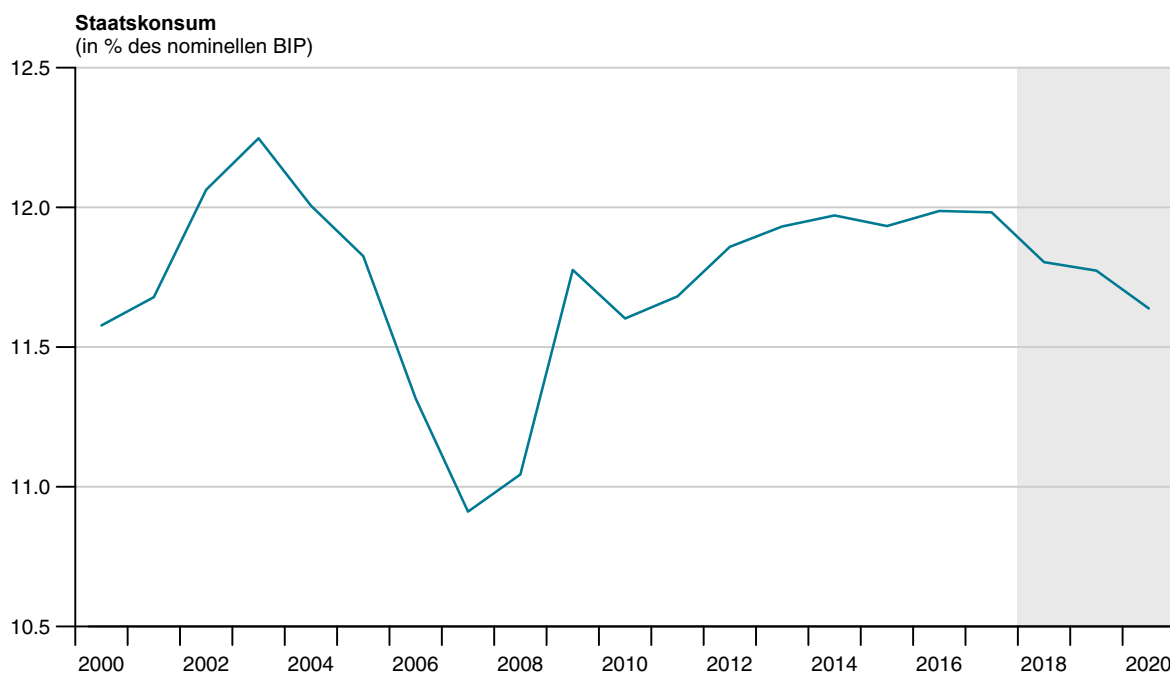
Tabelle 6-2								
Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (POoE) 2006–2020								
	2015		Veränderung gegenüber Vorjahr zu Preisen des Vorjahres in %, resp. mittlere Veränderungsrate					
	Mio. Fr.	Anteil in %	06-15	2016	2017	2018	2019	2020
	Nahrungsmittel und Getränke	42 942	12.3	0.9	0.4	2.2	0.2	0.6
Bekleidung und Schuhe	11 368	3.3	1.6	2.0	0.9	1.1	1.0	0.8
Wohnung, Wasser, Strom, Gas und sonstige Brennstoffe	83 241	23.9	0.8	2.1	-0.3	-0.2	1.4	0.7
Möbel, Innenausstattung, Haushaltsgeräte	13 140	3.8	1.7	0.5	3.2	1.7	1.2	0.8
Gesundheitspflege	53 553	15.4	3.6	5.3	3.7	3.6	3.9	3.9
Verkehr	30 615	8.8	1.8	1.0	-0.7	-0.1	1.7	0.8
Nachrichtenübermittlung	8 779	2.5	5.1	1.9	0.9	2.1	-0.7	4.3
Freizeit und Kultur	28 294	8.1	1.5	-4.1	0.8	3.3	1.5	0.9
Unterrichtswesen	2 101	0.6	2.1	1.9	0.5	2.8	1.9	1.3
Restaurants und Hotels	23 144	6.6	0.2	1.2	-1.0	2.1	0.4	0.2
Sonstige Waren und Dienstleistungen	40 235	11.5	2.0	0.9	1.9	1.5	1.9	1.8
Konsumausgaben der POoE	11 289	3.2	2.9	2.8	1.0	1.8	2.0	1.7
Konsumausgaben der privaten Haushalte und POoE	348 702	100.0	1.7	1.5	1.1	1.4	1.7	1.5
abzüglich: Tourismusimporte	15 675	4.5	5.5	0.2	-2.5	-1.5	2.7	3.3
zuzüglich: Tourismusexporte	15 753	4.5	1.7	1.1	1.1	2.8	1.6	1.6
Konsumausgaben (Inlandkonzept)	348 780	100.0	1.6	1.6	1.3	1.5	1.7	1.4
Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und eigene Berechnungen								

6.2 Öffentlicher Konsum: Beschleunigung des Staatskonsums

Gemäss den jüngsten Zahlen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wurden die Konsumausgaben der öffentlichen Hand im Jahr 2017 kaum revidiert (-43 Mio. Fr). Für das Jahr 2016 wurde der Staatskonsum hingegen um 247 Mio. Fr. nach oben revidiert. Zudem ist die schwache Entwicklung im vergangenen Jahr mit nur 0.9% real bestätigt. Ursächlich für diese Entwicklung 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 der Staatskonsum im laufenden und kommenden Jahr beschleunigen. Die letzten Quartaldaten des SECO bestätigen diese Entwicklung für das laufende Jahr weitestgehend. Das Wachstum des öffentlichen Konsums dürfte mit real 1.3% und nominell 2.3% im kommenden Jahr den Durchschnitt der letzten zehn Jahre erreichen. Der Stimulus kommt einerseits aus dem generellen Teuerungsausgleich des Bundes und mancher Kantone, andererseits aufgrund von 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% (0.7% real) wieder gebremst werden. Die Umsetzung der neuen Unternehmenssteuerreform (STAF¹) in den Jahren 2020 und 2021 könnte Sparanreize auf allen Staatsebenen schaffen. Die sich beschleunigende Teuerung dürfte trotzdem den Staatsdeflator um 1.1% steigen lassen, so dass der Staatskonsum mit 0.7% real wieder schwächer wachsen dürfte.



¹ STAF steht für Bundesgesetz über die Steuerreform und die AHV-Finanzierung (STAF). Diese Vorlage der Unternehmenssteuerreform ersetzt die ehemaligen SV17 und USR III.

7 Produktion und Branchenentwicklung: Aufschwung gewann 2017 an Fahrt

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) nahm gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) im Jahr 2017 preisbereinigt um 1.6% zu. Die Dynamik im Jahr 2017 war somit ähnlich wie die im Jahr zuvor: 2016 stieg das BIP ebenfalls um 1.6%. Damit dehnte sich die Schweizer Wirtschaftsleistung in diesen beiden Jahren etwas stärker aus als im Jahr 2015, dem Jahr, in dem die Schweizerische Nationalbank die Frankengrenze aufgab. 2015 stieg das BIP um 1.3%. Der Zuwachs um jeweils 1.6% in den vergangenen beiden Jahren bleibt jedoch hinter der durchschnittlichen Zuwachsrate der vergangenen 20 Jahre zurück, die 1.9% beträgt. Die KOF hatte vor einem Jahr, im Herbst 2017, für das BIP im Jahr 2017 einen Anstieg von 0.8% prognostiziert. Diese Prognose hat sich somit als zu zurückhaltend erwiesen.

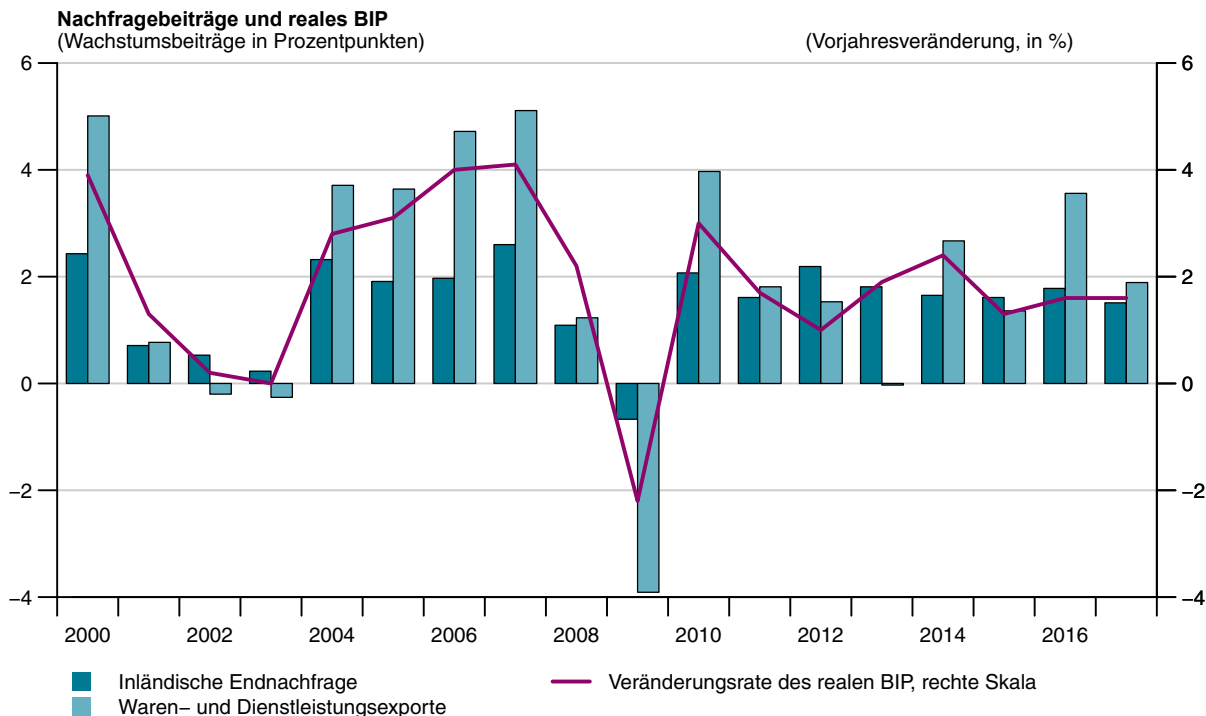
Ein etwas anderer Verlauf zeigt sich, wenn die um Sportereignisse bereinigten Daten des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) in Betracht gezogen werden. Ohne die Sportereignisse – die für die Bewertung des konjunkturellen Verlaufs nicht einbezogen werden sollten – zeigt sich ein Zugewinn an Dynamik. Nach einem Zuwachs von real 1.3% im Jahr 2016 beschleunigte sich die Aufwärtsentwicklung auf 1.9% im Jahr 2017. Die Konjunktur gewann daher auf Jahressicht vergangenes Jahr an Fahrt und befindet sich in einem Aufschwung.

Auf Basis der um Sportereignisse bereinigten Daten zeigt sich daher mit der jüngsten Veröffentlichung der BIP-Zahlen eine deutlich stärkere Erholung der Schweizer Wirtschaft als in den bisherigen Schätzungen des SECO. Im Frühjahr ging es noch von einem Anstieg des BIP im Jahr 2017 von 1.3% aus. Die nun publizierten 1.9% zeichnen ein deutlich günstigeres Bild der Schweizer Konjunktur und dies führt auch für die Prognose der KOF zu einer etwas positiveren Einschätzung der Entwicklung in diesem Jahr. Ein wesentlicher Grund für die Revision der BIP-Zahlen durch das SECO dürften Revisionen in der Beschäftigungsstatistik BESTA sein.

Für das Verarbeitende Gewerbe änderte sich die SECO-Schätzung der Wertschöpfungsveränderung im Jahr 2017 nur wenig. Die Wertschöpfung stieg in diesem Bereich real um mehr als 4%. Allerdings hat sich im Vergleich zu den bisherigen Schätzungen des SECO die Dynamik der nominellen Wertschöpfung und der Deflatoren verändert. Die nominale Steigerung der Wertschöpfung wird im Jahr 2017 nun deutlich geringer ausgewiesen als bisher. Gleichzeitig sanken hier die Preise aber auch deutlich stärker als bis anhin geschätzt. Der Preisdeflator ist im Verarbeitenden Gewerbe das vierte Jahr infolge negativ. Die Firmen mussten aufgrund des starken Frankens deutlich an der Preisschraube drehen und Senkungen hinnehmen.

Deutlich günstiger als bisher angenommen entwickelte sich die Wertschöpfung im Baugewerbe. Zudem erwies sich in dieser Branche der Preisdruck nach unten als nicht ganz so stark wie zuvor angenommen. Ebenfalls stärker als bis anhin geschätzt waren die Wertschöpfungszuwächse bei den Versicherungsdienstleistungen und in der öffentlichen Verwaltung. Ein Vorzeichenwechsel ergab sich sogar im Bereich Handel, für den nun statt einer Schrumpfung ein Plus verzeichnet wird. Noch ausgeprägter ist dieses Muster für den Bereich Verkehr und Lagerei, Information und Kommunikation. Statt wie vormals ein sichtbarer Rückgang der Wertschöpfung, wird hier nun in den neuesten Zahlen ein klares Plus ausgewiesen. Das gleiche gilt für den Bereich Erziehung und Unterricht. Dagegen war die Entwicklung im Bereich Gastgewerbe und Beherbergung nicht ganz so positiv wie bisher berechnet.

Insgesamt zeigen die nun vorliegenden Daten für das Jahr 2017, dass der Anstieg des BIP im besonderen Masse aus der positiven Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe rührt. Der Wachstumsbeitrag dieses Wirtschaftsbereichs alleine summierte sich auf 0.75 Punkte und damit auf fast die Hälfte des gesamten BIP-Anstiegs. Ebenfalls deutlich positive Wachstumsbeiträge steuerten das Grundstücks- und Wohnungswesen, freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige



Dienstleistungen, der Bereich Gesundheit und Sozialwesen und der Bereich Verkehr und Lagerei, Information und Kommunikation bei. Zudem lieferte der Bereich Finanzdienstleistungen erstmals seit vier Jahren wieder einen positiven Beitrag.

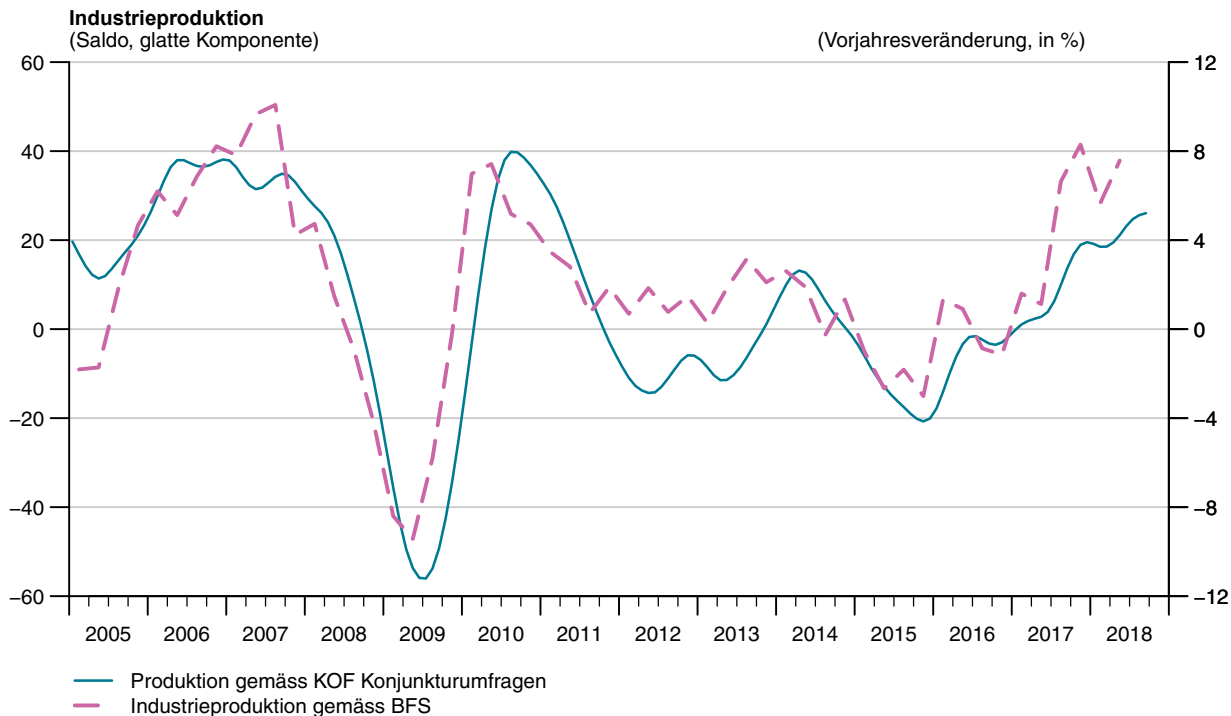
Betrachtet man die Gesamtnachfrage nach den im Inland verfügbaren Gütern (erzeugt durch heimische Produktion oder importiert), zeigt sich, dass sich die inländische Endnachfrage und die Nachfrage aus dem Ausland vom Impuls her im vergangenen Jahr beinahe die Waage hielten. Die Auslandsnachfrage trug nur in einem geringen Ausmass stärker zur Gesamtnachfrage bei als die inländische Endnachfrage. Damit ergibt sich für das Jahr 2017 ein deutlich homogeneres Bild als für das Jahr 2016, in dem die Auslandsnachfrage erheblich stärker zur Gesamtnachfrage nach Produkten in der Schweiz beitrug, als die heimische Nachfrage und die Erholung somit stärker aus dem Ausland herrührte als vergangenes Jahr. Bemerkenswert ist weiterhin, dass die Auslandsnachfrage im Jahr 2015 einen positiven Beitrag leistete, obwohl der Franken plötzlich stark aufwertete. Zwar war der Wachstumsbeitrag der Auslandsnachfrage seinerzeit kleiner als jener der Inlandsnachfrage. Doch im Vergleich zum Jahr 2013 stützte im Jahr 2015 auch die Auslandsnachfrage die Schweizer Konjunktur. Hintergrund dieser Entwicklung dürfte sein, dass die Schweizer Unternehmen einen grossen Teil der Aufwertung mit ihren Margen abfingen.

Das reale BIP pro Einwohner stieg vergangenes Jahr um 0.7% und damit so stark wie seit dem Jahr 2014 nicht mehr. Im Jahr 2015 betrug der Zuwachs 0.2% und im Jahr 2016 lag er bei 0.5%. In dieser Betrachtung zeigt sich somit eine deutliche konjunkturelle Aufwärtstendenz. Diese ist noch prägnanter in den Daten zur Arbeitsproduktivität. Diese nahm in realer Betrachtung im Jahr 2017 um 2% zu und damit stärker als im Mittel der vergangenen 20 Jahre.

Industrie treibt den Aufschwung an und weitet ihre Produktionskapazitäten aus

Die Schweizer Konjunktur entwickelte sich im ersten Halbjahr 2018 weiterhin günstig. Das SECO weist für das erste Quartal einen Anstieg des realen BIP von annualisiert 4% und für das zweite Quartal von 2.8% aus. Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einem robusten Aufschwung. Auch in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres trug das Verarbeitende Gewerbe erheblich zu dieser

positiven Entwicklung bei. Weitere Stützen dieser günstigen Entwicklung sind die Wirtschaftsbereiche Gesundheit und Sozialwesen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen, freiberufliche, wissenschaftliche, technische und sonstige Dienstleistungen. Dagegen bremsten im Frühjahr das Baugewerbe und der Bereich Handel die Aufwärtsentwicklung.



Im Verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich gemäss den KOF Konjunkturmfragen die Geschäftslage in den ersten drei Quartalen 2018 tendenziell weiter, wenngleich jüngst die Aufwärtsbewegung zum Stillstand kam. Die Produktion wurde in den vergangenen Monaten ausgeweitet. Seit Herbst 2017 ist die Kapazitätsauslastung der Firmen wieder überdurchschnittlich, wobei der Auslastungsgrad im Sommer dieses Jahres etwas zurückging und in etwa auf dem langjährigen Durchschnittswert lag. Allerdings gaben die Firmen in den KOF-Umfragen auch an, dass sie die Kapazitäten in den vergangenen Monaten spürbar ausgeweitet haben. Im Vergleich zum jeweiligen historischen Branchenmittelwert ist derzeit insbesondere die Kapazitätsauslastung im Fahrzeugbau, im Maschinenbau und im Bereich Textil und Bekleidung recht hoch. Aus seinem Auslastungstief arbeitete sich in den vergangenen Quartalen der Bereich DV, Elektro, Optik (zu dem die Uhrenhersteller gehören) heraus. Die Auslastung ist hier nun wieder überdurchschnittlich, obwohl parallel Kapazitäten aufgebaut wurden. Dagegen ist der Auslastungsgrad im Bereich Chemie und Pharma in den vergangenen Monaten merklich gesunken. Er ist damit historisch gesehen nun vergleichsweise niedrig. Diese Beobachtung passt zu den Ausfuhrdaten der Eidgenössischen Zollverwaltung, in denen seit einigen Monaten eine Abwärtstendenz festgestellt werden kann. Allerdings ist gemäss den Angaben des BFS (Statistik INDPAU) das Produktionsniveau in den vergangenen acht Jahren in keiner Branche so stark gestiegen wie in der Pharmaindustrie. Mit Blick auf die Entwicklung in den kommenden Monaten, planen die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt mit weiteren Produktionssteigerungen. Einen kleinen Dämpfer haben allerdings jüngst die Exporterwartungen der Firmen bekommen, sie sind aktuell nicht mehr ganz so optimistisch wie noch im Frühjahr.

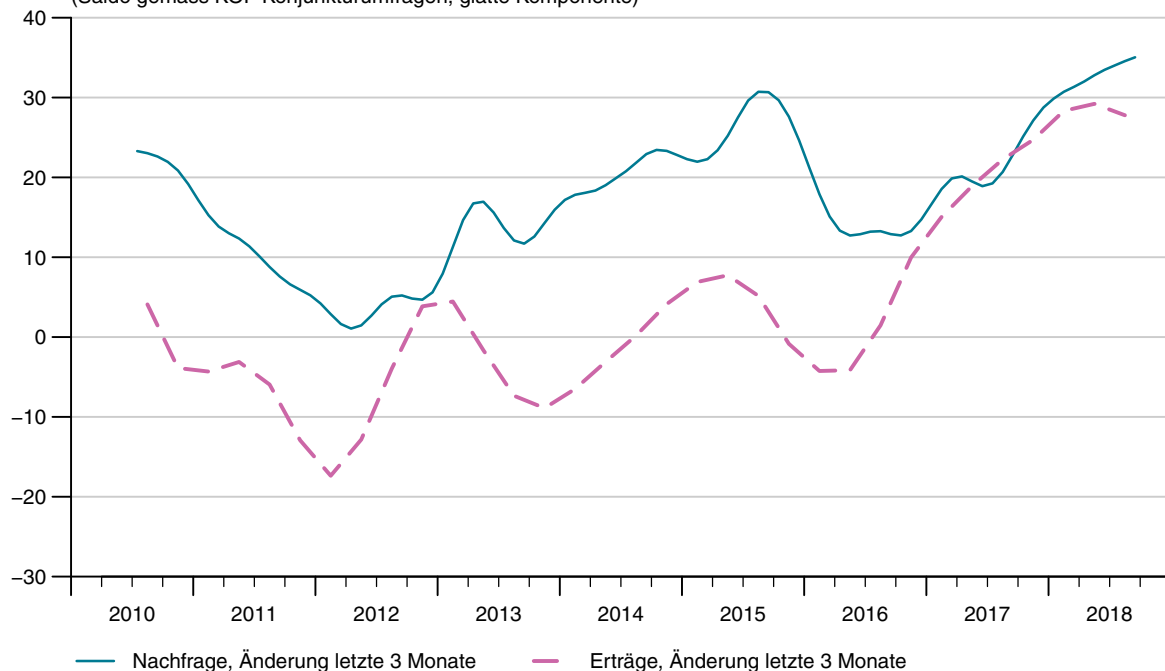
Im Baugewerbe veränderte sich die Geschäftslage seit Mitte des Jahres 2017 bis zum Sommer dieses Jahres kaum, im Herbst trübte sie sich geringfügig ein. Gemäss den Angaben der Firmen in den KOF Konjunkturmfragen, veränderte sich die Bautätigkeit in den vergangenen Monaten per saldo kaum, mit den vorhandenen Auftragsbeständen sind die Firmen aber etwas zufriedener als bis anhin. Die

Kapazitätsauslastung ist weiterhin deutlich niedriger als in den aussergewöhnlich starken Jahren 2011–2014. Die Erwartungen der Firmen deuten sowohl im Hochbau als auch im Tiefbau auf keine wesentliche Veränderung der Bautätigkeit in der nahen Zukunft hin. Im weiteren Verlauf dürfte über den Bahninfrastrukturfonds Mittel in die Erneuerung der Bahninfrastruktur fliessen und somit die Tiefbautätigkeit anschieben.

Im Detailhandel kam der Aufschwung in den vergangenen Monaten vermehrt an. Die Geschäftslage ist in diesem Wirtschaftsbereich im Sommer deutlich günstiger als im Sommer vergangenen Jahres. Sowohl bei den grossen, den mittelgrossen und den kleinen Detailhandelsunternehmen kann die Geschäftslage zumindest als befriedigend eingestuft werden. Die Kundenfrequenz sank jüngst nicht mehr und der mengenmässige Absatz stieg. Die Ertragslage verschlechterte sich nicht mehr. Da die Detailhändler mit einer weiteren Belebung der Umsätze in der nächsten Zeit rechnen, wollen sie auch ihre Zurückhaltung bei den Warenbestellungen ein Stück weit ablegen und erstmals seit über drei Jahren mehr Waren ordern als bisher. Wobei insbesondere die grossen Unternehmen zuversichtlich hinsichtlich der weiteren Umsatzentwicklung sind. Die Grosshandelsunternehmen melden ebenfalls eine aufsteigende Tendenz bei ihrer Geschäftslage. Sowohl im Produktionsverbindungshandel (unter anderem Grosshandel mit Maschinen) als auch im Konsumtionsverbindungshandel (beispielsweise Grosshandel mit Nahrungsmitteln) verbesserte sich die Geschäftslage im bisherigen Jahresverlauf weiter. Die Nachfragewartungen für die nächsten drei Monate sind anhaltend positiv.

Das Gastgewerbe befindet sich ebenfalls im konjunkturellen Aufwind. Die Geschäftslage verbesserte sich hier im Sommer das achte Quartal in Folge. Im Beherbergungsgewerbe nahm die Zahl der Logiernächte von In- und Ausländern im Frühjahr erneut zu, wenngleich nicht mehr so stark wie im Winterhalbjahr. Der Zimmerbelegungsgrad erhöhte sich aber weiter und ist klar höher als vor einem Jahr. Auch mit Blick auf die kommenden Monate rechnen die Beherbergungsbetriebe mit einem Plus bei den Logiernachtzahlen. Der Impuls von den Ausländern könnte dabei ihrer Meinung nach sogar stärker sein, als der von den Inländern. Bei den Gastronomen entwickelte sich der Getränkeabsatz zuletzt nicht mehr so ungünstig und der Absatz an Speisen legte weiter zu. Insgesamt erwarten die Betriebe im Gastgewerbe eine weitere Zunahme der Nachfrage in der nächsten Zeit, wenngleich sie diesbezüglich nicht mehr ganz so optimistisch sind wie noch im Frühjahr.

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

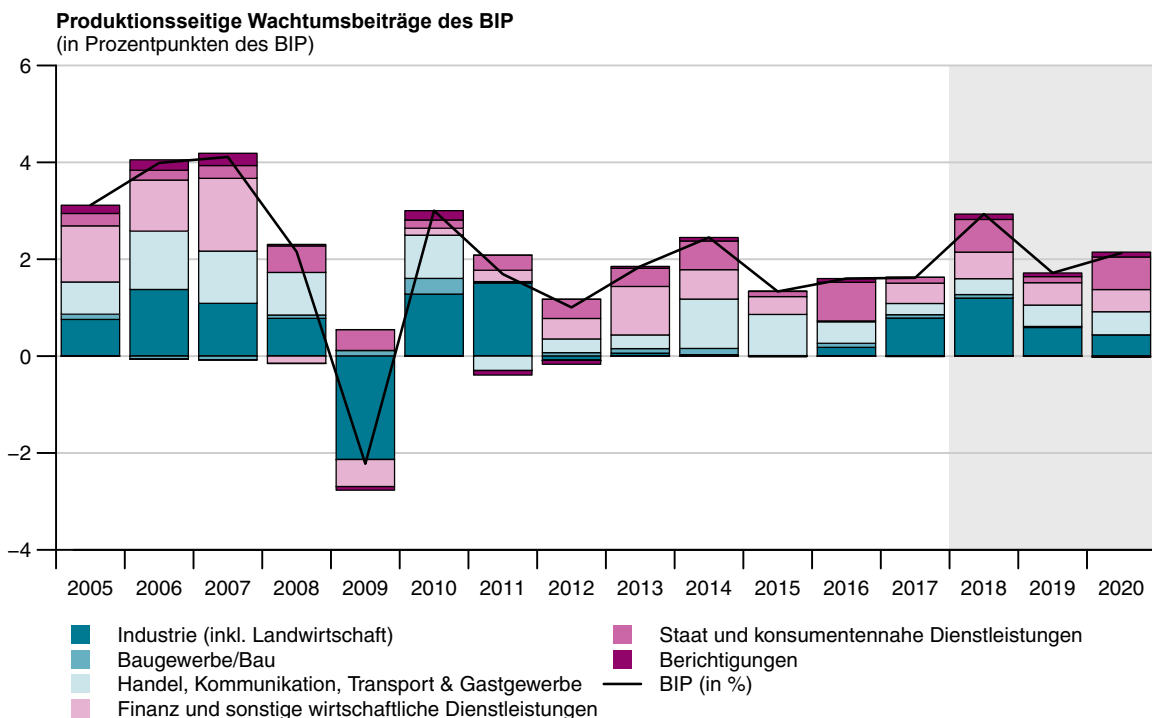


Bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern war die Geschäftslage in den ersten drei Quartalen 2018 sehr gut. Insbesondere bei den Banken hielt sie sich auch recht stabil auf hohem Niveau. Die Betriebseinkommen stiegen im Frühjahr kräftig, während die Betriebsausgaben verlangsamt zunahm. Daher zeigen die KOF Konjunkturumfragen, dass sich die Ertragslage der Institute im Frühjahr erheblich verbesserte. Hinsichtlich der weiteren Ertragsentwicklung sind die an der Umfrage Teilnehmenden nicht mehr ganz so optimistisch wie bisher. Ihre Erwartungen sind diesbezüglich per saldo nur noch leicht positiv. Die Banken erwarten bei den Kommissionssätzen in der nahen Zukunft kaum Änderungen. Hinsichtlich des Erfolgs aus dem Zinsgeschäft sind die Banken nach wie vor zuversichtlich, aber nicht mehr so positiv eingestellt wie im ersten Halbjahr. Das gleiche gilt für die Erwartungen hinsichtlich des Erfolgs aus dem Handelsgeschäft. Sehr optimistisch sind die Befragungsteilnehmer bezüglich der Erfolgchancen im Kommissionsgeschäft.

Bei den übrigen Dienstleistern veränderte sich die Geschäftslage im vergangenen halben Jahr ebenfalls relativ wenig. Zur selben Zeit im Vorjahr war die Geschäftslage der Dienstleister günstiger als derzeit. Positiver als im Gesamtdurchschnitt entwickelte sich allerdings die Geschäftslage im Dienstleistungsbereich Verkehr, Information, Kommunikation. Recht stabil blieb die Geschäftslage bei den wirtschaftlichen Dienstleistungen. Dagegen war die Geschäftslage bei den persönlichen Dienstleistern spürbar unter Druck. Hinsichtlich der Nachfrageentwicklung in der nahen Zukunft sind die Dienstleister in den Bereichen Verkehr, Information, Kommunikation und die wirtschaftlichen Dienstleister zuversichtlich. Die persönlichen Dienstleister erwarten ein moderates Nachfrageplus.

Aufschwung tritt in Konsolidierungsphase ein

In ihrer Kurzfristprognose geht die KOF davon aus, dass die Verlaufswachstumsraten des BIP im zweiten Halbjahr 2018 nicht ganz an die Verlaufsraten des ersten Halbjahres heranreichen werden. Dieses Verlaufsmuster wird jedoch zu einem nicht unerheblichen Teil durch Sportereignisse geprägt. Werden diese Sportereignisse aus der Betrachtung ausgeklammert, dürften sich die beiden letzten Quartale dieses Jahres von der Dynamik her nicht zu stark vom zweiten Quartal unterscheiden. Der



Aufschwung bleibt daher intakt. Insgesamt wird in diesem Jahr der Aufschwung erneut massgeblich durch die günstige Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe getragen werden. Nächstes und übernächstes Jahr dürften die Impulse aus diesem Wirtschaftsbereich jedoch etwas abnehmen. Die Lücke kann allerdings ein Stück weit von den Bereichen Handel, Kommunikation, Transport und Gastgewerbe gefüllt werden, dessen Wachstumsbeitrag in den nächsten beiden Jahren zunehmen dürfte. Im laufenden Jahr dürfte die Entwicklung im Bereich Handel etwas an Fahrt gewinnen und somit auch wieder einen moderaten, positiven Wachstumsbeitrag erzielen. In den kommenden zwei Jahren sollte sich hier das Wachstum weiter erholen und, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2019, einen grösseren Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beisteuern. Dennoch wird die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des BIP in den nächsten beiden Jahren nicht an die aus diesem Jahr heranreichen.

Die Wertschöpfung, die im Bereich wirtschaftliche Dienstleistungen erbracht wird, dürfte in den nächsten Quartalen beschleunigt steigen. Relativ stetig wird die Wertschöpfung bei der öffentlichen Verwaltung sowie den staats- und konsumentennahen Dienstleistungen zunehmen. Die Entwicklung des Sektors Gesundheits- und Sozialwesen ist weniger durch konjunkturelle Faktoren als durch strukturelle Faktoren wie eine alternde Bevölkerung bestimmt. Die Dynamik dürfte sich im Vergleich zu den vergangenen zwei Jahren, in denen die Wachstumsraten über 4.0% lagen, geringfügig beruhigen. Die niedrige Variabilität dieses Sektors zeigt sich auch in den kaum unveränderten Wachstumsbeiträgen. Eine vergleichsweise geringe Dynamik dürfte in den nächsten beiden Jahren das Baugewerbe entfalten. Steigende kurz- und langfristige Zinsen ab 2019 sowie eine verhaltene Nachfrage nach Wohnimmobilien bremsen das Baugewerbe. Der Wohnbausektor ist langsam gesättigt und Überkapazitäten machen sich bemerkbar. Deswegen verliert die Bauwertschöpfung im Prognosezeitraum an Schwung, deutliche Rückgänge bleiben aufgrund von Tiefbauprojekten jedoch aus. Die Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sollten an die positive Entwicklung des Vorjahres anknüpfen können.

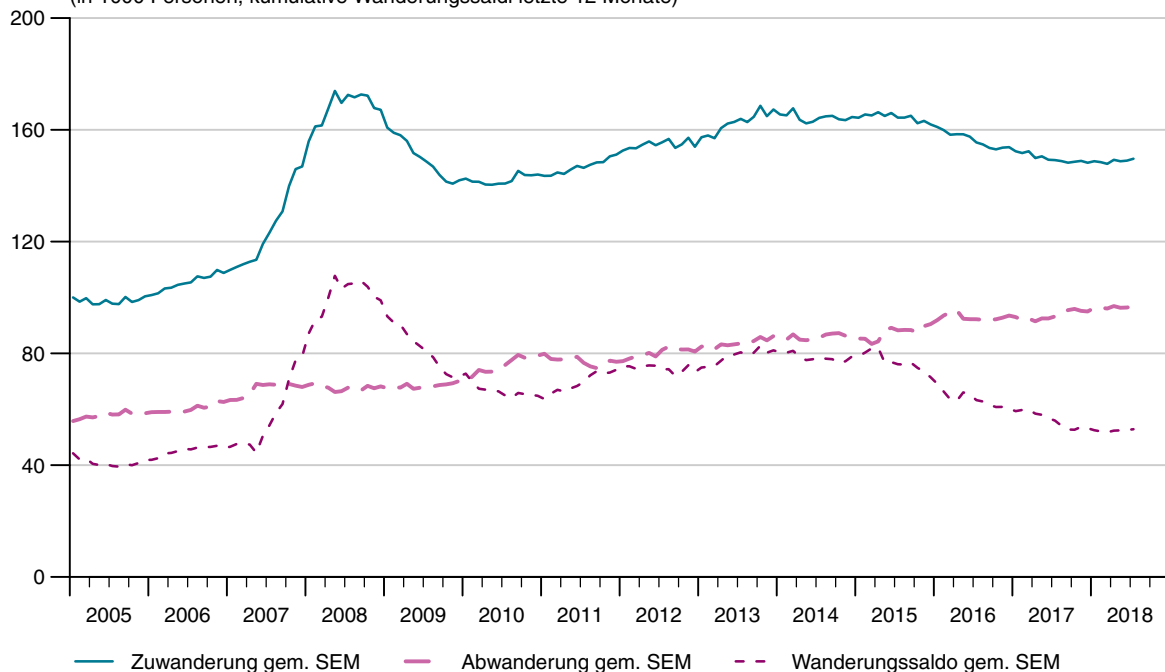
Für das Bruttoinlandprodukt bedeutet diese Entwicklung, dass es im Jahresdurchschnitt 2018 um etwa 2.9% und im Jahr 2019 um 1.7% steigen wird. Falls die vielfältig vorhandenen Konjunkturrisiken sich nicht materialisieren, dürfte die Konjunkturentwicklung auch darüber hinaus günstig sein und das Bruttoinlandprodukt im Jahr 2020 um etwa 2% expandieren. Abstrahiert man von den Sportevents, ergibt sich ein Zuwachs des Bruttoinlandprodukt von 2.7% im Jahr 2018 und etwas geringeren Anstiegen von 1.9% im Jahr 2019 sowie 1.8% im Jahr 2020.

8 Arbeitsmarkt

8.1 Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Merklicher Rückgang des Wanderungssaldos

Die gebremste Beschäftigungsdynamik auf dem Schweizer Arbeitsmarkt hat dazu geführt, dass die Zuwanderung in die Schweiz in den letzten zweieinhalb Jahren zurückgegangen ist. Die Grafik «Wanderung der ausländischen ständigen Wohnbevölkerung» illustriert dies, indem die monatlichen Zuwanderungssaldi der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung gemäss den Daten des Staatssekretariats für Migration (SEM) jeweils über die letzten zwölf Monate kumuliert werden. Von September 2017 bis August 2018 sind rund 150 000 Personen in die Schweiz immigriert. In der Periode zwischen anfangs 2013 bis Mitte 2015 hatte die kumulierte Bruttozuwanderung jeweils noch rund 15000 Personen mehr betragen. Gleichzeitig zeigen die Daten des SEM einen stetigen und bedeutenden Anstieg der Bruttoabwanderung von Ausländern. Seit 2005 stieg die jährliche Abwanderung von knapp 55 000 Personen auf gegenwärtig fast 100 000. Der Anstieg der Abwanderung bei gleichzeitig abnehmender Zuwanderung ist der Grund, warum die Nettozuwanderung – auch internationaler Wanderungssaldo genannt – zuletzt so tief war wie seit zehn Jahren nicht mehr. Das hat das Bevölkerungswachstum in der Schweiz etwas gebremst – ein Effekt, der noch dadurch verstärkt wurde, dass in den letzten Jahren auch deutlich mehr Schweizer das Land verliessen als es Schweizer gab, die in die Schweiz zurückwanderten. 2017 betrug der Wanderungssaldo der Schweizer –8000 Personen.

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



Südeuropäer kehren der Schweiz den Rücken

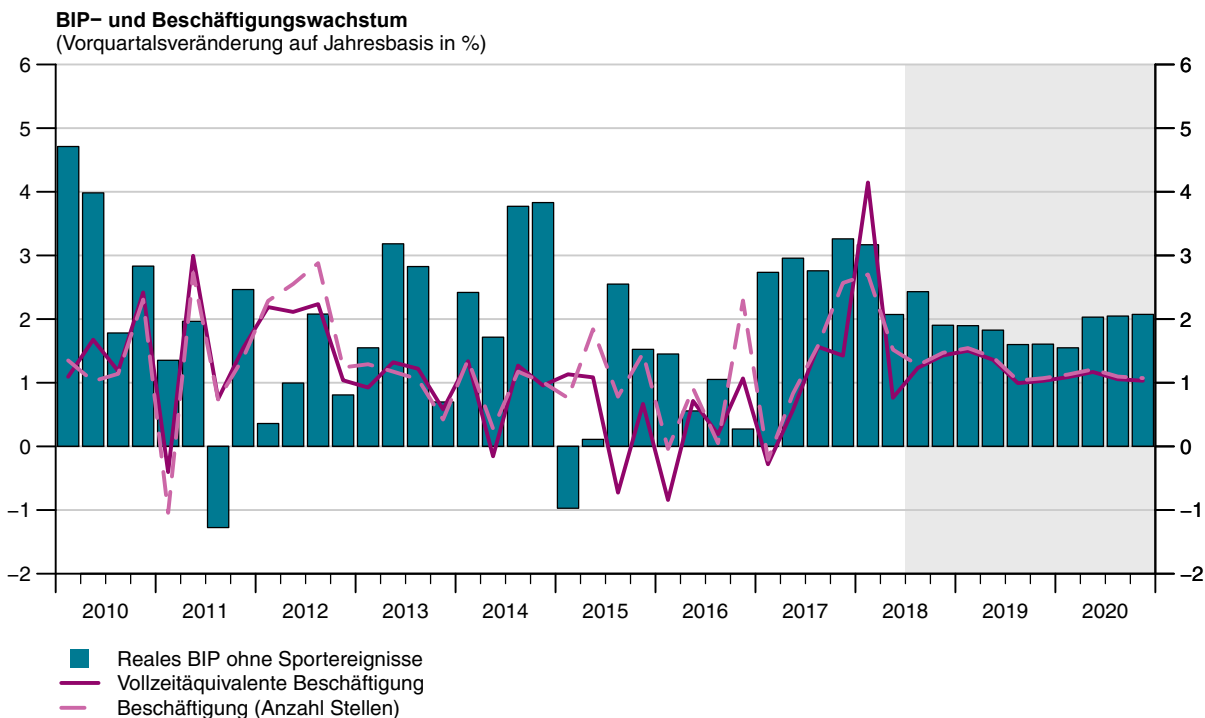
Der trendmässige Anstieg der Abwanderung wirft wichtige Fragen auf, nicht nur, weil die Zuwanderung in der Schweiz politisch eine bedeutungsvolle Grösse ist, sondern auch, weil der Schweizer Arbeitsmarkt in den nächsten Jahren auf ausländische Arbeitskräfte angewiesen sein wird, da die «Babyboomer» ins Rentenalter gelangen. Vor diesem Hintergrund lohnt es sich zu betrachten, welche Gruppen von Zuwanderern hinter dem Anstieg der Abwanderung stehen. In den Statistiken zeigt sich zunächst, dass die Abwanderung in den letzten zehn Jahren in allen Altersgruppen merklich zugenommen hat. Relativ am stärksten war die Zunahme aber bei den Personen zwischen 40 und

64 Jahren. Auch in punkto Nationalität war der Anstieg der Abwanderung breit abgestützt. Zudem verlief er für die meisten Herkunftsländer graduell. Trotzdem sticht ins Auge, dass in den letzten vier Jahren gerade die Abwanderung von Südeuropäern (also Italiener, Spanier und Portugiesen) stark gestiegen ist.

Aus diesen Beobachtungen lassen sich grob zwei mögliche Schlussfolgerungen ableiten. Erstens scheint ein Teil des Anstiegs der Abwanderung der letzten Jahre strukturell bedingt zu sein und unter anderem damit zusammenzuhängen, dass frühere Zuwanderer in einem gewissen Alter – oder nach einer gewissen Aufenthaltsdauer – die Schweiz wieder verlassen. In dieser Interpretation ist ein Teil der gegenwärtigen Abwanderung eine verzögerte Reaktion auf die hohe Zuwanderung zwischen 2005 und 2015. Zudem erscheint es unter dieser Interpretation plausibel, dass sich die gegenwärtige Abwanderungsbewegung in den kommenden Jahren nicht stark zurückbilden wird. Gleichzeitig scheint aber auch die konjunkturelle Erholung in Südeuropa eine gewisse Rolle bei der steigenden Abwanderung aus der Schweiz zu spielen, indem sie frühere Zuwanderer aus Südeuropa zu einer Rückkehr in ihr Heimatland bewegen hat. In welchem Ausmass sich diese Rückwanderung in den kommenden Jahren fortsetzt, hängt selbstredend davon ab, ob die verbesserte Arbeitsmarktsituation in Südeuropa – insbesondere in Portugal und Spanien – Bestand haben wird.

Starkes Beschäftigungswachstum im ersten Halbjahr 2018

Gemäss den revidierten Daten der Beschäftigungsstatistik des BFS hat der Schweizer Arbeitsmarkt das erwartete starke erste Halbjahr hingelegt. Saisonbereinigt schufen die Firmen in der Schweiz seit Ende letzten Jahres 47 000 neue vollzeitäquivalente (VZÄ) Stellen. Die meisten dieser Stellen wurden im Dienstleistungssektor geschaffen: Kräftig wuchsen etwa das Gastgewerbe und die Beherbergung, die freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen und das Gesundheits- und Sozialwesen. Auch die Uhrenindustrie schuf viele neue Stellen. Die Erwerbstätigenstatistik, die vierteljährlich vom BFS auf Basis der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE) errechnet wird, zeichnet zwar ein leicht weniger euphorisches Bild vom Schweizer Arbeitsmarkt im vergangenen Halbjahr. Aber auch gemäss diesen Daten stieg die Zahl der Erwerbstätigen seit Ende des letzten Jahres saisonbereinigt um knapp 33 000 Personen.



Die kurzfristigen Aussichten für den Arbeitsmarkt bleiben positiv. Die meisten in der Schweiz relevanten Arbeitsmarktindikatoren deuten auf eine weiterhin grosse Bereitschaft der Firmen hin, Stellen zu schaffen. So überstieg der KOF Beschäftigungsindikator im dritten Quartal 2018 fünf Punkte. Diesen Wert hatte der Indikator zuletzt vor mehr als sieben Jahren übertroffen. Ein Anstieg auf recht hohem Niveau verzeichnete auch der Beschäftigungsindikator des BFS, der ebenfalls auf Basis von Unternehmensbefragungen ermittelt wird. Gemäss dem Index der offenen Stellen des BFS schlug sich die Bereitschaft, neue Stellen zu schaffen, zuletzt auch in einer grossen Anzahl offener Stellen nieder. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass unsere neuen Nowcast- und Kurzzeit-Prognosemodelle der Beschäftigung auf eine relativ hohe Beschäftigungswachstumsrate im dritten und vierten Quartal 2018 hindeuten. Gemäss den Modellen dürfte das Wachstum weiterhin hauptsächlich von den wissensintensiven Dienstleistungsindustrien getragen sein. In unserer gesamtwirtschaftlichen Prognose gehen wir deshalb davon aus, dass sich das überdurchschnittliche Vorquartalswachstum der VZÄ-Beschäftigung über die nächsten 4 Quartale fortsetzt. Insgesamt rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Wachstum der VZÄ-Beschäftigung im Vorjahresvergleich von 1.9%. Im kommenden Jahr dürfte das Wachstum 1.3% betragen. Für die Zahl der Erwerbstätigen prognostizieren wir 2019 ein Wachstum von 1.4%.

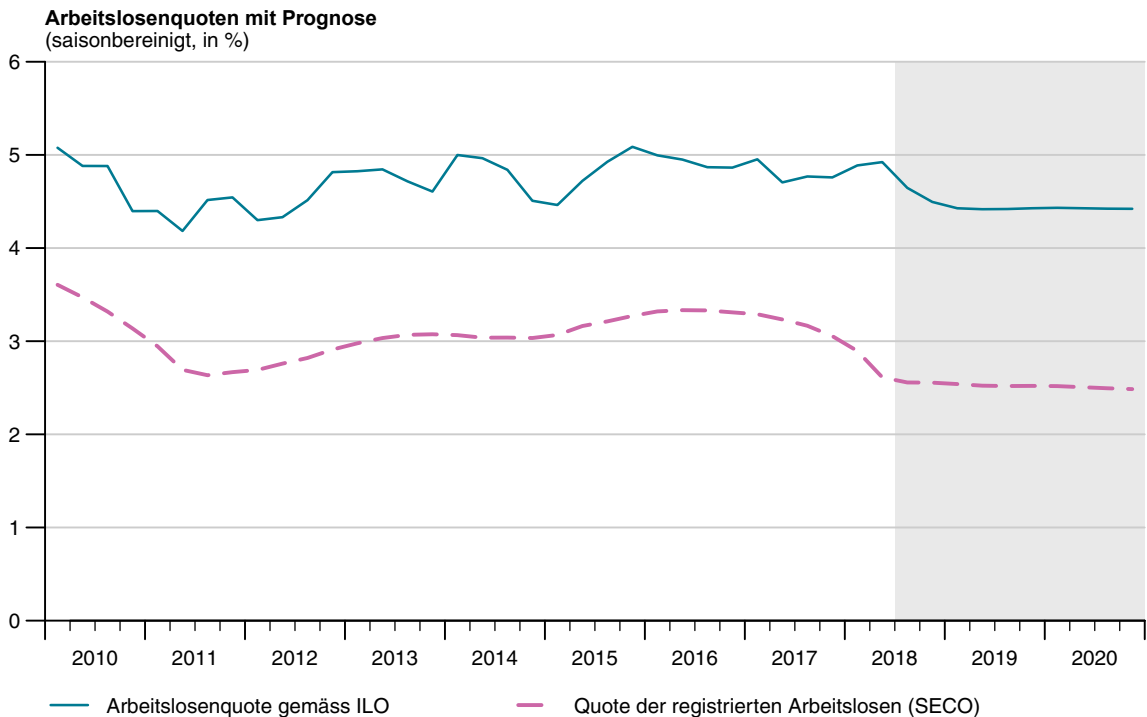
Sinkt nun auch die Arbeitslosigkeit gemäss ILO?

Trotz des beachtlichen Stellenwachstums der letzten Monate hat sich die Arbeitslosenquote in der Schweiz kaum zurückgebildet – zumindest gemäss den Zahlen der Erwerbslosenstatistik des BFS, welche nach den Standards der International Labor Organization (ILO) erhoben wird. Die Grafik «Arbeitslosenquoten mit Prognose» vergleicht den saisonbereinigten Verlauf der Arbeitslosenquote gemäss ILO mit der Quote der registrierten Arbeitslosen gemäss SECO, die – wie der Name sagt – nur jene Arbeitslosen umfasst, die sich bei einem regionalen Arbeitsamt als arbeitslos registrieren. Die Quote der registrierten Arbeitslosen hat in den letzten Monaten stark abgenommen. Dafür sind zu einem beachtlichen Teil technische Umstellungen in der Erfassung von registrierten Arbeitslosen verantwortlich (vgl. Konjunkturanalyse vom Sommer 2018). Doch selbst wenn man diesen Sondereffekt rausrechnet, deuten die monatlichen Zahlen zur registrierten Arbeitslosigkeit auf eine Abnahme der Arbeitslosigkeit hin. Im Gegensatz dazu nahm die Arbeitslosenquote gemäss ILO in den letzten Monaten sogar ganz leicht zu. Wir rechnen damit, dass sich diese Diskrepanz in den nächsten Quartalen ausgleicht und auch die Arbeitslosenquote gemäss ILO etwas sinken wird. Allerdings erwies sich die ILO-Quote in den letzten Jahren als sehr persistent: Der Zusammenhang mit der konjunkturellen Entwicklung war recht gering, und selbst in konjunkturell guten Phasen verharrte die Quote über 4%. Deshalb prognostizieren wir nur einen zurückhaltenden Rückgang der saisonbereinigten ILO-Arbeitslosenquote in den kommenden Quartalen. Wir gehen davon aus, dass diese von gegenwärtig 4.9% bis Ende Jahr auf ungefähr 4.5% sinken wird. Für 2019 rechnen wir mit einer durchschnittlichen Quote von 4.4%. Die Prognose der Quote der registrierten Arbeitslosigkeit beträgt für das kommende Jahr vergleichsweise tiefe 2.5%.

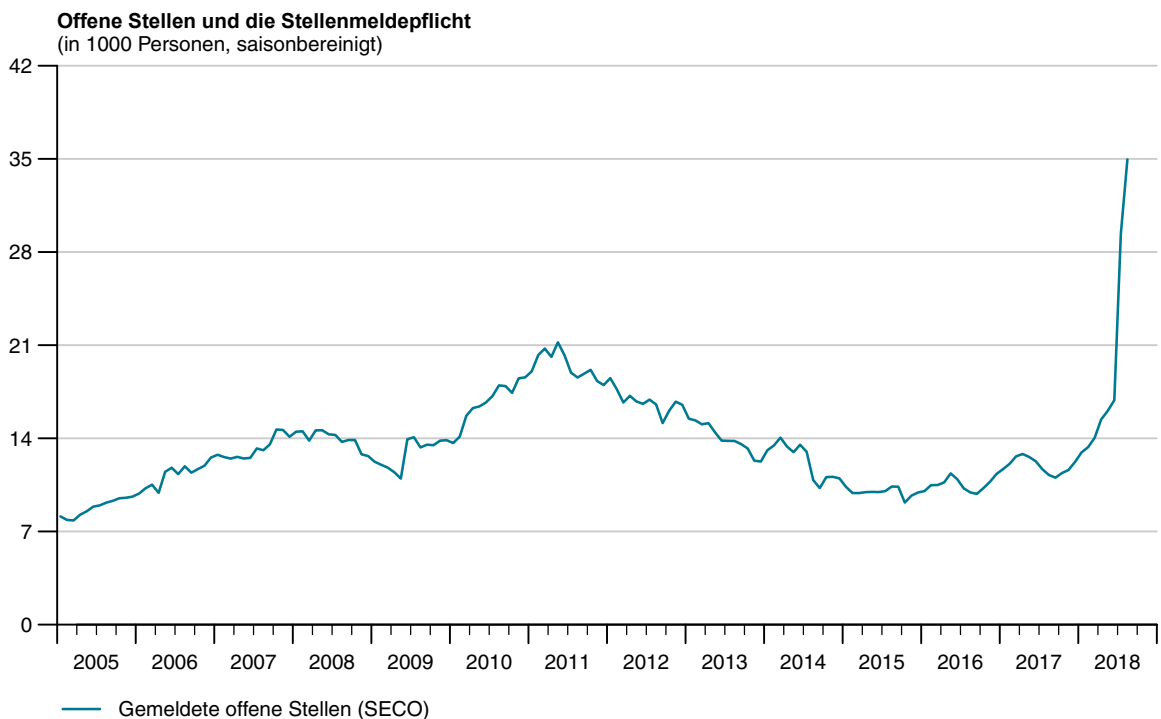
Meldepflicht verdreifacht die Zahl der gemeldeten Stellen

Ein Unsicherheitsfaktor für diese Arbeitslosigkeitsprognosen stellt die neu eingeführte Stellenmeldepflicht dar. Seit Juli 2018 müssen Firmen, die Stellen in Berufen ausschreiben, deren Arbeitslosenquote 8% übersteigt, ihre Stellen bei der Stellenplattform der Schweizer Arbeitslosenversicherung melden. Die Stellen dürfen zudem während einer Karenzfrist von fünf Tagen nur auf dieser Plattform ausgeschrieben sein. Die Firmen müssen allfällige Dossiers von Arbeitslosen, welche sie von den regionalen Arbeitsämtern (RAV) zugeschickt erhalten, berücksichtigen und geeignete Kandidaten zu einem Bewerbungsgespräch einladen. Zurzeit betrifft die Stellenmeldepflicht 19 Berufsgruppen, die vor allem im Baugewerbe, im Gastgewerbe, im Personalverleih und in der Landwirtschaft vertreten sind. Dies wird sich im Jahr 2020 ändern, wenn der Grenzwert auf eine Arbeitslosenquote von 5% sinken wird. Dadurch werden wesentlich mehr Stellenausschreibungen unter die Meldepflicht fallen.

Es wird sich bereits in den nächsten Quartalen zeigen, ob die Stellenmeldepflicht – wie erhofft – zu einer besseren Ausschöpfung des inländischen Arbeitskräftepotentials führt und die Arbeitslosigkeit



in den betroffenen Berufen zu senken vermag. Ermutigend aus Sicht des Gesetzgebers ist, dass sich viele Firmen an die neue Meldepflicht zu halten scheinen. Wie die Grafik «Offene Stellen und die Stellenmeldepflicht» zeigt, stieg die Zahl der bei den regionalen Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen im Juli und im August im Vergleich zu den Vormonaten sprunghaft auf das beinahe Dreifache an. Der Anstieg ist in der Tat sogar stärker als erwartet. Mangels empirischer Evidenz zur Stellenmeldepflicht und Erfahrungswerten mit einer solchen Massnahme aus anderen Ländern abstrahieren wir in unserer Prognose von möglichen Effekten der Stellenmeldepflicht auf die Arbeitslosenquote. Diese stellt daher – insbesondere für die Prognose im Jahr 2020, wenn die Stellenmeldepflicht umfassender sein wird – ein gewisses Prognoserisiko dar.



8.2 Löhne: Reallohnwachstum dürfte auch 2019 tief bleiben

Das Lohnwachstum reagiert deutlich verzögert auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz. Rezessionen zeigen sich erst mit einer Verzögerung im Lohnwachstum, und umgekehrt profitieren die Lohnbezüger erst mit einer Verzögerung von wirtschaftlichen Aufschwungphasen. Zwei Faktoren führen dazu, dass die Reallöhne der guten Wirtschaftsentwicklung gegenwärtig sogar noch stärker hinterherhinken als üblich. Erstens lässt sich die Rückkehr der Konsumentenpreis-inflation nach einer langen Phase meist sinkender Preise erwähnen. In der Schweiz – wie auch in anderen Ländern – wird über die Nominallöhne und nicht über die Reallöhne verhandelt. Traditionellerweise werden in diesen Verhandlungen die Löhne erst nachträglich an vergangene Konsumentenpreisstörungen angepasst, obwohl es ökonomisch sinnvoller wäre, die Löhne auch an erwartete Konsumentenpreisstörungen zu knüpfen.

Wegen des verzögerten Teuerungsausgleichs kommt die Rückkehr der Teuerung in den letzten Quartalen daher erst in den Lohnverhandlungen in diesem Herbst zum Tragen – und beeinflusste das Lohnwachstum in diesem Jahr noch kaum. Zweitens dürften viele Betriebe zurückhaltend gewesen sein, Lohnsteigerungen zu gewähren. Nach der Mindestkurs-Aufhebung und dem daraus resultierenden Frankenschock hielten viele exportorientierte Unternehmen die Preise in Euro gleich, auch wenn diese in Franken einbrachen. Die Kunden und die Mitarbeiter konnten so gehalten werden. Doch die Margen brachen ein, wodurch das Geld für Investitionen in Maschinen und in die Forschung und Entwicklung fehlte. Nun läuft das Geschäft zwar wieder. Aber viele Unternehmen dürften zunächst die verpassten Investitionen nachholen wollen, bevor sie höhere Löhne gewähren, womit höhere Kosten verbunden sind.

Diese Faktoren haben trotz wirtschaftlicher Erholung zu einem schwachen Reallohnwachstum in den letzten zwei Jahren geführt. 2017 stiegen die nominalen Löhne gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) um gerade einmal 0.4 Prozent. Weil die Konsumentenpreise 2017 zudem zum ersten Mal nach mehreren Jahren wieder wuchsen, resultierte ein Nullwachstum der Reallöhne. Die verfügbaren Daten zeigen für 2018 ein ähnliches Bild: Die Nominallöhne dürften zwar leicht stärker steigen als letztes Jahr (0.8%), trotzdem bleibt vom höheren Lohn aufgrund der Teuerung kaum etwas im Geldbeutel übrig. Nächstes Jahr dürften sich die Lohnbezüger nicht ein weiteres Mal mit stagnierenden Reallöhnen zufriedengeben. Zudem dürfte es aufgrund der Rückkehr der Konsumentenpreis-inflation wieder vermehrt zu generellen Lohnerhöhungen kommen. Unter der Voraussetzung, dass es nicht zu überraschend grossen Konsumentenpreisstörungen kommt, rechnen wir für 2019 deshalb mit einem Lohnwachstum von nominal 1.1%, woraus nach Abzug der Teuerung ein kleines Reallohnwachstum von 0.3% resultiert. Die Durchschnittslöhne, wie sie an der KOF als Verhältnis zwischen AHV-Lohnsumme und VZÄ-Beschäftigung berechnet werden, dürften real 2019 etwas stärker steigen (0.9%).

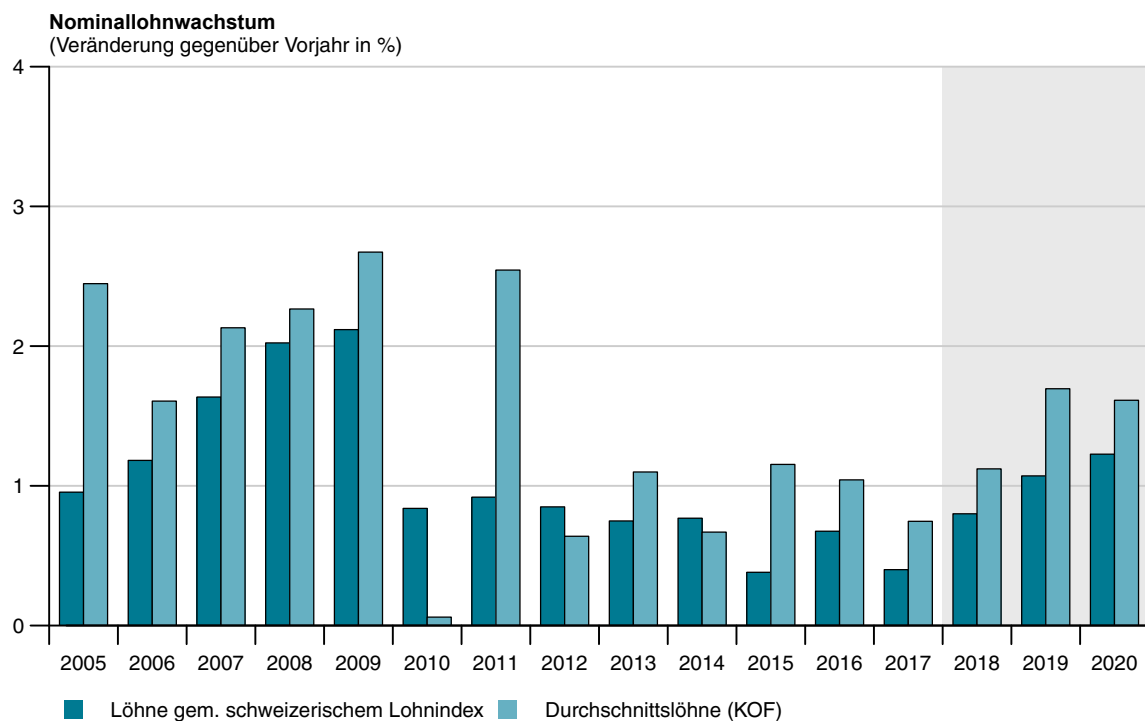


Tabelle 8-1

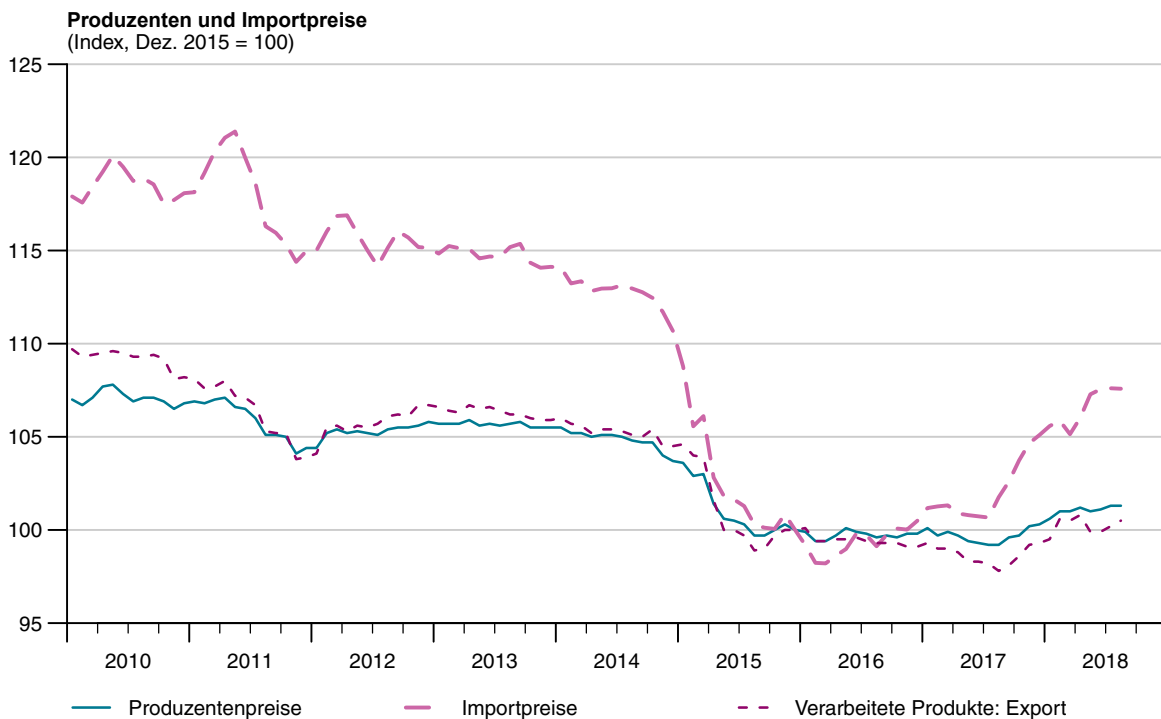
Kaufkraft der Löhne 2006–2020
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)

	06-15	2016	2017	2018	2019	2020
Nominallohn (SLI) [L1]	1.1	0.7	0.4	0.8	1.1	1.2
Nomineller Durchschnittslohn [L2]	1.5	1.0	0.7	1.1	1.7	1.6
Konsumentenpreise [P]	0.3	-0.4	0.5	1.0	0.8	0.7
Reallohn (SLI) [=L1-P]	0.8	1.1	-0.1	-0.2	0.3	0.5
Realer Durchschnittslohn [=L2-P]	1.2	1.4	0.2	0.1	0.9	0.9

9 Preise: Inländische Teuerung steigt leicht an, Importteuerung hat den Zenit überschritten

Die Jahresteuerung, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), lag bis im August mit durchschnittlich 0.9% im tiefen positiven Bereich. Im August betrug die Inflationsrate 1.2%, wie bereits auch im Vormonat. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) ausgewiesene Kerninflationsrate, welche frische und saisonale Produkte sowie Energie und Treibstoffe aus dem Warenkorb ausgeklammert, lag bis anhin mit rund einem halben Prozent deutlich unter der Gesamtrate und zeigte sich im Jahresverlauf fast unverändert. Klammert man alle administrierten Preise aus, fällt der Unterschied geringer aus.

Die Inlandteuerung fiel in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres tief aus und stieg im Jahresverlauf leicht von 0.3% auf jüngst 0.5%. Sie erreichte damit den höchsten Wert seit Anfang 2015. Der Anstieg der Preise für Inlandgüter lag klar unter der Zunahme der Importteuerung, welche in den letzten Monaten über 3% lag. Diese war stark durch die Entwicklung der Preise für Erdölprodukte getrieben. Der Rohölpreis liegt aktuell etwas höher als in der Sommerprognose unterstellt. Aber auch der Verlauf der Preise der nicht Erdöl-Importgüter reflektierte die Abwertung des Frankens seit dem letzten Herbst. Bei der Inlandteuerung sorgten die inländischen Dienstleistungen für tiefe positive Wachstumsbeiträge und auch die inländischen Waren weisen seit Ende 2017 wieder positive Beiträge auf. Einen wichtigen Impuls für die Dienstleistungen lieferten die Preise für Pauschalreisen ins Ausland und für Luftverkehr. Bei den Wohnungsmieten verlief der Anstieg seit dem letzten Herbst unterdurchschnittlich. Ungewöhnlich hoch fiel der Preisanstieg für zahnärztliche Dienstleistungen im Juli aus. Grund hierfür war die Erneuerung des Tarifs für zahnärztliche Dienstleistungen «Dentotar». Die Preise für öffentliche Dienstleistungen tragen weiterhin negativ zur Jahresteuerung bei. Allerdings fiel der jährlich im August ausgewiesene Rückgang des Spitalpreisindex in diesem Jahr im Vergleich zu den Vorjahren nur sehr gering aus.



Auf der Angebotsseite stiegen die Produzentenpreise in den letzten 12 Monaten ebenfalls auf breiter Basis sowohl für den Inlandabsatz wie auch für den Export deutlich an. So stiegen beispielsweise die Preise für Maschinen, Metallprodukte und Elektronische Ausrüstung, welche 2015 deutlich gefallen waren. Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr nunmehr eine durchschnittliche Teuerung von 1.0%, welche ohne Berücksichtigung der Erdölprodukte 0.6% beträgt. Im Vergleich zur Sommerprognose entspricht dies einer Aufwärtsrevision von 0.2 Prozentpunkten, welche hauptsächlich eine leicht höher als erwartete vergangene Teuerung reflektiert.

Gegenläufige Tendenzen im Prognosezeitraum

Im Prognosezeitraum wird die Entwicklung der Teuerung von gegenläufigen Tendenzen gekennzeichnet. Zum einen werden die kürzlich erfolgte Aufwertung des Schweizer Franks sowie auslaufende Basiseffekte die Beiträge der Importteuerung wieder sinken lassen. Zum anderen werden die sich verbessernde Auslastung der Produktionskapazitäten und die stärkere Anspannung am Arbeitsmarkt den inländischen Preisdruck ansteigen lassen.

Die Prognose im nächsten Jahr wird zudem von einem Sondereffekt beeinflusst. Nach der vom Bundesrat beschlossenen Umwandlung der Gebühr für Radio- und Fernsehempfang in eine Abgabe ab dem 1.1.2019, wird diese nicht mehr zu den Konsumausgaben gezählt, sondern zu den obligatorischen Transfers. Da der LIK nur die Preisentwicklung der Konsumausgaben erhebt, wird die Indexposition zu den Empfangsgebühren (9470, Gebühren für Radio- und Fernsehempfang) auf Ende 2018 aus dem Warenkorb entfernt. Daher wird die entsprechende Senkung der Gebühr im LIK nicht direkt aufgenommen. Diese Änderung senkt die erwartete Teuerung um 0.12 Prozentpunkte gegenüber der bisherigen Annahme, dass sich die Umwandlung in einem Preisrückgang widerspiegeln würde.

Tabelle 9-1											
Konsumentenpreise 2006–2020											
(Veränderung gegenüber Vorjahr in % resp. mittlere Veränderungsrate)											
	Jahresdurchschnitte (1)						Jahresendwerte (2)				
	06-15	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Total	0.3	-0.4	0.5	1.0	0.8	0.7	0.0	0.8	0.9	0.7	0.8
Inländische Waren und Dienstleistungen	0.7	-0.1	0.3	0.5	0.8	0.9	0.2	0.3	0.6	0.8	0.9
- Waren	-0.1	-0.5	-0.2	0.7	0.2	0.3	-0.1	0.1	0.6	0.2	0.5
- Dienstleistungen	0.9	0.0	0.5	0.4	0.9	1.0	0.3	0.4	0.6	1.0	1.1
- Mieten	1.5	0.3	1.1	0.5	1.1	1.4	1.2	0.7	0.7	1.3	1.5
- öffentliche Dienstl.	0.7	-0.5	-0.1	-0.8	0.1	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	0.3	0.3
- übrige Dienstl.	0.6	0.0	0.3	0.8	1.0	1.0	-0.1	0.5	1.1	1.0	1.1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-0.9	-1.4	1.2	2.4	0.9	0.4	-0.6	2.4	1.8	0.5	0.2
- ohne Erdöl	-1.2	-0.7	0.2	1.2	0.6	0.3	-1.5	1.8	0.6	0.5	0.1

(1) 06-15: Durchschnitt über die Periode 2006–2015 (2) Vorjahresteuering im Dezember

Wegen der annähernd konstanten Preise für stationäre Spitalleistungen werden auch die öffentlichen Dienstleistungen im Prognoseverlauf wieder positive Beiträge aufweisen. Die zurzeit tiefe Mietteuerung wird im Laufe des Prognosezeitraums wieder leicht ansteigen. Insgesamt erwartet die KOF für das kommende Jahr mit 0.8% eine um 0.2 Prozentpunkte höhere Inflation als in der Sommerprognose. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums sollte die inländische Teuerung noch leicht ansteigen und die Importteuerung weiter zurückgehen. Daraus resultiert für das Jahr 2020 eine erwartete Gesamtteuerung von 0.7%.

10 Anhang

10.1 Tabellen

Tabelle A-1											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020											
a) Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung											
(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	-	1.3	-	1.6	-	1.3
davon: Private Haushalte und POoE	1.7	354 081	1.5	358 099	1.1	362 947	1.4	369 116	1.7	374 534	1.5
Staat	1.5	79 003	1.2	79 695	0.9	80 545	1.1	81 618	1.3	82 160	0.7
2. Anlageinvestitionen	2.1	160 950	3.4	-	3.3	-	2.8	-	2.4	-	2.1
davon: Bauten	1.6	61 316	0.5	62 155	1.4	63 342	1.9	63 747	0.6	63 912	0.3
Ausrüstungen	2.3	99 634	5.4	104 101	4.5	107 571	3.3	111 228	3.4	114 649	3.1
Inländische Endnachfrage	1.8	594 034	2.0	-	1.7	-	1.7	-	1.8	-	1.5
3. Lagerveränderung	-	-15 344	-	-10 481	-	-1 268	-	-2 147	-	-2 147	-
Inlandnachfrage (*)	1.6	578 689	-0.1	-	1.6	-	3.0	-	1.6	-	1.5
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	3.6	356 343	7.0	-	3.6	-	3.0	-	3.6	-	5.3
davon: Waren ohne Transithandel (*)	3.0	205 822	6.6	218 247	6.0	227 955	4.4	236 747	3.9	248 045	4.8
Transithandel (Saldo)	12.9	26 764	6.9	26 233	-2.0	26 347	0.4	27 174	3.1	27 611	1.6
Dienstleistungen	3.1	123 757	7.6	124 617	0.7	125 904	1.0	130 185	3.4	139 424	7.1
Gesamtnachfrage (*)	2.3	935 032	2.5	-	2.3	-	3.0	-	2.4	-	3.0
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	3.3	270 298	4.7	-	4.1	-	3.2	-	3.9	-	4.9
davon: Waren (*)	2.2	175 302	4.4	184 957	5.5	197 805	6.9	206 007	4.1	215 966	4.8
Dienstleistungen	5.7	94 996	5.3	96 488	1.6	92 847	-3.8	96 135	3.5	100 904	5.0
6. Statistische Differenz	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
davon: aus Verkettung der Verwendungskomponenten	-	0	-	-62	-	-67	-	-80	-	-186	-
aus Lagerbewertung	-	0	-	-5 677	-	-7 337	-	-8 221	-	-8 849	-
Bruttoinlandprodukt	1.9	664 734	1.6	675 481	1.6	695 288	2.9	707 225	1.7	722 282	2.1
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 3. Oktober 2018											
(2) Schätzung KOF vom 3. Oktober 2018											
(*) 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 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 konjunkturrelevanten Importen und Exporten unterstellt. Dies hat Auswirkungen auf den ausgewiesenen Nettozugang an Wertsachen.											
3. Nettozugang an Wertsachen (+)	-	1 958	-	2 034	-	-3 587	-	-3 406	-	-2 882	-
Inlandnachfrage (+)	1.4	580 647	0.5	-	1.6	-	2.0	-	1.6	-	1.5
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	3.9	434 250	6.7	-	-0.4	-	2.6	-	3.7	-	5.2
davon: Waren (+)	4.3	310 493	6.3	308 114	-0.8	318 102	3.2	330 153	3.8	344 896	4.5
Gesamtnachfrage (+)	2.4	1 014 897	3.1	-	0.8	-	2.2	-	2.5	-	3.1
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	3.3	350 163	6.0	-	-0.8	-	1.0	-	4.0	-	4.9
davon: Waren (+)	2.6	255 167	6.2	251 030	-1.6	258 005	2.8	268 703	4.1	281 694	4.8

Tabelle A-2											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020											
b) Nominelles Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen (BNE) nach Verwendung											
(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	448 526	2.0	459 584	2.5	468 424	1.9
davon: private Haushalte und POoE	1.9	353 562	1.4	359 498	1.7	366 816	2.0	375 995	2.5	383 330	2.0
Staat	2.6	79 162	1.4	80 108	1.2	81 710	2.0	83 589	2.3	85 094	1.8
2. Anlageinvestitionen	2.3	159 612	2.6	164 475	3.0	170 853	3.9	174 781	2.3	178 072	1.9
davon: Bauten	2.9	60 980	-0.1	61 453	0.8	62 843	2.3	63 157	0.5	63 023	-0.2
Ausrüstungen	1.9	98 631	4.3	103 022	4.5	108 009	4.8	111 625	3.3	115 049	3.1
Inländische Endnachfrage	2.1	592 335	1.7	604 081	2.0	619 378	2.5	634 365	2.4	646 496	1.9
3. Lagerveränderung	-	-9 779	-	-8 975	-	-869	-	-2 122	-	-2 187	-
Inlandnachfrage (*)	2.1	582 556	0.6	595 106	2.2	618 509	3.9	632 243	2.2	644 309	1.9
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	3.1	348 945	4.8	361 206	3.5	383 533	6.2	399 258	4.1	424 426	6.3
davon: Waren ohne Transithandel (*)	2.4	201 094	4.2	210 626	4.7	222 961	5.9	230 748	3.5	242 371	5.0
Transithandel (Saldo)	11.8	25 279	1.0	27 574	9.1	31 280	13.4	33 025	5.6	33 914	2.7
Dienstleistungen	3.2	122 572	6.6	123 006	0.4	129 292	5.1	135 484	4.8	148 141	9.3
Gesamtnachfrage (*)	2.5	931 501	2.1	956 312	2.7	1 002 043	4.8	1 031 501	2.9	1 068 735	3.6
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	2.3	271 108	5.0	287 740	6.1	309 798	7.7	321 516	3.8	337 551	5.0
davon: Waren (*)	1.3	174 839	4.1	187 184	7.1	206 360	10.2	214 461	3.9	224 242	4.6
Dienstleistungen	4.5	96 269	6.8	100 557	4.5	103 439	2.9	107 054	3.5	113 309	5.8
Bruttoinlandprodukt	2.5	660 393	0.9	668 572	1.2	692 245	3.5	709 985	2.6	731 183	3.0
6. Saldo Kapitaleinkommensbilanz	-	26 550	-	30 882	-	32 716	-	34 247	-	35 906	-
7. Saldo Arbeitseinkommensbilanz	-	-22 793	-	-23 634	-	-24 196	-	-25 880	-	-27 456	-
8. Saldo Produktionssteuern (mit dem Ausland)	-	440	-	484	-	550	-	560	-	571	-
Bruttonationaleinkommen	1.9	664 590	-0.6	676 304	1.8	701 314	3.7	718 912	2.5	740 205	3.0
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS); (3) Prognose KOF vom 3. Oktober 2018											
(2) Schätzung KOF vom 3. Oktober 2018											
(*) 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	-	-3 338	-	-3 146	-	-3 656	-
Inlandnachfrage (+)	2.0	584 330	1.1	596 964	2.2	583 891	-2.2	596 071	2.1	606 738	1.8
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	4.0	434 794	6.8	433 963	-0.2	457 970	5.5	476 295	4.0	505 343	6.1
davon: Waren (+)	4.4	312 223	6.9	310 958	-0.4	328 678	5.7	340 810	3.7	357 201	4.8
Gesamtnachfrage (+)	2.8	1 019 125	3.5	1 030 927	1.2	1 073 142	4.1	1 105 391	3.0	1 145 995	3.7
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	3.4	358 732	8.5	362 356	1.0	380 897	5.1	395 406	3.8	414 811	4.9
davon: Waren (+)	3.0	262 463	9.2	261 799	-0.3	277 459	6.0	288 352	3.9	301 502	4.6

Tabelle A-3											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020											
c) Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukts (BIP) nach Verwendung											
(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	101.1	0.7	102.0	0.8	102.6	0.6
davon: private Haushalte und POoE	0.2	99.9	-0.1	100.4	0.5	101.1	0.7	101.9	0.8	102.3	0.5
Staat	1.1	100.2	0.2	100.5	0.3	101.4	0.9	102.4	1.0	103.6	1.1
2. Anlageinvestitionen	0.2	99.2	-0.8	98.9	-0.2	100.0	1.0	99.9	-0.1	99.7	-0.2
davon: Bauten	1.3	99.5	-0.5	98.9	-0.6	99.2	0.3	99.1	-0.1	98.6	-0.5
Ausrüstungen	-0.4	99.0	-1.0	99.0	0.0	100.4	1.5	100.4	-0.1	100.3	0.0
Inländische Endnachfrage	0.3	99.7	-0.3	100.0	0.3	100.8	0.8	101.4	0.6	101.8	0.4
3. Lagerveränderung	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inlandnachfrage (*)	0.5	-	0.7	-	0.5	-	0.9	-	0.6	-	0.4
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen (*)	-0.4	97.9	-2.1	97.9	-0.1	100.9	3.1	101.3	0.4	102.3	1.0
davon: Waren ohne Transithandel (*)	-0.6	97.7	-2.3	96.5	-1.2	97.8	1.3	97.5	-0.4	97.7	0.3
Transithandel (Saldo)	-0.9	94.5	-5.5	105.1	11.3	118.7	13.0	121.5	2.4	122.8	1.1
Dienstleistungen	0.2	99.0	-1.0	98.7	-0.3	102.7	4.0	104.1	1.3	106.3	2.1
Gesamtnachfrage (*)	0.2	-	-0.4	-	0.3	-	1.7	-	0.5	-	0.6
5. Importe von Waren und Dienstleistungen (*)	-1.0	100.3	0.3	102.3	1.9	106.7	4.3	106.5	-0.2	106.6	0.1
davon: Waren (*)	-0.9	99.7	-0.3	101.2	1.5	104.3	3.1	104.1	-0.2	103.8	-0.3
Dienstleistungen	-1.1	101.3	1.3	104.2	2.8	111.4	6.9	111.4	0.0	112.3	0.8
Bruttoinlandprodukt	0.6	99.3	-0.7	99.0	-0.4	99.6	0.6	100.4	0.8	101.2	0.8
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS)						(3) Prognose KOF vom 3. Oktober 2018					
(2) Schätzung KOF vom 3. Oktober 2018											
(*) 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inlandnachfrage (+)	0.7	-	0.6	-	0.5	-	-4.1	-	0.5	-	0.3
4. Exporte von Waren und Dienstleistungen	0.1	100.1	0.1	100.3	0.2	103.1	2.8	103.5	0.3	104.3	0.8
davon: Waren (+)	0.1	100.6	0.6	100.9	0.4	103.3	2.4	103.2	-0.1	103.6	0.3
Gesamtnachfrage (+)	0.4	-	0.4	-	0.4	-	1.8	-	0.5	-	0.5
5. Importe von Waren und Dienstleistungen	0.1	102.4	2.4	104.3	1.8	108.6	4.1	108.4	-0.2	108.4	0.0
davon: Waren (+)	0.4	102.9	2.9	104.3	1.4	107.5	3.1	107.3	-0.2	107.0	-0.3

Tabelle A-4					
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2016–2020					
d) Leistungsbilanz					
(in Mio. Fr. zu laufenden Preisen)					
	2016	2017	2018	2019	2020
	(1)	(1)	(2)	(3)	(3)
Waren (Saldo) (*)	51 534	51 017	47 882	49 312	52 043
Dienste (Saldo)	26 303	22 449	25 854	28 430	34 832
Kapitaleinkommen (Saldo)	26 550	30 882	32 716	34 247	35 906
Arbeitseinkommen (Saldo)	-22 793	-23 634	-24 196	-25 880	-27 456
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (*)	81 594	80 714	82 255	86 109	95 325
Sekundäreinkommen (Saldo)	-17 778	-17 572	-18 195	-18 661	-19 218
Leistungsbilanzsaldo (*)	63 816	63 142	64 060	67 448	76 107
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (*)	9.7	9.4	9.3	9.5	10.4
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF (2) Schätzung KOF vom 3. Oktober 2018			(3) Prognose KOF vom 3. Oktober 2018		
(*) 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. (+) 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.					
Waren (Saldo) (+)	49 760	49 158	51 219	52 459	55 699
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo) (+)	79 820	78 856	85 593	89 255	98 982
Leistungsbilanzsaldo (+)	62 042	61 283	67 398	70 595	79 763
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP (+)	9.4	9.2	9.7	9.9	10.9

Tabelle A-5											
Detaillierte Ergebnisse und Prognosen für die Schweiz 2006–2020											
e) Verfügbares Einkommen, Konsum und Ersparnis der privaten Haushalte und Organisationen ohne Erwerbszweck											
(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)	
Verfügbares Haushaltseinkommen	2.4	419 402	2.6	421 431	0.5	437 840	3.9	449 116	2.6	459 935	2.4
Konsumausgaben	1.9	353 562	1.4	359 498	1.7	366 816	2.0	375 995	2.5	383 330	2.0
Ersparnis (4)	6.3	65 840	9.7	61 934	-5.9	71 024	14.7	73 121	3.0	76 605	4.8
Ersparnis (5)	4.8	104 419	3.7	100 507	-3.7	110 755	10.2	114 044	3.0	118 755	4.1
Sparquote (4,6)	-	-	15.7	-	14.7	-	16.2	-	16.3	-	16.7
Sparquote (5,6)	-	-	22.8	-	21.8	-	23.2	-	23.3	-	23.7
(1) Vorläufige Berechnung Bundesamt für Statistik (BFS), KOF (2) Schätzung KOF vom 3. Oktober 2018 (3) Prognose KOF vom 3. Oktober 2018						(4) Exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche (5) Inkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche (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
Monetärer Bereich						
Realer Aussenwert des Frankens	1.4	-1.5	-1.8	-2.5	0.8	-1.3
10-jähriger Kassazinssatz der Bundesobligationen (1)						
- Jahresdurchschnitt	1.6	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.6
- Jahresende	1.5	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.8
3-Monats-Fr.-Liborsatz (1)						
- Jahresdurchschnitt	0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.1
- Jahresende	0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	0.2
Konsumentenpreise						
- Jahresdurchschnitt	0.3	-0.4	0.5	1.0	0.8	0.7
- Jahresende	0.1	0.0	0.8	0.9	0.7	0.8
Beschäftigung und Arbeitsmarkt						
Beschäftigung	1.5	0.8	0.9	1.9	1.4	1.1
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.5	0.1	0.6	1.9	1.3	1.1
Erwerbstätige	1.7	1.4	0.9	0.9	1.4	1.3
Arbeitsvolumen in Std.	1.2	1.4	-0.4	0.7	1.0	1.0
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten	0.4	1.5	1.0	1.0	0.4	1.0
Arbeitsproduktivität pro Std.	0.7	0.2	2.0	2.2	0.7	1.1
Nominallohn (SLI)	1.1	0.7	0.4	0.8	1.1	1.2
Nomineller Durchschnittslohn (2)	1.5	1.0	0.7	1.1	1.7	1.6
Arbeitslosenquote gemäss ILO (1)	4.4	4.9	4.8	4.7	4.4	4.4
Arbeitslosenquote gemäss Seco (1)	2.9	3.3	3.2	2.7	2.5	2.5
Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren						
Bevölkerung	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf	0.8	0.5	0.7	2.1	0.7	1.1
Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf (3)	0.7	-1.6	0.3	2.1	0.7	1.4
(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 zweiten Quartal 2018 wurde auf die aktuellen Quartalsschätzungen 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 auf das Jahr 2015 umgestellt. 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 den von der KOF erstellten Einzelländerprognosen aggregiert («bottom up approach»). Das Aggregat «Europa» besteht aus sämtlichen Ländern der Europäischen Union sowie Island, Norwegen und der Schweiz. Das Subaggregat Mittel- und Osteuropa setzt sich aus Bulgarien, Kroatien, Tschechien, Ungarn, Polen und Rumänien zusammen und damit aus den östlichen EU-Mitgliedsstaaten, die nicht dem Euro-Währungsraum 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, «Südasiens» aus Indien. «Ostasien» besteht aus China, Japan, dem restlichen Ostasien sowie Südostasien, wobei die beiden letztgenannten Regionen aus Hongkong, Südkorea und Taiwan sowie aus Indonesien, Myanmar, den Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam zusammengesetzt sind. «Australien und Ozeanien» wird gebildet aus Australien und Neuseeland.

Die von der SNB veröffentlichten Angaben über die Lagerveränderungen weisen für das letzte Jahr eine nominelle Abnahme der Lagerbestände um 9.0 Mrd. Fr. aus. Zu Vorjahrespreisen ergab sich ein Abbau in gleicher Grössenordnung (10.4 Mrd. Fr.). Der Lagerabbau ist ähnlich hoch wie im Vorjahr (2016) und deutet als solches auf eine Diskrepanz zwischen der verwendungsseitig und der produktionsseitig berechneten Wertschöpfung hin, wenn auch die aktuelle Konjunkturlage durchaus mit einem Lagerabbau im kleinerem Umfang vereinbar ist. Für die Berechnung der Lagerveränderungen in der Prognoseperiode wurden die Lagerveränderungen diesmal zu Vorjahrespreisen ab Anfang 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.

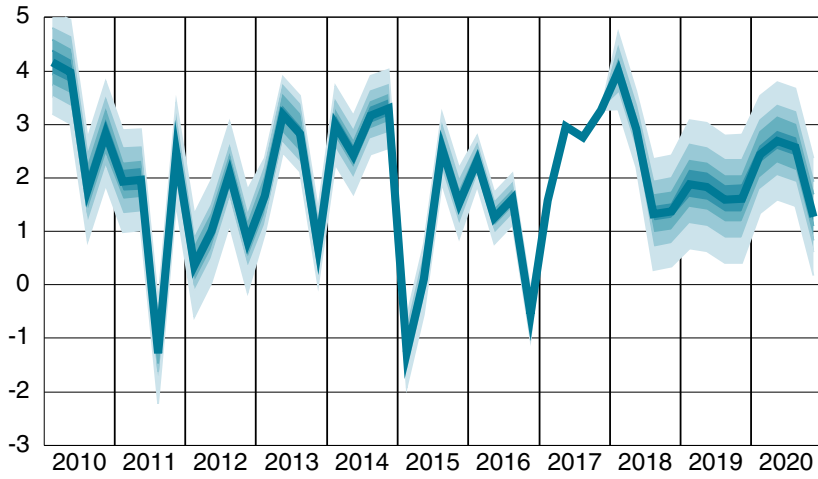
In den Wertschöpfungsdaten des BFS sind ab 2014 Einnahmen aus grossen internationalen Sportanlässen berücksichtigt, sofern die Transaktionen über Organisation in der Schweiz laufen. Es handelt sich im Wesentlichen um Lizenzeinnahmen, vor allem aus Fernsehübertragungsrechten. Nach Abzug der Vorleistungen 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 und 2016 erhöht und zwar im Umfang von etwa 1 Mrd. Fr. (2014) bzw. 2.5 Mrd. Fr. (2016).

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 dem an der KOF entwickelten R-Paket ttools.

Prognosegenauigkeit reales BIP, Variante 1

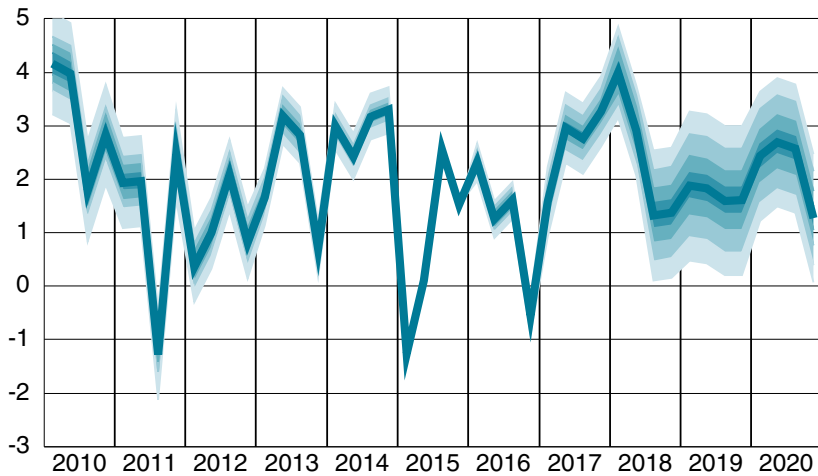
(ann.Veränderung ggü. Vorquartal in %; 20%-Konfidenzintervallbänder)



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

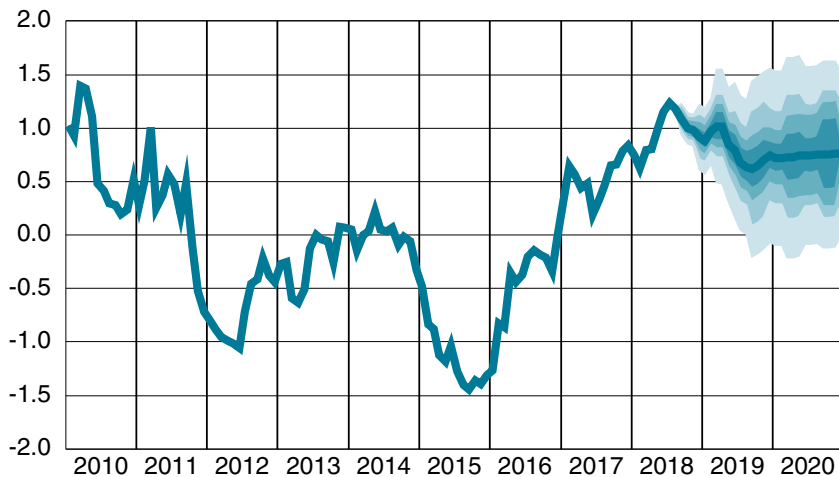
(ann.Veränderung ggü. Vorquartal in %; 20%-Konfidenzintervallbänder)



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

Prognosegenauigkeit Inflationsrate (LIK)

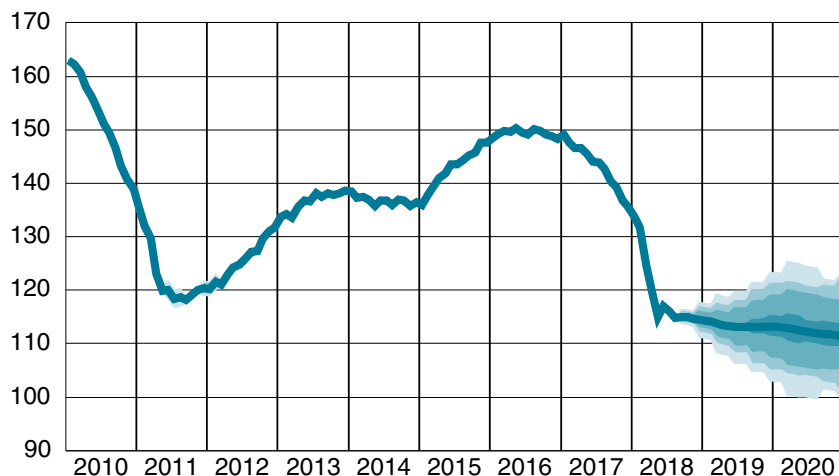
(Veränderung ggü. Vorjahr in %; 20%-Konfidenzintervallbänder)



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

Prognosegenauigkeit saisonbereinigte Arbeitslosenzahl

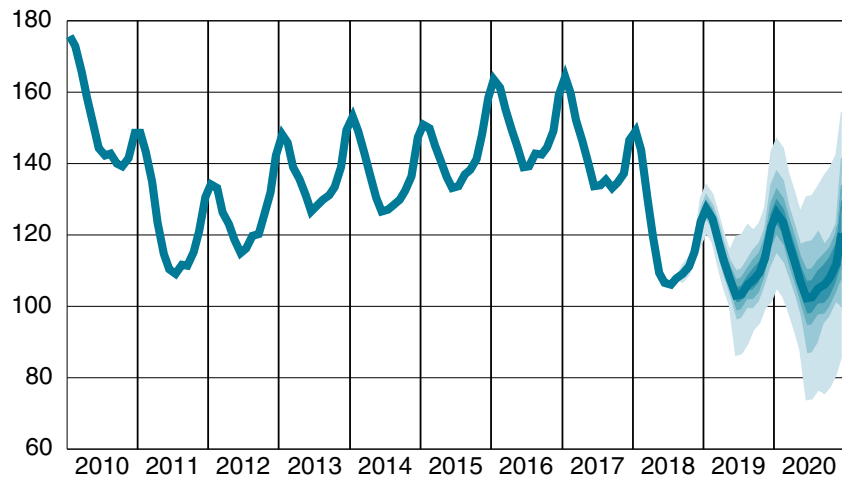
(in Tsd.; 20%-Konfidenzintervallbänder)



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

Prognosegenauigkeit Arbeitslosenzahl

(in Tsd.; 20%-Konfidenzintervallbänder)



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