

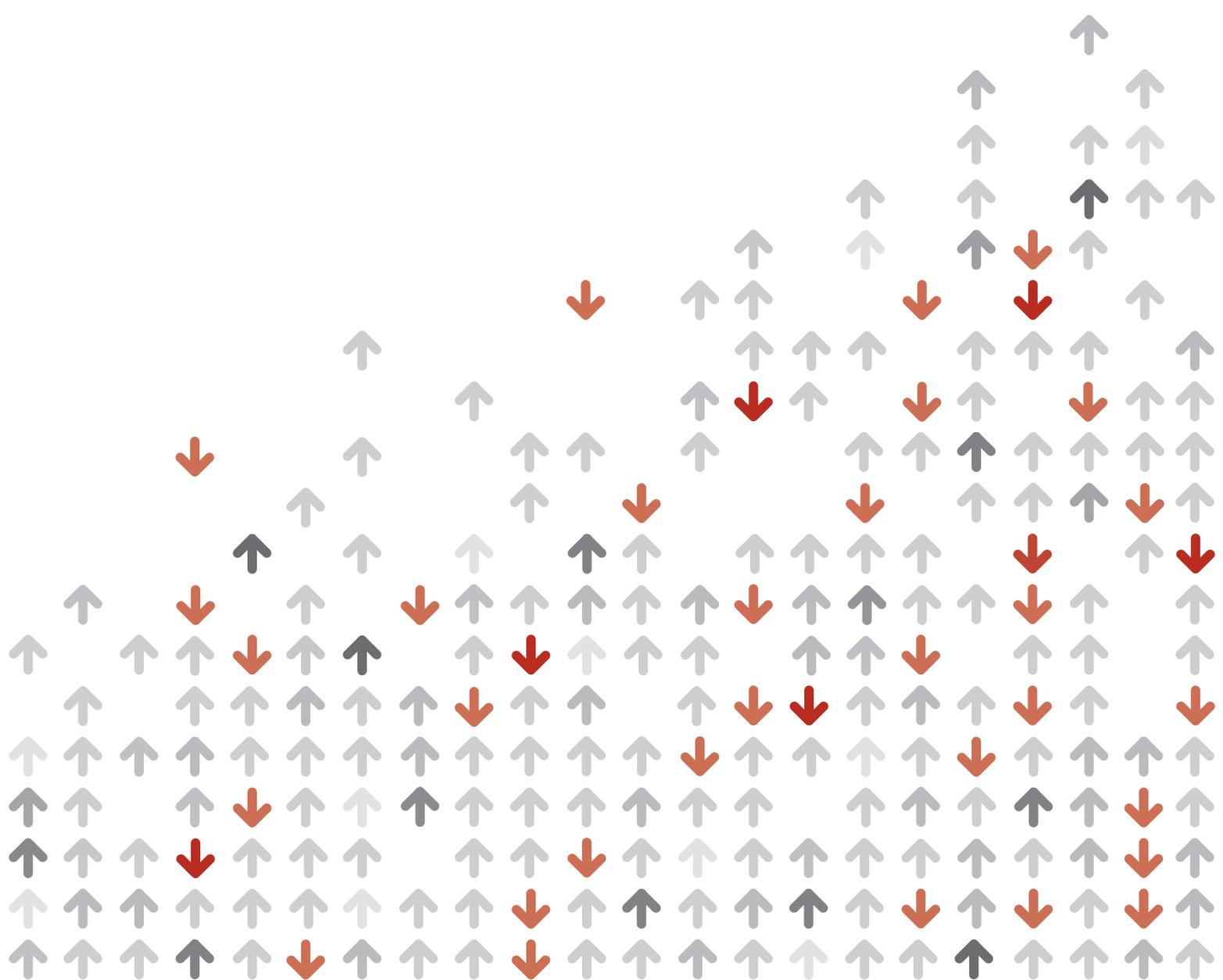


Sommer 2023

Konjunkturtendenzen

Spezialthema

Der Schweizer Immobilienmarkt: Rück- und Ausblick



Redaktionsschluss

Wirtschaftslage Schweiz: 19. Mai 2023

Übrige Kapitel: 8. Juni 2023

Impressum

Die « Konjunkturtendenzen » erscheinen viermal pro Jahr.

ISSN 1661-3767

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO

Direktion für Wirtschaftspolitik

Holzikofenweg 36

3003 Bern

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

AutorInnen

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Widmer Simon

Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 1. Quartal 2023 wuchs das Sportevent-bereinigte BIP um 0,5 %. Die Binnennachfrage entwickelte sich im 1. Quartal 2023 solide. Weitere Impulse kamen vom Aussenhandel mit Waren.

→ Seite 1

Bruttoinlandprodukt

Der 2. Sektor lieferte nach mehreren negativen Quartalen wieder einen positiven Beitrag im Zuge dynamischer Warenexporte. Vom 3. Sektor kam ein überdurchschnittlicher Wachstumsbeitrag.

→ Seite 2

Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor in guter Verfassung. Die Beschäftigung ist im 1. Quartal 2023 kräftig angestiegen.

→ Seite 11

Preise

Die Inflation ging bis April auf 2,6 % zurück. Der Rückgang ist v. a. auf tiefere Preise für Erdölprodukte und Erdgas zurückzuführen. Der zugrunde liegende Inflationsdruck bleibt jedoch erhöht. Die Kerninflation lag den dritten Monat in Folge oberhalb von 2 %.

→ Seite 13

Konjunktur- prognose

Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes bestätigt ihre Konjunkturprognose vom März. Sie erwartet unverändert ein BIP-Wachstum von 1,1 % für 2023 und von 1,5 % für 2024. Die Inflation dürfte dieses Jahr angesichts der tieferen Energiepreise mit 2,3 % etwas tiefer ausfallen als bislang angenommen. Für das laufende 2. Quartal zeichnet sich für die Schweizer Wirtschaft eine deutliche Abschwächung ab. Der Arbeitsmarkt sollte sich etwas abkühlen. Der weitere Konjunkturverlauf hängt wesentlich von der weltwirtschaftlichen Entwicklung sowie von der Energieversorgungslage ab.

→ Seite 14

Risiken

Die globale Konjunkturlage ist fragil, und die Risiken sind ausgeprägt. Die Inflation könnte sich international als persistenter erweisen und eine restriktivere Geldpolitik nötig machen. Bestehende Risiken aufgrund der global stark angewachsenen Verschuldung sowie Risiken von Korrekturen an den Immobilien- und Finanzmärkten würden sich verschärfen. Schliesslich bleiben die Risiken einer Energiemangellage für den kommenden Winter bestehen.

→ Seite 16

Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 1. Quartal 2023 fiel das BIP-Wachstum in den meisten Industrieländern im Zuge hoher Inflation und gestiegener Zinsen verhältnismässig schwach aus, jedoch besser, als viele Stimmungs- und Frühindikatoren hätten vermuten lassen. Zwar blieb der Konsum in Europa vor dem Hintergrund der hohen Inflation schwach. Die Investitionen in Ausrüstungsgüter jedoch belebten sich sowohl in Europa als auch vielerorts ausserhalb, auch dank der sich auflösenden globalen Lieferengpässe. In China kam es im Zuge des Endes der «Zero Covid»-Politik zu einem rapiden Anstieg der Wirtschaftsaktivität. Damit trug China massgeblich zum Anstieg der globalen Industrieproduktion bei.

→ Seite 18

Monetäre Entwicklung

Im Frühling hat sich die Inflation dank der weiter sinkenden Energiepreise in den meisten Ländern weiter zurückgebildet. Die Kernteuerung blieb dagegen in vielen Ländern bis April hoch. Entsprechend wurde die Geldpolitik international weiter gestrafft.

→ Seite 22

Spezialthema:

Der Schweizer Immobilienmarkt: Rück- und Ausblick

In gewissen Ländern sind die Immobilienpreise bereits seit Mitte 2022 rückläufig. Auch am Schweizer Immobilienmarkt hat sich das Risiko von Preiskorrekturen im Zuge der steigenden Zinsen weiter erhöht.

→ Seite 25

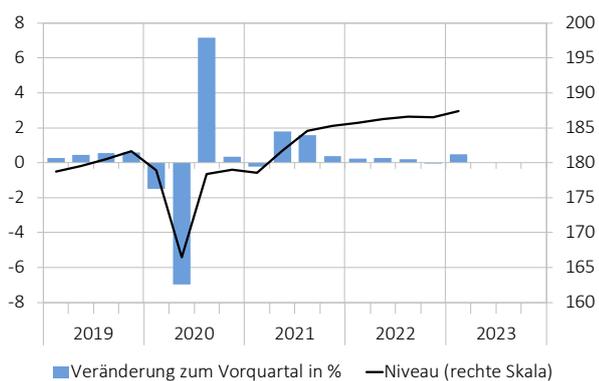
Wirtschaftslage Schweiz

Überblick

Im 1. Quartal 2023 wuchs das Sportevent-bereinigte BIP um 0,5 % (Abbildung 1),^{1,2} nach einem schwachen Vorquartal (0,0 %).³ Damit lag das Wirtschaftswachstum der Schweiz im europäischen Vergleich bei den höheren Werten. Gemäss Schnellschätzungen hat sich das BIP im Euroraum insgesamt verhalten entwickelt, während etwa Italien und Spanien ähnlich stark wie die Schweiz wuchsen.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt (BIP)

Real, saison- und Sportevent-bereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

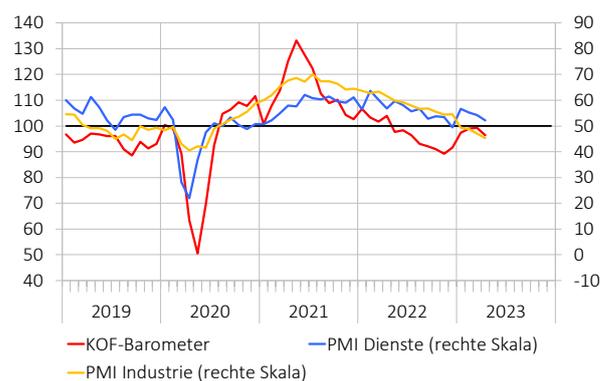
Die Binnennachfrage entwickelte sich im 1. Quartal 2023 solide. Trotz weiterer Anstiege der Konsumentenpreise wuchs der private Konsum substantiell. Die gute Lage am Arbeitsmarkt stützte die Konsumententwicklung: Sowohl die Beschäftigung als auch die Arbeitnehmerentgelte setzten den positiven Trend der Vorquartale fort. Die meisten arbeitsmarktbezogenen Vorlaufindikatoren lassen allerdings eine nachlassende Dynamik in nächster Zukunft erwarten.

Weitere Impulse kamen im 1. Quartal vom Aussenhandel mit Waren: Die Exporte wuchsen breit abgestützt über Rubriken und Länder, womit die Schweizer Industrie ein moderates Wachstum der Wertschöpfung verzeichnete. Auch importseitig war die Dynamik hoch. Die Normalisierung der globalen Lieferketten und rückläufige Transportkosten dürften zum Anstieg des Aussenhandels mit Waren beigetragen haben.

Abbildung 2: Konjunkturindikatoren Schweiz

KOF-Barometer: Mittelwert = 100,

PMI: Wachstumsschwelle = 50



Quellen: KOF, Procure/CS

Die aktuellen internationalen Konjunkturindikatoren vermitteln ein uneinheitliches Bild. Es deutet sich eine wirtschaftliche Erholung an. Dazu trägt insbesondere der Dienstleistungssektor bei, während sich die Industriekonjunktur global schwächer entwickelt.

Dies widerspiegelt sich in den inländischen Indikatoren: Während der Einkaufsmanagerindex (PMI) des Schweizer Dienstleistungssektors eine weitere Expansion signalisiert, ist der PMI der Industrie deutlich unter die Wach-

¹ Im Folgenden werden Veränderungsdaten ggü. dem Vorquartal der realen, saison- und kalenderbereinigten sowie (wo zutreffend) Sportevent-bereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate beschrieben. Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Branchenaggregat « Kunst, Unterhaltung und Erholung », Dienstleistungsexporte und -importe.

² Nicht Sportevent-bereinigt beträgt das BIP-Wachstum im 1. Quartal 2023 0,3 %, nach 0,0 % im Vorquartal. Das Ende der Fussballweltmeisterschaft 2022 korrespondiert mit einem starken Rückgang der Wertschöpfung in der Unterhaltungsbranche.

³ Die Schweizerische Nationalbank hat per 1. Quartal 2023 eine neue Erhebung zur Leistungsbilanz eingeführt. Aufgrund der Umstellung war die Beantwortungsquote zum Zeitpunkt der Datenverarbeitung verhältnismässig tief. Daten der Leistungsbilanz fliessen an verschiedenen Stellen in die Berechnung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ein. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass in den kommenden Quartalen stärkere Revisionen als üblich notwendig werden.

tumsschwelle gerutscht (Abbildung 2). In der Summe lassen die Indikatoren eine moderate Entwicklung der

Bruttoinlandprodukt

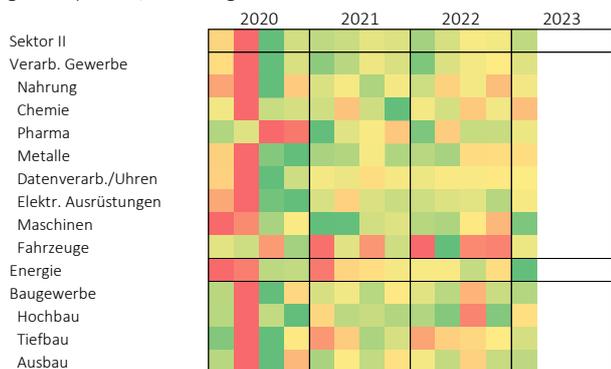
Produktion

Das Sportevent-bereinigte Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz wuchs im 1. Quartal 2023 mit 0,5 % ähnlich stark wie im langfristigen Durchschnitt (Abbildung 1 sowie S. 8; nicht Sportevent-bereinigt resultierte ein Wachstum von 0,3 %).

Die Wertschöpfung des **verarbeitenden Gewerbes** nahm insgesamt um 0,3 % zu. Nach zwei starken Quartalen bildete sich die Wertschöpfung der **chemisch-pharmazeutischen Industrie** auf hohem Niveau um 0,6 % zurück. Hingegen verzeichneten die **übrigen Industriebranchen** nach drei negativen Quartalen einen Anstieg von 0,8 %. Im Zuge dynamischer Warenexporte zogen die Industrieumsätze im 1. Quartal 2023 in den üblicherweise konjunktursensitiven Bereichen der Industrie wie beispielsweise dem Maschinen- oder Fahrzeugbau an (Abbildung 3). Allerdings beklagen sich die Industrieunternehmen zunehmend über Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Arbeitskräften.⁴ Zudem hat sich die Auftragslage seit Jahresbeginn verschlechtert.⁵ Auch im April blieb die Stimmungslage in der Industrie eingetrübt.

Abbildung 3: Umsätze in der Industrie

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



Quelle: BFS

Nach fünf Quartalen negativen Wachstums verzeichnete der **Bausektor** im 1. Quartal 2023 erstmals wieder einen Anstieg der Wertschöpfung (0,8 %). Dies widerspiegelte sich in einem robusten Beschäftigungswachstum und in einer soliden Entwicklung der Umsätze, insbesondere im Tiefbau- und Ausbaugewerbe. Die Wertschöpfung stieg ebenfalls in der **Energiebranche** (1,5 %). Im Zuge eines

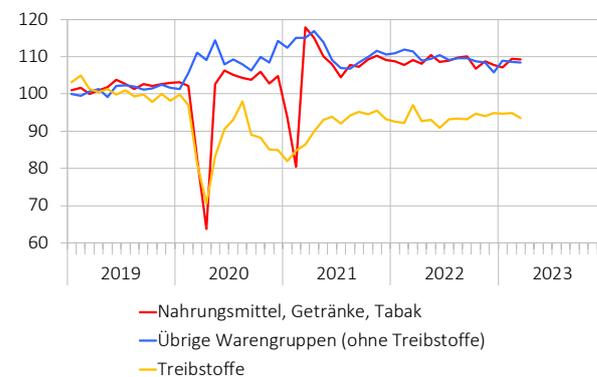
Schweizer Konjunktur in naher Zukunft erwarten (vgl. KOF-Barometer in Abbildung 2).

kräftigen Anstiegs der Stromproduktion bei Wasserkraftwerken wuchs die Nettoproduktion von Strom in der Schweiz deutlich. In der Summe trug der **2. Sektor** mit 0,1 Prozentpunkten durchschnittlich zum BIP-Wachstum bei.

Mit 0,4 Prozentpunkten kam hingegen vom **Dienstleistungssektor** ein wesentlicher Wachstumsbeitrag. Ein überdurchschnittliches Wachstum verzeichnete die **Transport- und Kommunikationsbranche** (+0,7 %), obwohl der Gütertransport zuletzt aufgrund der verhaltenen Industriekonjunktur stagnierte. Die Branche profitierte indessen von einem weiteren Anstieg der Personentransporte, beispielsweise bei den Flugpassagieren. Diese spiegeln die erhöhte Reisetätigkeit in der Bevölkerung. Damit einhergehend stieg die Wertschöpfung im **Gastgewerbe** abermals spürbar um 1 %.

Abbildung 4: Detailhandelsumsätze

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2015 = 100



Quelle: BFS

Im **Detailhandel** findet weiterhin eine Konsolidierung auf hohem Niveau statt. Die Wertschöpfung ging im 1. Quartal um 0,4 % zurück. Während sich die Umsätze im Food- und im Non-Food-Bereich stabil entwickelten, waren jene mit Treibstoffen rückläufig (Abbildung 4). Die Daten zu den Debit- und Kreditkartentransaktionen lassen zu Beginn des 2. Quartals eine Fortsetzung der zaghaften Entwicklung erwarten. Alles in allem schätzen die Detailhändler ihre Geschäftslage nichtsdestotrotz weiterhin zuversichtlich ein. Der Grosshandel (inkl. Handel und Reparatur von Fahrzeugen) entwickelte sich positiv, gestützt u. a. durch die gestiegenen Automobilverkäufe.

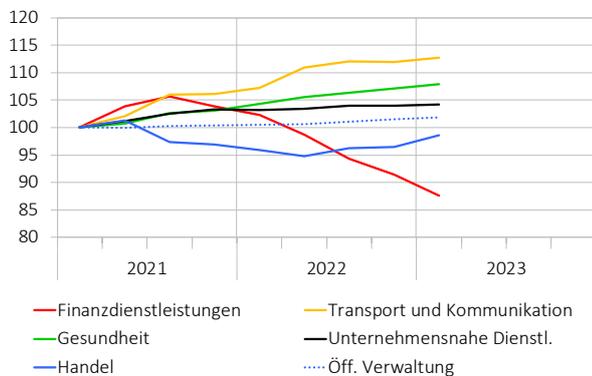
⁴ In der April-Umfrage der KOF zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe gaben 38 % der Unternehmen an, einen Mangel an Arbeitskräften zu haben (Januar: 34 %).

⁵ <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2023/02/schweizer-wirtschaft-startet-mit-neuer-zuversicht-in-das-jahr.html>

Für den **Handel** insgesamt resultierte ein Wachstum von 2,1 % (Abbildung 5).

Abbildung 5: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

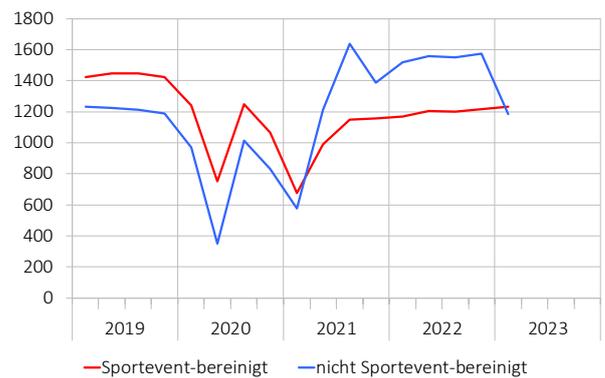
Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2021 = 100



Quelle: SECO

Die übrigen Dienstleistungsbranchen verzeichneten im 1. Quartal grösstenteils einen Zuwachs (Abbildung 5). Im **Gesundheits- und Sozialwesen** (+0,7%), der **öffentlichen Verwaltung** (+0,3%), den **unternehmensnahen Dienstleistungen** (+0,2%) sowie den **sonstigen Dienstleistungen** (+0,2%) entwickelte sich die Wertschöpfung positiv. Im Zuge einer schwachen Entwicklung des Kommissionsgeschäfts und eines anhaltenden Rückgangs beim Zinsgeschäft ging die Wertschöpfung der **Finanzdienste** um 4,1 % zurück. Es ist damit das sechste negative Quartal in Folge.

Abbildung 6: Wertschöpfung der Unterhaltungsbranche
Real, saisonbereinigt, in Mio. Franken

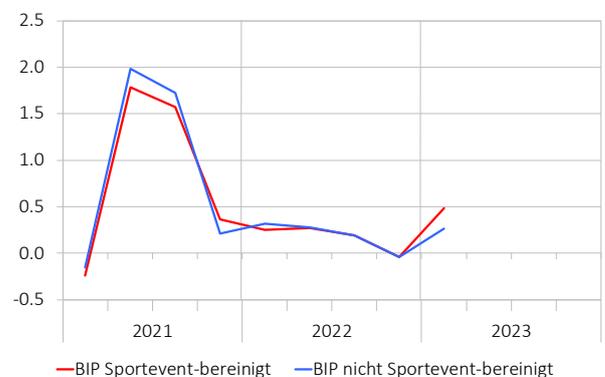


Quelle: SECO

Die Branche **Kunst, Unterhaltung und Erholung** verzeichnete Sportevent-bereinigt ein Wachstum von 1,2%. Nicht Sportevent-bereinigt ging die Wertschöpfung hingegen um 24,9% zurück. Im Jahr 2022 wurde die Wertschöpfung der Branche durch die Olympischen Winterspiele und die Fussballweltmeisterschaft nach oben getrieben. Mit dem Auslaufen dieser Effekte kehrte sie im 1. Quartal zu einem deutlich tieferen Niveau zurück (Abbildung 6). Dieser negative « Sportevent-Effekt » senkt das BIP-Wachstum im 1. Quartal um rund 0,2 Prozentpunkte (Abbildung 7).

Abbildung 7: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

Verwendung

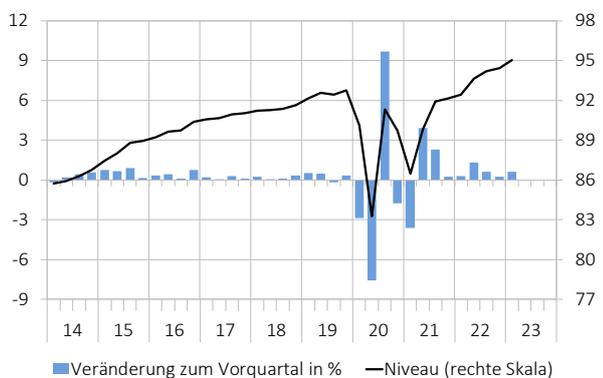
Konsum

Die Ausgaben im **privaten Konsum** stiegen im 1. Quartal um 0,6 %, nach einem moderaten Wachstum von 0,2 % im Vorquartal (Abbildung 8 sowie S. 9 f.)⁶.

Die Mehrheit der Konsumsparten verzeichnete einen Anstieg: Die Ausgaben für Gesundheit sowie für « Wohnen und Energie » wuchsen überdurchschnittlich. Auch die Transportausgaben entwickelten sich deutlich positiv, sowohl im öffentlichen als auch im privaten Transport. Mit dem Abflauen der Liefereinschränkungen im Fahrzeugmarkt gewinnt die Erholung bei den Autoneuzulassungen weiter an Fahrt, ausgehend von einem tiefen Niveau. Weiterhin positiv entwickelten sich die Ausgaben für Restaurantbesuche und Beherbergungsdienste. Dazu dürfte auch die weiter gestiegene Auslandsreisetätigkeit der Schweizer Bevölkerung beigetragen haben. Die Konsumausgaben im Detailhandel entwickelten sich heterogen: Die Ausgaben für Bekleidung und Schuhe stiegen deutlich. Hingegen verzeichneten die übrigen Warengruppen (ohne Treibstoffe) einen leichten Rückgang. Weiterhin auf hohem Niveau lagen die Ausgaben für Nahrungsmittel und Getränke.

Abbildung 8: Privater Konsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



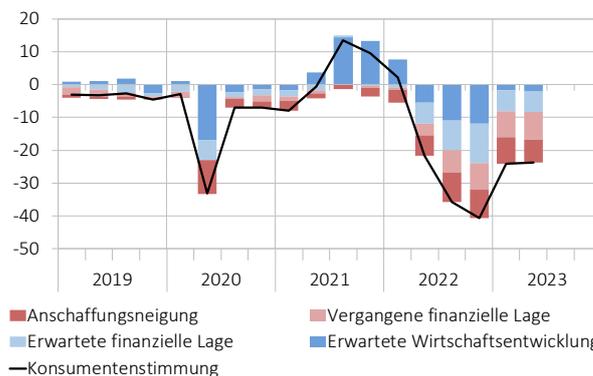
Quelle: SECO

Die solide Entwicklung im privaten Konsum dürfte auch mit der positiven Arbeitsmarktlage zusammenhängen. Die jüngsten Ergebnisse zur Konsumentenstimmung bestätigen, dass die Konsumentinnen und Konsumenten die Lage am Arbeitsmarkt deutlich besser einschätzen als im langjährigen Mittel. Die vergangene persönliche finanzielle Lage wird hingegen weiterhin stark unterdurchschnittlich beurteilt (Abbildung 9). Auch die Neigung zu grösseren Anschaffungen verbleibt auf einem tiefen Niveau. Insgesamt hat sich die Konsumentenstimmung in der April-Umfrage, welche nach der Bekanntgabe der Übernahme der Credit Suisse durchgeführt wurde, im Vergleich zum Vorquartal nicht weiter verbessert.

⁶ Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Abbildung 9: Konsumentenstimmung

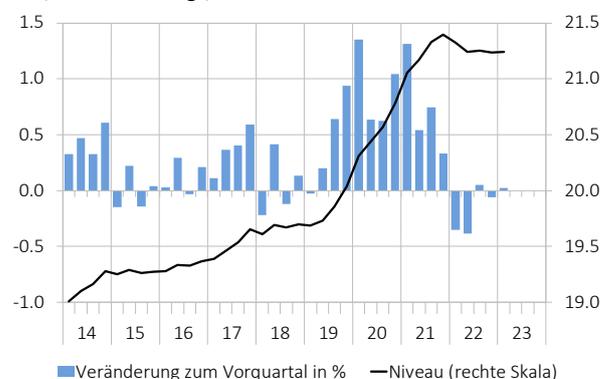
Abweichung ggü. dem Mittelwert ab 1972, saisonbereinigt, Beiträge der Komponenten



Quelle: SECO

Abbildung 10: Staatskonsum

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



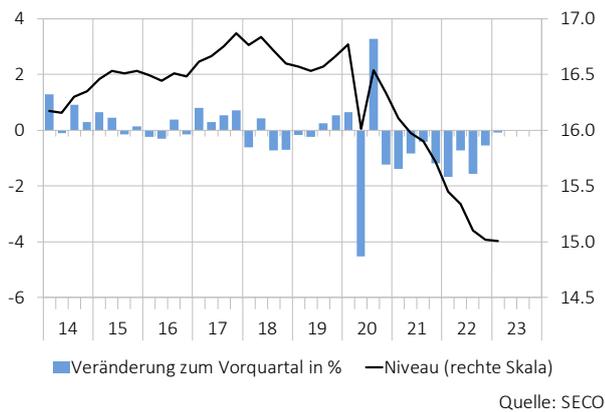
Quelle: SECO

Die **Konsumausgaben des Staates** stagnierten im 1. Quartal (+0,0 %; Abbildung 10). Dem Anstieg der nominalen Ausgaben standen erneute Preissteigerungen gegenüber, was den realen Anstieg dämpfte. Wie in den vergangenen Quartalen lag der Staatskonsum unter den Niveaus, die noch 2021 im Zuge von Ausgaben im Zusammenhang mit der Pandemie erreicht wurden.

Investitionen

Die **Bauinvestitionen** entwickelten sich im 1. Quartal im Wesentlichen stabil auf tiefem Niveau (-0,1 %; Abbildung 11), wobei die Investitionen in Wohn- und Gewerbebau anstiegen. Zwar war die Witterung im 1. Quartal günstig, und auch die Belastung durch die internationalen Lieferengpässe ging zurück, wodurch der Preisdruck im Bau etwas abgenommen hat. Jedoch wird die Bauwirtschaft weiter durch einen ausgeprägten Fachkräftemangel belastet. Dieser hat sich aber im 1. Quartal nicht noch weiter verstärkt.

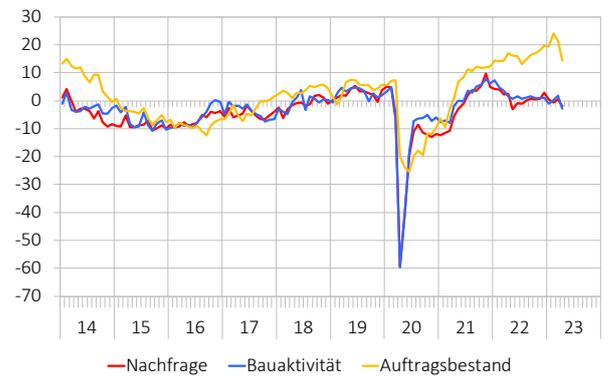
Abbildung 11: Bauinvestitionen
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Die Auftragslage im Baugewerbe hat sich zuletzt auf hohem Niveau abgeschwächt (Abbildung 12), der Saldo der KOF-Umfrage war aber noch immer höher als in den letzten zehn Jahren. Die Auftragslage wird im Ausbaugewerbe und im Hochbaugewerbe nach wie vor als sehr gut bewertet. Im Tiefbaugewerbe hingegen wird der Auftragsbestand als eher unterdurchschnittlich eingeschätzt. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass nur ein Teil der Ausbautätigkeiten zu den Bauinvestitionen zählt.

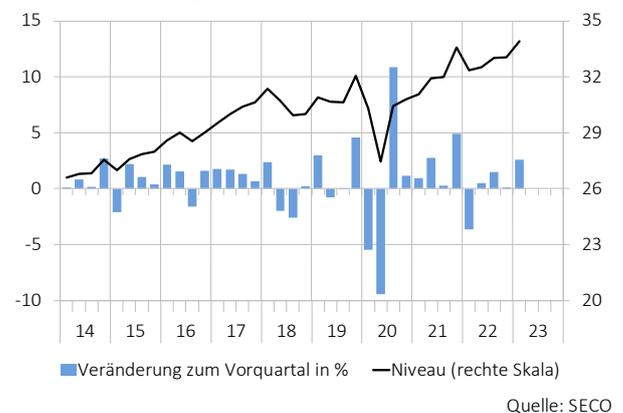
Die gute Auftragslage dürfte jedoch kurzfristig kaum in einer Steigerung der Bauaktivität resultieren, da die Kapazitäten der Bauunternehmen bereits stark ausgelastet sind. Angesichts des anhaltenden Fachkräftemangels dürften diese kurzfristig kaum ausgeweitet werden können. Laut den Konjunkturumfragen der KOF gehen die Unternehmen per saldo von einer Stagnation der Nachfrage und der Bauaktivität in den kommenden Monaten aus. Nachfrageseitig dürften die gestiegenen Hypothekenzinsen bei weiterhin hohen Preisen hemmend wirken: Wohnimmobilien dürften dadurch für einen grösseren Teil der Bevölkerung als zuvor unerschwinglich werden. Zudem wurden Renditeliegenschaften mit dem Anstieg der allgemeinen Zinsniveaus für Investoren weniger attraktiv. Die Fundamentalfaktoren für den Schweizer Immobilienmarkt und der mittelfristige Ausblick sind aber gut. So stieg die Bevölkerungszahl im vergangenen Jahr weiter an, was die Nachfrage stützen dürfte. Zudem sind die Leerstände bei Immobilien aufgrund der geringen Wohnbautätigkeit in den vergangenen zwei Jahren deutlich gesunken.

Abbildung 12: Stimmung im Baugewerbe
Saldo, saisonbereinigt; Nachfrage, Bauaktivität: Erwartungen für die nächsten 3 Monate



Die **Ausrüstungsinvestitionen** stiegen nach einem schwachen Vorquartal im 1. Quartal um 2,6 % (Abbildung 13). Erneut kam ein kräftiger Impuls von den Investitionen in Automobile im Zuge der Entspannung der internationalen Lieferengpässe. Doch auch in EDV und in EDV-Dienstleistungen wurde wieder mehr investiert. Der Grossteil des Investitionsanstiegs ist jedoch nicht direkt dem Konjunkturgang geschuldet: Zum einen wurden im 1. Quartal mehrere mittelgrosse Flugzeuge in Betrieb genommen; zum anderen kam es in der volatilen Rubrik « Forschung und Entwicklung » zu einem kräftigen Zuwachs.

Abbildung 13: Ausrüstungsinvestitionen
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

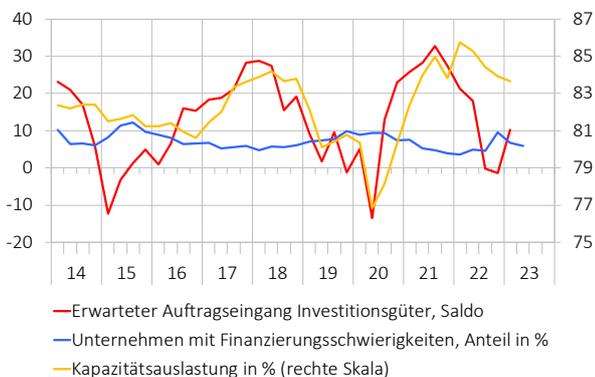


Das Investitionsklima wird durch die im historischen Vergleich weiterhin hohen Energiepreise sowie durch die jüngsten Zinserhöhungen belastet. Jedoch dürfte es sich zuletzt im Zuge der Entspannung bei den globalen Lieferketten und auf den Energiemärkten etwas aufgehellt haben, was sich auch in der finanziellen Situation der Unternehmen widerspiegelt: Im verarbeitenden Gewerbe ging der Anteil Unternehmen mit Finanzierungsschwierigkeiten zurück. Entsprechend erholten sich die Erwartungen für den Auftragseingang bei Produzenten von Investitionsgütern zuletzt etwas (Abbildung 14). Die Kapazitätsauslastung in der Industrie liegt trotz Rückgängen in

den vergangenen Quartalen noch immer auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau und signalisiert ein gewisses Investitionsbedürfnis. Angebotsseitig bremsst jedoch weiterhin der Fachkräftemangel bei Produzenten von Investitionsgütern.

Abbildung 14: Indikatoren, Industrie

Saisonbereinigt



Quelle: KOF

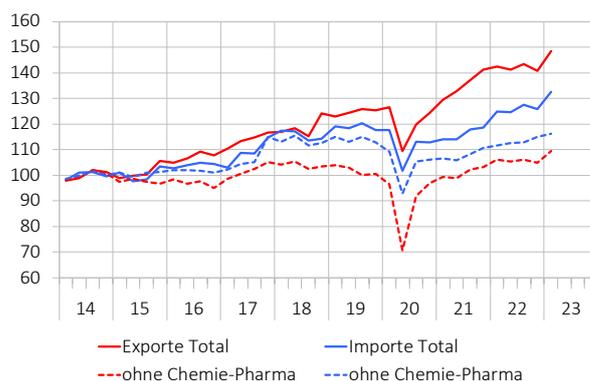
Aussenhandel

Insgesamt lieferte der Sportevent-bereinigte Aussenhandel im 1. Quartal 2023 einen negativen Wachstumsbeitrag (s. auch S. 9 f.). Während vom Warenhandel ein positiver Impuls ausging, trug der Dienstleistungshandel in der Summe negativ zum BIP-Wachstum bei.⁷

Nachdem der schweizerische **Aussenhandel mit Waren** im 4. Quartal 2022 zurückgegangen war, nahm er im 1. Quartal deutlich zu: Sowohl die Warenexporte (+5,5%) als auch die Warenimporte (+5,4%) wuchsen klar überdurchschnittlich (Abbildung 15). Aufgrund des nach wie vor herausfordernden internationalen Umfelds und der unterdurchschnittlichen Stimmungslage in der Industrie sticht dieses Resultat positiv hervor. Die jüngsten Indikatoren deuten jedoch darauf hin, dass im 2. Quartal eine Gegenbewegung zum starken Jahresauftakt stattfinden könnte.

Abbildung 15: Aussenhandel mit Waren

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100

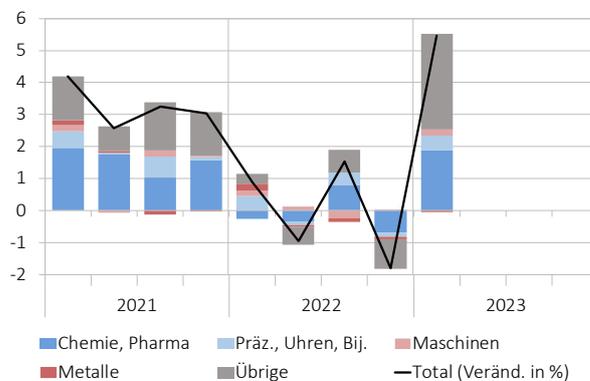


Quelle: SECO

Das Wachstum der Exporte war im 1. Quartal breit abgestützt (Abbildung 16). Der weitaus grösste Wachstumsbeitrag kam von den chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen, gefolgt von den Rubriken Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie sowie Maschinen. Hingegen verzeichneten die Exporte von Metallen erneut einen Rückgang. Nach Handelspartnern betrachtet, wuchsen die Warenexporte ebenfalls breit abgestützt: Die Ausfuhr stiegen sowohl in den Euroraum als auch in die USA und nach China.

Abbildung 16: Warenexporte, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. Vorquartal, in Prozentpunkten



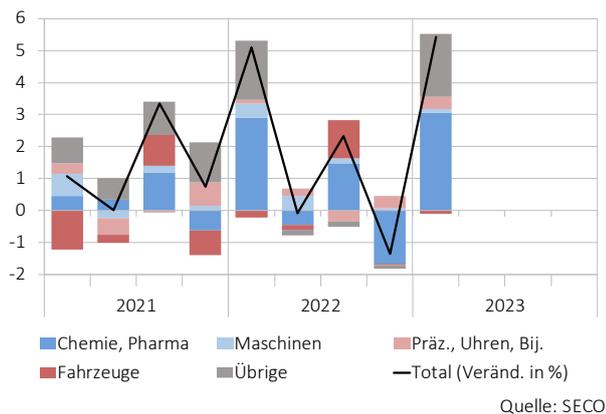
Quelle: SECO

Bei den Warenimporten lieferte die Rubrik der chemischen und pharmazeutischen Produkte – die im 1. Quartal um über 17% wuchs – den weitaus grössten Beitrag (Abbildung 17). Auch die Rubriken Bijouterie, Energie sowie Maschinen entwickelten sich positiv. Nach Handelspartnern zeigt sich ein heterogenes Bild: Während die Importe aus dem Euroraum und Japan stiegen, gingen jene aus den USA und China zurück.

⁷ Um die konjunkturelle Interpretation zu erleichtern, werden im Folgenden die Warenexporte und -importe ohne Wertsachen und Transithandel kommentiert. Aufgrund unterschiedlicher Definition und Deflationierung weichen die hier präsentierten Zahlen von denjenigen des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit ab. In den Abbildungen werden die folgenden Kurzformen verwendet: Chemie, Pharma: Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie; Präz., Uhren, Bij.: Präzisionsinstrumente, Uhren, Bijouterie; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik.

Abbildung 17: Warenimporte, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. Vorquartal, in Prozentpunkten



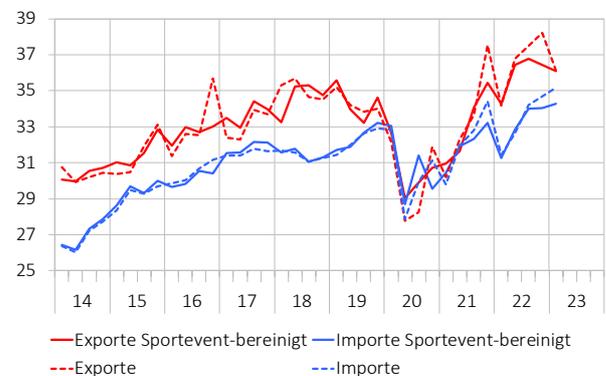
Im 1. Quartal 2023 gingen die **Dienstleistungsexporte** das zweite Mal in Folge um 0,9 % zurück (nicht Sportevent-bereinigt: -5,5 % nach +1,9 % im Vorquartal; Abbildung 18). Getrieben wurde der Rückgang im 1. Quartal massgeblich durch die Einnahmen für Lizenzen und Patente sowie das rückläufige Zinsgeschäft der Banken. Die Fremdenverkehrsexporte stiegen im Zuge ansteigender Grenzgängerzahlen leicht an. Gleichzeitig gingen die Logiernächte ausländischer Gäste saisonbereinigt etwas zurück (Abbildung 19); sie unterschritten das Niveau vor der Corona-Krise um rund 10 %. Insbesondere bei den Gästen aus dem asiatischen Raum gibt es weiterhin ein grosses Erholungspotenzial.

Die **Dienstleistungsimporte** stiegen im 1. Quartal 2023 Sportevent-bereinigt um 0,7 % an, nachdem sie im Vorquartal mit 0,1 % praktisch stagniert hatten (nicht Sportevent-bereinigt: +1,4 % nach +1,5 %; Abbildung 18). Die Entwicklung war verbreitet positiv, was auf

die weiterhin solide Binnenkonjunktur zurückzuführen sein dürfte. Stärkere Impulse kamen vom Fremdenverkehr sowie den Importen von Transport- und Geschäftsdiensten.

Abbildung 18: Aussenhandel mit Dienstleistungen

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken

**Abbildung 19: Logiernächte nach Herkunft der Gäste**

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

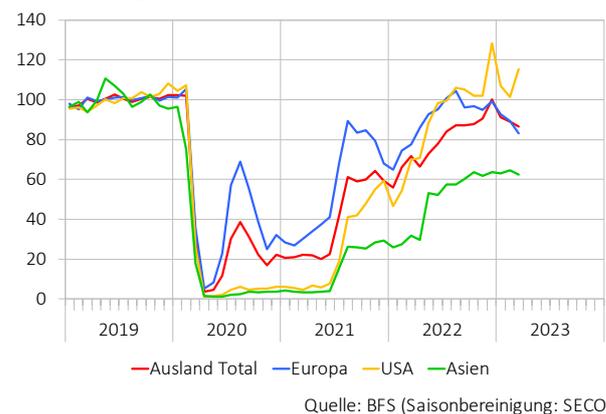


Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

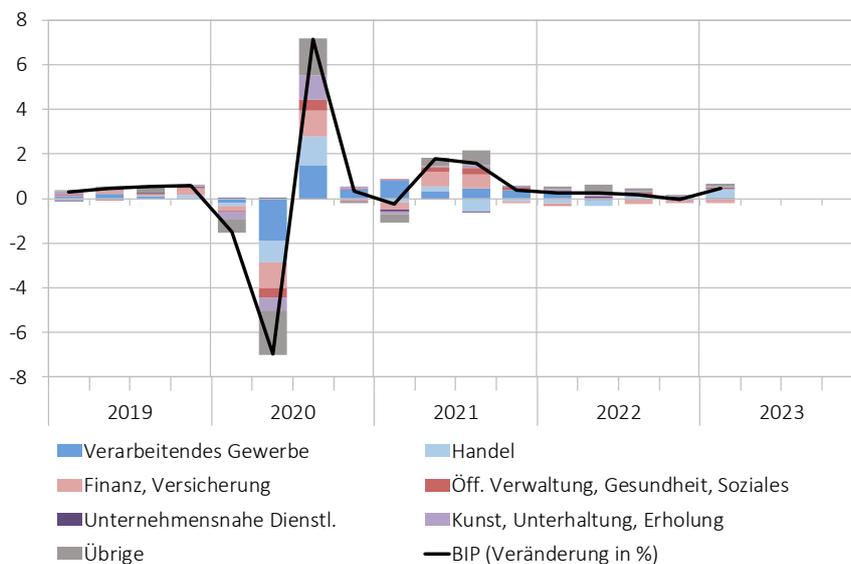
	22:2	22:3	22:4	23:1
Bruttoinlandprodukt*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.3	0.2	0.0	0.5
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.3	0.2	0.0	0.3
Verarbeitendes Gewerbe	-0.4	-0.3	-0.3	0.3
Baugewerbe	-1.7	-2.0	0.0	0.8
Handel	-1.2	1.5	0.2	2.1
Gastgewerbe	12.9	2.0	1.0	1.0
Finanz, Versicherung	-1.6	-2.1	-1.3	-2.0
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.1	0.6	0.0	0.2
Öffentliche Verwaltung	0.1	0.5	0.4	0.3
Gesundheit, Soziales	1.2	0.7	0.8	0.7
Kunst, Unterhaltung, Erholung*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	3.0	-0.2	1.3	1.2
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	2.5	-0.3	1.5	-24.9
Übrige	2.5	0.4	-0.2	0.6

* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Branchenaggregat «Kunst, Unterhaltung, Erholung».

Quelle: SECO

Abbildung 20: Beiträge der Branchen zum BIP-Wachstum

Real, saison- und Sportevent-bereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

Verarbeitendes Gewerbe: « Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren », Noga 10–33; **Baugewerbe:** « Baugewerbe/Bau », Noga 41–43; **Handel:** « Handel; Instandhaltung und Reparatur von Motorfahrzeugen », Noga 45–47; **Gastgewerbe:** « Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie », Noga 55–56; **Finanz, Versicherung:** « Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen », Noga 64–66; **Unternehmensnahe Dienstleistungen:** « Grundstücks- und Wohnungswesen » sowie « Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen » und « Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen », Noga 68–82; **Öffentliche Verwaltung:** « Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung », Noga 84; **Gesundheit, Soziales:** « Gesundheits- und Sozialwesen », Noga 86–88; **Kunst, Unterhaltung, Erholung:** « Kunst, Unterhaltung und Erholung », Noga 90–93; **Übrige:** « Land, Forstwirtschaft und Fischerei », Noga 01–03; « Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden », Noga 05–09; « Energieversorgung, Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzung », Noga 35–39; « Verkehr und Lagerei », Noga 49–53; « Information und Kommunikation », Noga 58–63; « Erziehung, Unterricht », Noga 85; « Erbringung von sonstigen Dienstleistungen », Noga 94-96; « Private Haushalte als Arbeitgeber und Hersteller von Waren für den Eigenbedarf », Noga 97–98; « Gütersteuern, Gütersubventionen ».

Tabelle 2: Bruttoinlandprodukt gemäss Verwendungsansatz

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

	22:2	22:3	22:4	23:1
Bruttoinlandprodukt*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.3	0.2	0.0	0.5
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.3	0.2	0.0	0.3
Privater Konsum	1.3	0.6	0.2	0.6
Staatskonsum	-0.4	0.1	-0.1	0.0
Ausrüstungsinvestitionen	0.5	1.5	0.1	2.6
Bauinvestitionen	-0.7	-1.6	-0.5	-0.1
Warenexporte ohne Wertsachen	-12.4	10.4	1.3	4.0
sowie ohne Transithandel	-1.0	1.5	-1.8	5.5
Dienstleistungsexporte*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	6.4	0.9	-0.9	-0.9
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	7.7	2.0	1.9	-5.5
Warenimporte ohne Wertsachen	-0.1	2.3	-1.4	5.4
Dienstleistungsimporte*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	5.1	3.6	0.1	0.7
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	3.8	4.7	1.5	1.4

* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Dienstleistungsexporte sowie -importe.

Quelle: SECO

Tabelle 3: Beiträge zum BIP-Wachstum

Real, saison- und (wo zutreffend) Sportevent-bereinigt, gegenüber dem Vorquartal, in Prozentpunkten

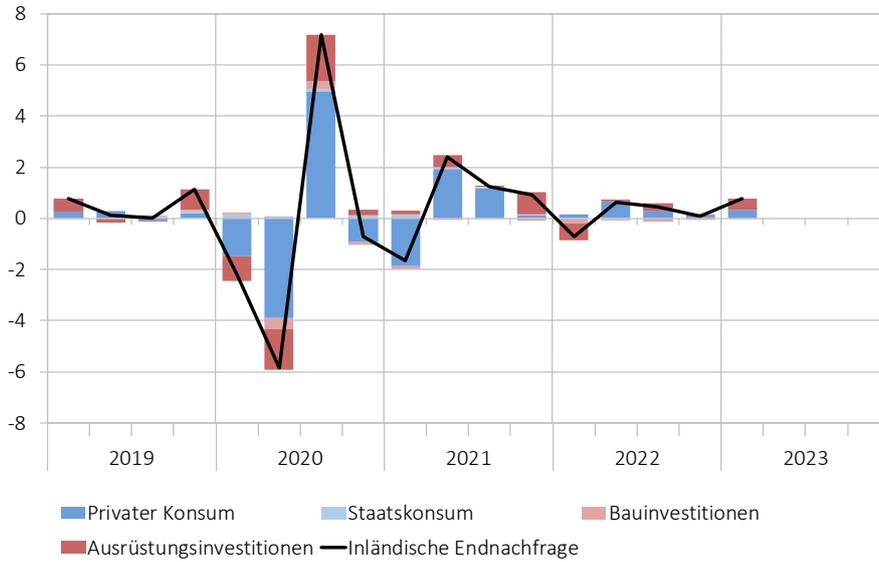
	2022:2	2022:3	2022:4	2023:1
Inländische Endnachfrage	0.6	0.4	0.1	0.8
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz*	5.3	-3.2	-1.0	-0.1
Handelsbilanz ohne Wertsachen*	-5.5	2.9	0.8	-0.2

* Von Sportevent-Effekten betroffen sind: Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz sowie Handelsbilanz ohne Wertsachen.

Quelle: SECO

Abbildung 21: Komponenten der inländischen Endnachfrage

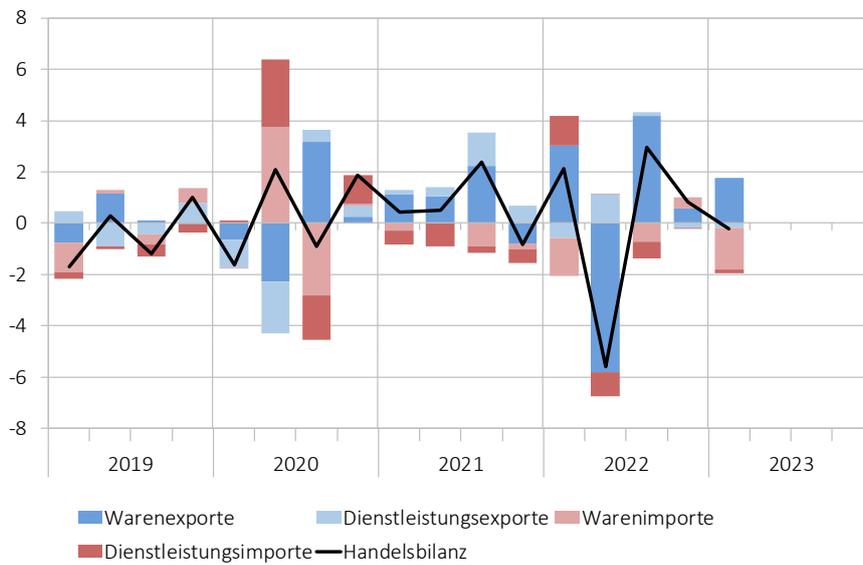
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

Abbildung 22: Komponenten der Handelsbilanz

Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saison- und Sportevent-bereinigt, Warenexporte und -importe ohne Wertsachen



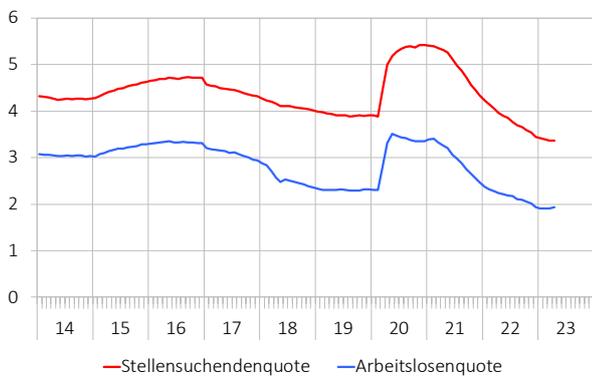
Quelle: SECO

Arbeitsmarkt

Im April 2023 nahm die **Arbeitslosigkeit** saisonbereinigt um rund 1 000 auf rund 89 000 Personen zu. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (ALQ) lag – seit Dezember 2022 unverändert – bei 1,9 % (Abbildung 23). Die Zahl der Stellensuchenden⁸ blieb im April 2023 saisonbereinigt im Vergleich zum Vormonat praktisch unverändert bei rund 154 700. Die Quote lag bei 3,4 %. Sowohl die Stellensuchenden- wie auch die Arbeitslosenquote bildeten sich somit weniger dynamisch zurück, und eine Bodenbildung zeichnet sich ab.

Abbildung 23: Stellensuchenden- und Arbeitslosenquote

Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen

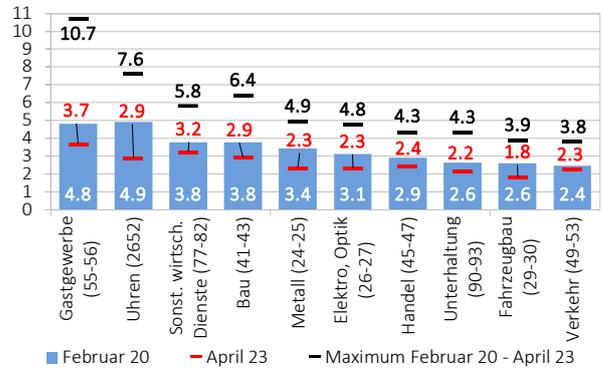


Quelle: SECO

Seit rund einem Jahr wird der Wert der ALQ vor der Corona-Krise in fast allen Branchen mehr oder weniger deutlich unterschritten (Abbildung 24). Besonders bemerkenswert ist dies, da der Arbeitsmarkt vor der Corona-Krise bereits sehr robust und die Arbeitslosigkeit auf einem tiefen Niveau war. Besonders deutlich unter dem Vorkrisenniveau lag die ALQ im April 2023 in der Uhrenbranche, dies allerdings auch, weil hier ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Monaten vor Ausbruch der Corona-Pandemie zu verzeichnen gewesen war. Auch im Gastgewerbe liegt die saisonbereinigte ALQ wieder sehr deutlich unter Vorkrisenniveau, nachdem sie von Januar bis März 2023 saisonbereinigt von allen Branchen mit Abstand am stärksten und nun im April nochmals leicht gesunken ist (Abbildung 25).

Abbildung 24: Arbeitslosenquote, einzelne Branchen

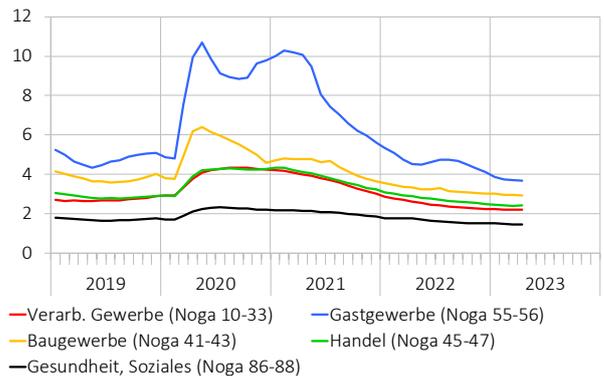
Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen, Noga-Codes der Branchen in Klammern



Quelle: SECO

Abbildung 25: Arbeitslosenquote nach Branchen

Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen

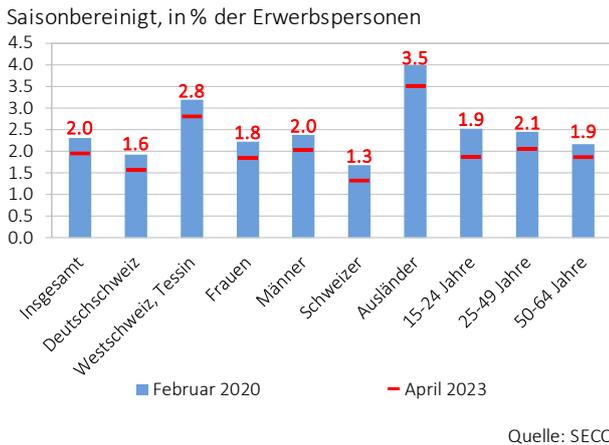


Quelle: SECO

Ebenfalls Tiefstwerte wurden in den letzten Monaten bei der Betrachtung der ALQ nach verschiedenen Merkmalen (Regionen, Geschlecht, Nationalität, Alter) verzeichnet (Abbildung 26).

⁸ Zu den Stellensuchenden (STS) zählen die bei einem Regionalen Arbeitsvermittlungszentrum gemeldeten Arbeitslosen – genauer: die arbeitslosen Stellensuchenden – sowie die nicht arbeitslosen Stellensuchenden. Zu Letzteren zählen u. a. Personen, die noch in einer gekündigten Stelle beschäftigt sind, einen Zwischenverdienst haben, sich in einer aktiven arbeitsmarktlichen Massnahme befinden (z. B. an einem Programm zur vorübergehenden Beschäftigung teilnehmen oder eine Weiterbildung besuchen) oder bspw. aufgrund einer Krankheit nicht sofort vermittelbar sind.

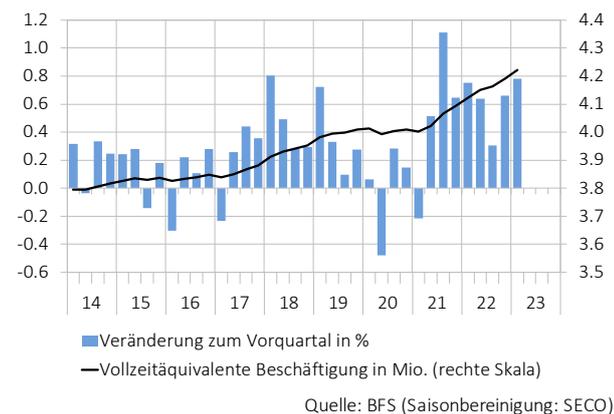
Abbildung 26: Arbeitslosenquote nach verschiedenen Merkmalen



Die Kurzarbeitsentschädigung (KAE), die 2020 im Zuge der Corona-Krise ihren Höhepunkt erreichte, ist inzwischen wieder praktisch vollständig abgebaut. Im Januar 2023 wurde ähnlich wie im vergangenen halben Jahr bisher für knapp 1 600 Arbeitnehmende KAE abgerechnet. Die Anzahl der genehmigten Voranmeldungen für KAE ging im Januar 2023 gegenüber Dezember 2022 weiter zurück. Insgesamt verfügten im Januar 2023 430 Betriebe für rund 8 400 Arbeitnehmende über eine Bewilligung zur Abrechnung von KAE. 6 800 (81 %) betrafen Arbeitnehmende des verarbeitenden Gewerbes.

Die vollzeitäquivalente **Beschäftigung** nahm im 1. Quartal 2023 gegenüber dem Vorquartal um +0,8 % zu (Abbildung 27).

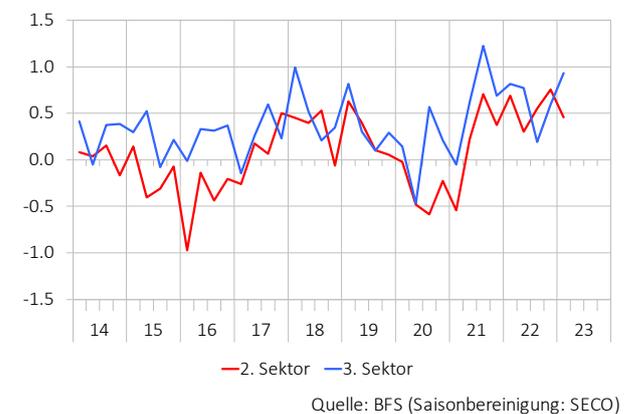
Abbildung 27: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten



Der 3. Sektor verzeichnete dabei ein stärkeres Wachstum (+0,9%) als der 2. Sektor (+0,5%) (Abbildung 28). Für die

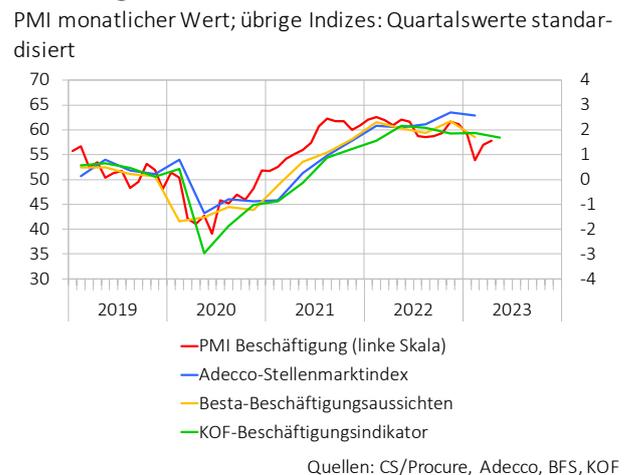
Beschäftigungszunahme im 3. Sektor war insbesondere ein deutliches Wachstum in der Verkehrs- und der IT-Branche verantwortlich. Der Beschäftigungsanstieg im 2. Sektor war unter anderem durch die positive Entwicklung im Bereich Herstellung von Nahrungsmitteln und Tabakerzeugnissen getrieben.

Abbildung 28: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor



Die Besta-Beschäftigungsaussichten und der Adecco-Stellenmarktindex sind im 1. Quartal 2023 leicht gesunken und weisen damit auf ein künftig etwas weniger dynamisches Beschäftigungswachstum hin (Abbildung 29). Der KOF-Beschäftigungsindikator, der bereits für das 2. Quartal 2023 verfügbar ist, bestätigt diese Tendenz. Einzig der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) verzeichnete am aktuellen Rand bzw. im März und April einen Anstieg. Insgesamt liegen die gängigen Beschäftigungsindikatoren alle noch deutlich über ihrem langjährigen Mittelwert.

Abbildung 29: Arbeitsmarktaussichten

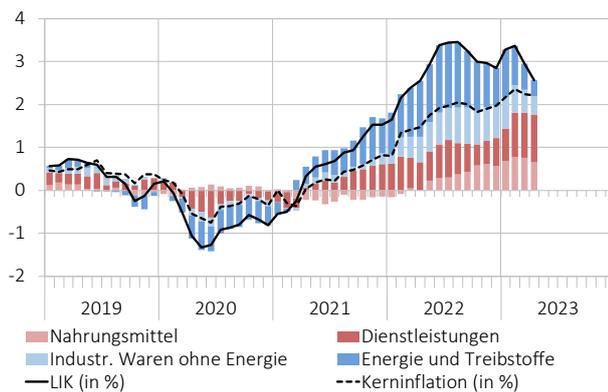


Preise

Nachdem die Inflation zu Jahresbeginn v. a. wegen der höheren Stromtarife auf bis zu 3,4 % angestiegen war, ging sie bis April auf 2,6 % zurück. Damit lag sie so tief wie letztmals vor Jahresfrist. Der Rückgang ist v. a. auf tiefere Preise für Erdölprodukte und Erdgas zurückzuführen; der Teuerungsbeitrag von Energie und Treibstoffen betrug noch 0,4 Prozentpunkte (Abbildung 30, dunkelblaue Balken). Das ist der tiefste Wert seit April 2021.

Abbildung 30: Beiträge zur Inflation⁹

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten

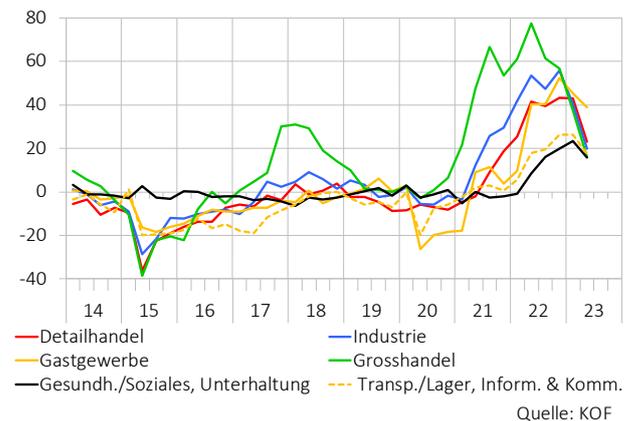


Der zugrunde liegende Inflationsdruck bleibt jedoch erhöht. Die Kerninflation, welche neben Energie und Treibstoffen auch saisonale Produkte ausschliesst, lag den dritten Monat in Folge oberhalb von 2 % (April: 2,2 %). Allerdings hat sich die Zusammensetzung in den vergangenen Monaten spürbar verändert. So ging der Teuerungsbeitrag von industriellen Waren ohne Energie/Treibstoffe in den vergangenen Monaten zurück (Abbildung 30, hellblaue Balken). Dies ist einerseits auf sinkende Einkaufspreise und Transportkosten zurückzuführen, andererseits dürfte auch die nachlassende Nachfrage die Preisentwicklung gedämpft haben.

Der Teuerungsbeitrag der Dienstleistungen hat dagegen in den letzten Monaten zugelegt (Abbildung 30, dunkelrote Balken). Dies ist v. a. auf Preisanhebungen im Gastgewerbe, bei den Pauschalreisen und den Transportdienstleistungen (Flugtickets) zurückzuführen, wo die Nachfrage aufgrund von Nachholeffekten nach der Pandemie weiterhin hoch ist. Zudem dürften die Preiserhöhungen auch Zweitrundeneffekte der höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise (Letztere v. a. im Gastgewerbe) widerspiegeln. Diese liegen nach wie vor über

den Niveaus vor Ausbruch der Pandemie. Entsprechend trugen die Nahrungsmittelpreise auch im April im historischen Vergleich substantiell zur Inflation bei (Abbildung 30, hellrote Balken).

Abbildung 31: Erwartete Verkaufspreise nach Branche
Salden, saisonbereinigt, erwartete Entwicklung in den nächsten drei Monaten



In den nächsten Monaten dürfte die Inflation weiter zurückgehen. Erstens dürften die Energie- und Treibstoffpreise unter den Vorjahreswerten liegen (negativer Basiseffekt). Zweitens deuten Unternehmensumfragen auf eine nachlassende Preisdynamik. So erwarten im Grosshandel, in der Industrie und im Detailhandel zwar immer noch mehr Unternehmen eine Preiserhöhung als eine Preissenkung, im Oktober 2022 waren es aber deutlich mehr (Abbildung 31). Dagegen erwarten im Gastgewerbe und in diversen anderen Dienstleistungsbranchen weiterhin ähnlich viele Unternehmen wie im Oktober 2022 eine Preiserhöhung. Damit dürften die tourismusnahen Dienstleistungen auch in den nächsten Monaten überdurchschnittlich stark zur Inflation beitragen und die Inflation nur allmählich zurückgehen.

Zusätzlicher Preisdruck dürfte spätestens im Herbst von den Mieten kommen. Diese dürften im Oktober für rund die Hälfte der Haushalte wegen der erwarteten Erhöhung des Referenzzinssatzes steigen. Zudem haben die SBB für Mitte Dezember eine Tarifanpassung von durchschnittlich 4,3 % angekündigt. Hinzu kommt im Januar 2024 eine Erhöhung der Mehrwertsteuer. Insgesamt dürfte die Inflation auch 2024 bei überdurchschnittlichen Werten bleiben.

⁹ In der Abbildung summieren sich die Balken der Komponenten « Nahrungsmittel », « Dienstleistungen » und « Industrielle Waren ohne Energie » nicht exakt zur Kernteuerung auf, da in allen Bereichen auch saisonale Produkte enthalten sind, die in der Kernteuerung ausgeklammert werden.

Konjunkturprognose

Prognose Schweiz

Die Expertengruppe des Bundes bestätigt im Wesentlichen ihre Konjunkturprognose vom März. Sie erwartet unverändert ein BIP-Wachstum von 1,1 % für 2023 und von 1,5 % für 2024. Die Inflation dürfte dieses Jahr angesichts der tieferen Energiepreise mit 2,3 % etwas tiefer ausfallen als bislang angenommen (Prognose von März: 2,4 %). Für 2024 wird unverändert eine Inflation von 1,5 % erwartet.

Das BIP der Schweiz wuchs im 1. Quartal im Rahmen der Erwartungen. Mit 0,5 % fiel das Wachstum erstmals seit fünf Quartalen wieder leicht überdurchschnittlich aus. Gestützt wurde es v. a. durch die solide Binnennachfrage. Einerseits profitierten die Ausrüstungsinvestitionen von den nachlassenden Lieferengpässen. Andererseits trug der private Konsum, gestützt durch die gute Arbeitsmarktlage, substantiell zum Wachstum bei: Die Beschäftigung stieg im 1. Quartal deutlich an, die Arbeitslosigkeit bewegt sich auf tiefen Niveaus. Allerdings kletterte die Inflation mit der Erhöhung der Stromtarife für gebundene Kunden im Januar auf 3,2 % im Durchschnitt des 1. Quartals. Vom Aussenhandel kam im 1. Quartal in der Summe ein leicht negativer Wachstumsbeitrag.

Für das laufende 2. Quartal zeichnet sich für die Schweizer Wirtschaft eine deutliche Abschwächung ab. So hat der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität zuletzt nachgegeben. Auch andere Konjunkturindikatoren wie das KOF-Barometer deuten auf eine schwächere Entwicklung hin, allerdings mit grosser Heterogenität. Während der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Schweizer Dienstleistungssektor eine weitere Expansion erwarten lässt, signalisiert der PMI der Schweizer Industrie in der kurzen Frist einen Rückgang der Produktion. Allerdings deuten Unternehmensumfragen der KOF auf eine gewisse Verbesserung der Lage in der Industrie im kommenden halben Jahr.

Der Arbeitsmarkt sollte sich etwas abkühlen. Die Arbeitslosenquote hat im 1. Quartal ihren Tiefpunkt erreicht. Viele der arbeitsmarktbezogenen Vorlaufindikatoren wie die PMI-Umfragen und der KOF-Beschäftigungsindikator lassen eine nachlassende Dynamik der Beschäftigung erwarten.

Auch nachfrageseitig deutet sich ein schwaches Quartal an. Beim Aussenhandel mit Waren und bei den Ausrüstungsinvestitionen könnte nach dem dynamischen 1. Quartal eine Korrektur eintreten. Zudem deuten die bislang verfügbaren Daten, z. B. jene zu den Detailhandelsumsätzen im April, auf eine schwächere Dynamik des privaten Konsums. Die Konsumentenstimmung hat sich im April nicht weiter erholt.

Der weitere Konjunkturverlauf hängt wesentlich von der weltwirtschaftlichen Entwicklung sowie von der Energieversorgungslage ab. Die Gas- und Strompreise im europäischen Grosshandel gaben in den vergangenen Monaten nochmals nach. Die Terminpreise für Erdgas signalisieren gegenüber dem Jahresbeginn eine gewisse weitere Entspannung der Lage. Insgesamt liegen die Preise aber weiterhin über historischen Niveaus. Für ihre Prognose trifft die Expertengruppe wie bis anhin die Annahme, dass auch im kommenden Winter eine ausgeprägte Energiemangellage mit breitflächigen Produktionsausfällen vermieden werden kann.

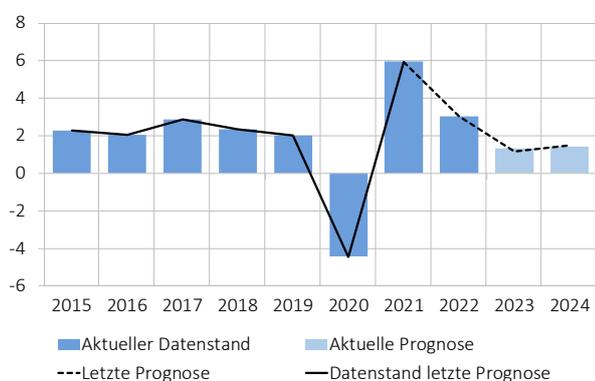
Dagegen bleibt die Inflation international persistent, was die Wirtschaftsaussichten belastet. Zwar haben sich die Inflationsraten in den meisten Ländern im Frühling aufgrund der rückläufigen Energiepreise stark zurückgebildet. Die Kerninflation ist bislang allerdings nur wenig zurückgegangen. Dies auch, weil die internationale Konjunktur, insbesondere der Arbeitsmarkt, bis zuletzt resilient blieb. Damit dürften die Notenbanken die Leitzinsen weiter anheben, was im weiteren Prognoseverlauf die Nachfrage global bremsen sollte. In der Summe geht die Expertengruppe wie im März für beide Prognosejahre von einer unterdurchschnittlichen Entwicklung der Weltnachfrage aus (Abbildung 32, Tabelle 5).

Auch in der Schweiz bildete sich die Inflation wegen der tieferen Energiepreise zuletzt etwas stärker zurück als im März erwartet. Dagegen hat sich die Teuerung bei den Dienstleistungen erhöht. In der Summe dürfte die Inflation 2023 moderat auf 2,3 % zurückgehen (Prognose von März: 2,4 %) und 2024 wieder in den Bereich der Preisstabilität zurückkehren (1,5 %, unverändert). Einerseits

dürften sich die Mieten aufgrund der Erhöhung des Referenzzinssatzes deutlich verteuern,¹⁰ und per 1. Januar 2024 steigt die Mehrwertsteuer.¹¹ Andererseits dürften tiefere Energie- und Einkaufspreise die Preisentwicklung in anderen Bereichen dämpfen. Insgesamt bleibt die Inflation in der Schweiz über den gesamten Prognosezeitraum deutlich tiefer als in anderen Industrieländern. Entsprechend ist davon auszugehen, dass auch die geldpolitische Straffung weniger stark ausfällt. Im internationalen Vergleich sollten die dämpfenden Effekte der Teuerung und der damit verbundenen geldpolitischen Straffung in der Schweiz daher begrenzt bleiben.

Abbildung 32: Weltnachfrage

BIP der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, exportgewichtet, real, saisonbereinigt, ggü. Vorjahr in %



Quellen: Statist. Ämter, OECD, IWF, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Der private Konsum sollte die Konjunktorentwicklung weiter stützen. Zwar wird die Kaufkraft nach wie vor durch die hohen Preise belastet; dies auch, weil die höheren Energiepreise vielen Haushalten mit der Strom- und der Nebenkostenabrechnung erst mit Verzögerung in Rechnung gestellt werden. Zudem sollten die steigenden Zinsen den Sparanreiz erhöhen. Allerdings bleibt die Lage am Arbeitsmarkt zunächst sehr gut; die Vorlaufindikatoren signalisieren weitere Beschäftigungszuwächse. In der Summe erwartet die Expertengruppe für dieses Jahr immer noch ein überdurchschnittliches Wachstum der privaten Konsumnachfrage, das sich im nächsten Jahr abschwächt (Abbildung 34, Tabelle 4).

Dagegen dürfte sich das schwache Wachstum der Weltnachfrage auf die konjunktursensitiven Bereiche des Aussenhandels auswirken, wie z. B. die Exporte von Metallen und Maschinen. Allerdings ist die Nachfrage nach pharmazeutischen Produkten, die in den Exporten der

Schweiz einen grossen Anteil ausmachen, wesentlich weniger konjunkturabhängig. Zudem ist von einer weiteren Erholung im Fremdenverkehr auszugehen, dank der Gäste aus Übersee.¹²

Die unterdurchschnittliche Entwicklung der Weltnachfrage und die steigenden Zinsen dürften die Investitionstätigkeit in der Schweiz in den kommenden Quartalen dämpfen. Bei den Ausrüstungsgütern ist daher von einem unterdurchschnittlichen Wachstum auszugehen. Die Bauinvestitionen dürften sich im Zuge nachlassender Lieferengpässe und Einkaufspreise in den kommenden Quartalen zaghaft erholen. Insgesamt bleibt deren Niveau aber tief.

In der Summe geht die Expertengruppe davon aus, dass sich die Schweizer Konjunktur 2023 abschwächt. Die wesentlichen Impulse sollten im laufenden Jahr von der Binnennachfrage kommen. Der Aussenhandel dürfte 2023 hingegen kaum zum BIP-Wachstum beitragen: Erst für 2024 ist mit der Erholung der globalen Nachfrage wieder mit einem deutlich positiven Wachstumsbeitrag zu rechnen (Abbildung 34, Tabelle 4).

Damit bestätigt die Expertengruppe im Wesentlichen ihre bisherige Konjunkturprognose. Wie im März prognostiziert sie für das Jahr 2023 ein Wirtschaftswachstum in der Schweiz von 1,1 % (Abbildung 33). Damit würde sich die Schweizer Wirtschaft deutlich unterdurchschnittlich entwickeln, ohne aber in eine Rezession zu geraten. Wie bisher basiert die Prognose auf der Annahme, dass eine Energiemangellage mit breitflächigen Produktionsausfällen auch im kommenden Winter 2023/24 ausbleibt. Im Jahr 2024 sollte angesichts der weiter zurückgehenden Inflationsraten eine gewisse Erholung der globalen Nachfrage einsetzen, die sich auch auf die Schweiz überträgt (BIP-Wachstum: 1,5 %; unveränderte Prognose). Die konjunkturelle Abkühlung macht sich mit etwas Verzögerung auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. Nach 2,0 % im Jahresdurchschnitt 2023 würde die Arbeitslosenquote 2024 auf 2,3 % ansteigen (Prognosen unverändert).

¹⁰ Seit dem 2. Juni 2023 liegt der Referenzzinssatz neu bei 1,5 Prozent (+0,25 Prozentpunkte). Eine Erhöhung der Miete um 3 Prozent ist zulässig, wenn der Mietvertrag auf dem bisherigen Referenzzinssatz von 1,25 Prozent beruht. Gemäss Schätzungen ist dies bei ungefähr der Hälfte der Mietverhältnisse der Fall. Vgl. <https://www.bwo.admin.ch/bwo/de/home/das-bwo/informationen/medienmitteilungen.msg-id-95474.html>.

¹¹ Als Folge der Abstimmung zur Änderung des AHV-Gesetzes vom 25. 09. 2022 wird der Mehrwertsteuer-Normalsatz auf 8,1 % angehoben, der Sondersatz für Beherbergungen steigt auf 3,8 %, und für den reduzierten Satz werden neu 2,6 % gelten. Geplant ist ein Inkrafttreten per 01. 01. 2024. vgl. <https://www.estv.admin.ch/estv/de/home/mehrwertsteuer/mwst-steuersaetze.html>.

¹² Vgl. <https://www.nlt.admin.ch/f/link.aspx?1785252AADA76416396E2745368ADDA755265A8ED314237B> und <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/kof-news0/2023/05/schweizer-tourismus-zeigt-sich-krisenfest.html>.

Abbildung 33: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %

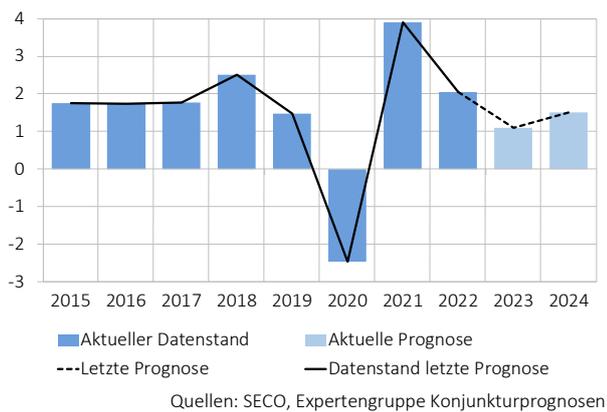
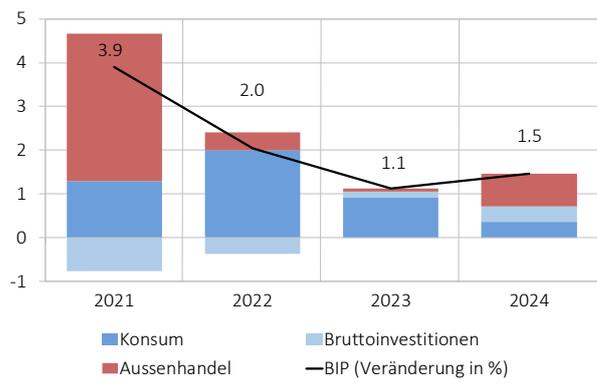


Abbildung 34: Wachstumsbeiträge, Sportevent-bereinigt

Real, saisonbereinigt, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, 2023 und 2024: Prognosen



Risiken

Die globale Konjunkturlage ist fragil, und die Risiken sind ausgeprägt. Die Inflation könnte sich international als noch persistenter erweisen und eine restriktivere Geldpolitik nötig machen. Die globale Nachfrage würde damit weiter gebremst. Bestehende Risiken im Zusammenhang mit der global stark angewachsenen Verschuldung sowie Risiken von Korrekturen an den Immobilien- und Finanzmärkten würden sich verschärfen.

Vor dem Hintergrund der international raschen und simultanen geldpolitischen Straffung könnten bei Finanzinstitutionen Bilanzrisiken entstehen oder sich vergrössern,

mit potenziellen Rückwirkungen auf die Finanzstabilität. Auch die Übertragung auf die Realwirtschaft könnte stärker sein als aktuell angenommen.

Schliesslich bleiben die Risiken einer Energiemangellage für den kommenden Winter 2023/2024 trotz der aktuellen Entspannung bestehen. Sollte es in Europa zu einer ausgeprägten Energiemangellage mit Produktionsausfällen auf breiter Basis und einem deutlichen Abschwung kommen, wäre auch in der Schweiz mit einer Rezession bei gleichzeitig hohem Preisdruck zu rechnen.

Tabelle 4: Konjunkturprognosen Schweiz, Juni 2023¹³

Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, Beiträge in Prozentpunkten,
BIP und Komponenten: real, saisonbereinigt

	2021	2022	2023 *	2024 *		
Bruttoinlandprodukt (BIP) und Komponenten, Sportevent-bereinigt**						
BIP	3.9	2.0	1.1	(1.1)	1.5	(1.5)
Privater Konsum	1.7	4.0	1.8	(1.5)	1.2	(1.2)
Staatskonsum	3.5	0.1	0.0	(-0.6)	-2.1	(-1.8)
Bauinvestitionen	-3.0	-4.4	-1.2	(-1.3)	0.7	(0.2)
Ausrüstungsinvestitionen	8.1	1.8	2.0	(1.7)	1.1	(1.3)
Warenexporte	10.7	4.3	3.5	(3.0)	4.5	(4.9)
Dienstleistungsexporte	8.0	8.9	2.5	(4.7)	3.5	(3.5)
Warenimporte	4.3	8.2	2.8	(2.0)	3.1	(3.3)
Dienstleistungsimporte	4.3	3.3	5.6	(6.5)	4.5	(4.5)
Beiträge zum BIP-Wachstum, Sportevent-bereinigt**						
Inländische Endnachfrage	2.4	1.9	1.2	(0.9)	0.6	(0.6)
Aussenhandel	3.4	0.4	0.1	(0.3)	0.7	(0.9)
Arbeitsmarkt und Preise						
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.0	2.7	1.8	(1.1)	0.7	(0.7)
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	(2.0)	2.3	(2.3)
Landesindex der Konsumentenpreise	0.6	2.8	2.3	(2.4)	1.5	(1.5)
BIP, nicht Sportevent-bereinigt	4.2	2.1	0.8	(0.8)	1.8	(1.8)

* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes vom 15.06.2023. Prognosen vom 16.03.2023 in Klammern.

** Von Sportevent-Effekten betroffen sind: BIP, Dienstleistungsexporte, Dienstleistungsimporte, Aussenhandel.
Quellen: BFS, SECO

Tabelle 5: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, Juni 2023¹⁴

Ohne gegenteilige Angabe Veränderungen in %, BIP und Weltnachfrage: real, saisonbereinigt

	2021	2022	2023 *	2024 *		
BIP international						
Vereinigte Staaten	5.9	2.1	1.5	(1.2)	1.0	(1.2)
Euroraum	5.3	3.5	0.7	(0.7)	1.2	(1.3)
Deutschland	2.6	1.9	-0.1	(0.1)	1.3	(1.2)
Vereinigtes Königreich	7.6	4.1	0.3	(-0.3)	1.0	(1.0)
Japan	2.2	1.0	1.1	(1.2)	1.1	(1.1)
Bric-Länder	8.0	3.3	4.8	(4.5)	4.5	(4.5)
China	8.4	3.0	5.4	(5.2)	4.6	(4.6)
Weltnachfrage	6.0	3.0	1.3	(1.2)	1.4	(1.5)
Erdölpreis in USD pro Fass Brent	70.7	100.9	77.3	(82.5)	72.7	(78.3)
Schweiz						
Saron in %	-0.7	-0.2	1.5	(1.6)	1.9	(1.9)
Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %	-0.3	0.8	1.2	(1.6)	1.3	(1.7)
Realer Wechselkursindex	-2.5	-0.8	2.0	(0.8)	0.6	(0.0)

* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes vom 15.06.2023. Annahmen vom 16.03.2023 in Klammern.

Quellen: SECO, entsprechende statistische Institutionen

¹³ Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

¹⁴ Bric-Länder: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

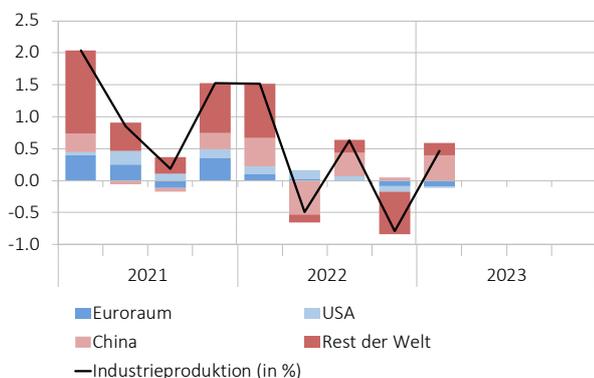
Internationales und monetäres Umfeld

Weltwirtschaft

Im 1. Quartal 2023 fiel das BIP-Wachstum in den meisten Industrieländern im Zuge hoher Inflation und gestiegener Zinsen verhältnismässig schwach aus, jedoch besser, als viele Stimmungs- und Frühindikatoren hätten vermuten lassen. Zwar blieb der Konsum in Europa vor dem Hintergrund der hohen Inflation schwach. Die Investitionen in Ausrüstungsgüter jedoch belebten sich sowohl in Europa als auch vielerorts ausserhalb, auch dank der sich auflösenden globalen Lieferengpässe. Dagegen ging die Bautätigkeit in einigen Ländern erneut zurück, gebremst durch die höheren Zinsen. In China kam es im Zuge des Endes der «Zero Covid»-Politik zu einem rapiden Anstieg der Wirtschaftsaktivität. Damit trug China massgeblich zum Anstieg der globalen Industrieproduktion bei (Abbildung 35).

Abbildung 35: Weltindustrieproduktion, Wachstumsbeiträge

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: CPB Netherlands

Die Stimmungsindikatoren lassen eine weniger schwungvolle Entwicklung in naher Zukunft erwarten: Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe lagen im Mai vielerorts unter der Expansionsschwelle. Hingegen deuten die PMI für den Dienstleistungssektor eine neuerliche Steigerung der Wirtschaftsaktivität an. Zudem ist in den grossen Industrieländern

die Lage auf den Arbeitsmärkten noch immer sehr günstig, was stützend wirken dürfte. Ausserdem hat sich die Lage bei der Energieversorgung in Europa bis zuletzt weiter entspannt. Die Preise für Erdgas und Strom an den europäischen Grosshandelsmärkten sind Ende Mai 2023 weiter zurückgegangen. Auch der Ölpreis lag bis Ende Mai tiefer als im 1. Quartal. Der Inflationsdruck blieb aber weiterhin hoch, nicht zuletzt, da sich der Preisauftrieb in den grossen Industrieländern verbreitert hat und er länger erhöht bleiben dürfte. Zudem dürfte der restriktivere Kurs der internationalen Geldpolitik in den kommenden Quartalen die Nachfrage weiter bremsen. Insgesamt bestätigt die Expertengruppe¹⁵ im Wesentlichen ihre Erwartung für das Wachstum der Weltnachfrage.

Euroraum

Im **Euroraum** fiel das BIP im 1. Quartal 2023 um 0,1 % (Abbildung 36).¹⁶ Dabei waren sowohl der private als auch der öffentliche Konsum rückläufig. Positive Impulse kamen hingegen von der Investitionstätigkeit und vom Aussenhandel. Bereits im Vorquartal war das BIP geschrumpft: Damit befindet sich der Euroraum nun in einer technischen Rezession.

In **Deutschland** fiel das BIP um 0,3 % (Abbildung 37). Ausschlaggebend dafür waren ein auch dort kräftiger Rückgang beim privaten und öffentlichen Konsum. Auch Deutschland befindet sich nach einem Rückgang im Vorquartal nun in einer technischen Rezession. Hingegen war das Wachstum in **Italien** (0,6 %) kräftig und wurde vor allem von einer robusten Binnennachfrage gestützt. Dabei wurden sowohl der Konsum als auch die Investitionen ausgeweitet. In **Spanien** (0,5 %) wurde der deutliche Rückgang der Konsumausgaben durch einen kräftigen Aussenbeitrag sowie sich erholende Investitionen mehr als kompensiert. In **Frankreich** (0,2 %) legte das BIP trotz der Streiks im 1. Quartal dank kräftiger Exporte leicht zu. Aus dem Inland kamen leicht negative Impulse:

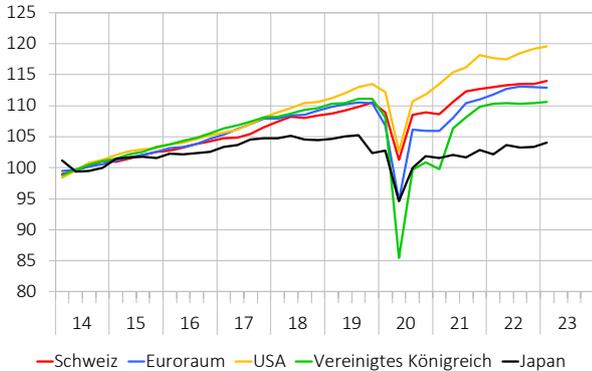
¹⁵ Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

¹⁶ Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten.

Während die Investitionstätigkeit auf breiter Basis zurückging, stagnierten die Konsumausgaben lediglich.

Abbildung 36: BIP international

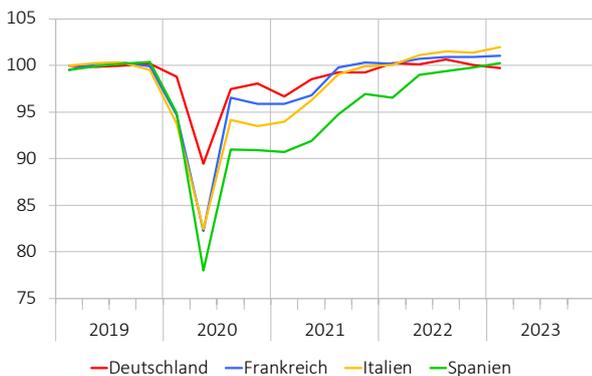
Real, saisonbereinigt (Schweiz: Sportevent-bereinigt), Jahresmittel 2014 = 100



Quellen: SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

Abbildung 37: BIP, ausgewählte Euroländer

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



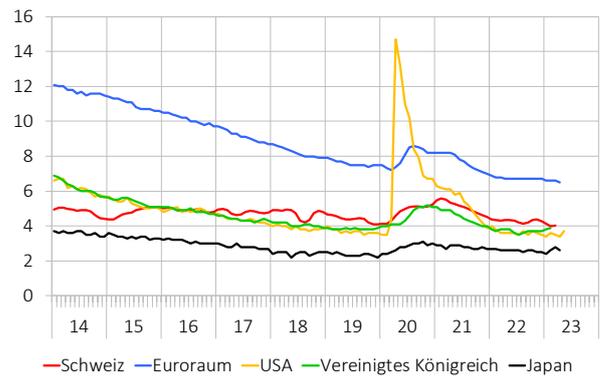
Quelle: Eurostat

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum fiel im April auf den Rekordwert von 6,5 % (Abbildung 38). Auch in Italien (7,8 %) und Spanien (12,7 %) ging die Erwerbslosigkeit zurück, während sie in Deutschland (2,9 %) und Frankreich (7,0 %) stagnierte.

Die verfügbaren Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein heterogenes Bild für die Konjunktur im Euroraum. So sank der PMI für die Industrie im Mai auf 44,8 Punkte und lag damit deutlich unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Zwar schwächte sich auch der PMI für den Dienstleistungssektor ab, mit 55,1 Punkten deutet er aber weiter auf ein kräftiges Wachstum in diesem Sektor. Der Economic Sentiment Indicator hat sich seit Jahresbeginn eingetrübt und liegt weiterhin unter seinem langfristigen Durchschnitt. Nur das Konsumentenvertrauen konnte sich leicht verbessern (Abbildung 39). Dieses liegt aber weiter deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. Für die Teilbereiche Industrie, Dienstleister und Detailhandel hingegen ging es abwärts.

Abbildung 38: Erwerbslosigkeit international

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

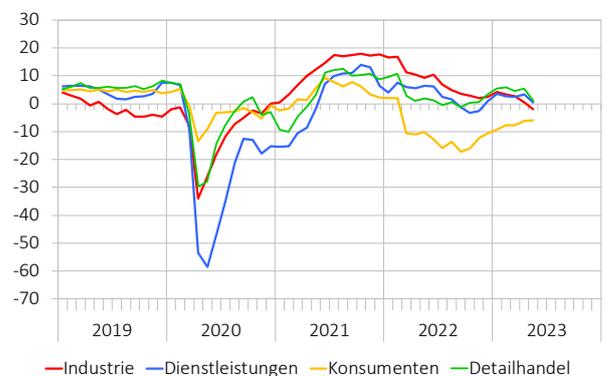


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die Energielage in Europa hat sich in den vergangenen Monaten weiter entspannt: Der Füllstand der Gasspeicher in Europa war gegen Ende Mai bei knapp 70 % und damit im historischen Vergleich hoch. Dies widerspiegelte sich in einem deutlichen Rückgang der Grosshandelspreise für Erdgas und Strom. Diese lagen Ende Mai so tief wie Mitte 2021. Entsprechend ging die Inflation in den vergangenen Monaten weiter zurück, sie ist aber weiter auf einem hohen Niveau und lastet auf dem Konsum der Haushalte. Zusätzlich ist von bremsenden Effekten der restriktiveren Geldpolitik auszugehen. Die verlängerte Aussetzung der Haushaltsregeln für die Mitgliedsstaaten bis Ende 2023 durch die Europäische Kommission sowie die Auszahlungen der Gelder des Aufbauplans « Next Generation EU » dürften sich dagegen stützend auswirken. Wie zuvor rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen Wachstum. Im Jahr 2024 dürfte sich das BIP-Wachstum wieder beschleunigen.

Abbildung 39: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum

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



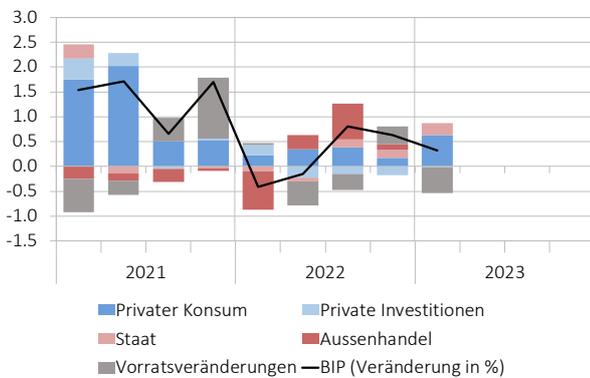
Quelle: Europäische Kommission

USA

In den Vereinigten Staaten expandierte das BIP im 1. Quartal 2023 lediglich um 0,3 % (Abbildung 40). Die Verlangsamung des BIP-Wachstums ist vor allem auf einen negativen Lagerbeitrag zurückzuführen. Die restliche Binnennachfrage hingegen war robust: So wuchsen sowohl der private als auch der öffentliche Konsum im 1. Quartal deutlich. Die Investitionen schrumpften nur noch geringfügig nach kräftigen Rückgängen in den Vorperioden. Neben dem Wohnbau gingen die Investitionen in Fahrzeuge und Maschinen zurück. Hingegen wuchsen die Unternehmensinvestitionen in Bauten erneut sehr kräftig. Vom Aussenhandel kamen im 1. Quartal keine nennenswerten Impulse.

Abbildung 40: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: U.S. BEA

Die Lage am Arbeitsmarkt ist weiterhin günstig: Im Mai stieg die Beschäftigung erneut deutlich an, insbesondere in den Branchen Freizeit, Gastronomie, Gesundheit sowie bei den Unternehmensdienstleistern. Die Erwerbslosigkeit hingegen stieg auf knapp 6,1 Millionen Arbeitnehmende bzw. auf eine Quote von 3,7%.¹⁷ Die Anspannung am Arbeitsmarkt hat aber nur geringfügig abgenommen, und die Nachfrage nach Arbeitskräften übertrifft das Angebot noch immer deutlich: Im April waren über 10 Millionen offene Stellen ausgeschrieben, vor allem in den Branchen Freizeit, Gastronomie, Gesundheit, Transport sowie unternehmensnahe Dienstleistungen. Entsprechend ist auch die nominale Lohnentwicklung weiterhin kräftig. Im Mai lagen die Löhne 4,3 % über dem Vorjahresniveau. Die Konsumentenpreise waren zuletzt um 4,9 % gestiegen; somit sind die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr nur noch leicht rückläufig.

Die realen Indikatoren zeigten bis zuletzt ein positives Bild. Die Detailhandelsumsätze ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe legten im April kräftig zu, und auch die Industrieproduktion zog trotz einer wetterbedingt tiefen Ener-

gieproduktion wieder an. Der Ausblick hat sich jedoch etwas abgeschwächt: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel im Mai wieder unter die Wachstumsschwelle. Und auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung trübte sich im Mai ein und lag auf dem niedrigsten Stand seit sechs Monaten. Hingegen legte der PMI für den Dienstleistungssektor weiter zu auf 54,9 Punkte.

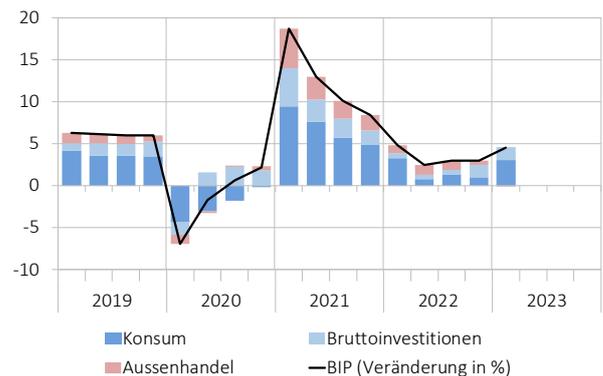
Im weiteren Verlauf dürften sich die hohe Teuerung sowie die restriktivere Geldpolitik dämpfend auf den Konsum und die Investitionstätigkeit auswirken, vor allem auf Investitionen in Immobilien. Gleichzeitig dürfte die stützende Wirkung des Arbeitsmarkts im Zuge der konjunkturellen Abschwächung allmählich nachlassen. Stützende Effekte dürften jedoch von den laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien kommen. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung zum Jahresstart revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2023 nach oben. Dafür dürfte die Entwicklung im Jahr 2024 etwas schwächer ausfallen.

China

Das BIP Chinas expandierte im 1. Quartal um 4,5 % gegenüber dem Vorjahresquartal (Abbildung 41). Durch das Ende der «Zero Covid»-Politik im Dezember 2022 kam es zu einem rapiden Anstieg der Wirtschaftsaktivität: Vor allem gestiegene Konsumausgaben der Haushalte sowie Infrastrukturinvestitionen wirkten stützend, während der Aussenhandel im Vorjahresvergleich kaum einen Beitrag lieferte.

Abbildung 41: Wachstumsbeiträge zum BIP, China

Real, gegenüber dem Vorjahresquartal, in Prozentpunkten



Quelle: NBS China

Die aktuellen Indikatoren deuten darauf hin, dass der Grossteil der Aufholeffekte bereits stattgefunden hat: So zeigen zum Beispiel die Daten der Shanghaier Metro, dass das Niveau vor der Pandemie von mehr als 10 Millionen täglichen Fahrgästen bereits erreicht wurde. Der

¹⁷ Der monatliche Arbeitsmarktbericht wird vom Bureau of Labor Statistics mittels zweier Umfragen (Haushalte und Unternehmen) erhoben: Diese unterschiedlichen Erhebungsquellen sorgen gelegentlich für divergierende Entwicklungen.

PMI für das Dienstleistungsgewerbe sinkt bereits seit März, er deutet aber noch auf eine Expansion hin. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe hingegen verharrt bereits seit April unter der Wachstumsschwelle. Auch der Immobiliensektor bremst weiterhin: Die Bautätigkeit nahm im Vergleich zum Vorjahresmonat nochmals deutlich ab. Jedoch stiegen die Hauspreise in den vergangenen Monaten erstmals wieder und deuten auf eine gewisse Stabilisierung des Sektors. Aufgrund der raschen Erholung im 1. Quartal revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum 2023 etwas nach oben. Im Jahr 2024 dürfte sich das Wirtschaftswachstum in China wieder normalisieren.

Weitere Länder

Im **Vereinigten Königreich** stieg das BIP im 1. Quartal um 0,1 %. Positive Impulse kamen dabei vor allem von der Investitionstätigkeit, wobei Ende März entsprechende steuerliche Anreize ausliefen. Die Wohnbauinvestitionen hingegen waren erneut rückläufig. Vom privaten Konsum kamen kaum Impulse. Dieser legte im Zuge der weiterhin hohen Teuerung nur minimal zu. Der öffentliche Konsum fiel deutlich, unter anderem in den Bereichen Bildung und öffentliche Verwaltung, wo es im 1. Quartal vermehrt zu Streiks kam. Auch vom Aussenhandel kamen negative Impulse: Zwar fielen die Importe deutlich. Der Rückgang der Exporte war aber noch stärker, insbesondere beim nicht monetären Gold und den Dienstleistungsexporten. Im Mai schwächten sich die PMIs wieder ab, und auch das Konsumentenvertrauen verharrt deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Zwar gingen die Energiepreise zurück, die Inflation lag im April mit 8,7 % aber weiterhin deutlich über dem Ziel der Zentralbank. Eine restriktive Geldpolitik sowie die geplanten Steuererhöhungen im Prognosezeitraum dürften dämpfend wirken. Aufgrund des Wachstums zum Jahresauftakt sowie revidierter Daten für 2022 rechnet die Expertengruppe für das Jahr 2023 mit einem geringen, aber positiven BIP-Wachstum. Die weitere Erholung im Jahr 2024 dürfte auch nur schwach ausfallen.

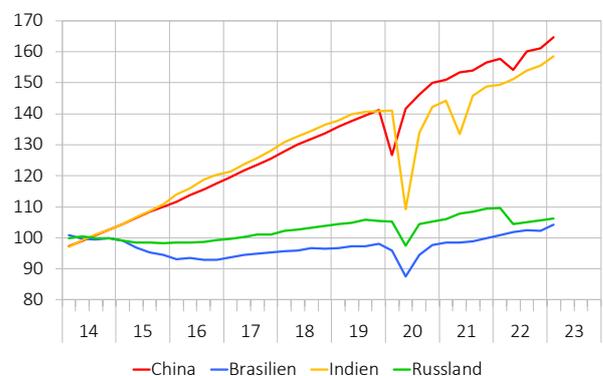
In **Japan** stieg das BIP im 1. Quartal gemäss der vorläufigen Schätzung um 0,7 % (Abbildung 36). Der private Konsum wurde im Zuge der weiteren Erholung von der Corona-Pandemie ausgeweitet, insbesondere derjenige von Dienstleistungen. Die fortschreitende Entspannung der internationalen Lieferengpässe zeigte sich in einem deutlichen Anstieg der Investitionstätigkeit, unter anderem in Automobile und LKW. Der Aussenhandel hingegen wirkte bremsend. Die Indikatoren in Japan deuten auf eine Fortsetzung der Erholung hin: So stieg der PMI für das verarbeitende Gewerbe im Mai erstmals seit Oktober

über die Wachstumsschwelle. Die Stimmung im Dienstleistungssektor verbesserte sich weiter und erreichte einen neuen Rekordwert. Auch die Konsumentenstimmung erholt sich langsam, sie liegt aber weiter unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die fortgesetzt lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte zudem stützend wirken. Die Expertengruppe erwartet für 2023 und 2024 weiterhin ein moderates Wachstum der japanischen Wirtschaft.

In **Indien** stieg das BIP im 1. Quartal wohl um 1,8 % (Abbildung 42). Die verfügbaren Indikatoren deuten auch für die kommenden Quartale auf ein kräftiges Wachstum, getragen vor allem vom privaten Konsum und von den Investitionen. In **Russland** dürfte sich das BIP-Wachstum im 1. Quartal dank eines robusten Konsums und eines Anstiegs der Investitionstätigkeit nochmals beschleunigt haben. Die Stimmung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutet auf eine weitere Expansion in den kommenden Quartalen. Der Ausblick bleibt jedoch verhalten: Mittelfristig dürften die Sanktionen, die beschleunigte Auswanderung von mehrheitlich jungen Russinnen und Russen sowie die Abwanderung vieler ausländischer Unternehmen das Wachstumspotenzial deutlich senken. Das BIP in **Brasilien** stieg im 1. Quartal mit einer Wachstumsrate von 1,9 % besonders kräftig. Dies war produktionsseitig auf ein massives Wachstum im Landwirtschaftssektor zurückzuführen, während die Industrie rückläufig war und der Dienstleistungssektor nur schwach zulegte. Zwar verbesserten sich zuletzt die Stimmungsindikatoren etwas, mit solch einem neuerlichen kräftigen Anstieg ist aber nicht mehr zu rechnen. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2023 nach oben. Im Jahr 2024 bleibt das Wachstum im historischen Vergleich weiterhin unterdurchschnittlich.

Abbildung 42: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



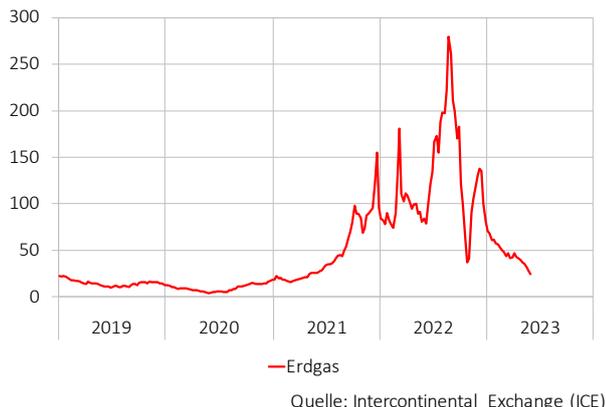
Quellen: NBS China, IBGE, OECD, Rosstat, (Saisonbereinigung für Indien: SECO)

Monetäre Entwicklung

Preise international

Im Frühling hat sich die Inflation dank der weiter sinkenden Energiepreise in den meisten Ländern weiter zurückgebildet. Viele der europäischen Länder verzeichneten einen besonders grossen Rückgang der Inflation. Dies, weil neben dem Preis für Rohöl auch die Gas- und Strompreise im europäischen Grosshandel deutlich unterhalb ihres Vorjahresniveaus liegen (Abbildung 43) und diese Entwicklung teilweise direkt an die Haushalte weitergegeben wird. Die Kernteuerung – ohne volatile Komponenten wie Energie und frische Lebensmittel – blieb dagegen in vielen Ländern bis April hoch (Abbildung 44). Während vielerorts die Teuerung bei industriellen Waren (ohne Energie) auch dank der sich auflösenden Lieferengpässe nachliess, zog sie tendenziell bei den Dienstleistungen an. Damit bleibt der Inflationsdruck weiterhin hoch.

Abbildung 43: Gaspreis im europäischen Grosshandel
Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



Im **Euroraum** bildete sich die Inflation innerhalb von drei Monaten um 2,4 Prozentpunkte zurück, von 8,5 % im Februar auf 6,1 % im Mai (Abbildung 44). Dabei sank der Beitrag von Energie allein um 1,7 Prozentpunkte und war im Mai sogar leicht negativ (-0,1 Prozentpunkte). Zudem ging die Teuerung bei industriellen Waren zurück. Auch bei Lebensmitteln gab die Teuerung etwas nach, blieb aber immer noch im höheren zweistelligen Bereich (April: +15,0 %). Bei tourismusnahen Dienstleistungen wie dem Gastgewerbe stiegen die Teuerungsraten dagegen an (April: +8,8 %). Neben Zweitrundeneffekten der hohen Energie- und Lebensmittelpreise ist dieser Sektor mit Lohnsteigerungen konfrontiert. Zudem können die Kosten angesichts der starken Nachfrage gut auf die Endkunden überwältigt werden. Die Kernteuerung ging im Mai erstmals seit zwei Jahren nennenswert zurück (-0,3 Prozentpunkte). Mit 5,3 % ist sie aber immer noch unüblich hoch.

Im **Vereinigten Königreich** ging die Inflation in den vergangenen drei Monaten ebenfalls zurück, um 1,4 Prozentpunkte auf 8,7 % im April. Damit fällt sie im internationalen Vergleich immer noch hoch aus (Abbildung 44). Dies einerseits, weil die Teuerung für Lebensmittel nahezu unverändert hoch blieb (April: +19,1 %). Andererseits stieg die Kerninflation spürbar an (April: 6,8 %). Hierfür war neben den Dienstleistungen (v. a. im Bereich Kultur und Unterhaltung) eine Erhöhung der Tabaksteuer verantwortlich.

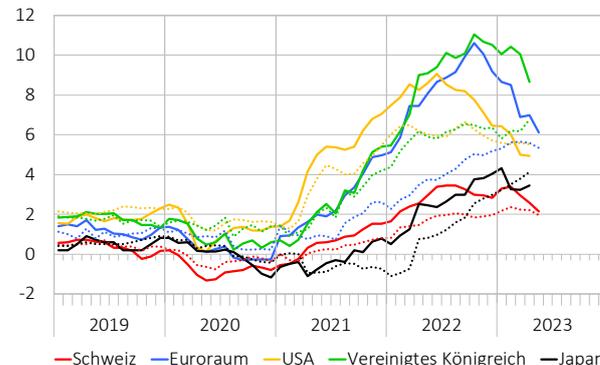
In den **USA** nahm die Inflation ebenfalls spürbar auf 4,9 % ab (seit Januar: -1,5 Prozentpunkte). Auch hier waren die Energiepreise hauptverantwortlich für den Rückgang. Energie trägt inzwischen sogar negativ zur Inflation bei (April: -0,3 Prozentpunkte). Zudem hat die Inflation bei den Lebensmitteln nachgelassen und liegt inzwischen wieder im einstelligen Bereich (April: 7,7 %). Die Kernteuerung blieb dagegen nahezu unverändert (April: +5,5 %). Während die Teuerungsraten im Bereich Gesundheit abnahmen, stiegen sie bei der wichtigen Ausgangsgruppe Mieten nochmals leicht an. Insgesamt lag in den USA die Kernteuerung im April über der Gesamtrate.

Dies war auch in **Japan** der Fall. Auch dort bildete sich die Inflation von 4,3 % im Januar auf 3,5 % im April zurück. Zeitgleich stieg die Kernrate um 0,9 Prozentpunkte auf 4,1 % im April an.

Der Rückgang der Erdöl- und Gaspreise liess auch in der **Schweiz** die Inflation seit Februar zurückgehen (Mai: 2,2 %). Nach dem Anstieg der Stromtarife vom Januar ging der Beitrag von Energie deutlich zurück. Zudem nahm zuletzt die Kernteuerung ab. Im Mai lag sie mit 1,9 % erstmals seit Jahresbeginn wieder unter der Marke von 2 %.

Abbildung 44: Inflation und Kerninflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



Quellen: BFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

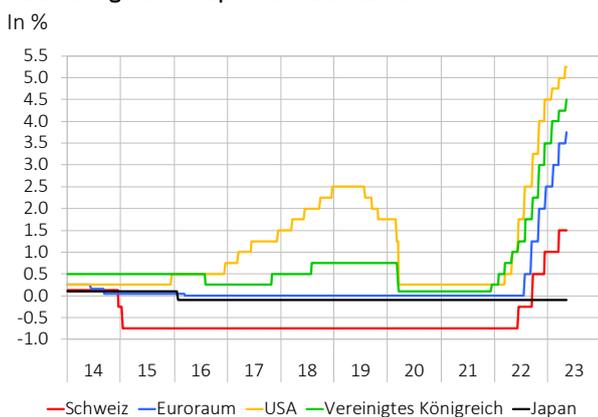
Geldpolitik

Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** straffte Mitte März ihre Geldpolitik weiter und erhöhte ihren Leitzins erneut um 50 Basispunkte auf 1,5 % (Abbildung 45). Ziel dieser vierten Zinserhöhung seit Juni 2022 ist es, dem erhöhten Inflationsdruck entgegenzuwirken. Gleichzeitig kündigte die SNB an, dass zusätzliche Zinserhöhungen nicht auszuschliessen seien, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Auch ist sie weiterhin bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Zur Inflationsbekämpfung hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** im März ihren Leitzins erneut um 50 Basispunkte von 3,0 % auf 3,5 % erhöht. Anfang Mai folgte ein weiterer Zinsschritt auf 3,75 %, das höchste Niveau seit 2008. Auch wenn die Gesamtinflation in den letzten Monaten zurückgegangen ist, erachtet die EZB den zugrunde liegenden Preisdruck als nach wie vor hoch. Die EZB strebt weiterhin eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen 2-Prozent-Ziel an.

Die **US-Notenbank (Fed)** hielt zuletzt an ihrem geldpolitischen Kurs fest und erhöhte den Leitzins im März und im Mai in zwei Schritten von 4,75 % auf 5,25 %. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007. Die Märkte gingen Anfang Mai davon aus, dass der Leitzins nun seinen Höhepunkt erreicht hat und ab der zweiten Jahreshälfte allmählich reduziert wird. Das Fed hat jedoch erneut bekräftigt, die Inflationsrate auf das Ziel von durchschnittlich 2 % zu senken.

Abbildung 45: Geldpolitische Leitzinsen



Die **Bank of England (BoE)** beschloss wegen des anhaltenden Teuerungsdrucks im März und im Mai ebenfalls zwei Zinserhöhungen um 25 Basispunkte auf neu 4,5 %. Die Zentralbank geht davon aus, dass die Zinsen bis Ende Jahr nochmals um 25 Basispunkte steigen werden, bevor sie allmählich sinken werden. Im Gegensatz dazu beließ die

Bank of Japan (BoJ) ihren Leitzins trotz anziehender Teuerung unverändert bei -0,1 %.

Aktienmärkte

Seit Anfang Jahr haben sich die Aktienmärkte in den Industrieländern – trotz gewisser Volatilität – insgesamt positiv entwickelt (Abbildung 46). So lagen die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz, des Euroraums und der USA Ende Mai 7 %, 14 % bzw. 12 % über ihrem jeweiligen Niveau zum Jahresauftakt. Dies steht im Einklang mit einem stärkeren Rückgang der Inflation und einer insgesamt besseren realwirtschaftlichen Entwicklung als erwartet. Der chinesische Aktienmarkt bildete sich in den letzten Monaten hingegen zurück, ausgehend von einer grösseren Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen und geopolitischen Aussichten.

Abbildung 46: Aktienmärkte

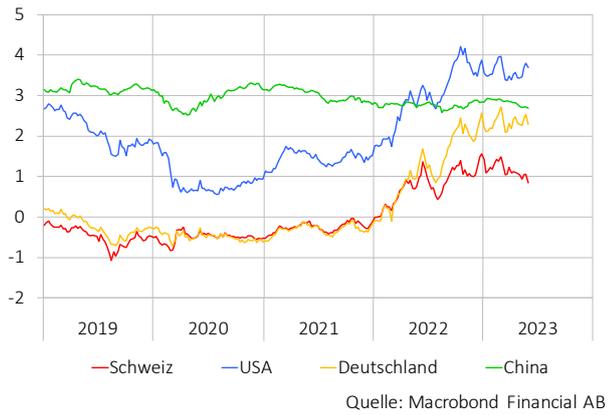
Mittelwert Januar 2019 = 100



Kapitalmärkte

In den letzten Monaten entwickelten sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der USA und Deutschlands volatil seitwärts (Abbildung 47). Gleichzeitig bildeten sich die Renditen in der Schweiz tendenziell zurück. Dazu dürfte eine gesteigerte Nachfrage nach sicheren Anlagen im Zuge der Unsicherheiten im Bankensektor und der damit einhergehenden Turbulenzen an den Finanzmärkten beigetragen haben. In China haben sich die Renditen für 10-jährige Anleihen seit Jahresbeginn leicht nach unten bewegt, sie bleiben aber im internationalen Vergleich stabil.

Abbildung 47: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen
In %

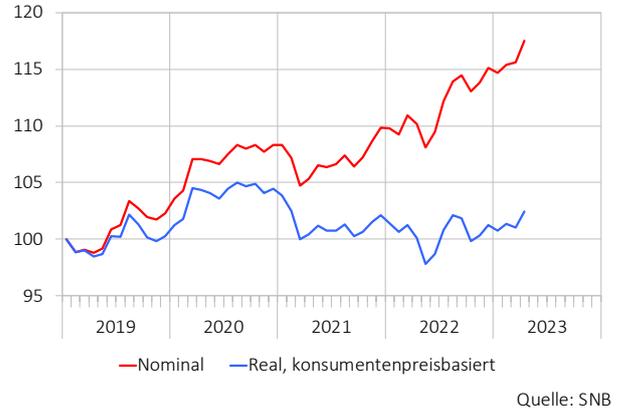


Wechselkurse

In den letzten Monaten hat sich der Schweizer Franken nominal weiter aufgewertet und erreichte im April einen neuen Höchstwert (Abbildung 48). Dies spiegelt die langfristige nominale Aufwertungstendenz des Schweizer Frankens wider. Real – das heisst korrigiert um das Inflationsdifferenzial zwischen der Schweiz und ihren wichtigsten Handelspartnern – wertete sich der Schweizer

Franken in den letzten Monaten nur leicht auf: Im April lag der reale Wechselkursindex leicht über dem Durchschnitt der letzten zwei Jahre. Gemessen daran hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen wenig verändert.

Abbildung 48: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens
Januar 2019 = 100



Spezialthema

Der Schweizer Immobilienmarkt: Rück- und Ausblick

In gewissen Ländern sind die Immobilienpreise bereits seit Mitte 2022 rückläufig. Auch am Schweizer Immobilienmarkt hat sich das Risiko von Preiskorrekturen im Zuge der steigenden Zinsen weiter erhöht. Abrupte Korrekturen an den Immobilienmärkten können einen grossen Einfluss auf Haushaltsbudgets sowie Bankenbilanzen haben und daher die Konjunktur beeinträchtigen. Zudem hat das Baugewerbe selbst eine grosse Bedeutung für die Schweizer Wirtschaft: Rund 8,1 % aller Unternehmen sind im Baugewerbe angesiedelt, und rund 5 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) gehen direkt auf die Branche zurück. Im Jahr 2021 entsprach das einer Wertschöpfung von rund 35 Milliarden Franken. In der Branche sind gut 7,7 % aller Beschäftigten tätig. Indirekt sind zudem viele weitere Branchen wie beispielsweise die Immobilienverwaltung oder Notare mit dem Baugewerbe verbunden.

Rückblick

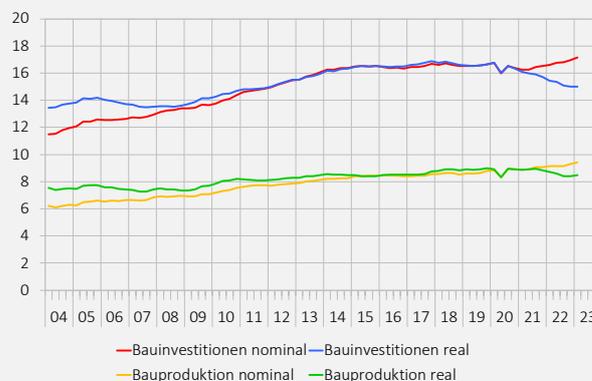
Die nominalen Bauinvestitionen in der Schweiz legten in den vergangenen zwei Jahren beschleunigt zu, während sie in den Jahren vor der Corona-Krise im Wesentlichen auf hohem Niveau stagniert hatten (Abbildung 49). Dies ist aber vor allem ein Preisphänomen: Preisbereinigt waren die Bauinvestitionen seit dem Jahr 2020 rückläufig. Zuletzt stabilisierten sie sich auf dem Niveau von 2012. Ein ähnliches Bild liefert die Produktion im Baugewerbe: Diese lag zuletzt auf dem Niveau von 2014.¹⁸

Die Gründe hierfür sind vielfältig. Im Zuge des neuen Raumplanungsgesetzes von 2013 und der zunehmenden Verdichtung wurden Einfamilienhäuser immer weniger attraktiv beziehungsweise weniger erschwinglich. Als Konsequenz wurden im Verhältnis tendenziell eher Mehrfamilienhäuser gebaut, die im Vergleich zu Einfamilienhäusern platzsparender sind. Während der Niedrigzinsphase wurden diese unter anderem für Pensionsfonds als Anlagen interessant. Die Folge war eine starke Produktion an Wohnraum, die zu erhöhten Leerständen und sinkenden Angebotsmieten führte. Gleichzeitig stiegen die Baulandpreise, wodurch solche Renditeliegenschaften an Attraktivität verloren. Entsprechend ging

auch die Wohnbautätigkeit zurück: Die realen Wohnbauinvestitionen waren bereits im Jahr 2018 rückläufig.

Abbildung 49: Bauinvestitionen und -produktion

Saisonbereinigt, in Mrd. Franken



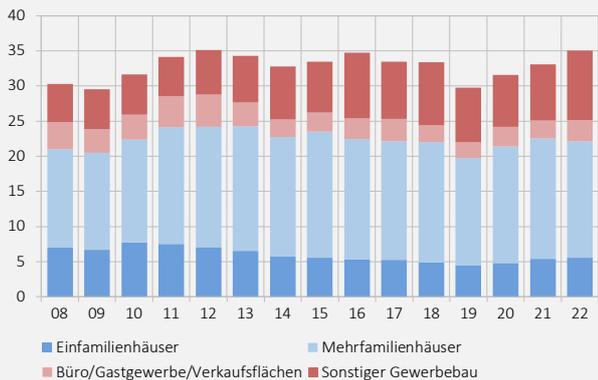
Quelle: SECO

Diese Entwicklung zeigt sich gut in den Baubewilligungen für den Neubau von Wohnungen. Die Bewilligungen für Einfamilienhäuser waren bis 2019 rückläufig (Abbildung 50). Auch für Mehrfamilienhäuser nahm die Planungstätigkeit ab 2016 in der Tendenz ab. Gleichzeitig wurden auch für Büroimmobilien tendenziell weniger Bewilligungen erteilt. Dies wurde jedoch durch eine erhöhte Bautätigkeit im sonstigen Gewerbebau kompensiert. Da die Projektplanung und schliesslich der Bau von Immobilien immer eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen, zeigte sich die Reduktion der Planungstätigkeit erst mit einer gewissen Verzögerung in der tatsächlichen Investitionstätigkeit.

¹⁸ Die Bauinvestitionen sind nicht mit der Wertschöpfung im Baugewerbe gleichzusetzen. Neben der eigentlichen Hauptbautätigkeit im Hoch- und Tiefbau sowie manchen Ausbaurbeiten umfassen die Bauinvestitionen u. a. Vorbereitungsarbeiten durch Ingenieure, Architekten und Notare.

Abbildung 50: Baubewilligungen für Neubauten

In Mrd. Franken



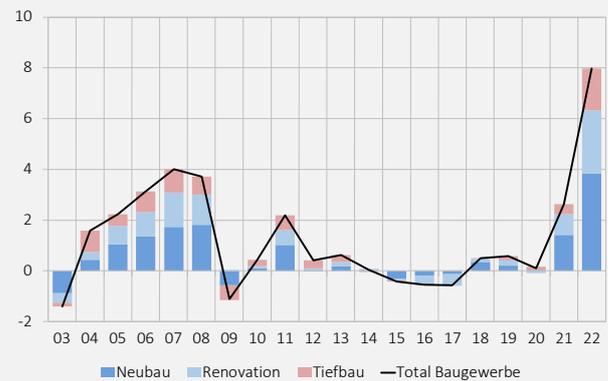
Quelle: Wüest Partner

Eine gewisse Trendwende erfolgte zu Beginn der Corona-Pandemie: Mit der Zunahme von Heimarbeit hat sich die Nachfrage nach Wohnraum und Wohneigentum verstärkt. Dies zeigt sich bei den Baubewilligungen für Wohnimmobilien, die erstmals im Jahr 2020 wieder leicht aufwärts tendierten. Auch bei den Neubaubewilligungen für Bürogebäude lässt sich eine gewisse Zunahme beobachten. In diesem Segment ist dies aber vor allem von einzelnen Grossprojekten getrieben. Ohne diese würden die Baubewilligungen für Büros wohl noch keine Trendwende anzeigen.

Die gestiegene Nachfrage nach Wohnraum konnte in den vergangenen Jahren jedoch nur bedingt befriedigt werden. Die Bautätigkeit wurde unter anderem belastet durch einen ausgeprägten Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe. Letztere führten zu Verzögerungen bei Bauprojekten, aber auch zu deutlichen Kostensteigerungen für viele Vorleistungsgüter. Besonders ausgeprägt waren die Preisanstiege unter anderem bei Metall- und Stahlbauteilen, Montage- und Deckenbekleidungen sowie Dämmmaterialien, aber auch bei Fenstern, Heizungen und Sonnenschutzanlagen. Auch die zunehmenden Rekrutierungsschwierigkeiten bei gleichzeitig steigender Kapazitätsauslastung dürften nach der Corona-Krise zu den Preissteigerungen im Bau beigetragen haben. Zudem stiegen die Preise für Zement im Zuge des Energiepreisanstiegs im vergangenen Jahr deutlich. Insgesamt stieg der Baupreisindex im Jahr 2022 um 8 % gegenüber dem Vorjahr, getrieben insbesondere von Preisanstiegen für Neubauten und Renovationen (Abbildung 51).¹⁹ Dies war der kräftigste Anstieg seit den 1980er-Jahren.

Abbildung 51: Beiträge der Branchen zum Wachstum der Baupreise

Gegenüber dem Vorjahr, in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Aktuelle Lage und Ausblick

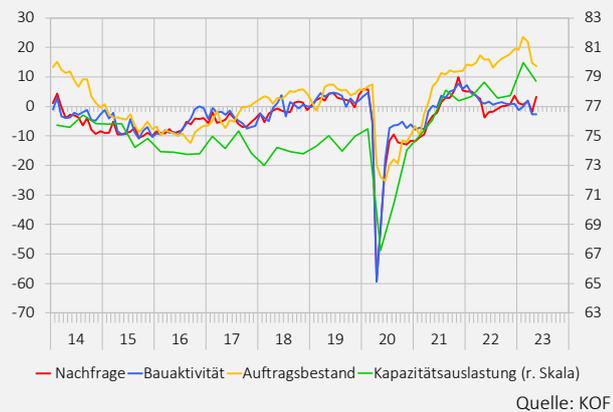
Trotz dieser belastenden Faktoren war die Stimmung im Baugewerbe bis zuletzt sehr gut. Zwar kam es jüngst zu einer gewissen Eintrübung, die Geschäftslage wurde im Mai 2023 aber noch immer ähnlich gut beurteilt wie im Jahr 2014, ebenso die Auftragslage (Abbildung 52). Diese ist vor allem im Ausbaugewerbe noch sehr günstig. Im Hoch- und Tiefbau wurde sie im Mai aber leicht unterdurchschnittlich bewertet. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass nur ein Teil der Ausbautätigkeiten zu den Bauinvestitionen zählt.

Die gute Auftragslage dürfte jedoch kurzfristig kaum in einer erheblichen Steigerung der Bauaktivität resultieren, da die Kapazitäten der Bauunternehmen bereits stark ausgelastet sind: Die Kapazitätsauslastung erreichte zu Jahresbeginn einen historischen Höchststand. Angesichts des anhaltenden Fachkräftemangels dürften die Kapazitäten kurzfristig kaum ausgeweitet werden. Entsprechend deuten die Umfragen auf eine Stagnation der Bauaktivität in den kommenden Monaten hin (Abbildung 52).

¹⁹ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/baupreise/baupreisindex.html>.

Abbildung 52: Stimmung im Baugewerbe

Saldo, saisonbereinigt; Nachfrage, Bauaktivität: Erwartungen für die nächsten 3 Monate; Kapazitätsauslastung in %

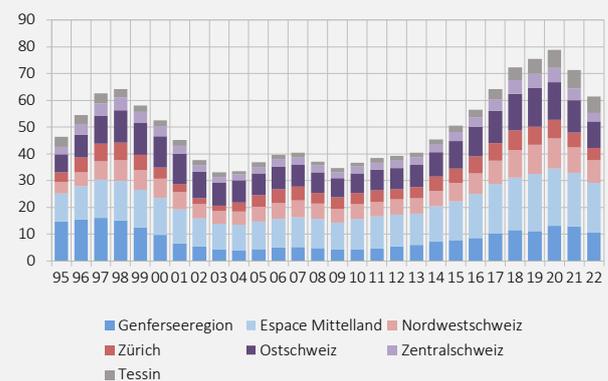


Positiv ist jedoch, dass die Belastung durch die Lieferengpässe zuletzt deutlich zurückgegangen ist.²⁰ Entsprechend planen im April nur noch wenige Firmen, in den kommenden Monaten die Preise weiter zu erhöhen. Im Hochbaugewerbe rechnen die Unternehmen inzwischen mit Preissenkungen. Lediglich im Ausbaugewerbe geht weiterhin ein Grossteil der Unternehmen von höheren oder zumindest stagnierenden Verkaufspreisen in den kommenden Monaten aus. Insgesamt dürfte der Anstieg der Baupreise dadurch in den kommenden Quartalen etwas geringer ausfallen. Nachfrageseitig dürften die gestiegenen Hypothekenzinsen bei weiterhin hohen Preisen hemmend wirken: Wohnimmobilien wurden dadurch für einen grösseren Teil der Bevölkerung als zuvor unerschwinglich. Damit im Einklang steht die jüngste Eintrübung der Nachfrage in der Baubranche.

Die Fundamentalfaktoren für den Schweizer Immobilienmarkt und der mittelfristige Ausblick sind aber gut. Die Bevölkerungszahl ist im vergangenen Jahr weiter angestiegen, und auch in den kommenden Jahren könnte sie weiter zulegen.²¹ Vor dem Hintergrund der geringen Wohnbautätigkeit in den vergangenen zwei Jahren sind die Leerstände deutlich gesunken (Abbildung 53). Im Jahr 2022 war der Rückgang so kräftig wie seit den 1980er-Jahren nicht mehr. Besonders niedrig ist der Anteil leer stehender Wohnungen im Kanton Zürich und in der Zentralschweiz. Hingegen ist die Leerstandsquote in anderen Regionen im historischen Vergleich weiterhin recht hoch.

Abbildung 53: Leer stehende Wohnungen nach Region

Datenstand am 1. Juni des jeweiligen Jahres, in Tausend



Entsprechend steigen die Angebotsmieten für Wohnimmobilien nach jahrelangen Rückgängen seit dem 1. Quartal 2022 wieder.²² Die Leerstände dürften insbesondere in den Grosszentren und deren Agglomerationen vorerst noch weiter sinken, was auch in den kommenden Quartalen für steigende Mieten sorgen dürfte. Zudem werden die Mieten im Zuge des jüngsten Anstiegs des Referenzzinssatzes steigen.²³ Der Anstieg der Mieten dürfte dann auch in den kommenden Jahren die Attraktivität von Renditelienschaften als Anlageobjekt wieder etwas steigern.²⁴ Jedoch stieg im Verlauf des vergangenen Jahres auch die Verzinsung von alternativen Anlagen wie Bundesanleihen, weswegen erst mit etwas Verzögerung und einem weiteren Anstieg der Renditen auch die Wohnbautätigkeit gestützt werden dürfte.

Risiko Immobilienkrise

Sowohl die Angebots- als auch die Transaktionspreise für Wohnimmobilien sind in den vergangenen Jahren sehr kräftig gestiegen. Nach Einschätzung der Schweizerischen Nationalbank liegen die Bewertungsniveaus von Eigentumswohnungen zwischen 10 % und 35 % über den Niveaus, die sich durch Fundamentalfaktoren wie das Verhältnis von Kaufpreis zu BIP, den Wohnungsbestand, die Realzinsen oder das BIP pro Kopf erklären lassen, was den Markt generell anfällig für eine Korrektur macht.²⁵ Auch der UBS Real Estate Bubble Index deutet auf eine deutliche Überbewertung im Schweizer Eigenheimmarkt

²⁰ <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2023/05/kof-konjunkturumfragen-schweizer-konjunktur-ehlen-im-pulse.html>.

²¹ Bevölkerungsszenarien gemäss BFS: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/zukuenftige-entwicklung.html>.

²² Immobilienpreise und Mieten gemäss SNB: <https://data.snb.ch/de/topics/uvo/cube/plimoinchq>.

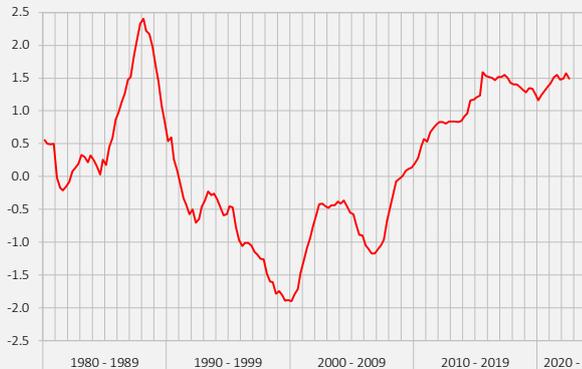
²³ Wenn der Referenzzinssatz im Verlauf des Jahres von 1,25 auf 1,5 % steigt, kann der Vermieter die Miete um 3 % erhöhen, aber nur für Mietverhältnisse, die auf dem Referenzzinssatz von 1,25 % beruhen.

²⁴ Bereits im vergangenen Jahr stiegen die Nettoanfangsrenditen für Liegenschaften wieder leicht an, es wurden jedoch vermehrt Objekte gehandelt, die im Vergleich zum Vorjahr eine geringere Qualität hinsichtlich Zustand, Ausbaustandard und Lage aufweisen. Dies dürfte einen Teil des Anstiegs erklären.

²⁵ https://www.snb.ch/de/mmr/reference/stabrep_2022/source/stabrep_2022.de.pdf oder <https://www.finma.ch/de/dokumentation/dossier/dossier-hypothekemarkt/entwicklung-am-immobilienmarkt-2021/>.

hin (Abbildung 54).²⁶ Trotzdem liegt der Index aber weiterhin unter den Niveaus der Immobilienblase Ende der 1980er-Jahre.

Abbildung 54: UBS Real Estate Bubble Index
Mittelwert = 0, standardisiert

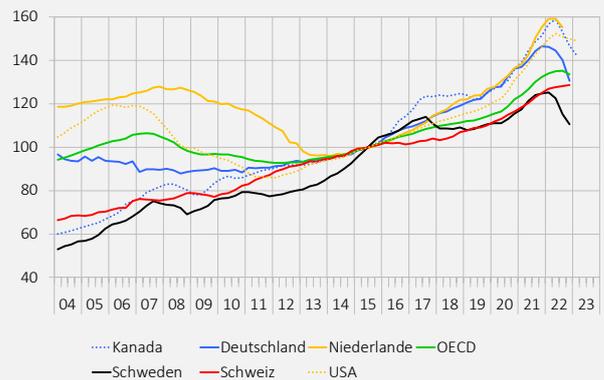


Quelle: UBS

Das Risiko einer Preiskorrektur ist angesichts der jüngsten Zinsanstiege weiter gestiegen. Am höchsten ist es im Segment der Renditeliegenschaften: In diesem Markt sind die Bewertungen am weitesten von den historischen Durchschnittswerten entfernt. Zudem sinkt die Attraktivität dieses Marktsegments bei steigenden Zinsen, da sich eine hohe Fremdkapitalfinanzierung weniger lohnt und gleichzeitig die höheren Renditen festverzinslicher Anleihen die Opportunitätskosten erhöhen.

Im internationalen Vergleich lag der Anstieg der Immobilienpreise gemäss Zahlen der OECD in der Schweiz in den vergangenen Jahren ungefähr im Mittelfeld (Abbildung 55). In Ländern wie den USA, Kanada oder den Niederlanden war der Anstieg der Preise wesentlich ausgeprägter, gefolgt von deutlichen Rückgängen 2022 im Zuge der geldpolitischen Straffung. Im Falle der USA erfolgte der Anstieg der Zinsen sehr rasch. Doch auch in der Schweiz gibt es die ersten Preisrückgänge: Im 1. Quartal 2023 sanken die nominalen Preise für Wohneigentum.²⁷ Wie schnell sich Veränderungen der Geldpolitik auf die Immobilienpreise auswirken, hängt auch von der Höhe der Verschuldung der Haushalte und dem Anteil von kurzfristigen Hypotheken ab. Eine tiefe Verschuldung und ein hoher Anteil von Hypotheken mit langfristig fixierten Zinsen wirken sich stabilisierend auf die Immobilienpreise aus, bzw. die Risiken steigen mit der Verschuldung der Haushalte und dem Anteil kurzfristiger Hypotheken.²⁸

Abbildung 55: Immobilienpreise international
Real, saisonbereinigt, 2015 = 100

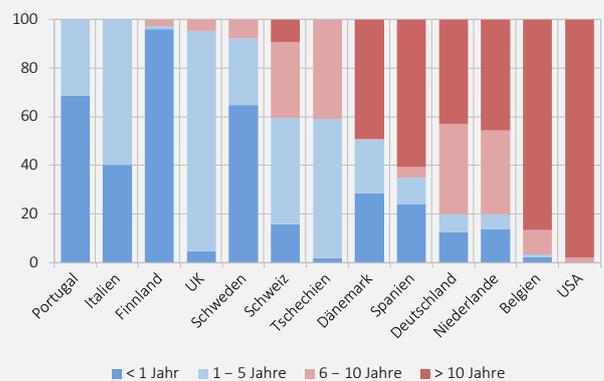


Quelle: OECD

Bei der Verschuldung der Haushalte belegt die Schweiz international einen der Spitzenplätze. Dies hängt damit zusammen, dass im Gegensatz zum Ausland die Hypothekarschulden in der Schweiz häufig nicht komplett amortisiert werden. Davon machen viele Eigentümer unter anderem aus steuerlichen Gründen Gebrauch. Bei der Zinsbindungsdauer hingegen bewegt sich die Schweiz international eher im Mittelfeld (Abbildung 56).

Abbildung 56: Zinsbindung von neu abgeschlossenen Hypotheken

Jahr 2022, Anteile in %



Quellen: European Mortgage Federation, SNB, Federal Reserve

Ein weiteres Zeichen für eine Überbewertung des Marktes und eine mögliche Immobilienblase kann ein hohes Verhältnis der Immobilienpreise zu den Einkommen sein. Auch dieses Verhältnis stieg seit 2010 international kontinuierlich an. Inzwischen haben sich die Hauspreise deutlich vom langfristig üblichen Verhältnis zwischen Immobilienpreisen und Einkommen gelöst (Abbildung 57). Im internationalen Vergleich ist die Überbewertung auf Basis dieses Masses in der Schweiz eher überdurchschnittlich. Während der Immobilienblase Ende der

²⁶ Neben dem Verhältnis der Eigenheimpreise zu den Jahresmieten fliessen noch weitere Kennzahlen ein, etwa der Vergleich Eigenheimpreise zu Haushaltseinkommen, Eigenheimpreise in Relation zu Konsumentenpreisen, Kreditanträge für Buy-to-let (Käufe zum Zweck der Vermietung), das Hypothekenvolumen im Verhältnis zu den Haushaltseinkommen und die Bautätigkeit gemessen am BIP: Siehe <https://www.ubs.com/ch/de/private/mortgages/real-estate.html>.

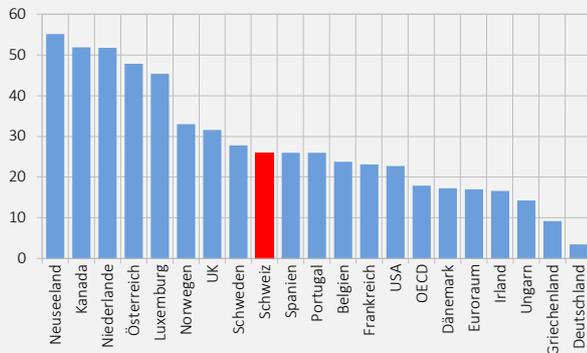
²⁷ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/immobilienpreise.assetdetail.24965540.html>.

²⁸ Vgl. Box 1.1 in <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>.

1980er-Jahre lag das Verhältnis jedoch noch einmal rund 10 % höher.

Abbildung 57: Immobilienpreise international im Verhältnis zum Einkommen

Abweichung ggü. dem Mittelwert ab 1980



Quelle: OECD

Die Wahrscheinlichkeit für eine ausgeprägte Immobilienkrise in der Schweiz wird durch die Eigenkapital- und

Tragbarkeitsanforderungen beim Immobilienkauf verringert: Diese gehören zu den striktesten weltweit.²⁹ Zwar wird dadurch der Erwerb von Immobilien für einen grossen Teil der Bevölkerung erschwert; im Falle von sinkenden Preisen oder steigenden Zinsen wird dadurch jedoch das Risiko von Zahlungsausfällen und Notverkäufen reduziert. Dabei hilft auch der antizyklische Kapitalpuffer, der im Januar 2022 wieder aktiviert wurde: Banken müssen zusätzliche Eigenmittel für Wohnbauhypotheken in der Höhe von 2,5 % halten, wodurch deren Resilienz gestärkt wird.³⁰ Aufgrund des Bevölkerungswachstums und des geringen Angebots an neuem Wohnraum besteht zudem weiterhin Bedarf an Wohnraum. Angesichts des eher niedrigen Niveaus der Baubewilligungen ist auch in der kurzen Frist nicht mit einer raschen Erhöhung des Wohnungsangebots zu rechnen. Dies dürfte die Immobilienpreise stützen. Trotz allem ist eine Preiskorrektur am Immobilienmarkt in der Schweiz nicht auszuschliessen, insbesondere in einzelnen Marktsegmenten oder in einzelnen Regionen. Insgesamt ist eine ausgeprägte Immobilienkrise aber unwahrscheinlich.

Autor: Stefan Neuwirth

²⁹ https://www.raiffeisen.ch/content/dam/wwwmicrosites/casa/immobilienstudien/2021/q2-2021/Immobilien_Schweiz_2021_CHL.pdf.

³⁰ <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-86922.html>.

