



Frühjahr 2024

# Konjunkturtendenzen

## Exkurse

Neuerungen in der Umfrage zur Konsumentenstimmung

Erste Jahresergebnisse für 2023 – Schweizer Wirtschaft wächst um 1,3 %

Schweizer BIP pro Kopf – schwache Entwicklung im Jahr 2023



## **Redaktionsschluss**

Wirtschaftslage Schweiz: 22. Februar 2024

Übrige Kapitel: 8. März 2024

## **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](mailto:conjoncture@seco.admin.ch)

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

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

## **AutorInnen**

Angara Noah

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Lauter Gregor

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Weber Bernhard

Wegmüller Philipp

Widmer Simon

---

## Wirtschaftslage Schweiz

### Überblick

Im 4. Quartal 2023 setzte sich das moderate Wachstum der Schweizer Wirtschaft erwartungsgemäss fort. Wie in den Vorquartalen erwies sich der Dienstleistungssektor als wesentliche Wachstumsstütze.

→ Seite 1

### Bruttoinlandprodukt

Die Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes ging nach einem positiven Vorquartal leicht zurück. Stützend wirkte wiederum der Dienstleistungssektor. Die Stimmungslage hat sich etwas aufgehellt, ist aber weiter verhalten.

→ Seite 2

### Arbeitsmarkt

Im 4. Quartal 2023 wurde ein erheblicher Anstieg der Beschäftigung bei leicht steigender Arbeitslosigkeit verzeichnet. Die Arbeitsmarktlage ist nach wie vor günstig.

→ Seite 16

### Preise

Die Inflation bewegte sich im letzten Halbjahr relativ stabil mit leicht negativer Tendenz.

→ Seite 17

---

## Konjunktur- prognose

### Prognose Schweiz

Am aktuellen Rand haben sich die verfügbaren Indikatoren in vielen Ländern aufgehellt. Zudem ist die Lage auf den Arbeitsmärkten im historischen Vergleich noch immer günstig. Gleichzeitig ist international die Inflation zwar rückläufig, aber noch erhöht, und die Entwicklung der Weltnachfrage dürfte 2024 noch unterdurchschnittlich bleiben. Vor diesem Hintergrund prognostiziert die Expertengruppe für 2024 ein unterdurchschnittliches Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1,1 %.

→ Seite 19

### Risiken

Geopolitische Risiken bleiben mit den bewaffneten Konflikten im Nahen Osten und in der Ukraine bestehen. Risiken für die internationale Konjunktur und damit für den Schweizer Aussenhandel gehen ausserdem von der Entwicklung in Deutschland und in China aus. Ein international schnellerer Rückgang der Inflation als erwartet stellt ein positives Risiko dar.

→ Seite 21

---

## Internationales und monetäres Umfeld

### Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft ist im 4. Quartal 2023 erneut unterdurchschnittlich gewachsen, wobei die Heterogenität zwischen den Ländern gross war. Während das BIP in den USA wiederum kräftig zulegen, stagnierte es im Euroraum erwartungsgemäss. In Japan und im Vereinigten Königreich schrumpfte das BIP zum zweiten Mal in Folge, was einer technischen Rezession entspricht. Die Lage auf den Arbeitsmärkten ist im historischen Vergleich noch immer günstig. Entsprechend steigen vielerorts die Löhne, was die Kaufkraft der Haushalte stützt.

→ Seite 23

### Monetäre Entwicklung

Es zeichnet sich allmählich ein Wendepunkt bei der Ausrichtung der internationalen Geldpolitik ab: Im Verlauf des Jahres erwarten die Finanzmärkte erste negative Zins-schritte. In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern schwach entwickelt. Im letzten Jahr hat der Schweizer Franken nominal insgesamt stark aufgewertet.

→ Seite 27

### Exkurs: Neuerungen in der Umfrage zur Konsumentenstimmung

Neu wird die Konsumentenstimmung kontinuierlich erhoben. Die Auswirkungen von relevanten Ereignissen auf die Stimmung können so zeitnah beobachtet werden.

→ Seite 11

### Exkurs: Erste Jahresergebnisse für 2023 – Schweizer Wirtschaft wächst um 1,3 %

Das saison- und Sportevent-bereinigte BIP der Schweiz wuchs 2023 um 1,3 % und damit deutlich unterdurchschnittlich, nach einem kräftigen Wachstum von 2,5 % im Jahr 2022.

→ Seite 12

### Exkurs: Schweizer BIP pro Kopf – schwache Entwicklung im Jahr 2023

Das Sportevent-bereinigte BIP pro Kopf der Schweiz dürfte 2023 leicht zurückgegangen sein.

→ Seite 14



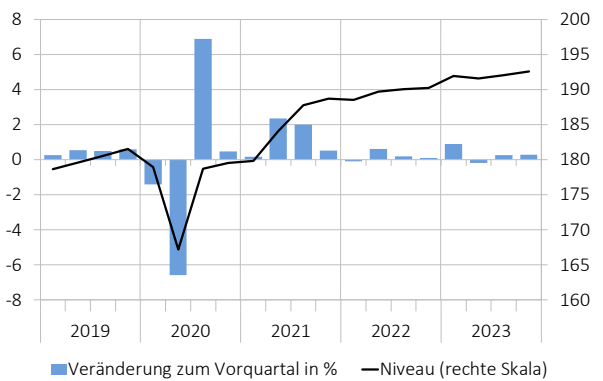
# Wirtschaftslage Schweiz

## Überblick

Im 4. Quartal 2023 setzte sich das moderate Wachstum der Schweizer Wirtschaft erwartungsgemäss fort. Das Sportevent-bereinigte BIP wuchs um 0,3 %, nach 0,3 % im Vorquartal (Abbildung 1).<sup>1,2</sup> Damit expandierte die Schweizer Wirtschaft erneut etwas schneller als jene des Euroraums, aber wiederum deutlich weniger dynamisch als die US-amerikanische Wirtschaft.

### Abbildung 1: BIP

BIP: real, saison- und Sportevent-bereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

Wie in den Vorquartalen erwies sich der Dienstleistungssektor als wesentliche Wachstumsstütze. Damit einher ging ein weiterer erheblicher Anstieg der Beschäftigung. Im Industriesektor präsentiert sich die Entwicklung heterogener. Die Wertschöpfung der chemisch-pharmazeutischen Industrie ging zurück. Andere Industriebranchen, die typischerweise stärker gegenüber dem Wechselkurs und der internationalen Konjunkturentwicklung exponiert sind, erzielten trotz der schwachen Entwicklung in Europa das erste positive Quartalsergebnis nach mehreren Rückgängen in Folge.

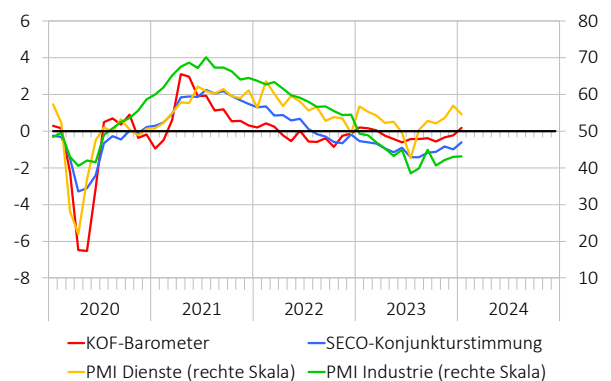
Demgegenüber ging die Binnennachfrage abermals zurück: Die Investitionen in Bauten und Ausrüstungen wur-

den weiter zurückgefahren. Gestiegene Finanzierungskosten, eine gesunkene Kapazitätsauslastung in der Industrie und das durchwachsende konjunkturelle Umfeld lasten auf der Entwicklung.

Stabilisierend wirkten die Konsumausgaben: Der private Konsum wuchs weiter, wenn auch schwächer als im langfristigen Mittel. Die nach wie vor günstige Lage am Arbeitsmarkt und das fortgesetzte Wachstum der Arbeitnehmerentgelte bei rückläufiger Teuerung dürften dazu beigetragen haben.

### Abbildung 2: Konjunkturindikatoren Schweiz

KOF-Barometer, SECO-Konjunkturstimung: Mittelwert = 0, standardisiert; PMI: Wachstumsschwelle = 50



Quellen: SECO, KOF, UBS/Procure

Die gängigen Konjunkturindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten vielfach stabilisiert bzw. erholt (Abbildung 2). Damit signalisieren sie, dass der konjunkturelle Tiefpunkt überschritten sein könnte. Die konjunkturelle Dynamik dürfte aber weiterhin moderat bleiben. Die Diskrepanz zwischen Industrie- und Dienstleistungssektor bleibt zudem gross: Während der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie bis Januar 2024 unter der Wachstumsschwelle verharrte, bewegte sich jener des Dienstleistungssektors zuletzt komfortabel im Wachstumsbereich.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Im 4. Quartal 2023 unterscheiden sich das Sportevent-bereinigte und das nicht Sportevent-bereinigte BIP-Wachstum nur unwesentlich.

## Bruttoinlandprodukt

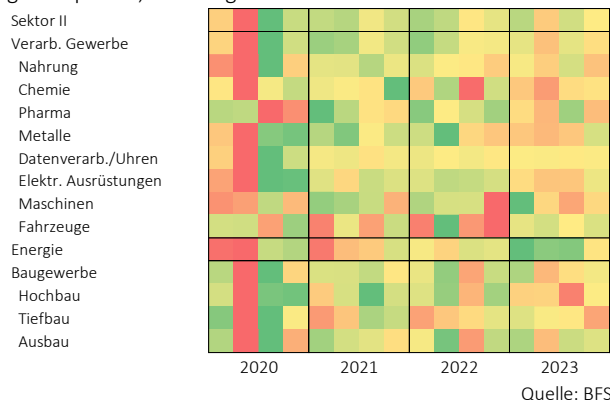
### Produktion

Das Sportevent-bereinigtes Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz wuchs im 4. Quartal 2023 um 0,3 % (Abbildung 1 sowie S. 8; nicht Sportevent-bereinigt ebenfalls 0,3 %).

Die Wertschöpfung des **verarbeitenden Gewerbes** ging nach einem positiven Vorquartal leicht zurück (-0,1 %). Massgeblich trug die **chemisch-pharmazeutische Industrie** im Zuge rückläufiger Exporte zum negativen Ergebnis bei (-2,3 %). Dies allerdings auf einem sehr hohen Niveau: Seit Ende 2019 hat die Wertschöpfung um fast 47 % zugenommen. Die übrigen Industriebranchen verzeichneten nach zwei negativen Quartalen erstmals wieder ein Wachstum der Wertschöpfung. Insbesondere die Warenexporte von Metallen, Fahrzeugen und Präzisionsinstrumenten legten zu. Leichte Umsatzsteigerungen verzeichneten im 4. Quartal die Industriezweige der Metalle, der Fahrzeuge sowie der elektrischen Ausrüstungen. In der Maschinenindustrie gingen die Umsätze hingegen abermals zurück (Abbildung 3).

### Abbildung 3: Umsätze in der Industrie

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

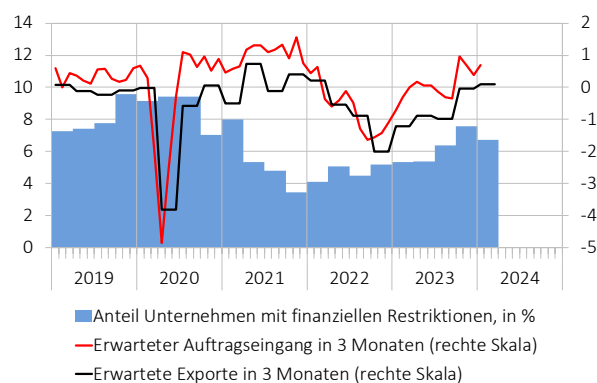


Zu Jahresbeginn bleibt die Stimmungslage bei den Industrieunternehmen durchgezogen. Gemäss den Konjunkturumfragen der KOF leiden die Industrieunternehmen weiter unter mangelnder Nachfrage im Zuge der schwächelnden Weltkonjunktur. Erschwerend hinzu kommen die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, insbesondere die Beeinträchtigung der Schifffahrt im Roten Meer durch Huthi-Rebellen. Bei anhaltenden Spannungen könnten sich diese negativ auf die Lieferketten auswirken, bisher waren die Auswirkungen auf Einkaufspreise und Lieferfristen gemäss Umfragen jedoch begrenzt.

Demgegenüber haben sich die Erwartungen für die Aufträge sowie für die Exporte zuletzt aufgehellt.<sup>3</sup> Zudem haben sich die finanziellen Bedingungen nicht weiter verschärft: Der Anteil Industrieunternehmen mit « finanziellen Restriktionen » als ein Produktionshemmnis ist zuletzt leicht gesunken (Abbildung 4).

### Abbildung 4: Indikatoren zur Industrieentwicklung

Saisonbereinigt; erwarteter Auftragseingang und Exporte: Saldi, standardisiert



Im **Bausektor** ging die Wertschöpfung im 4. Quartal leicht zurück (-0,2 %). Die Umsätze im Tiefbau entwickelten sich nach wie vor negativ, jene im Hochbau nahmen im 4. Quartal nach drei negativen Quartalen wieder schwach zu. Die **Energiebranche** verzeichnete indessen einen Wertschöpfungszuwachs (+4,3 %). Insbesondere die Wasserkraftwerke trugen mit ihrer gesteigerten Stromproduktion dazu bei. In der Summe trug der **2. Sektor** mit 0,1 Prozentpunkten leicht positiv zum BIP-Wachstum bei.

Ein positiver Wachstumsbeitrag von 0,2 Prozentpunkten kam vom **Dienstleistungssektor**. Dies liegt ebenfalls unter dem historischen Mittel.

Einen deutlichen Anstieg der Wertschöpfung verzeichnete das **Gastgewerbe** (+3,5 %). Während sich die Logiernächte von Schweizerinnen und Schweizern im Inland seitwärts bewegten, nahmen im 4. Quartal die Gästezahlen aus dem Ausland weiter zu. Die vermehrte Reisetätigkeit stützte auch die **Transport- und Kommunikationsbranche** (+0,4 %). So stieg die Anzahl Flugpassagiere in den letzten drei Monaten des Jahres abermals. Hingegen entwickelte sich der Gütertransport auf der Schiene

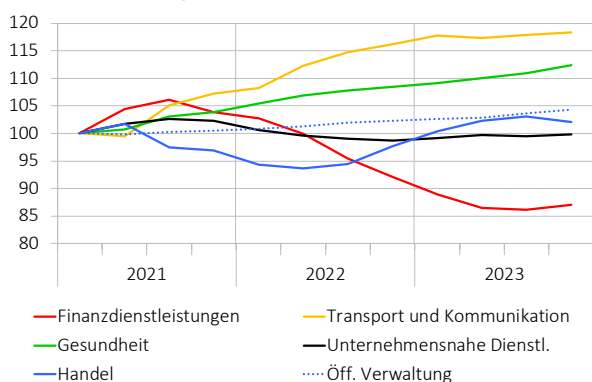
<sup>3</sup> <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2024/02/kof-konjunkturumfragen-vom-januar-geschwaechte-wirtschaft-aber-unternehmen-erwarten-besserung.html>.

und per Flugzeug im Zuge der schleppenden Industrieentwicklung nur verhalten.

Positiv entwickelten sich auch weitere Dienstleistungsbranchen (Abbildung 5): Die **unternehmensnahen Dienstleistungen** (+0,3 %), das **Gesundheits- und Sozialwesen** (+1,4 %) sowie die **öffentliche Verwaltung** (+0,7 %) verzeichneten allesamt überdurchschnittliche Wachstumsraten. Dank eines kräftigen Anstiegs im Kommissionsgeschäft verzeichneten zudem die **Finanzdienste** (+1,0 %) einen deutlichen Wertschöpfungsanstieg nach einigen Quartalen mit einer sehr schwachen bzw. negativen Entwicklung.

#### Abbildung 5: Wertschöpfung Dienstleistungsbranchen

Real, saisonbereinigt, 1. Quartal 2021 = 100

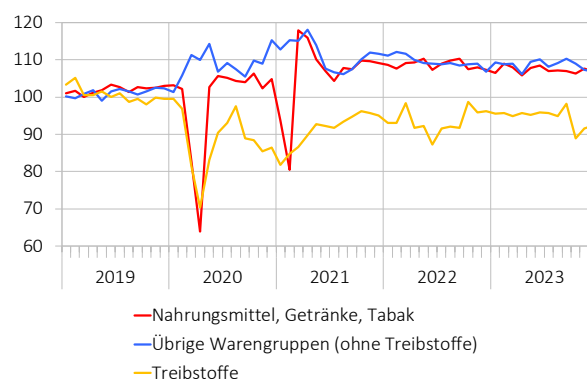


Quelle: SECO

Im **Detailhandel** war die Wertschöpfung bereits das achte Quartal in Folge rückläufig (-0,3 %). Seit dem Höchststand im Jahr 2021 haben sich die Umsätze im Detailhandel kontinuierlich zurückgebildet. Zuletzt entwickelten sich insbesondere die Warengruppen « Nahrungsmittel, Getränke, Tabak » sowie « Treibstoffe » negativ (Abbildung 6). Auch die Beurteilung der Geschäftslage hat sich seit der Jahresmitte 2021 deutlich eingetrübt. Gemäss der KOF-Umfrage im Detailhandel registrieren die Unternehmen zusehends eine abnehmende Kundenfrequenz. Im **Handel** insgesamt ging die Wertschöpfung im 4. Quartal deutlich zurück (-1,0 %).

#### Abbildung 6: Detailhandelsumsätze

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2015 = 100

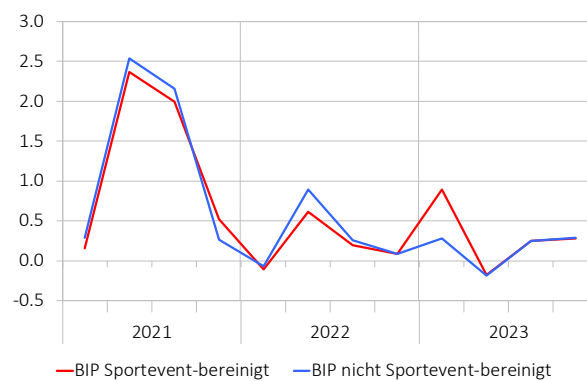


Quelle: BFS

Da im Jahr 2023 keine grossen internationalen Sportveranstaltungen stattfanden, deren Wertschöpfung in der Schweiz verbucht würde, sind die Wachstumsraten des BIP und jene des Sportevent-bereinigten BIP im 4. Quartal 2023 gleich hoch (Abbildung 7).

#### Abbildung 7: BIP und internationale Sportgrossanlässe

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: SECO

## Verwendung

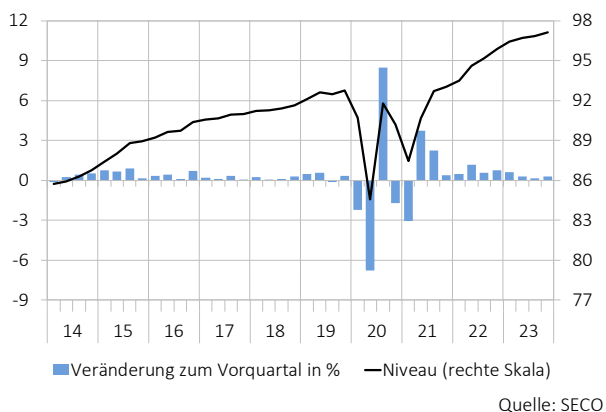
### Konsum

Der **private Konsum** wuchs im 4. Quartal um 0,3 % (Abbildung 8 sowie S. 9 f.)<sup>4</sup>. Damit beschleunigte sich das Konsumwachstum zum Jahresende leicht.

Die im historischen Vergleich milde Witterung im Oktober und im Dezember begrenzte den Heizbedarf. Hingegen erholten sich im Zuge einer vermehrten Reise­ tätigkeit die Ausgaben für den öffentlichen Transport und Auslandsreisen. Gleichzeitig verzeichneten die Rubriken Wohnen und Gesundheit ein überdurchschnittliches Wachstum, gestützt auch durch das Bevölkerungswachstum. Die Nachfrage im Detailhandel entwickelte sich hingegen mehrheitlich schwach. Insbesondere bildeten sich die Ausgaben im Bereich der Nahrungsmittel zurück. Auch grössere Anschaffungen wie Möbel und Haushaltsgeräte wurden weniger nachgefragt. Lediglich für Bekleidung und Schuhe wurde nach zwei rückläufigen Quartalen wieder mehr ausgegeben.

**Abbildung 8: Privater Konsum**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



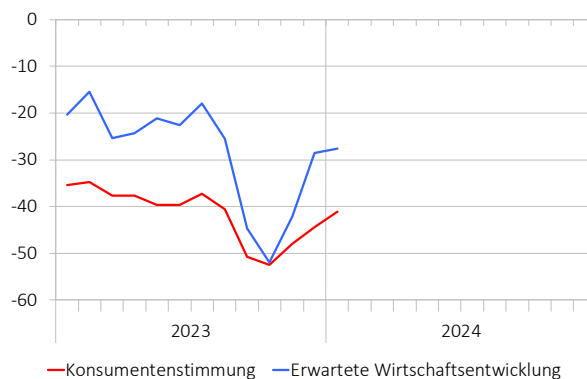
Die unterdurchschnittliche Konsumententwicklung steht im Einklang mit dem tiefen Niveau der Konsumentenstimmung. Immerhin hat sich diese seit dem Tief im vergangenen Oktober kontinuierlich erholt, wenn auch das Niveau von Januar 2023 noch nicht wieder erreicht wurde (Abbildung 9).<sup>5</sup>

Am deutlichsten haben sich in den vergangenen drei Monaten die Erwartungen für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung aufgehellt. Auch rückblickend wurde die Entwicklung der Wirtschaft sukzessive positiver beurteilt. Nach aktueller Einschätzung der befragten Konsumentinnen und Konsumenten dürfte der konjunkturelle Tiefpunkt somit überschritten worden sein. Passend dazu hat sich die Einschätzung des Arbeitsmarkts nicht weiter

eingetrübt. Des Weiteren erwarten die Befragten für die kommenden Monate eine gewisse Entspannung ihrer persönlichen finanziellen Lage. Insgesamt könnten diese Resultate auf eine stabile Konsumententwicklung in naher Zukunft deuten.

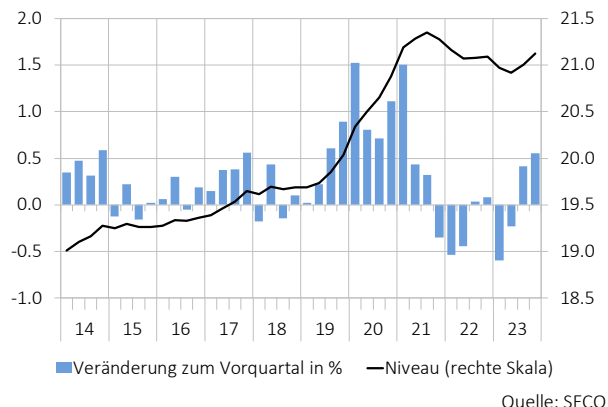
**Abbildung 9: Konsumentenstimmung**

Indizes



**Abbildung 10: Staatskonsum**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Die **Konsumausgaben des Staates** wuchsen im 4. Quartal um 0,6 %, was knapp über dem langjährigen Durchschnitt liegt (Abbildung 10). Dem nominalen Ausgabewachstum standen Preissteigerungen gegenüber, was den realen Anstieg dämpfte.

### Investitionen

Die **Bauinvestitionen** fielen im 4. Quartal leicht (-0,3 %; Abbildung 11).<sup>6</sup> Während mehr in Wohnimmobilien investiert wurde, gingen die Investitionen in Gewerbe- und Tiefbauten zurück. Die Baupreise stiegen nur noch geringfügig, worin sich auch eine Entspannung der inter-

<sup>4</sup> Inkl. Konsum der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>5</sup> Ab dem 15. Februar 2024 veröffentlicht das SECO die Konsumentenstimmung jeden Monat statt wie bisher einmal im Quartal. Weitere Informationen zu den Neuerungen in der Erhebung der Konsumentenstimmung siehe S. 11.

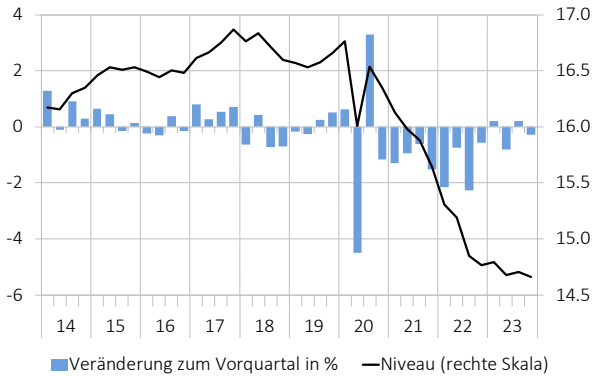
<sup>6</sup> Dabei ist zu beachten, dass die Bauinvestitionen und die Bauumsätze (siehe Seite 2) unterschiedlich definiert sind.



nationalen Lieferengpässe widerspiegelt. Auch die Belastung durch den Fachkräftemangel hat etwas abgenommen, ist aber im historischen Vergleich immer noch hoch.

**Abbildung 11: Bauinvestitionen**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



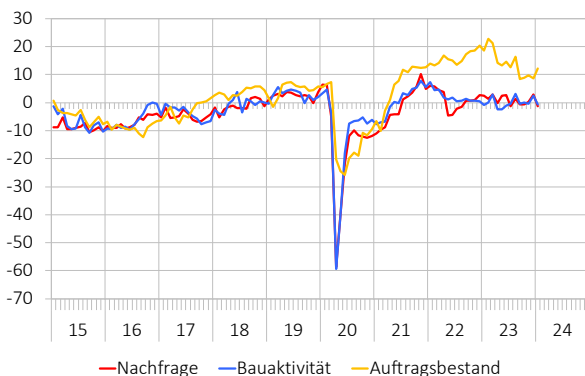
Quelle: SECO

Die Baufirmen arbeiteten im 4. Quartal bestehende Aufträge ab. Entsprechend hat sich der Auftragsbestand im Baugewerbe seit September abgeschwächt und liegt damit auf einem Niveau vergleichbar mit Ende 2021 (Abbildung 12).

Gemäss den Konjunkturumfragen der KOF rechnen die Unternehmen derzeit per saldo mit einer Stagnation der Bautätigkeit und der Nachfrage in den kommenden Monaten. Nachfrageseitige Hemmnisse haben zunehmend an Bedeutung gewonnen, unter anderem aufgrund der höheren Hypothekarzinsen sowie der unsicheren konjunkturellen Lage. Auch finanzielle Restriktionen werden von den Bauunternehmen zunehmend als Hemmnis genannt.

**Abbildung 12: Stimmung im Baugewerbe**

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



Quelle: KOF

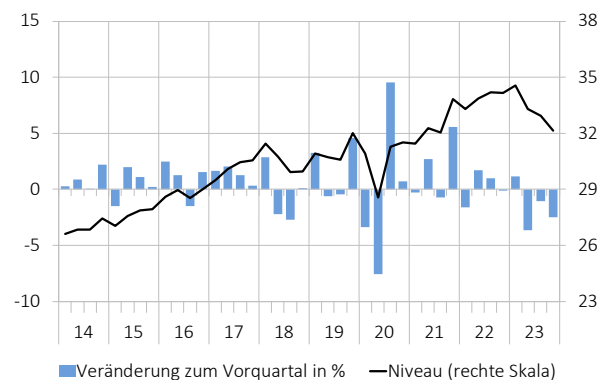
Die Fundamentalfaktoren für den Schweizer Immobilienmarkt und der mittelfristige Ausblick sind aber weiterhin gut. So dürfte die Bevölkerungszahl im 4. Quartal weiter angestiegen sein, was die Nachfrage stützen sollte.

Zudem sind die Leerstände bei Immobilien aufgrund der geringen Wohnbautätigkeit in den vergangenen drei Jahren deutlich gesunken, wodurch die Mieten steigen dürften und Renditeliegenschaften für Investoren wieder attraktiver werden.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** sanken im 4. Quartal um 2,5 % (Abbildung 13). Der Rückgang erfolgte auf breiter Basis: Sowohl in Maschinen, Fahrzeuge, EDV, EDV-Dienstleistungen als auch in Forschung und Entwicklung wurde weniger investiert. Positive Impulse kamen vor allem aus kleineren volatilen Investitionsrubriken, die im Vorquartal stark gesunken waren.

**Abbildung 13: Ausrüstungsinvestitionen**

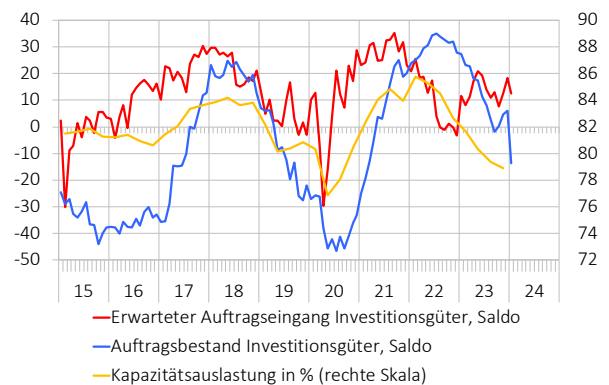
Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



Quelle: SECO

**Abbildung 14: Indikatoren, Industrie**

Saisonbereinigt



Quelle: KOF

Die Erwartungen der Hersteller von Investitionsgütern hinsichtlich zusätzlicher Aufträge respektive Produktionsausweitung haben sich in den vergangenen Monaten eingetrübt (Abbildung 14). In beiden Fällen liegen die Umfragewerte unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Mit der Abschwächung in der Industrie und der rückläufigen Kapazitätsauslastung hat sich das Investitionsklima bis zuletzt weiter eingetrübt. Entsprechend sehen die Hersteller von Investitionsgütern die mangelnde Nachfrage inzwischen als grösstes Produktionshemmnis

an. Im Einklang damit fiel die Einschätzung der Unternehmen zum Auftragsbestand im Januar so kräftig wie zuletzt in der Finanzkrise.

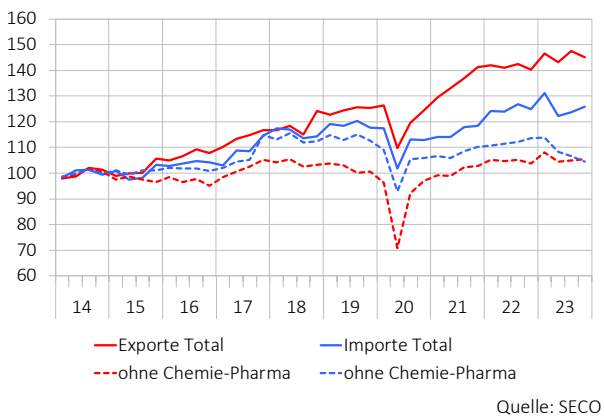
### Aussenhandel

Insgesamt kam im 4. Quartal 2023 kein Wachstumsimpuls vom Sportevent-bereinigten Aussenhandel (s. auch S. 9 f.). Während vom Warenhandel im Zuge steigender Importe ein negativer Impuls ausging, trug der Dienstleistungshandel in der Summe positiv zum BIP-Wachstum bei.

Die **Warenexporte**<sup>7</sup> gingen im 4. Quartal 2023 um 1,5 % zurück (Abbildung 15). Diese Entwicklung ist im Einklang mit dem schwierigen internationalen Umfeld, der unterdurchschnittlichen Stimmungslage in der Industrie sowie der Aufwertung des Schweizer Francs, die die Warenexporte in den vergangenen Monaten bremsten.

**Abbildung 15: Aussenhandel mit Waren**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100

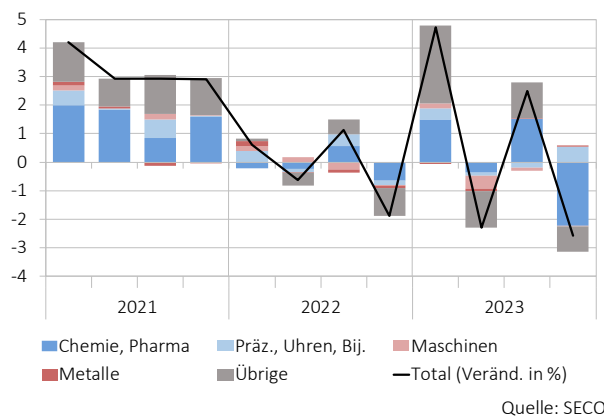


Allerdings trugen im 4. Quartal massgeblich die chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse zum Exportrückgang bei, deren Entwicklung in den vergangenen Quartalen von einer besonders grossen Volatilität geprägt war (Abbildung 16). Ohne diese Rubrik verzeichneten die Warenexporte im 4. Quartal ein leichtes Wachstum von 0,6 %, getragen insbesondere von den Exporten von Bijouterie und Juwelierwaren.

Die **Warenimporte** wuchsen im 4. Quartal 2023 um 1,6 % (Abbildung 15). Dieses Wachstum ist hauptsächlich auf die Rubrik der chemisch-pharmazeutischen Produkte zurückzuführen, die eine zweistellige Wachstumsrate verzeichnete (Abbildung 17). Mit Ausnahme der Bijouterie gingen sämtliche anderen gewichtigen Rubriken zurück.

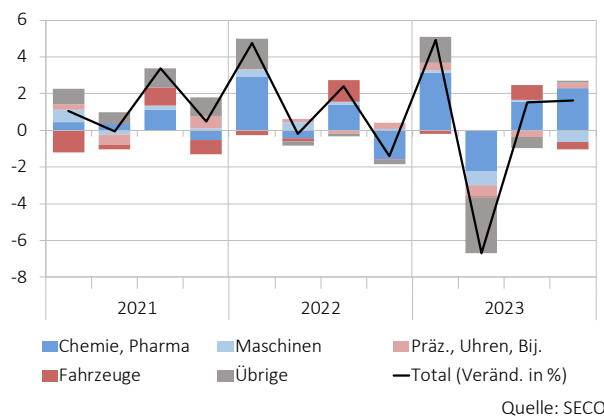
**Abbildung 16: Warenexporte, Wachstumsbeiträge**

Real, saisonbereinigt, ggü. Vorquartal, in Prozentpunkten



**Abbildung 17: Warenimporte, Wachstumsbeiträge**

Real, saisonbereinigt, ggü. Vorquartal, in Prozentpunkten

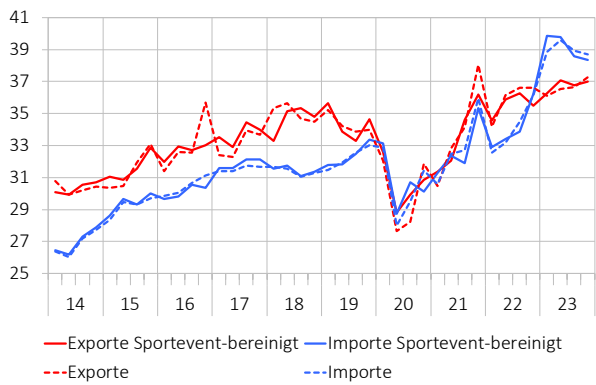


Nach einem Rückgang im Vorquartal verzeichneten die **Dienstleistungsexporte** im 4. Quartal 2023 Sportevent-bereinigt ein durchschnittliches Wachstum (+0,7 %) (nicht Sportevent-bereinigt: +1,7 % nach +0,3 % im Vorquartal; Abbildung 18). Getrieben wurde der Anstieg insbesondere durch das Wachstum bei den Exporten von Lizenzen und Patenten und Telekommunikations-, Computer- und Informationsdiensten. Zudem wurde auch eine weitere Erholung im internationalen Tourismus beobachtet: Sowohl der Fremdenverkehr als auch die Transportdienste wuchsen erneut. Gemessen an den Logiernächten ausländischer Gäste scheint somit die Erholung vom Corona-Einbruch allmählich abgeschlossen zu sein (Abbildung 19).

<sup>7</sup> 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; Maschinen: Maschinen, Apparate, Elektronik.

**Abbildung 18: Aussenhandel mit Dienstleistungen**

Real, saisonbereinigt, Niveau in Mrd. Franken



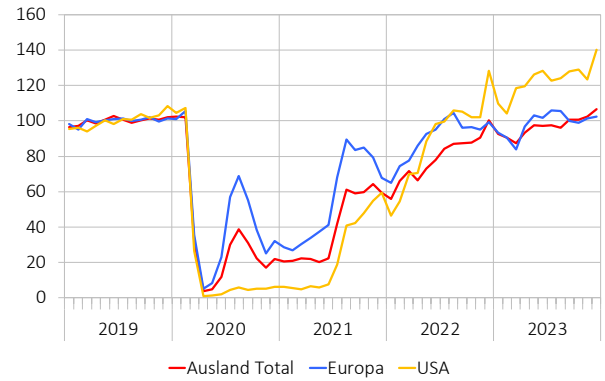
Quelle: SECO

Die **Dienstleistungsimpporte** gingen im 4. Quartal 2023 Sportevent-bereinigt um 0,6 % zurück, nachdem sie im Vorquartal um 3,0 % gesunken waren (nicht Sportevent-bereinigt: -0,6 % nach -1,6 %; Abbildung 18). Insbesondere

die Importe von Forschungs- und Entwicklungsdiensten sowie von Lizenzen und Patenten trugen negativ zum Ergebnis bei. Gleichzeitig kamen vom Fremdenverkehr und von den Transportdiensten positive Impulse.

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

Saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

Tabelle 1: Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorquartal in %

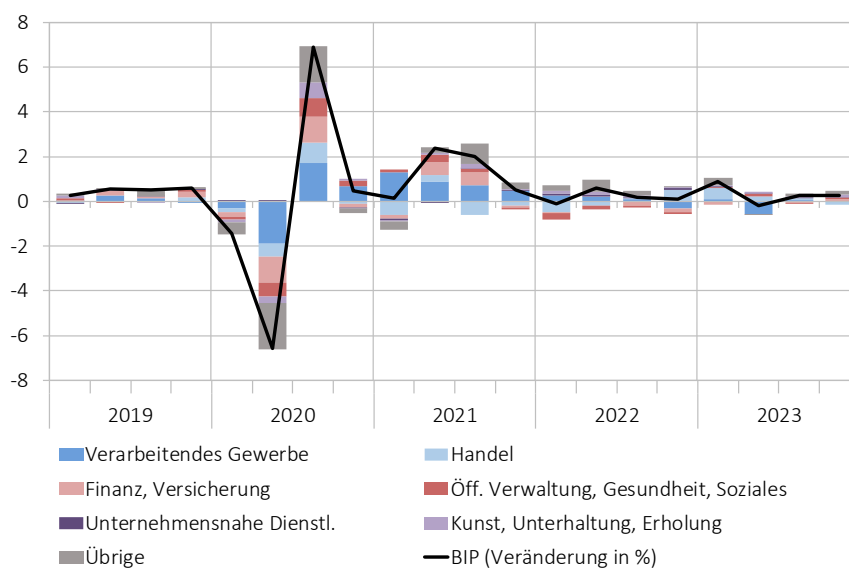
	23:1	23:2	23:3	23:4
<b>Bruttoinlandprodukt<sup>*</sup></b>				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.9	-0.2	0.3	0.3
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.3	-0.2	0.3	0.3
Verarbeitendes Gewerbe	0.6	-3.0	0.2	-0.1
Baugewerbe	1.0	-1.1	-0.4	-0.2
Handel	2.7	1.9	0.8	-1.0
Gastgewerbe	1.9	8.9	-3.7	3.5
Finanz, Versicherung	-1.6	-1.2	0.1	0.9
Unternehmensnahe Dienstleistungen	0.4	0.6	-0.2	0.3
Öffentliche Verwaltung	0.3	0.2	0.7	0.7
Gesundheit, Soziales	0.5	0.9	0.7	1.4
Kunst, Unterhaltung, Erholung <sup>*</sup>				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.6	0.7	0.3	-0.2
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	-49.6	0.7	0.5	0.3
Übrige	1.5	-0.7	0.3	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 %

	23:1	23:2	23:3	23:4
<b>Bruttoinlandprodukt*</b>				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	0.9	-0.2	0.3	0.3
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	0.3	-0.2	0.3	0.3
Privater Konsum	0.6	0.3	0.1	0.3
Staatskonsum	-0.6	-0.2	0.4	0.6
Ausrüstungsinvestitionen	1.1	-3.6	-1.0	-2.5
Bauinvestitionen	0.2	-0.8	0.2	-0.3
Warenexporte ohne Wertsachen	0.9	-1.0	4.9	0.5
sowie ohne Transithandel	4.6	-2.4	3.0	-1.5
Dienstleistungsexporte*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	2.2	2.2	-0.8	0.7
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	-1.3	1.1	0.3	1.7
Warenimporte ohne Wertsachen	5.0	-6.7	1.2	1.6
Dienstleistungsimporte*				
<i>Sportevent-bereinigt</i>	10.0	-0.2	-3.0	-0.6
<i>nicht Sportevent-bereinigt</i>	7.4	1.9	-1.6	-0.6

\* 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

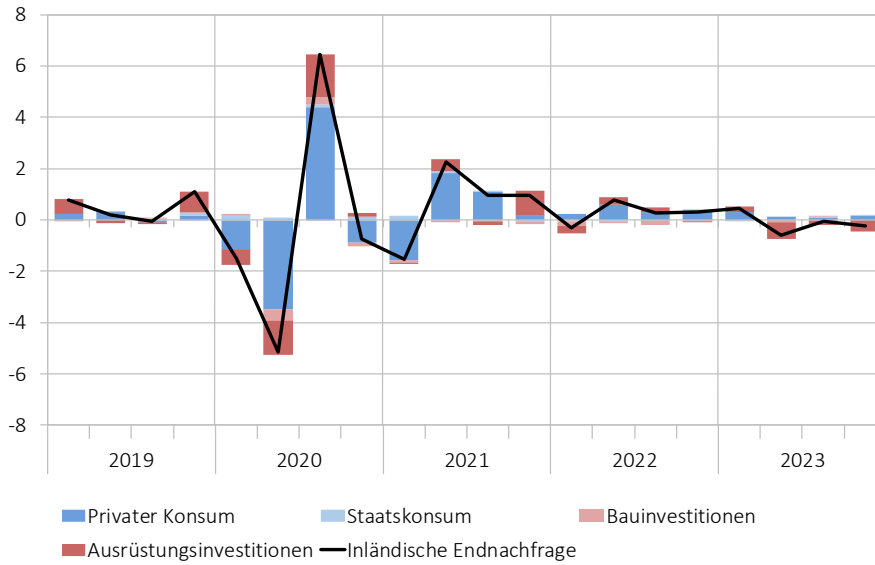
	2023:1	2023:2	2023:3	2023:4
Inländische Endnachfrage	0.5	-0.6	0.0	-0.2
Vorratsveränderungen inkl. statistischer Diskrepanz*	3.2	-1.7	-2.0	0.5
Handelsbilanz ohne Wertsachen*	-2.7	2.1	2.3	0.0

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

Quelle: SECO

**Abbildung 21: Komponenten der inländischen Endnachfrage**

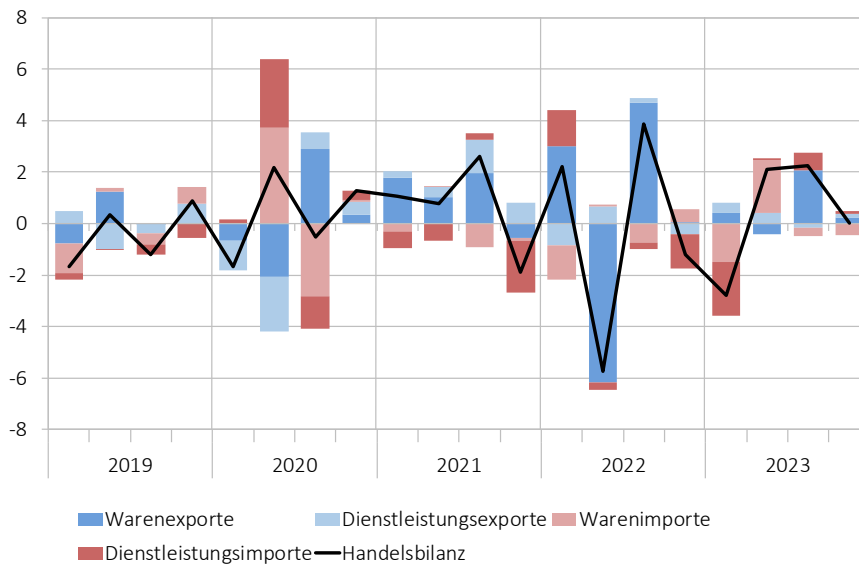
Beiträge zum BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal in Prozentpunkten, real, saisonbereinigt



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

## Exkurs: Neuerungen in der Umfrage zur Konsumentenstimmung

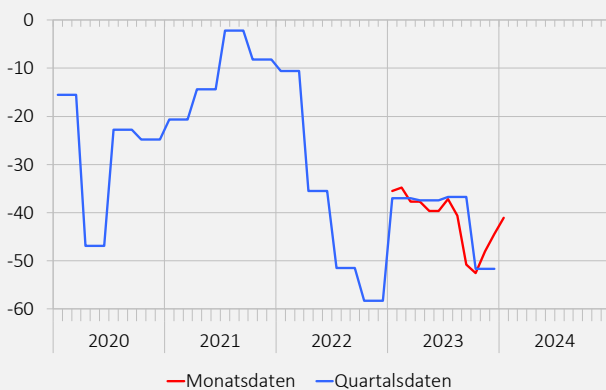
Die Konsumentenstimmung wird seit 1972 erhoben. 50 Jahre nach ihrer Einführung wurde die Umfrage zur Konsumentenstimmung grundlegend weiterentwickelt.<sup>8</sup> Zwei wichtige Neuerungen stehen im Vordergrund: Zum einen werden die Daten neu kontinuierlich erhoben, zum anderen erfolgt die Umfrage nur noch über das Internet.

### Kontinuierliche Datenerhebung

Bisher fand die Umfrage jeweils in den ersten drei Wochen eines Quartals statt. Dadurch entstanden zwischen den einzelnen Quartalerhebungen grosse Informationslücken, wodurch insbesondere in Krisensituationen wertvolle Kurzfristinformation aus der Umfrage fehlte. Neu wird die Konsumentenstimmung kontinuierlich in einem Rolling Cross-Section Design<sup>9</sup> erhoben. Die Auswirkungen von relevanten Ereignissen auf die Stimmung können so zeitnah beobachtet werden. Zudem ermöglicht das neue Erhebungsdesign die Publikation der Konsumentenstimmung in monatlicher Frequenz (Abbildung 23).

**Abbildung 23: Index der Konsumentenstimmung**

Nicht saisonbereinigt, Index



Quelle: SECO

### Internetbasierte Datenerhebung

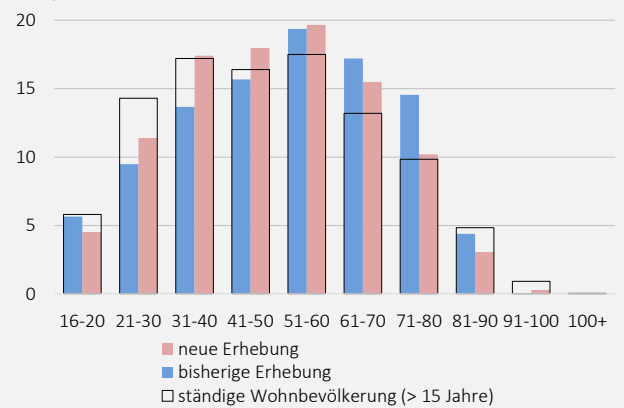
Die Befragung erfolgt neu ausschliesslich über das Internet. Gegenüber der bisherigen, vornehmlich telefonischen Befragung bietet die neue Erhebung wesentliche Vorteile: Erstens ist die telefonische Erreichbarkeit der

Bevölkerung stetig zurückgegangen. Zweitens bietet die Onlineerhebung mehr Flexibilität für die Bevölkerung: Die Befragung kann zeit- und ortsunabhängig erfolgen. Drittens können Interviews deutlich kosteneffizienter realisiert werden.

Die internetbasierte Umfrage wird gut von der Bevölkerung angenommen: Die Teilnahmequote lag 2023 im Durchschnitt bei erfreulichen 45 %. Auch in Bezug auf die Repräsentativität der Teilnehmenden bewährt sich die neue Erhebungsform. Das gilt sowohl für die Altersverteilung (Abbildung 24) als auch für andere Kontrollvariablen wie das Geschlecht, die Nationalität und die Grossregionen.

**Abbildung 24: Altersstruktur in der bisherigen und der neuen Erhebung**

Anteil in %, Interviews im gleichen Zeitraum wie bisherige Erhebung



Quelle: SECO

Die aktuellen monatlichen Resultate zur Umfrage der Konsumentenstimmung sowie die langen Zeitreihen ab 1972 auf Quartalsfrequenz sind auf der Website des SECO<sup>10</sup> abrufbar.

Autor: Simon Widmer

<sup>8</sup> S. auch Artikel « Neuerungen zum 50. Geburtstag der Konsumentenstimmung » unter <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2022/12/neuerungen-zum-50-geburtstag-der-konsumentenstimmung/>.

<sup>9</sup> Study to Evaluate the Future Data Compilation for the Swiss Consumer Sentiment Index (2021), erhältlich unter: [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung/wp\\_43\\_swiss\\_consumer\\_sentiment\\_index.pdf.download.pdf/wp\\_43\\_Swiss%20Consumer%20Sentiment%20Index.pdf](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung/wp_43_swiss_consumer_sentiment_index.pdf.download.pdf/wp_43_Swiss%20Consumer%20Sentiment%20Index.pdf).

<sup>10</sup> <http://www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung>.

## Exkurs: Erste Jahresergebnisse für 2023 – Schweizer Wirtschaft wächst um 1,3 %

Mit dem 4. Quartal stehen die ersten provisorischen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das **Jahr 2023** zur Verfügung. Das saison- und Sportevent-bereinigte BIP der Schweiz wuchs demnach um 1,3 % und damit deutlich unterdurchschnittlich, nach einem kräftigen Wachstum von 2,5 % im Jahr 2022 (Tabelle 4).<sup>11</sup> Damit entsprechen die ersten Jahresergebnisse den Erwartungen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes.<sup>12</sup> Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass die Schweizer Wirtschaft zwar schwächer gewachsen ist als die USA und Japan, aber deutlich stärker als beispielsweise Deutschland und der Euroraum insgesamt.

**Tabelle 4: BIP-Wachstum im internationalen Vergleich<sup>13</sup>**

Real, saison- und kalenderbereinigt, in %

	2020	2021	2022	2023	Ggü. 2019
USA	-2.2	5.8	1.9	2.5	8.1
UK	-10.4	8.7	4.3	0.1	1.8
Japan	-4.2	2.6	0.9	1.9	1.1
Euroraum	-6.2	5.9	3.4	0.5	3.2
Deutschland	-4.2	3.1	1.9	-0.1	0.5
Frankreich	-7.7	6.4	2.5	0.9	1.5
Italien	-9.0	8.3	3.9	0.7	3.1
Spanien	-11.2	6.4	5.8	2.5	2.5
<b>Schweiz, Sportevent-bereinigt</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.3</b>	<b>6.6</b>
<b>Schweiz, nicht Sportevent-bereinigt</b>	<b>-2.3</b>	<b>5.4</b>	<b>2.7</b>	<b>0.8</b>	<b>6.6</b>

Quellen: BFS, SECO, US BEA, UK ONS, JPN Cabinet Office, Eurostat

Die Wachstumsverlangsamung steht im Zusammenhang mit einer Normalisierung im Nachgang der Corona-Krise. Die Erholung von der Krise verlief in der Schweiz zügiger als in vielen anderen Ländern. So lag das BIP der Schweiz im Jahr 2023 6,6 % über dem Niveau von 2019. In Deutschland respektive im Euroraum fallen die entsprechenden Werte deutlich tiefer aus (Tabelle 4). Demgegenüber wurde das BIP von 2019 in den USA deutlicher übertroffen.

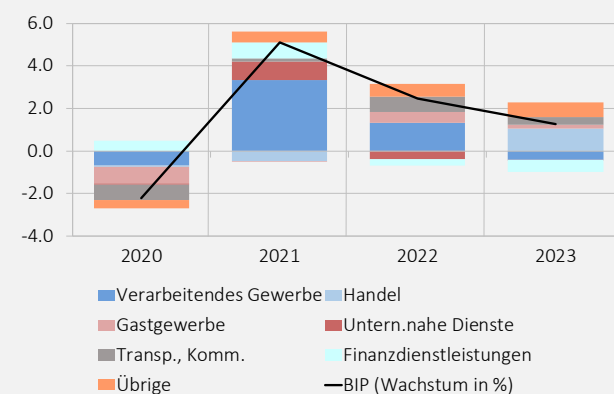
Das Konjunkturmilieu war 2023 ausserdem von erheblichen Herausforderungen geprägt, welche die Dynamik zusätzlich verlangsamte. Die verhaltene Entwicklung der Weltwirtschaft bremste auch die Schweiz als offene Volkswirtschaft. Zudem dämpfte die geldpolitische Strafung infolge gestiegener Inflationsraten international die

Entwicklung. Auch in der Schweiz wurden die Zinsen erhöht, zudem wertete sich der Schweizer Franken auf.

Die konjunktursensitiven Industriebranchen, wie die Metall- und Maschinenindustrie, mussten 2023 entsprechende Rückschläge hinnehmen. So waren etwa die Exporte von Maschinen und Elektronik sowie Metallen deutlich rückläufig. Erstmals seit 2012 ging zudem die Wertschöpfung in der **chemisch-pharmazeutischen Industrie** (-2,1 %) zurück, dies allerdings im Kontext zweier ausserordentlich starker Vorjahre (2021: +27,9 %, 2022: +17,3 %). In der Summe registrierte das **verarbeitende Gewerbe** (-2,3 %) im Jahr 2023 ein deutliches Minus (Abbildung 25).

**Abbildung 25: Wachstumsbeiträge der Sektoren<sup>14</sup>**

Real, saison-, kalender- und Sportevent-bereinigt, in Prozentpunkten



Quelle: SECO

Die **Warenexporte** (+4,8 %)<sup>15</sup> wuchsen dennoch robust, gestützt insbesondere vom Transithandel. Allerdings verzeichneten auch die Warenexporte ohne Transithandel (sowie zusätzlich das Aggregat ohne Chemie-Pharma) ein moderates Wachstum. Die **Warenimporte** (+0,6 %)<sup>16</sup> stiegen 2023 leicht. Die Metallimporte verzeichneten einen starken Rückgang. Demgegenüber wuchsen die Fahrzeugimporte im Zuge von Aufholeffekten deutlich.

Die Entwicklung des Bausektors war 2023 von erhöhten Rekrutierungsschwierigkeiten bzw. Personalengpässen

<sup>11</sup> Nicht Sportevent-bereinigt: 0,8 % 2023 nach 2,7 % 2022. Üblicherweise finden in den geraden Kalenderjahren grosse internationale Sportevents statt, welche die Wertschöpfung der Unterhaltungsbranche in der Schweiz erhöhen und damit das BIP-Wachstum steigern (2022: Fussballweltmeisterschaft in Katar, Olympische Winterspiele in Peking). In den darauffolgenden ungeraden Kalenderjahren (letztmals 2023) ist ein entsprechender gegenläufiger Effekt zu beobachten. Weiterführende Informationen zu den Sportevent-Effekten und der Bereinigung der BIP-Daten um die Sportevents finden sich unter <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2023/02/warum-die-wm-in-katar-das-schweizer-bip-erhoeht/> sowie [https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalsch%C3%A4tzungen/sporteventbereinigung.pdf.download.pdf/sporteventbereinigung\\_d.pdf](https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalsch%C3%A4tzungen/sporteventbereinigung.pdf.download.pdf/sporteventbereinigung_d.pdf).

<sup>12</sup> Im September und im Dezember 2023 wurden ein Sportevent-bereinigtes BIP-Wachstum von 1,3 % sowie ein nicht hierfür bereinigtes von 0,8 % prognostiziert.

<sup>13</sup> Datenstand: 23. Februar 2024. Jahreswert international: Berechnung des SECO auf der Grundlage der Schnellschätzung des BIP im 4. Quartal 2023.

<sup>14</sup> Die Noga-Codes der abgebildeten Sektoren finden sich auf Seite 8.

<sup>15</sup> Ohne Wertsachen.

<sup>16</sup> Ohne Wertsachen.



geprägt. Gleichzeitig dämpften steigende Hypothekenzinsen und das unsichere konjunkturelle Umfeld die Nachfrage nach Bauten. Sowohl gemessen an der Wertschöpfung im **Baugewerbe** (-2,2 %) als auch gemessen an den **Bauinvestitionen** (-2,1 %) blickt der Bausektor auf ein weiteres negatives Jahr zurück. Immerhin waren die Rückgänge weniger stark ausgeprägt als noch 2022. Ebenfalls rückläufig waren die **Ausrüstungsinvestitionen** (-1,9 %; Abbildung 26), dies im Einklang mit dem verhaltenen globalen Umfeld und der gesunkenen Kapazitätsauslastung bei den Unternehmen.

Die wesentlichen Wachstumsimpulse kamen 2023 vom Dienstleistungssektor. Zwar ging die Wertschöpfung bei den **Finanzdienstleistungen** (-10,7 %) zurück; insbesondere das Kommissionsgeschäft der Banken mit dem Ausland entwickelte sich negativ. Der **Handel** (+7,3 %) wuchs nach zwei negativen Jahren aber wieder. Dies geht auf die positive Entwicklung des Grosshandels zurück – die Wertschöpfung im Detailhandel ging zurück.

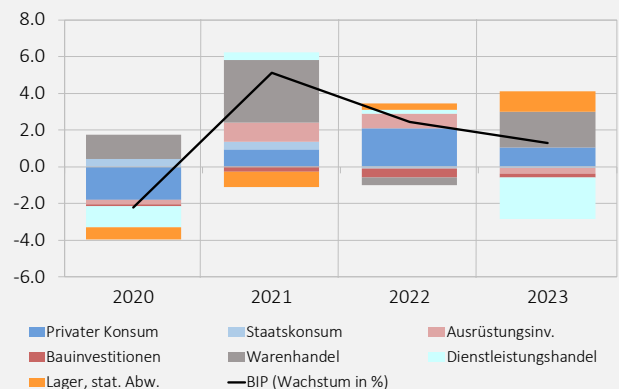
Hingegen stieg die Wertschöpfung im **Gastgewerbe** (+13,3 %) stark. Insbesondere der starke Anstieg der Zahl der Touristen aus dem Ausland hievte die Logiernächte über das Niveau vor der Corona-Krise per Ende 2019. Gleichzeitig verzeichneten die Passagierzahlen an Schweizer Flughäfen eine weitere deutliche Zunahme. Von der insgesamt gestiegenen Mobilität profitierte entsprechend die **Transport- und Kommunikationsbranche** (+4,4 %).

Auch die Schweizer Bevölkerung gab 2023 mehr für Reisen, Hotellerie und Restauration aus. Der **private Konsum** (+2,1 %) wuchs kräftig, wie auch die **Dienstleistungsimporte** (+14,7 %), während die **Dienstleistungsexporte** nur leicht anstiegen (+3,4 %).<sup>17</sup> Ebenfalls überdurchschnittlich fiel das Wachstum der (nominalen) **Arbeitnehmerentgelte** (3,3 %) aus.

Zusammengefasst lässt sich festhalten, dass die Schweizer Wirtschaft im Jahr 2023 insbesondere von der Binnenwirtschaft gestützt wurde. Demgegenüber trug der Aussenhandel in der Summe negativ zum BIP-Wachstum bei.

#### Abbildung 26: Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten

Real, saison-, kalender- und Sportevent-bereinigt, in Prozentpunkten, ohne Wertsachen



Quelle: SECO

Autoren: Philipp Wegmüller, Felicitas Kemeny

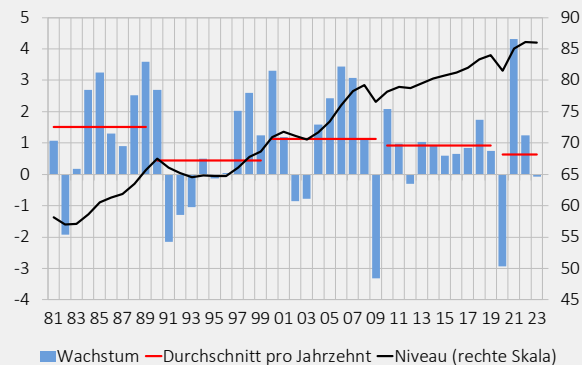
<sup>17</sup> Nicht Sportevent-bereinigt: Dienstleistungsexporte +2,1 %, Dienstleistungsimporte +14,4 %.

## Exkurs: Schweizer BIP pro Kopf – schwache Entwicklung im Jahr 2023

Das reale BIP pro Kopf ist ein international gebräuchliches Mass des materiellen Lebensstandards. Es misst die mittlere Wirtschaftsleistung eines Landes pro Einwohner bzw. Einwohnerin und spiegelt daher sowohl die Dynamik des BIP als auch die Entwicklung der Bevölkerung.

### Abbildung 27: BIP pro Kopf der Schweiz ab 1981<sup>18</sup>,<sup>19</sup>

Real, saison- und Sportevent-bereinigt; Niveau in Tausend CHF



Quelle: SECO

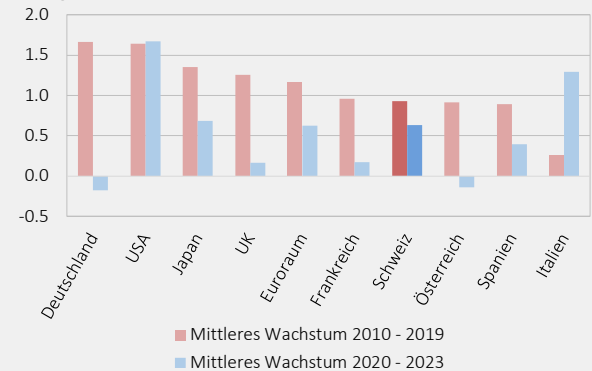
Basierend auf den provisorischen BIP-Jahresdaten<sup>18</sup> und einer vorläufigen Schätzung der Bevölkerungszahl<sup>19</sup> zeigt sich: Das Sportevent-bereinigte BIP pro Kopf der Schweiz dürfte 2023 leicht zurückgegangen sein (-0,1 %, Abbildung 27).<sup>20</sup>

Zum einen schwächte sich das BIP-Wachstum 2023 konjunkturell bedingt deutlich ab. Zum anderen dürfte das Bevölkerungswachstum höher als in den Vorjahren ausgefallen sein. Hierzu hat eine starke Nettozuwanderung beigetragen, die hauptsächlich mit der anhaltenden Nachfrage am Arbeitsmarkt zusammenhängt,<sup>21</sup> sowie die Flüchtlingsbewegung aufgrund des Kriegs in der Ukraine.<sup>22</sup>

Die schwache Entwicklung des BIP pro Kopf der Schweiz 2023 folgt auf drei durch die Corona-Krise und die darauffolgende Erholung geprägte Jahre. Nach dem Einbruch 2020 (-2,9 %) verzeichnete das BIP pro Kopf im Zuge der konjunkturellen Erholung zwei Jahre überdurchschnittlichen Wachstums (2021: +4,3 %; 2022: +1,2 %). Insgesamt lag das Sportevent-bereinigte BIP pro Kopf der Schweiz 2023 2,4 % über dem Niveau von 2019. Auch gemessen am BIP pro Kopf bestätigt sich somit: Die Schweizer Wirtschaft ist im internationalen Vergleich verhältnismässig « glimpflich » durch die herausfordernden Jahre der Pandemie und der Energiekrise gekommen (Abbildung 28).

### Abbildung 28: Durchschnittliches Wachstum des BIP pro Kopf im internationalen Vergleich<sup>23</sup>

Real, saisonbereinigt, in USD, konstante PPP von 2018, Schweiz: Schätzung für Bevölkerung 2023, BIP Sportevent-bereinigt



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, OECD

Auch in anderen europäischen Ländern entwickelte sich das BIP pro Kopf 2023 schwach oder negativ. Im Euroraum (-0,0 %) dürfte das BIP pro Kopf stagniert haben, auch aufgrund eines Rückgangs in Deutschland (-0,7 %). Hingegen dürfte es in Italien (+0,7 %) und Frankreich (+0,5 %) gestiegen sein. Die USA (+2,1 %) und

<sup>18</sup> Vgl. zum BIP den Exkurs « Erste Jahresergebnisse für das BIP 2023: Sportevent-bereinigt +1,3 % » in den Konjunkturtendenzen Frühjahr 2024.

<sup>19</sup> Mittlere Wohnbevölkerung: arithmetisches Mittel der ständigen Bevölkerung am 31. Dezember und am 31. Dezember des Vorjahres, wobei Personen mit Schutzstatus S bereits für den Jahresendbestand 2022 berücksichtigt wurden. Für 2023 liegen noch keine Resultate zur ständigen Bevölkerung am Jahresende vor. Daher wird eine Schätzung verwendet, basierend auf dem provisorischen Bevölkerungsbestand am Ende des 3. Quartals (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung.assetdetail.28985758.html>), auf den Monatsdaten zu Geburten und Sterbefällen ab Oktober 2023 (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/geburten-todesfaelle.html>), auf dem Migrationssaldo der ständigen Wohnbevölkerung ab Oktober 2023 (<https://www.sem.admin.ch/sem/de/home/publiservice/statistik/auslaenderstatistik/archiv/2023/12.html>) sowie auf der Veränderung der Anzahl Personen mit Schutzstatus S zwischen Dezember 2023 und Dezember 2022 (<https://www.sem.admin.ch/sem/de/home/publiservice/statistik/asylstatistik/archiv.html>).

<sup>20</sup> Nicht Sportevent-bereinigt liegt das Pro-Kopf-Wachstum 2023 bei -0,6 %. Dabei wirkt sich der Umstand aus, dass 2023 keine grossen internationalen Sportevents (Fussball-Weltmeisterschaft etc.) stattfanden. Weitere Informationen zur Auswirkung der Sportevents auf das BIP der Schweiz: <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2023/02/warum-die-wm-in-katar-das-schweizer-bip-erhoeht/>.

<sup>21</sup> <https://www.sem.admin.ch/sem/de/home/sem/medien/mm.msg-id-100155.html>.

<sup>22</sup> Die Anzahl Personen mit Schutzstatus S in der Schweiz beeinflusst die Resultate für 2022 sowie für 2023. Vgl. auch <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung/bruttoinlandprodukt.html>.

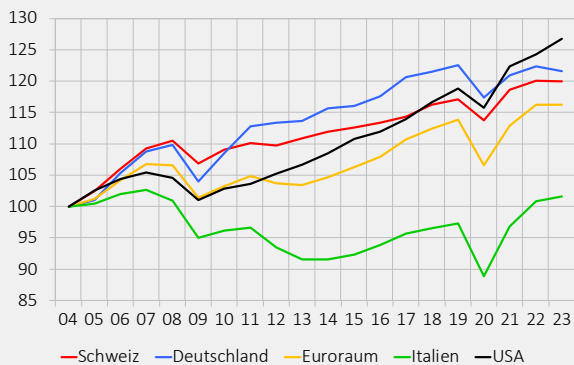
<sup>23</sup> Bevölkerung der übrigen Länder 2023 gemäss Prognosen der OECD vom November 2023. Die Bevölkerungszahlen beziehen sich auf « mid-year estimates », entsprechen also dem Bevölkerungsstand per Ende Juni des jeweiligen Jahres. Datenstand: 23. Februar 2024. Jahreswerte des BIP 2023: Berechnung des SECO auf der Grundlage der verfügbaren Quartalswerte, inkl. Schnellschätzungen für das 4. Quartal 2023.

registrierten 2023 auch pro Kopf ein kräftiges Wachstum.

Damit setzte sich international eine Entwicklung fort, die sich bereits in den letzten Jahren abzeichnete. Insbesondere verlief das Pro-Kopf-Wachstum in den USA bereits seit 2010 dynamisch. 2023 lag das US-amerikanische BIP pro Kopf ganze 6,7 % über dem Niveau von 2019, im Euroraum waren es 2,1 %. In Deutschland liegt das BIP pro Kopf 0,9 % unter dem Niveau von 2019. Auch in längerfristiger Perspektive stellt sich die Entwicklung der USA im internationalen Vergleich günstig dar. Seit 2004 ist das dortige BIP pro Kopf um 26,8 % gestiegen. In der Schweiz sind es 20,0 % (Abbildung 29).<sup>24</sup>

### Abbildung 29: BIP pro Kopf im internationalen Vergleich

Real, saisonbereinigt, Jahreswert 2004 = 100, konstante PPP von 2018, Schweiz: Schätzung für Bevölkerung von 2023, BIP Sportevent-bereinigt



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, OECD

Gemessen am *Niveau* des BIP pro Kopf belegt die Schweiz nach wie vor einen Spitzenplatz (Tabelle 5). Umgerechnet in US-Dollar, belief sich 2023 das BIP der Schweiz auf 887 Mrd., was bei einer Bevölkerung von 8,9 Mio. ein BIP pro Kopf von knapp 100 000 US-Dollar ergibt. Hierbei ist anzumerken, dass die nominale Aufwertung des Schweizer Francs im Jahr 2023 zum Anstieg des BIP pro Kopf in US-Dollar beigetragen hat. Werden zusätzlich die höheren Lebenskosten in der Schweiz berücksichtigt, reduziert sich der Abstand des BIP pro Kopf zwischen der Schweiz und anderen Industrieländern. Dennoch zeigen die Daten von 2023, dass die Schweiz mit einem kaufkraftbereinigten BIP pro Kopf von rund 94 000 US-Dollar eines der wohlhabendsten Länder der Welt bleibt.

### Tabelle 5: Das Jahr 2023 in der Übersicht

Nominales BIP, Umrechnung in USD mit Jahresmittel der Wechselkurse, PPP: kaufkraftbereinigt

	Bevölkerung		BIP		BIP pro Kopf	
	Mio.	Mrd. USD	Tsd. USD	Tsd. USD, PPP		
Schweiz	8.9	887.0	99.4	93.9		
Deutschland	84.3	4'457.3	52.9	68.6		
Frankreich	68.7	3'031.7	44.1	59.3		
Italien	59.0	2'185.6	37.1	57.2		
Österreich	9.1	519.6	57.2	73.1		
Euroraum	350.2	15'459.2	44.1	61.4		
USA	335.0	27'356.4	81.7	81.7		
UK	68.3	3'343.5	49.0	58.7		

Quellen: SECO, Eurostat, BEA, OECD

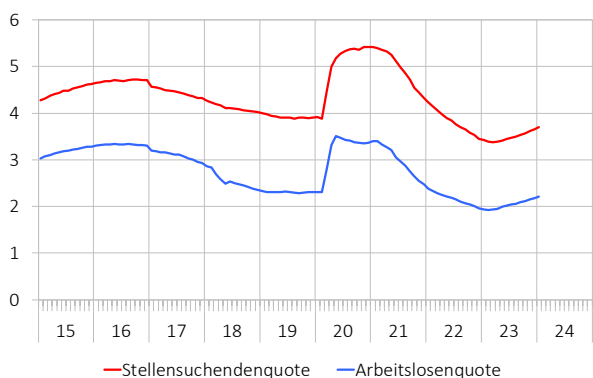
Autoren: Philipp Wegmüller, Noah Angara

<sup>24</sup> Um einen aussagekräftigen internationalen Vergleich machen zu können, werden die nationalen Daten zuerst in eine einheitliche Währung (US-Dollar) umgerechnet und dann zusätzlich um die Kaufkraft (anhand der Kaufkraftparität, engl. « Purchasing-Power-Parity », PPP) in einem bestimmten Basisjahr bereinigt. So wird für die Tatsache korrigiert, dass der gleiche Warenkorb nicht in allen Ländern gleich viel kostet, oder anders gesagt, dass mit dem gleichen Geldbetrag in den einzelnen Ländern unterschiedlich viel gekauft werden kann.

# Arbeitsmarkt

Im Januar 2024 nahm die Arbeitslosigkeit gegenüber Dezember 2023 saisonbereinigt um 1 700 auf rund 101 800 Personen zu. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (ALQ) betrug 2,2 % und lag damit 0,3 Prozentpunkte über dem Tiefststand von 1,9 % im Februar 2023 (Abbildung 30). Die Zahl der Stellensuchenden<sup>25</sup> stieg im Januar 2024 im Vergleich zum Vormonat saisonbereinigt um 2 200 auf 170 000. Die Quote lag bei 3,7 %, womit sie den Tiefstwert, der im März 2023 erreicht worden war, ebenfalls um 0,3 Prozentpunkte übertraf. Die Tendenz der letzten Monate setzte sich damit unverändert fort. Im Durchschnitt der letzten sechs Monate nahm die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen um monatlich 1 300 und jene der Stellensuchenden um 1 700 zu.

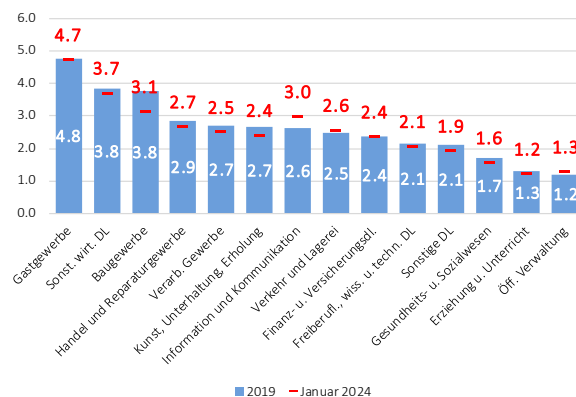
**Abbildung 30: Stellensuchenden- und Arbeitslosenquote**  
Saisonbereinigt, in % der Erwerbspersonen



Quelle: SECO

Über die letzten Monate war in praktisch allen Branchen und Bevölkerungsgruppen saisonbereinigt eine leichte Zunahme der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen. Die Arbeitslosenquote lag nun im Januar 2024 in allen Branchen über dem Vorjahresmonat. Damit näherte sie sich auch dem Niveau von 2019, als die Arbeitsmarktlage in der Schweiz sehr günstig war (Abbildung 31). Bereits spürbar über dem Niveau von 2019 lag die saisonbereinigte ALQ im Bereich Information und Kommunikation (um 0,4 Prozentpunkte), v. a. aufgrund des Anstiegs im Teilbereich der Informatik. Am deutlichsten darunter lag sie dagegen noch im Baugewerbe (um 0,7 Prozentpunkte).

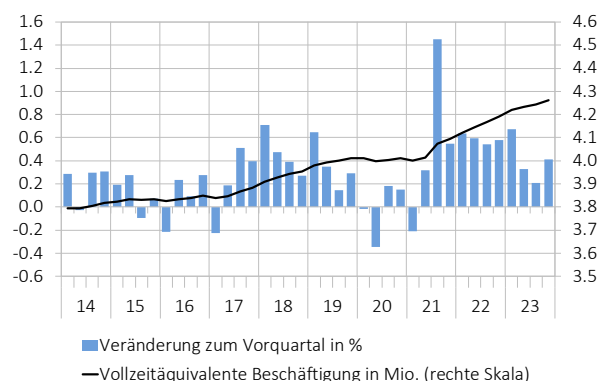
**Abbildung 31: Arbeitslosenquote nach Branchen**  
Saisonbereinigt, in % der Erwerbstätigen



Quelle: SECO

Die vollzeitäquivalente Beschäftigung nahm im 4. Quartal 2023 saisonbereinigt um 0,4% gegenüber dem Vorquartal zu (Abbildung 32).<sup>26</sup>

**Abbildung 32: Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten**  
Saisonbereinigt



Quelle: BFS (Saisonbereinigung: SECO)

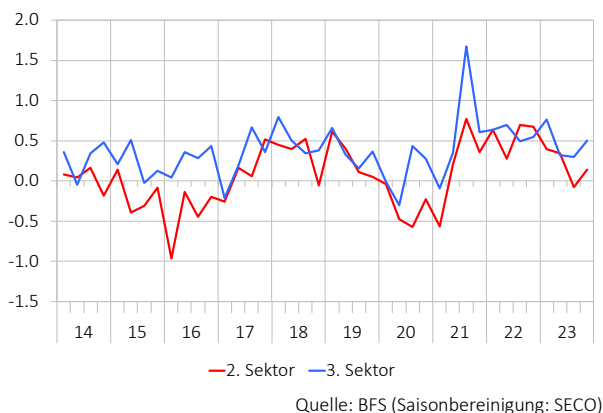
Diese Entwicklung war durch ein positives Beschäftigungswachstum im 3. Sektor getrieben (+0,5%) (Abbildung 33). Dazu trug vor allem eine markante Beschäftigungszunahme im Gesundheits- und Sozialwesen bei. Im 2. Sektor fiel die Beschäftigungszunahme schwach aus (+0,1 %). Dies ist u. a. auf den deutlichen Beschäftigungsrückgang in der Herstellung von Holzwaren, Papier und Druckerzeugnissen zurückzuführen. Demgegenüber leisteten die Bereiche Energieversorgung Herstellung

<sup>25</sup> 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.

<sup>26</sup> Die Zeitreihe zur Beschäftigung im Bereich Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften (Noga 78) wurde separat saison- und zufallsbereinigt und zu den restlichen saisonbereinigten Reihen addiert.

von Nahrungsmitteln sowie Hoch- und Tiefbau positive Beiträge zum Beschäftigungswachstum im 2. Sektor.

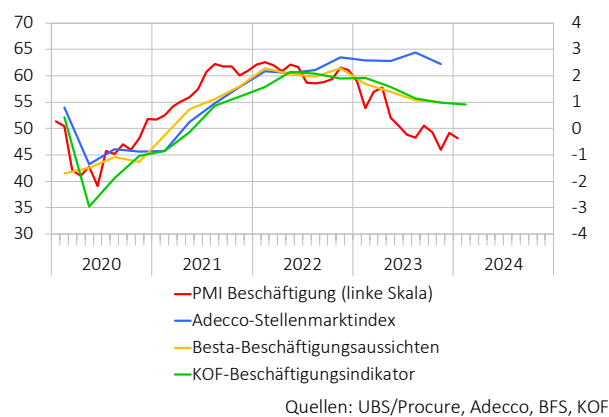
**Abbildung 33: Vollzeitäquivalente im 2. und im 3. Sektor**  
Gegenüber dem Vorquartal in %, saisonbereinigt



Die gängigen Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten entwickeln sich tendenziell rückläufig und deuten damit für das 1. Quartal 2024 auf eine etwas schwächere, aber weiterhin positive Beschäftigungsentwicklung hin (Abbildung 34). Der saisonbereinigte Subindex des Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI) kam im

Januar 2024 erneut unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten zu liegen, was die anhaltend schwache Beschäftigungsentwicklung im 2. Sektor widerspiegelt. Die übrigen Indikatoren, die sich auf die Beschäftigungsentwicklung in der Gesamtwirtschaft beziehen, tendierten leicht nach unten, befanden sich aber nach wie vor über ihren langfristigen Mittelwerten.

**Abbildung 34: Arbeitsmarktaussichten**  
PMI monatlicher Wert; übrige Indizes: Quartalswerte standardisiert



## Preise

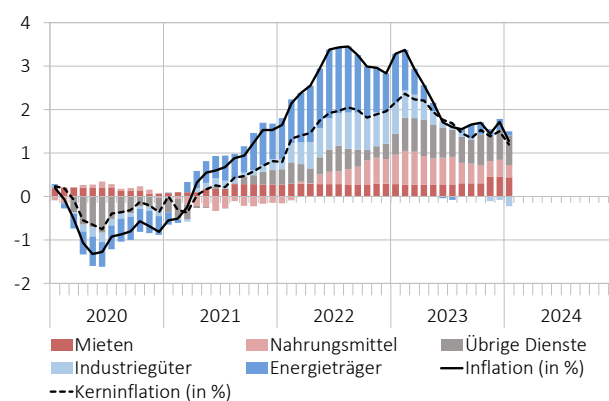
Nach den für Schweizer Verhältnisse unüblich hohen Werten 2022 und Anfang 2023 bewegte sich die Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2023 recht stabil um 1,6 %. Im Januar 2024 sank sie weiter auf 1,3 %, so tief wie letztmals im Oktober 2021. Die Kerninflation (ohne Energie sowie frische und saisonale Produkte) bildete sich seit Anfang 2023 ebenfalls zurück und lag im Januar bei 1,2 % (Abbildung 35).

Vor allem die Preise für Energieträger und für Industriegüter trugen zum Rückgang der Inflation bei. Erstens fiel der Anstieg der Strompreise weniger stark aus als 2023, weshalb der entsprechende Beitrag zur Inflation im Januar zurückging. Zweitens wurden die Gaspreise im Januar spürbar nach unten angepasst und tragen damit erstmals seit Beginn der Energiekrise 2022 negativ zur Inflation bei. Schliesslich hat sich der negative Beitrag der Preise für Industriegüter im Januar vergrössert.

Auch bei den Nahrungsmitteln liess die Teuerung weiter nach. Im Januar lag der Beitrag zur Inflation noch bei rund 0,3 Prozentpunkten, das ist der tiefste Wert seit Mai 2022. Die Beiträge der Mieten sowie von übrigen

Diensten blieben dagegen konstant, nachdem sie im November (Mietanpassung infolge der Anhebung des Referenzzinses im Juni 2023) bzw. im Dezember (v. a. Erhöhung der SBB-Tarife) gestiegen waren.

**Abbildung 35: Beiträge zur Inflation<sup>27</sup>**  
Gegenüber dem Vorjahresmonat, in Prozentpunkten

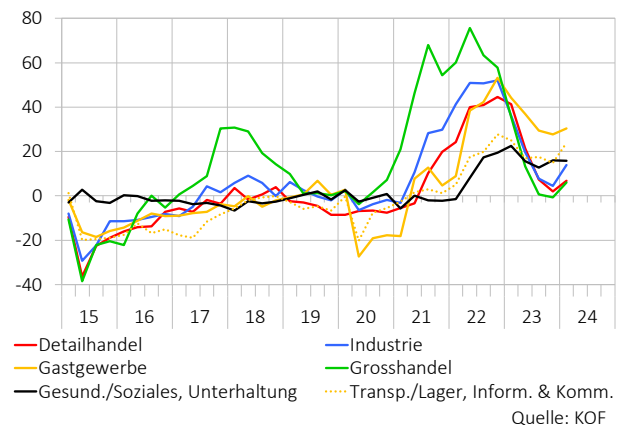


Unternehmensumfragen deuten darauf hin, dass der Preisdruck Anfang des Jahres wieder leicht zugenommen hat. Besonders im Gastgewerbe, bei Transport, Information und Kommunikation sowie der Industrie gehen

<sup>27</sup> In der Abbildung summieren sich die Balken der Komponenten « Dienstleistungen », « Mieten » 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.

wieder mehr Firmen von einer Erhöhung ihrer Verkaufspreise in den nächsten drei Monaten aus (Abbildung 36). Allerdings könnte dies auch mit der Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes auf Anfang Jahr zusammenhängen.

**Abbildung 36: Erwartete Verkaufspreise nach Branche**  
Salden, saisonbereinigt, erwartete Entwicklung in den nächsten drei Monaten



# Konjunkturprognose

## Prognose Schweiz

Im 4. Quartal 2023 wuchs die Schweizer Wirtschaft erneut moderat. Zum wiederholten Mal erwies sich der Dienstleistungssektor als massgebliche Wachstumsstütze. Hingegen war die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe rückläufig. Gleichzeitig gingen die Investitionen zurück. Der private Konsum wuchs im 4. Quartal hingegen weiter, gestützt insbesondere durch die weiterhin gute Lage am Arbeitsmarkt.

Die gängigen Konjunkturindikatoren haben sich in den vergangenen Monaten vielfach stabilisiert bzw. erholt. Sie lassen erwarten, dass der konjunkturelle Tiefpunkt überschritten wurde. So erholte sich die Konsumentenstimmung zwischen Oktober und Januar deutlich und liess das Tief des vergangenen Herbsts hinter sich; im Februar folgte jedoch keine weitere Aufhellung – insbesondere nicht bei den Erwartungen für die Gesamtwirtschaft.<sup>28</sup> Auch der Sammelindikator Konjunkturstimung Schweiz<sup>29</sup> stabilisierte sich zuletzt auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Demgegenüber liegt das KOF-Barometer leicht über seinem langjährigen Mittel. Insgesamt ist auch in naher Zukunft ein moderates Wachstum der Schweizer Wirtschaft zu erwarten.

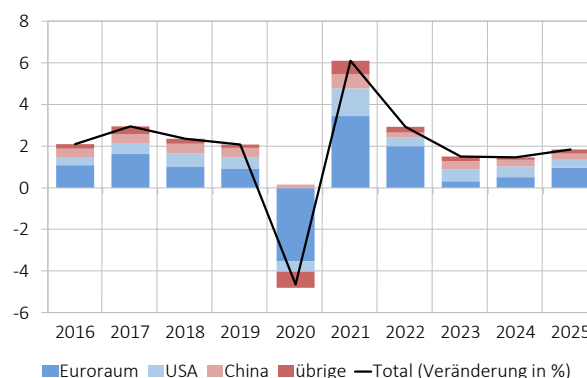
Die globale Konjunktur war bis zuletzt von einer grossen Heterogenität geprägt. Die US-amerikanische Wirtschaft wuchs im 4. Quartal stärker als erwartet, und auch die chinesische Wirtschaft verzeichnete ein substantielles Wachstum. Dagegen stagnierte der Euroraum lediglich, in Deutschland, Japan und dem Vereinigten Königreich war das BIP sogar rückläufig.

Am aktuellen Rand haben sich die verfügbaren Indikatoren in vielen Ländern aufgehellt. Zudem ist die Lage auf den Arbeitsmärkten im historischen Vergleich noch immer günstig. Auch die international rückläufige Inflation sowie allmähliche geldpolitische Lockerungen im Prognosezeitraum dürften stützend wirken. Insgesamt dürfte die Weltnachfrage im laufenden Jahr jedoch nur unterdurchschnittlich schnell wachsen (Abbildung 37, Tabelle 7). Insbesondere der Euroraum dürfte sich in den

kommenden Quartalen verhalten entwickeln. Hingegen dürfte in den USA ein kräftiges Wachstum anhalten.

### Abbildung 37: Weltnachfrage, Wachstumsbeiträge

BIP der wichtigsten Handelspartner der Schweiz, exportgewichtet, real, saisonbereinigt, ggü. Vorjahr, in Prozentpunkten; ab 2024: Annahmen



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

Vor diesem Hintergrund prognostiziert die Expertengruppe für 2024 ein Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1,1 % (Abbildung 38, unveränderte Prognose). Damit würde die Schweizer Wirtschaft das zweite Jahr in Folge deutlich unterdurchschnittlich wachsen.

Die verhaltene Dynamik im Euroraum sollte 2024 die exponierten Bereiche der Schweizer Exportwirtschaft bremsen (Abbildung 39, Tabelle 6). Abstrahiert man von der wenig konjunktursensitiven Rubrik Chemie-Pharma, bleibt Deutschland die mit Abstand wichtigste Destination der Schweizer Warenexporte. Die deutsche Wirtschaft schrumpfte im vergangenen Jahr und dürfte im laufenden Jahr nur sehr schwach wachsen. Die energieintensiven Bereiche der deutschen Industrie werden immer noch durch die im historischen Vergleich erhöhten Energiepreise belastet. Zudem steckt die gewichtige Automobilindustrie im Strukturwandel hin zur Elektromobilität. Bezogen auf das Total der Schweizer Exporte hat

<sup>28</sup> [www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung](http://www.seco.admin.ch/konsumentenstimmung).

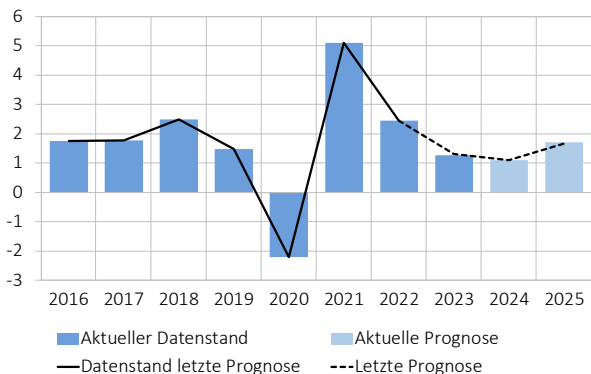
<sup>29</sup> [www.seco.admin.ch/kss](http://www.seco.admin.ch/kss).



Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten gegenüber anderen Zielländern allerdings an Bedeutung verloren.

**Abbildung 38: BIP-Prognose, Sportevent-bereinigt**

Real, saisonbereinigt, Veränderung zum Vorjahr in %

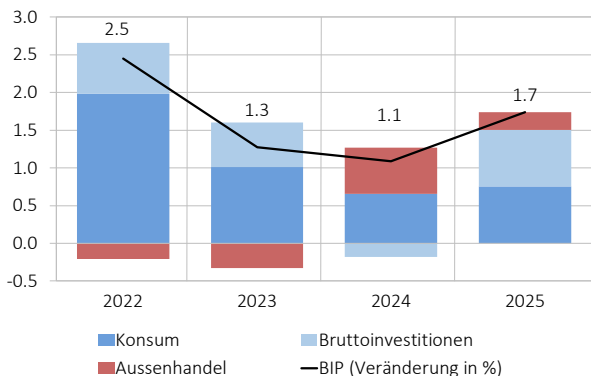


Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Gegenüber der Prognose von Dezember wurden die Erwartungen für die Investitionen nach unten angepasst. Allen voran lasten die gesunkene Auslastung der industriellen Produktionskapazitäten und die gestiegenen Finanzierungskosten auf der Investitionstätigkeit, insbesondere bei den Ausrüstungsgütern. Im Bausektor lassen zwar die angebotsseitigen Beschränkungen weiter nach, jedoch wird die Nachfrage durch die hohen Hypothekenzinsen und die unsichere konjunkturelle Lage belastet. Entsprechend entwickelten sich die Baubewilligungen bis zuletzt schwach. Insgesamt ist für das Jahr 2024 mit einem negativen Impuls der Investitionen zu rechnen.

**Abbildung 39: Wachstumsbeiträge, Sportevent-bereinigt**

Real, saisonbereinigt, Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten, ab 2024: Prognosen



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Stützende Effekte sind weiterhin von den Konsumausgaben zu erwarten. Der private Konsum dürfte durch die verhältnismässig gute Lage am Arbeitsmarkt und die rückläufige Teuerung getragen werden. Die jüngsten Hochrechnungen deuten zudem auf eine stärkere Entwicklung des Staatskonsums bis Ende 2025 als in der Prognose von Dezember erwartet.

Insgesamt dürfte der Wachstumsbeitrag der Binnen- nachfrage 2024 etwas geringer ausfallen als in der Prognose von Dezember erwartet. Damit einhergehend sollten die Importe, die mit negativem Vorzeichen in die BIP-Berechnung einfließen, schwächer wachsen als die Exporte. So fällt der Beitrag des Aussenhandels zum BIP-Wachstum positiv aus.

Die Beschäftigung dürfte 2024 etwas schneller wachsen als bislang prognostiziert. Im Zuge der moderaten konjunkturellen Entwicklung sollte die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2024 auf 2,3 % steigen (unveränderte Prognose).

Ähnlich wie in anderen Ländern geht die Inflation auch in der Schweiz weiter zurück. Zwar stiegen bzw. steigen für einen Teil der Mieter aufgrund der zweimaligen Erhöhung des Referenzzinssatzes die Mieten, was die Inflation im Jahr 2024 steigert; zudem wurden die Stromtarife für 2024 nochmals erhöht. Jedoch dämpfte die schwächere Preisentwicklung bei Industriegütern, Nahrungsmitteln, Gas und Erdöl die Inflation zuletzt deutlich. Zusammen mit der weiteren Aufwertung des Frankens sowie der Abschaffung der Industriezölle per 1. Januar 2024 trugen die Importgüter in den vergangenen Monaten negativ zur Inflation bei. Daneben bleibt die Lohnentwicklung trotz der guten Arbeitsmarktlage sehr moderat, was die Preisentwicklung zusätzlich dämpft. Letztlich dürfte die Inflation im laufenden Jahr daher bei 1,5 % zu liegen kommen (Prognose vom Dezember: 1,9 %). Für 2025 ist mit einer nochmals tieferen Inflationsrate von 1,1 % zu rechnen (unveränderte Prognose).

In der zweiten Hälfte des Prognosehorizonts sollte auch realwirtschaftlich eine gewisse Normalisierung stattfinden. Die Expertengruppe erwartet, dass sich im kommenden Jahr das Wachstum der Weltnachfrage aus Sicht der Schweiz etwas beschleunigt (Abbildung 37). Während sich das Wachstum in China und den USA ein wenig abschwächen sollte, dürfte sich Europa allmählich von der Schwächephase der vorangegangenen zwei Jahre erholen. Damit gewinnen auch die Schweizer Exporte wieder an Fahrt. Zudem ist im Zuge der höheren Nachfrage und gesunkener Finanzierungskosten auch bei der Investitionstätigkeit eine höhere Dynamik zu erwarten. Insgesamt prognostiziert die Expertengruppe für 2025 ein Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP von 1,7 % bei einer jahresdurchschnittlichen Arbeitslosigkeit von 2,5 % (unveränderte Prognosen).

Bei einer Prognose des nicht Sportevent-bereinigten BIP-Wachstums müssen zusätzlich die grossen internationalen Sportevents berücksichtigt werden. Diese finden üblicherweise in den geraden Kalenderjahren statt und erhöhen dann das BIP-Wachstum der Schweiz. Eine Aus-



nahme bildet dabei das Jahr 2021, als aufgrund der Ver- tagung wegen der Corona-Pandemie die für das Jahr da- vor geplanten Events stattfanden.

Im laufenden Jahr werden die Fussball-Europameister- schaft (Uefa) in Deutschland sowie die Olympischen Sommerspiele (IOC) in Paris stattfinden. Basierend auf der historischen Entwicklung ist davon auszugehen, dass diese Events für einen Wachstumsimpuls in Höhe von rund 0,4 Prozentpunkten sorgen werden (Abbildung 40). Somit sollte das Wachstum des nicht Sportevent-bereinigten BIP 2024 rund 0,4 Prozentpunkte höher sein als jenes des Sportevent-bereinigten. Für das Jahr 2025 ist von einer entsprechenden Gegenbewegung in der Höhe von -0,4 Prozentpunkten auszugehen.

## Risiken

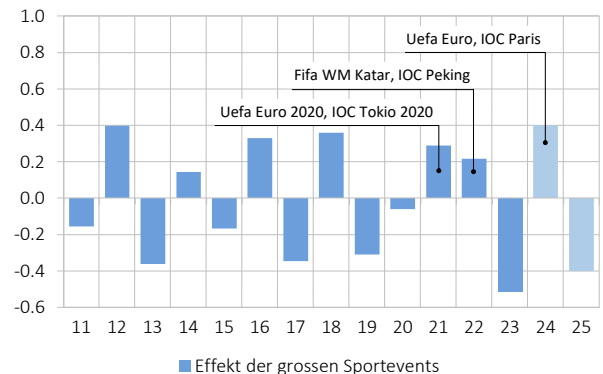
Die konjunkturelle Risikolandschaft präsentiert sich aus- geglichener als bei der Prognose von Dezember 2023.

Geopolitische Risiken bleiben mit den bewaffneten Kon- flikten im Nahen Osten und in der Ukraine bestehen. Eine Eskalation könnte u. a. mit stark steigenden Rohwaren- preisen einhergehen. Angesichts verhältnismässig hoher Kerninflationen bleibt auch unabhängig davon das Ri- siko bestehen, dass international die Geldpolitik länger restriktiv bleibt als angenommen. Die globale Nachfrage würde damit weiter gebremst. Ausserdem könnten sich bestehende Risiken im Zusammenhang mit der globalen Verschuldung, Risiken von Korrekturen an den Immobili- und Finanzmärkten sowie Bilanzrisiken bei Finanzin- stitutionen verschärfen.

Risiken für die internationale Konjunktur und damit für den Schweizer Aussenhandel gehen ausserdem von der

### Abbildung 40: Sportevent-Effekt

Differenz zwischen dem BIP-Wachstum (nicht Sportevent- bereinigt) und dem Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP, in Prozentpunkten; ab 2024: Prognosen



Quellen: SECO, Expertengruppe Konjunkturprognosen

Entwicklung in Deutschland und in China aus. So könnte sich die deutsche Industrie deutlicher abschwächen und die exponierten Bereiche der Schweizer Wirtschaft stärker bremsen als erwartet. Zudem könnte sich die chinesi- sche Wirtschaft im Zuge der Krise im Immobiliensektor, der hohen Verschuldung und der eingetrübten Stimmung von Unternehmen und Haushalten stärker abkühlen als angenommen.

Andererseits ist aber auch denkbar, dass die konjunkt- relle Erholung zügiger verläuft als derzeit absehbar. Dies etwa, falls die Inflation international schneller zurückgeht als angenommen, wodurch die Kaufkraft der Haushalte zusätzlich gestärkt würde und die Geldpolitik rascher ge- lockert werden könnte. Dies würde die Nachfrage zusätz- lich stützen.

**Tabelle 6: Konjunkturprognosen Schweiz, März 2024<sup>30</sup>**

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

	2022	2023	2024 *	2025 *	
<b>Bruttoinlandprodukt (BIP) und Komponenten, Sportevent-bereinigt**</b>					
BIP	2.5	1.3	1.1	(1.1)	1.7 (1.7)
Privater Konsum	4.2	2.1	1.2	(1.1)	1.3 (1.3)
Staatskonsum	-0.8	-0.5	0.3	(-1.0)	0.7 (-0.6)
Bauinvestitionen	-5.5	-2.1	0.5	(0.9)	1.9 (1.9)
Ausrüstungsinvestitionen	4.6	-1.9	-0.7	(1.3)	3.5 (3.1)
Warenexporte	4.0	4.8	3.3	(2.7)	3.8 (4.1)
Dienstleistungsexporte	6.0	3.4	2.4	(2.4)	3.2 (3.2)
Warenimporte	7.6	0.6	2.9	(2.5)	3.6 (3.5)
Dienstleistungsimporte	4.3	14.7	2.0	(2.0)	4.6 (4.6)
<b>Beiträge zum BIP-Wachstum, Sportevent-bereinigt**</b>					
Inländische Endnachfrage	2.3	0.5	0.6	(0.8)	1.5 (1.3)
Aussenhandel	-0.2	-0.3	0.6	(0.5)	0.2 (0.4)
<b>Arbeitsmarkt und Preise</b>					
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	2.7	2.0	0.9	(0.6)	1.0 (1.0)
Arbeitslosenquote in %	2.2	2.0	2.3	(2.3)	2.5 (2.5)
Landesindex der Konsumentenpreise	2.8	2.1	1.5	(1.9)	1.1 (1.1)
BIP, nicht Sportevent-bereinigt	2.7	0.8	1.5	(1.5)	1.3 (1.3)

\* Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes vom 19.03.2024. Prognosen vom 13.12.2023 in Klammern.

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

**Tabelle 7: Internationale und monetäre Rahmenbedingungen, März 2024<sup>31</sup>**

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

	2022	2023	2024 *	2025 *	
<b>BIP international</b>					
Vereinigte Staaten	1.9	2.5	2.4	(1.4)	1.8 (1.8)
Euroraum	3.4	0.5	0.8	(0.8)	1.6 (1.6)
Deutschland	1.9	-0.1	0.4	(0.7)	1.2 (1.2)
Vereinigtes Königreich	4.3	0.1	0.3	(0.6)	1.5 (1.3)
Japan	0.9	1.9	0.3	(0.9)	0.8 (0.8)
Bric-Länder	3.3	5.5	4.6	(4.5)	4.4 (4.4)
China	3.0	5.2	4.6	(4.6)	4.3 (4.3)
Weltnachfrage	3.0	1.5	1.5	(1.3)	1.8 (1.8)
Erdölpreis in USD pro Fass Brent	100.9	82.5	80.9	(80.0)	76.0 (76.5)
<b>Schweiz</b>					
Saron in %	-0.2	1.5	1.6	(1.7)	1.1 (1.5)
Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %	0.8	1.1	1.0	(1.2)	1.2 (1.4)
Realer Wechselkursindex	-0.4	3.5	1.5	(0.2)	-0.3 (0.0)

\* Annahmen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes vom 19.03.2024. Annahmen vom 13.12.2023 in Klammern.

Quellen: SECO, entsprechende statistische Institutionen

<sup>30</sup> Warenexporte und -importe sowie Wachstumsbeitrag des Aussenhandels: ohne Wertsachen.

<sup>31</sup> Bric-Länder: Gewichtetes Aggregat des BIP zu Kaufkraftparitäten (IWF) von Brasilien, Russland, Indien, China.

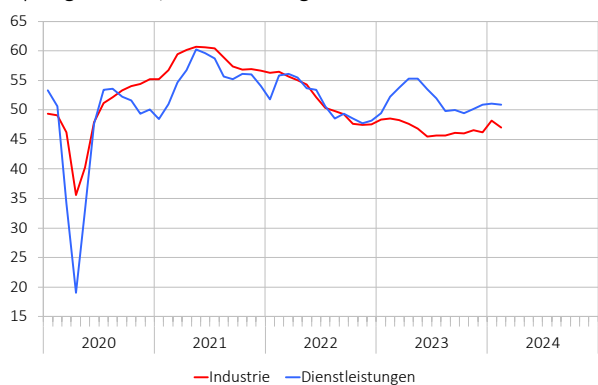
# Internationales und monetäres Umfeld

## Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft ist im 4. Quartal 2023 erneut unterdurchschnittlich gewachsen, wobei die Heterogenität zwischen den Ländern gross war.<sup>32</sup> Während das BIP in den USA wiederum kräftig zulegte, stagnierte es im Euroraum erwartungsgemäss. In Japan und im Vereinigten Königreich schrumpfte das BIP zum zweiten Mal in Folge, was einer technischen Rezession entspricht.

**Abbildung 41: PMI**

Exportgewichtet, saisonbereinigt



Quelle: IHS Markit

Gemäss den PMI ist auch zwischen den Sektoren eine grosse Heterogenität festzustellen. Diese lagen für das verarbeitende Gewerbe im Februar, insbesondere von vielen wichtigen Handelspartnern der Schweiz, noch immer unter der Expansionsschwelle (Abbildung 41). Die PMI für den Dienstleistungssektor lagen dagegen in vielen Ländern immerhin knapp darüber und deuten in diesem Sektor global auf eine fortgesetzte, wenn auch schwache Expansion hin. Die Lage auf den Arbeitsmärkten ist im historischen Vergleich noch immer günstig. Entsprechend steigen vielerorts die Löhne, was zusammen mit der schwächeren Inflation die Kaufkraft der Haushalte stützt. Zudem ist in der zweiten Jahreshälfte vielerorts mit ersten Leitzinssenkungen zu rechnen. Dies dürfte die Nachfrage im weiteren Verlauf etwas beleben. Insgesamt sollte die Weltnachfrage in diesem Jahr erneut

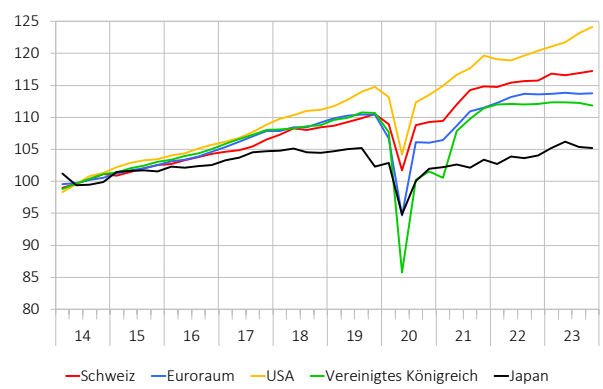
unterdurchschnittlich wachsen. Im Jahr 2025 dürfte sich das Wachstum dann etwas beschleunigen.<sup>33</sup>

## Euroraum

Im Euroraum stagnierte das BIP im 4. Quartal 2023 nachdem es im Vorquartal noch leicht gesunken war (Abbildung 42). Positive Impulse kamen dabei von der inländischen Nachfrage, insbesondere der Investitionstätigkeit. Bremsend wirkte hingegen der Aussenhandel im Zuge schwacher Exporte. Die Unterschiede zwischen den Ländern waren ausgeprägt.

**Abbildung 42: BIP international**

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



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

So ging das BIP in **Deutschland** um 0,3 % zurück (Abbildung 43). Besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den Ausrüstungs- und Bauinvestitionen. In **Frankreich** (0,1 %) wuchs das BIP zwar leicht, die inländische Nachfrage war aber rückläufig. Im Einklang damit gingen auch die Importe zurück, wodurch insgesamt der Aussenhandel einen positiven Beitrag lieferte. In **Italien** (0,2 %) dagegen trugen sowohl ein positiver Aussenbeitrag als auch die Investitionen in Ausrüstungen und Bauten positiv zum BIP-Wachstum bei. In **Spanien** (0,6 %) wuchs das BIP auf breiter Basis kräftig. Positive Impulse kamen sowohl

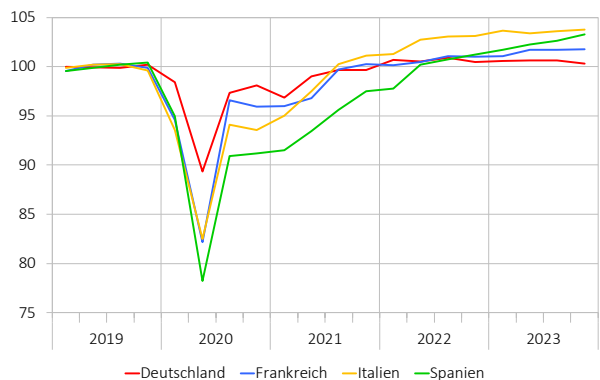
<sup>32</sup> Ohne gegenteilige Anmerkung werden im Folgenden die Wachstumsraten gegenüber dem Vorquartal der realen, saisonbereinigten volkswirtschaftlichen Aggregate kommentiert sowie saisonbereinigte Arbeitsmarktdaten. Datenstand: 8. März 2024.

<sup>33</sup> Prognosen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes: Siehe <https://www.seco.admin.ch/konjunkturprognosen>.

vom Konsum (privat und staatlich) und den Investitionen als auch vom Aussenhandel.

**Abbildung 43: BIP, ausgewählte Euroländer**

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2019 = 100

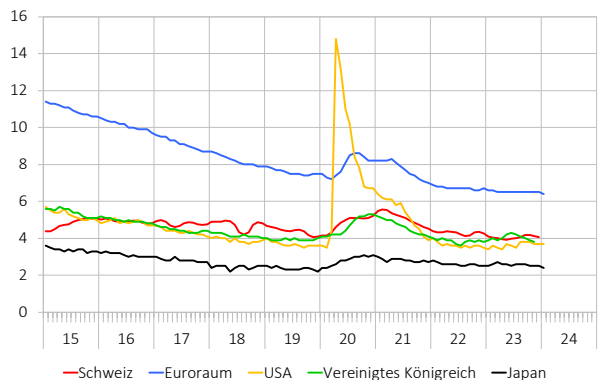


Quelle: Eurostat

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb weiterhin gut: Die Erwerbslosenquote im Euroraum fiel im Januar auf ein Rekordtief von 6,4 % (Abbildung 44). In Frankreich (7,5 %) und in Spanien (11,6 %) ging sie weiter zurück. In Deutschland (3,1 %) und Italien (7,2 %) stagnierte sie auf tiefem Niveau.

**Abbildung 44: Erwerbslosigkeit international**

Quote gemäss ILO, saisonbereinigt, in %

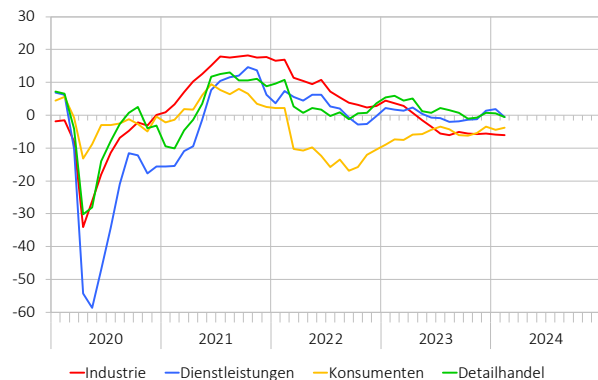


Quellen: BFS (Saisonber.: SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Die vorliegenden Indikatoren zeichnen für die Konjunktur im Euroraum am aktuellen Rand ein etwas positiveres Bild als noch Ende 2023. Der Economic Sentiment Indicator deutet zwar weiterhin auf eine schwache Konjunkturentwicklung hin, liegt aber leicht über den Werten des 4. Quartals. Während sich die Einschätzung der Unternehmen in der Industrie und im Baugewerbe etwas eingetrübt hat, verbesserte sich jene der Unternehmen im Detailhandel und im Dienstleistungssektor weiter (Abbildung 45). Auch die Stimmung der Haushalte erholte sich weiter; sie liegt aber nach wie vor deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

**Abbildung 45: Wirtschaftseinschätzung, Euroraum**

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



Quelle: Europäische Kommission

Der Ausblick ist insgesamt verhalten. Zwar werden die Unternehmen im Euroraum immer weniger durch angebotsseitige Restriktionen wie Fachkräftemangel und Lieferengpässe belastet. Eine mangelnde Nachfrage stellt jedoch laut Unternehmensumfragen ein zunehmendes Problem für viele Firmen dar, getrieben unter anderem durch die noch immer erhöhte Inflation und die restriktive Geldpolitik. Stützend dürfte sich hingegen die gute Lage am Arbeitsmarkt auswirken. Für das Jahr 2024 rechnet die Expertengruppe wie bisher mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung. Im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung und einer weniger restriktiven Geldpolitik dürfte das BIP dann im Jahr 2025 wieder etwas stärker zulegen.

**USA**

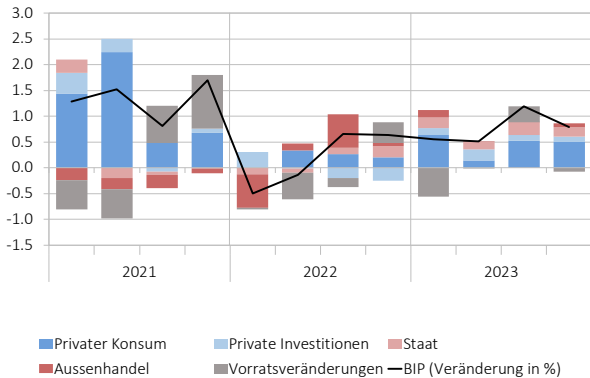
In den USA lag das BIP-Wachstum im 4. Quartal 2023 bei 0,8 % (Abbildung 46). Trotz der Abschwächung gegenüber dem Vorquartal wuchs die US-Wirtschaft damit noch immer überdurchschnittlich schnell. Den wichtigsten Impuls lieferte erneut der private Konsum. Geringere Impulse kamen zudem vom Staatskonsum. Die privaten Investitionen wuchsen im 4. Quartal deutlich langsamer als noch im Vorquartal. Zwar wurde wieder mehr in Ausrüstungsgütern und in geistiges Eigentum investiert. Jedoch schwächte sich das Wachstum der Bauinvestitionen im Zuge der hohen Hypothekenzinsen ab. Eine günstige Witterung im 4. Quartal stützte allerdings die Bautätigkeit etwas. Der Aussenhandel lieferte einen positiven Beitrag; dies ist aber vor allem auf eine schwache Importnachfrage nach Waren zurückzuführen.

Die allmähliche Abkühlung am Arbeitsmarkt hat sich im Februar fortgesetzt: Zwar stieg die Beschäftigung im Februar kräftig, die beiden Vormonate wurden jedoch deutlich nach unten revidiert. Zudem stieg die Erwerbslosenquote auf 3,9 %. Gleichzeitig hat die Anzahl offener Stellen in den vergangenen Monaten weiter abgenommen,

aber noch immer sind rund 1,4 offene Stellen je Erwerbslosen ausgeschrieben. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Reallöhne erneut gestiegen.

#### Abbildung 46: Wachstumsbeiträge zum BIP, USA

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quelle: BEA

Für das 1. Quartal liefern die verfügbaren Indikatoren ein heterogenes Bild. Einerseits waren die Detailhandelsumsätze sowie die Industrieproduktion im Januar rückläufig; zudem brachen die Baubeginne deutlich ein, die witterungsbedingt in den Vormonaten unüblich stark gestiegen waren. Andererseits hat sich die Stimmungslage weiter aufgehellt: Die PMI für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor lagen im Februar beide über der Wachstumsschwelle. Auch die von der University of Michigan ermittelte Konsumentenstimmung lag im Februar deutlich über den Werten des Vorquartals. Im historischen Vergleich bleibt die Stimmung der Haushalte aber nach wie vor eingetrübt.

Kurzfristig dürfte das BIP-Wachstum nicht ganz an die Dynamik der Vorquartale anknüpfen. Zum einen werden die Investitionen durch die angespannten Finanzierungsbedingungen und die hohen Kreditkosten belastet. Zum anderen dürften die Überschussersparnisse der Haushalte, die bis zuletzt noch den Konsum gestützt haben, inzwischen grösstenteils abgebaut sein. Hingegen dürfte die niedrigere Inflation das Reallohnwachstum stärken und eine raschere Lockerung der Geldpolitik ermöglichen. Ausserdem dürften die laufenden Anstrengungen zum Ausbau der Infrastruktur und der erneuerbaren Energien stützend wirken, insbesondere im Gewerbebau. Aufgrund der etwas besseren Entwicklung im 4. Quartal 2023 revidiert die Expertengruppe ihre Erwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2024 nach oben. Im kommenden Jahr dürfte das BIP-Wachstum etwas schwächer ausfallen.

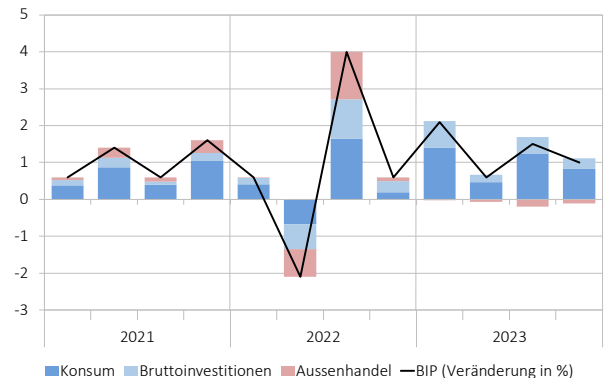
## China

In China stieg das BIP im 4. Quartal um 1 % gegenüber dem Vorquartal und damit langsamer als noch im Vor-

quartal (Abbildung 47). Die anhaltende Krise im Immobiliensektor belastet weiter die Binnenwirtschaft. Trotz des im Oktober beschlossenen Infrastrukturprogramms verlangsamte sich die Investitionstätigkeit insgesamt. Und auch der Konsum wuchs angesichts fallender Immobilienpreise und hoher Verunsicherung der privaten Haushalte weniger schnell als im Vorquartal. Zudem kamen aufgrund der schwachen Weltnachfrage vom Aussenhandel negative Impulse.

#### Abbildung 47: Wachstumsbeiträge zum BIP, China

Real, saisonbereinigt, ggü. dem Vorquartal, in Prozentpunkten



Quellen: NBS China, Macrobond

Die verfügbaren Indikatoren haben sich am aktuellen Rand leicht verbessert: Im Februar lag der PMI des chinesischen Statistikamts für den Dienstleistungssektor wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Hingegen schwächte sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe weiter ab und deutet eine rückläufige Industriekonjunktur an. Zudem hält die Krise im Immobiliensektor weiter an. Die Immobilienpreise sind nach wie vor rückläufig, und auch die Baubeginne und Verkäufe sind im historischen Vergleich schwach. Dies belastet weiterhin die Binnenkonjunktur und dämpft die Stimmung bei Investoren und Haushalten, nicht zuletzt, weil rund 70 % des Vermögens der privaten Haushalte in Immobilien investiert sind. Entsprechend sind auch die Ersparnisse der Haushalte weiterhin hoch. Diese dürften sich im weiteren Prognoseverlauf jedoch wieder normalisieren, wodurch vom privaten Konsum vermehrt Impulse kommen. Die Investitionstätigkeit dürfte allerdings weiterhin gedämpft bleiben, nicht zuletzt, da die Lokalregierungen und Staatsunternehmen vermehrt die hohe Schuldenlast spüren. Die Zentralregierung beschloss jüngst Unterstützungsmassnahmen wie zum Beispiel vergünstigte Hypotheken oder die langsame Umstrukturierung von Schulden der Lokalregierungen. Zudem kündigte sie eine Sonderanleihe in Höhe von 0,8 % des BIP an, um die Wirtschaft etwas zu stützen. Die Massnahmen dürften die Konjunktur etwas stützen. Insgesamt dürfte sich die chinesische Wirtschaft in den kommenden Quartalen trotzdem nur verhältnismässig schwach entwickeln. Für das Jahr 2025 rechnet die Expertengruppe, eingedenk des

Strukturwandels der chinesischen Wirtschaft und der demografischen Entwicklung, mit einer weiteren Abschwächung des Wirtschaftswachstums.

### Weitere Länder

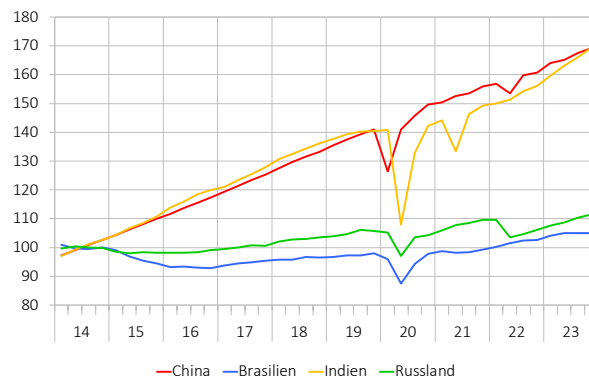
Im **Vereinigten Königreich** fiel das BIP im 4. Quartal um 0,3 %, nachdem es bereits im Vorquartal um 0,1 % gesunken war. Damit befindet sich das Land in einer technischen Rezession. Sowohl die Konsumausgaben der privaten Haushalte als auch der öffentliche Konsum gingen zurück. Bei Letzterem dürften unter anderem die Streiks im Gesundheitssektor eine Rolle gespielt haben, die zu zahlreichen Terminausfällen führten. Positive Impulse gingen von den Investitionen aus, insbesondere vom Gewerbe- und Tiefbau. Der Aussenhandel wirkte dagegen bremsend auf das Wachstum: Sowohl Importe als auch Exporte gingen deutlich zurück. Für die kommenden Quartale deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein moderates Wachstum hin. Allerdings liegt die Inflation weiterhin deutlich über der Zielmarke der Zentralbank, sodass die Zinsen noch länger auf einem höheren Niveau verharren dürften. Gleichzeitig dürfte der fiskalische Impuls im laufenden Jahr negativ werden, da die Steuern steigen und die Staatsausgaben sinken. Alles in allem dürfte das BIP in diesem Jahr nur schwach zulegen. Um die Jahreswende dürfte eine allmähliche Erholung einsetzen, die das BIP im Jahr 2025 wieder schneller wachsen lässt.

In **Japan** sank das BIP im 4. Quartal laut vorläufiger Schätzung um 0,1 %, nach einem Rückgang von 0,8 % im Vorquartal (Abbildung 42). Damit befindet sich auch Japan in einer technischen Rezession. Der private Konsum, der rund die Hälfte des BIP ausmacht, war angesichts der anhaltend hohen Inflation erneut rückläufig. Aber auch die Investitionen der Unternehmen und der öffentlichen Hand gingen zurück. Positive Impulse kamen vom Aussenhandel, gestützt durch den schwachen Yen: Die Exporte legten kräftig zu, während die Importe im Zuge der schwachen Binnennachfrage deutlich langsamer wuchsen. Die realen Indikatoren deuten auf eine Erholung zu Jahresbeginn hin, und abgesehen von der Industrie zei-

gen auch die Stimmungsindikatoren eine positive Dynamik an. Die fortgesetzt lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte zudem stützend wirken. Die Expertengruppe erwartet für 2024 aufgrund des schwächeren Starts in das Jahr ein insgesamt langsames Wachstum als zuvor. Im Jahr 2025 dürfte die Wirtschaft etwas schneller wachsen.

### Abbildung 48: BIP, Bric-Staaten

Real, saisonbereinigt, Jahresmittel 2014 = 100



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

In **Indien** stieg das BIP im 4. Quartal erneut überdurchschnittlich, unter anderem dank eines kräftigen Wachstums des verarbeitenden Gewerbes und im Bausektor (Abbildung 48). Auch für die kommenden Quartale deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein fortgesetzt starkes Wachstum hin. In **Russland** dürfte das BIP im 4. Quartal nochmals deutlich gestiegen sein. Die erhöhte Produktion von Rüstungsmaterial dürfte dabei eine Rolle gespielt haben. Entsprechend optimistisch blicken die Industrieunternehmen in die Zukunft. Allerdings dürften die anhaltend hohe Inflation und eine restriktivere Geldpolitik dämpfend wirken. Das BIP in **Brasilien** stagnierte im 4. Quartal lediglich. Für die kommenden Quartale deuten die verfügbaren Indikatoren jedoch wieder auf positive Wachstumsraten hin. Für das Aggregat der **Bric-Länder** (Brasilien, Russland, Indien, China) revidiert die Expertengruppe ihre Annahme für 2024 leicht nach oben. Für 2025 geht sie weiterhin von einem unterdurchschnittlichen Wachstum aus.



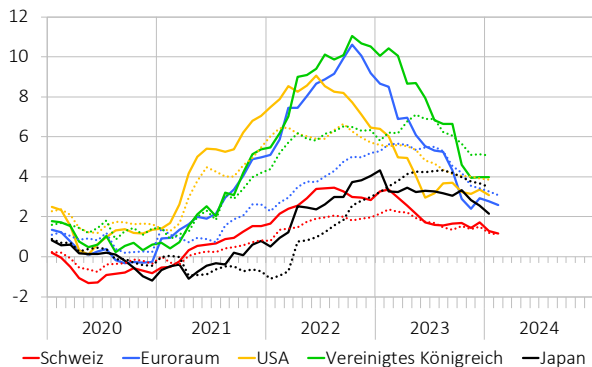
# Monetäre Entwicklung

## Preise international

Der Preisdruck hat in den vergangenen Monaten in der Tendenz weiter nachgelassen. Damit scheint sich das Bild zu bestätigen, dass die Inflation allmählich wieder in den Bereich der Preisstabilität zurückkehrt.

### Abbildung 49: Inflation und Kerninflation

Gegenüber dem Vorjahresmonat in %; Kerninflation gepunktet



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

Im **Euroraum** war die Inflation im vergangenen Herbst stark zurückgegangen (Abbildung 49). Damals hatten die Energiepreise aufgrund der hohen Vorjahresniveaus bei Gas (Abbildung 50) und Strom in vielen europäischen Ländern vorübergehend stark negativ zur Inflation beigetragen und die Inflationsraten deutlich unter die Kerninflation gedrückt, die unter Ausschluss der Komponenten Energie und frische Lebensmittel berechnet wird. Mit dem Wegfall dieses Basiseffekts stiegen die Inflationsraten zum Jahresende 2023 wieder leicht an. Die Kerninflation hat sich dagegen kontinuierlich zurückgebildet. Im Februar gingen sowohl die Inflation (2,6 %) als auch die Kerninflation (3,1 %) zurück. Die Gesamtinflation bewegt sich damit in der Nähe des Werts im November. Zum Rückgang trugen insbesondere industriell gefertigte Waren (ohne Energie) und Nahrungsmittel bei. Dagegen blieben die Teuerungsraten bei den Dienstleistungen in den vergangenen Monaten relativ stabil.

Auch im **Vereinigten Königreich** war die Inflation im vergangenen Herbst aufgrund stark negativer Basiseffekte bei den Energiepreisen deutlich zurückgegangen. Seither liegt sie stabil auf diesem Niveau (4,0 %). Zwar gingen die Teuerungsraten bei Nahrungsmitteln und industriell gefertigten Gütern zurück. Dagegen hat sich wie im Euroraum der negative Basiseffekt bei Gas und Strom reduziert, und bei den Dienstleistungen blieben die Teuerungsraten substantiell. Anders als im Euroraum hat sich im Vereinigten Königreich die Kerninflation zuletzt nicht weiter zurückgebildet. Sie lag auch im Januar noch bei hohen 5,1 %.

### Abbildung 50: Gaspreis

Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



Quelle: Intercontinental Exchange (ICE)

In den **USA** haben sich Inflation und Kerninflation in den vergangenen Monaten nur noch wenig zurückgebildet (Januar: 3,1 % bzw. 3,9 %). Zwar liessen auch in den USA die Teuerungsraten für industriell gefertigte Güter weiter nach; die Preise für Automobile sind inzwischen sogar unter das Vorjahresniveau gesunken. Allerdings sind die Preise für Dienstleistungen weiter angestiegen, was auch auf die nach wie vor gute Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist. Bei den Mieten hat sich der Preisauftrieb etwas verlangsamt, allerdings sind die Teuerungsraten dort nach wie vor hoch.

In **Japan** und der **Schweiz** haben sich sowohl die Inflation als auch die Kerninflation in den letzten Monaten zurückgebildet. Während in der Schweiz auch aufgrund der spürbaren nominalen Aufwertung des Frankens beide Raten (1,2 % respektive 1,1 %) inzwischen wieder nahe beim Mittelwert des Zielbands der SNB liegen, befindet sich die Kerninflation in Japan mit einer Rate von 3,5 % nach wie vor auf einem ungewöhnlich hohen Niveau (Gesamtinflation 2,2 %).

## Geldpolitik

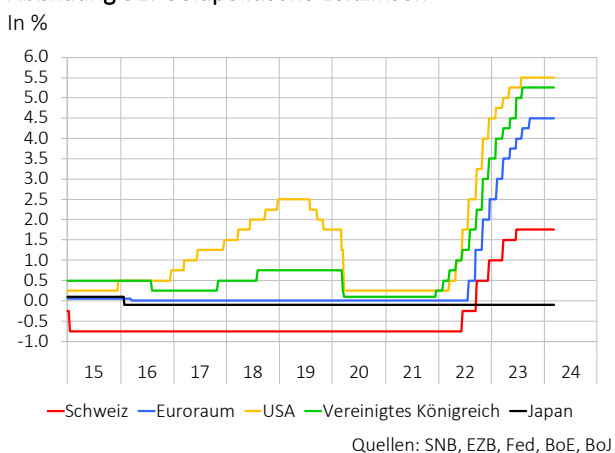
Es zeichnet sich allmählich ein Wendepunkt bei der Ausrichtung der internationalen Geldpolitik ab. Die Zinsen wurden jüngst verbreitet konstant gehalten, und die Finanzmärkte erwarten erste negative Zinsschritte im Verlauf des Jahres.

Die **Schweizerische Nationalbank** (SNB) belies Mitte Dezember ihren Leitzins bei 1,75 % (Abbildung 51). Gleichzeitig signalisierte die SNB erneut ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Angesichts der tiefen Inflationsentwicklung bis März gehen die Finanzmärkte derzeit davon aus, dass die Zinswende noch im ersten Halbjahr 2024 stattfinden könnte.

Die **Europäische Zentralbank** (EZB) belies Anfang März ihren Leitzins unverändert auf 4,5 %. Dies entspricht dem höchsten Niveau seit 2007, noch vor der Finanzkrise. Die EZB erwartet, dass dieses Zinsniveau dazu beitragen wird, die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zu bringen. Die Finanzmärkte gingen Anfang März davon aus, dass die EZB ihren Leitzins in den kommenden Monaten allmählich reduzieren dürfte.

Die **US-Notenbank** (Fed) belies Ende Januar ihren Leitzins bei 5,5 %. Das Fed betrachtet dieses Zinsniveau als angemessen, um die nach wie vor hohe Inflation auf das angestrebte Ziel von 2 % zu senken. Die Märkte gingen Anfang März weiterhin davon aus, dass der Leitzins in der zweiten Jahreshälfte schrittweise reduziert wird. Die Zinsreduktion dürfte jedoch weniger ausgeprägt sein und langsamer vorangetrieben werden als im Euroraum. Dies ist u. a. auf die bessere Konjunkturlage in den USA zurückzuführen.

**Abbildung 51: Geldpolitische Leitzinsen**



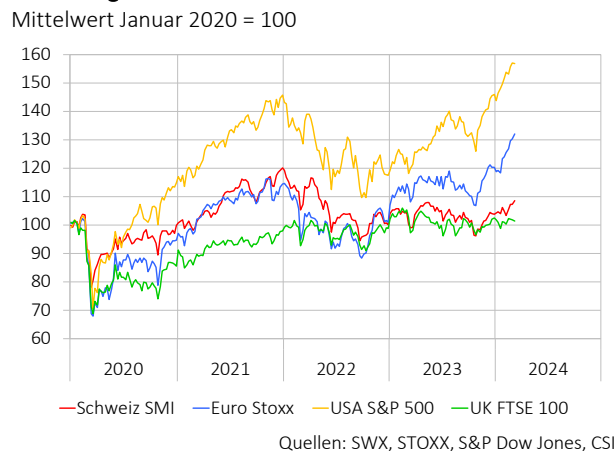
Die **Bank of England** (BoE) beschloss Ende Januar, ihren Leitzins bei 5,25 % zu belassen. Die Märkte gingen Anfang März von einer langsamen Lockerung in den Herbstmonaten aus. Die **Bank of Japan** (BoJ) belies Ende Januar ihren Leitzins weiterhin unverändert bei -0,1 %. Der letzte Zinsschritt fand Anfang 2016 statt.

**Aktienmärkte**

In den letzten Monaten haben sich die Aktienmärkte in den USA und im Euroraum stark positiv entwickelt (Abbildung 52). So notierten die wichtigsten Aktienindizes des Euroraums und der USA Anfang März fast 25 % höher als noch Ende Oktober 2023. Seit Anfang Jahr liegt die Performance bei rund 10 %. Dies spiegelt insbesondere gute Unternehmensergebnisse und die Erwartung sinkender Leitzinsen in den beiden Währungsräumen sowie die robuste Konjunktorentwicklung in den USA wider. Die Aktienmärkte in der Schweiz und im Vereinigten Königreich entwickelten sich deutlich weniger dynamisch: Seit Anfang Jahr stiegen sie um 4 % in der Schweiz, während sie

sich im Vereinigten Königreich sogar leicht zurückbildeten.

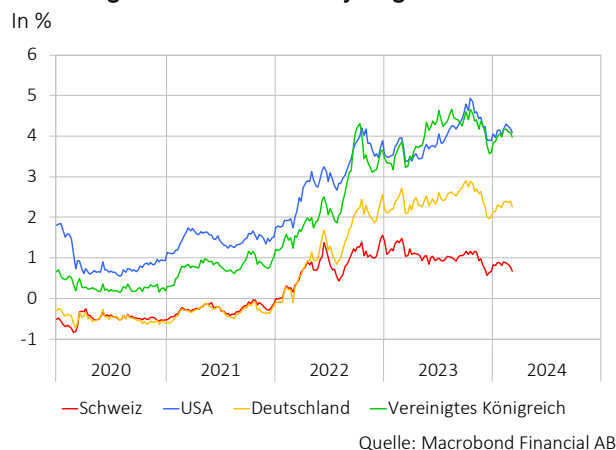
**Abbildung 52: Aktienmärkte**



**Kapitalmärkte**

In den letzten Monaten haben sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den Industrieländern schwach entwickelt (Abbildung 53). Dies dürften die niedrigeren Inflationsraten auf internationaler Ebene begünstigt haben sowie die Erwartung sinkender Kurzfristzinsen. Im Vergleich zum Ausland bleiben die Renditen in der Schweiz tief. Dies ist im Einklang mit den tieferen Inflationsraten sowie den tieferen Leitzinsen in der Schweiz im Vergleich zum Ausland.

**Abbildung 53: Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen**



**Wechselkurse**

Im letzten Jahr hat der Schweizer Franken nominal insgesamt und insbesondere gegenüber den wichtigsten Währungsräumen stark aufgewertet (Abbildung 54). Ende Jahr erreichte er gegenüber dem Euro sogar einen historischen Höchstwert.

Allerdings ist für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure oder die relative Kaufkraft der Konsumenten



auch die Preisentwicklung relevant: Ein stärkerer Preisanstieg im Ausland als in der Schweiz macht Schweizer Exporte attraktiver. Dieser Zusammenhang wird in den realen Wechselkursen berücksichtigt.

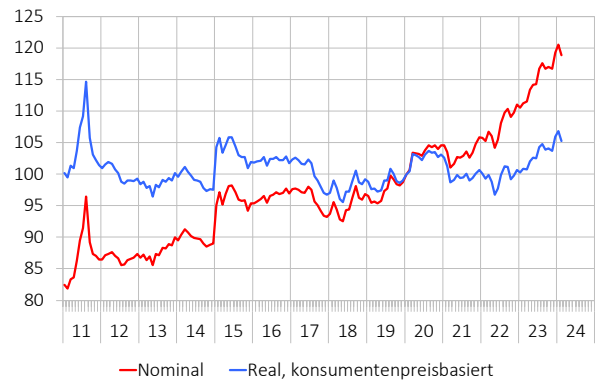
Auch real hat sich der Franken seit Ende 2022 aufgewertet. Im Februar 2024 lag der reale, effektive Aussenwert des Frankens auf einem Niveau vergleichbar mit 2015 nach Aufhebung des Euro-Mindestkurses. Im historischen Vergleich ist der Franken hoch bewertet: Nur 2011 vor Einführung der Euro-Kursuntergrenze lag der reale, effektive Wechselkurs nochmal deutlich höher.

Der reale, effektive Wechselkurs signalisiert aber auch, dass die Einbussen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz in den vergangenen Jahren geringer waren, als die nominale Wechselkursentwicklung nahelegen würde. So hat der Franken zwischen Februar 2020 und Februar 2024 nominal um 18,1 %, real aber um deutlich geringere 4,7 % aufgewertet. Rund drei Viertel dieser no-

minimalen Aufwertung gehen somit auf geringere Preisanstiege bzw. tiefere Inflationsraten in der Schweiz als bei den wichtigsten Handelspartnern zurück.

#### Abbildung 54: Effektiver Wechselkursindex des Schweizer Frankens

Januar 2020 = 100



Quelle: SNB





