



KOF Bulletin

Nr. 122, Oktober 2018

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

- KOF Konjunkturprognose Herbst 2018: Schweizer Konjunktur im Höhenflug →
- Die Geldpolitik wird straffer →
- Arbeitsmarkt entwickelt sich positiv →
- Firmen in der Schweiz investieren rege →

KOF INDIKATOREN

- Geschäftslageindikator gibt leicht nach →
- KOF Konjunkturbarometer steigt →

ÖKONOMENSTIMME

- Mit dem IWF aus der Krise? →
- Extern vergleichende Prüfungen verbessern die Schülerleistungen →
- Maschinelles Lernen mit «Big Data» – Was ist das eigentlich? →

AGENDA →

EDITORIAL

Jeweils im Herbst erstellt die KOF ihre «grosse» Konjunkturprognose, in welcher sie den Prognosehorizont auf das übernächste Jahr ausdehnt. Rund 20 Konjunkturoberinnen und Experten sind während dreier Wochen damit beschäftigt, Teilprognosen in ihren Bereichen zu erstellen, diese zu bündeln, mit dem KOF Makromodell abzustimmen, neu zu rechnen, Grafiken zu erstellen und sich auf ein Szenario zu einigen. Das Resultat ist ein Konjunkturbericht von rund 80 Seiten – seit diesem Herbst in einem neuen grosszügigeren Layout –, der Prognosen für Teilbereiche der Schweizer Wirtschaft, aber auch Prognosen für die wichtigsten Wirtschaftsräume der ganzen Welt beinhaltet. In diesem Bulletin finden Sie eine kleine Auswahl von angepassten Texten aus dem «Prognoseheft» der KOF. Die Auswahl beschäftigt sich mit der Geldpolitik, den Investitionen und dem Arbeitsmarkt. Den umfassenden Prognosebericht finden Sie bei uns auf der Webseite.

Ich wünsche Ihnen eine gehaltvolle Lektüre
David Iselin

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

KOF Konjunkturprognose Herbst 2018: Schweizer Konjunktur im Höhenflug



Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einer Hochkonjunktur. Dieses Jahr steigt das Bruttoinlandprodukt voraussichtlich um beachtliche 2.9%. Die internationale Konjunktur liefert positive Impulse und auch die heimische Wirtschaft stützt die wirtschaftliche Entwicklung. Die Arbeitslosigkeit wird dank der guten Konjunktur ebenfalls sinken. Für das kommende Jahr rechnet die KOF mit einem etwas verlangsamttem Wachstumstempo von 1.7%. Im Jahr 2020 dürfte das BIP dann wieder um 2.1% zunehmen.

Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einer konjunkturellen Hochphase. Die gute Verfassung der Weltwirtschaft und die Binnenwirtschaft liefern positive Impulse für die Schweizer Konjunktur. So ist die Kapazitätsauslastung in der Industrie inzwischen so hoch wie zuletzt im Jahr 2011. Die starke Wirtschaftsleistung ist breit abgestützt, sowohl die Industrie als auch die Dienstleistungsbranchen konnten ihre Produktion ausweiten. Die KOF revidiert ihre Prognose für das Bruttoinlandprodukt (BIP) im Jahr 2018 von 2.3% auf 2.9% (siehe G 1).

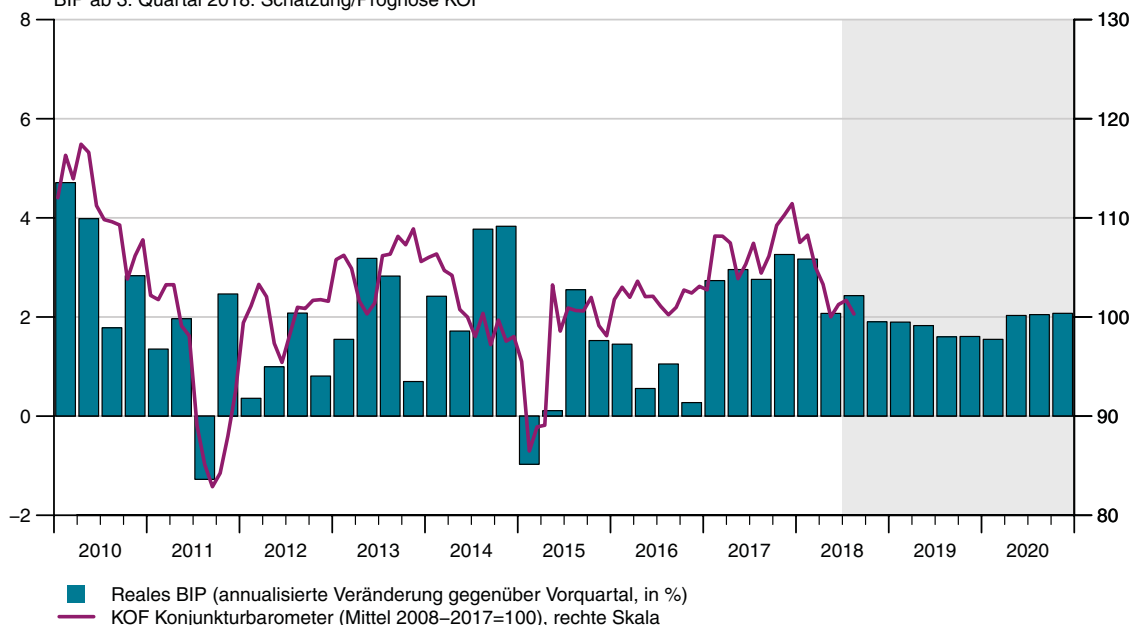
Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 noch leicht beschleunigen. Ab dem nächsten Jahr wird sich die konjunkturelle Entwicklung etwas abflachen. Insbesondere die US-Wirtschaft wird aufgrund fiskalischer Impulse in der nahen Zukunft kräftig expandieren, aber auch hier werden die hohen Wach-

tumsraten des Vorjahres wohl nicht mehr erreicht. In China ist die konjunkturelle Dynamik weiterhin lebhaft, der Euroraum entwickelte sich etwas schwächer. Die Konjunktur in vielen Schwellenländern wird in diesem und im kommenden Quartal durch Liquiditätsabflüsse und Währungsabwertungen gedämpft werden. Insgesamt dürften sich allmählich die Aussichten für das internationale wirtschaftliche Umfeld leicht eintrüben. Somit gehen vom Aussenhandel zunächst weiterhin positive Impulse für die Schweizer Konjunktur aus.

Stabile Entwicklung des privaten Konsums

Als grösste einzelne Nachfragekomponente trägt der inländische private Konsum massgeblich zur Entwicklung der volkswirtschaftlichen Endnachfrage bei. Im Prognosezeitraum wird er sich weiter stabil entwickeln. Eine solide Einkommensentwicklung mit leicht steigenden Löhnen

G 1: Reales BIP (ohne Sportveranstaltungen) und KOF Konjunkturbarometer
 BIP ab 3. Quartal 2018: Schätzung/Prognose KOF



stützt die Entwicklung des privaten Konsums. Da im nächsten Jahr die Teuerung weniger stark steigen wird als die Nominallöhne, resultiert auch ein kleiner Reallohnzuwachs.

Die Ausrüstungsinvestitionen waren in den vergangenen Jahren stark von der Erneuerung und Erweiterung von Transportmitteln geprägt. Nun gehen die Flottenerneuerungen langsam zu Ende, so dass das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen nach 2019 allmählich nachlassen wird. Der Rückgang wird aber zum Teil durch Investitionen in andere Teile der Wirtschaft kompensiert werden, wozu vermehrt auch Erweiterungsinvestitionen beitragen.

Die KOF erwartet, dass sich die konjunkturellen Zuwächse des BIP über den Prognosezeitraum bis Ende 2020 abschwächen werden. Zwar dürfte für 2019 der Anstieg des BIP bei 1.7% liegen und für 2020 bei 2.1%. Der tiefere Wert für 2019 ist aber nicht auf die Konjunkturentwicklung, sondern auf geringere Einnahmen der in der Schweiz ansässigen internationalen Sportverbände zurückzuführen (siehe G 2).

Arbeitslosigkeit auf tiefem Niveau

Der Konjunkturaufschwung ist auf dem Arbeitsmarkt angekommen: Die Beschäftigung steigt (2018: +1.9% in Vollzeitäquivalenten) und die Zahl der Arbeitslosen geht zurück. In diesem Jahr wird die Quote der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen bei 2.7% liegen, in den nächsten zwei Jahren bleibt sie stabil bei 2.5%. Die Arbeits-

losenquote nach der international vergleichbaren Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) wird sich im Prognosezeitraum von 4.7% in diesem Jahr auf 4.4% in den kommenden zwei Jahren abschwächen.

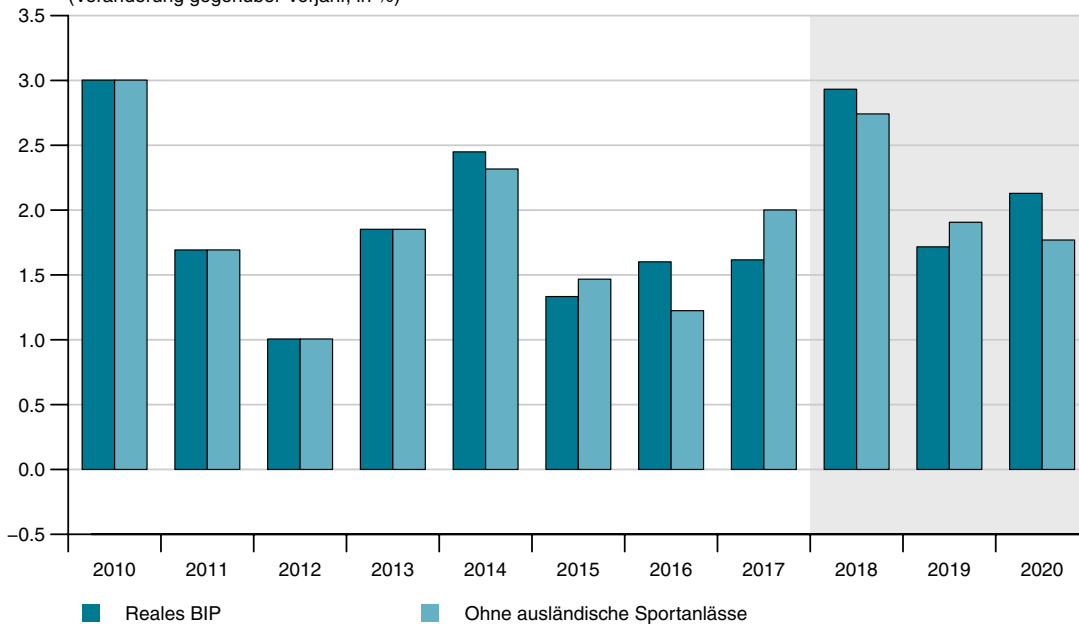
Breit abgestützte Konjunktur

Im Prognosezeitraum sollte sich die positive Entwicklung über die Branchen hinweg fortsetzen. Die von der Frankenaufwertung 2015 am stärksten betroffenen Branchen, der Maschinenbau und die Metall verarbeitende Industrie sowie der Tourismus, haben in der letzten Zeit kräftig aufgeholt und können bei der unterstellten stabilen Wechselkursentwicklung mit weiteren Zunahmen ihrer Produktion rechnen. Der Detailhandel hat wieder Marktanteile zurückgewonnen und wird gemäss der aktuellen KOF Prognose künftig weiter expandieren. Für die Finanzdienstleistungen ist die KOF skeptischer und das Baugewerbe, welches seit 2007 Jahr für Jahr die Produktion erhöhen konnte, ist nun an einem Wendepunkt angelangt. Die KOF erwartet im Baugewerbe und auch bei den Finanzdienstleistungen für die nächsten Jahre eine Stagnation der Wertschöpfung.

SNB wartet mit Zinssteigerungen auf ersten Schritt der EZB

Der seit etwas mehr als einem Jahr schwächere Kurs des Frankens gegenüber dem Euro hat zur Verbesserung der Gewinne der mit ausländischen Anbietern im Wettbewerb stehenden Unternehmen beigetragen. In der Prognoseperiode geht die KOF als technische Annahme von einem stabilen Wechselkurs von 1.13 gegenüber dem Euro aus.

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



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

Prognoserisiken

Abwärtsrisiken für die KOF Prognose kommen insbesondere aus dem internationalen Umfeld, vor allem ein Einbruch des Welthandels aufgrund von Handelskriegen könnte die Schweizer Wirtschaft treffen. Angesichts eines drohenden ungeordneten Brexit und einer möglichen Wiederbelebung der Sorgen um die Stabilität des Euro könnte der Schweizer Franken als traditionelle «Sicherer-Hafen»-Währung die Erholung der Schweizer Exportwirtschaft vom Aufwertungschock 2015 rückgängig machen.

Ansprechpartner

Yngve Abrahamsen | abrahamsen@kof.ethz.ch

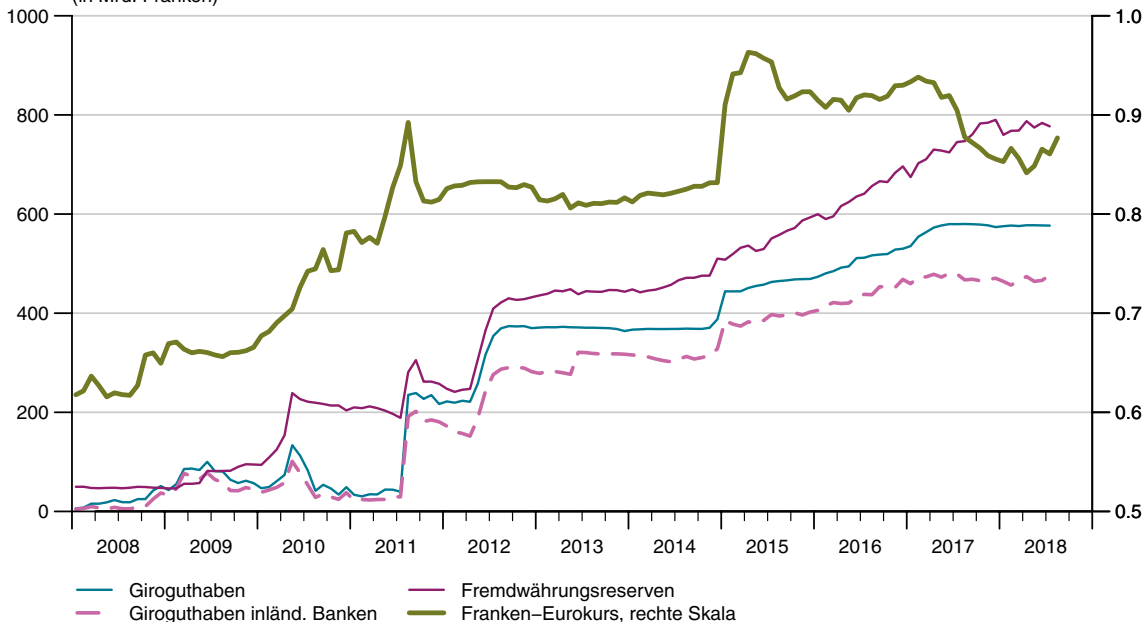
Die Geldpolitik wird straffer

Die amerikanische Notenbank ist daran, die Zinsen weiter nach oben zu verschieben und ihre Bilanz zu reduzieren. In der Eurozone hat die Europäische Zentralbank ebenfalls einen weiteren Schritt in Richtung Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik gemacht. Das ist das Umfeld, in dem die Schweizerische Nationalbank agieren muss.

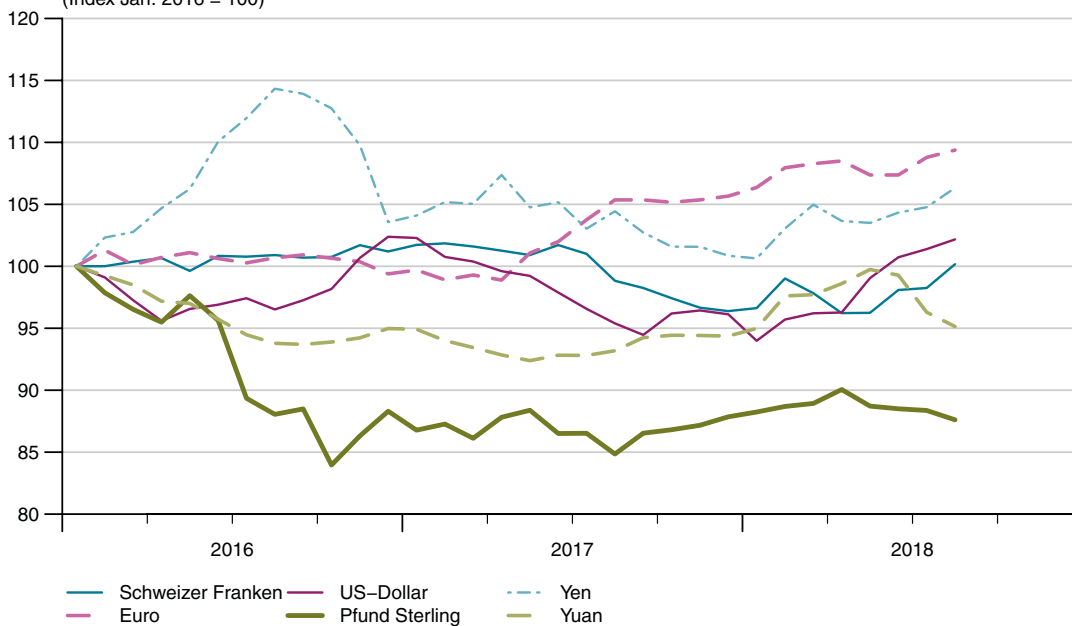
An ihrer September-Sitzung beschloss die Schweizerische Nationalbank (SNB), ihre auf den zwei Säulen «Negativzins» und «Interventionsbereitschaft» beruhende Geldpolitik unverändert expansiv zu halten. Der Zins von -0.75% auf Sichteinlagen bei der Nationalbank und die Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen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

Der Franken hat im Zuge des internationalen Handelsstreits, der politischen Situation in Italien und den kriselnden Schwellenländern in seiner Funktion als sicherer Hafen seit Juni an Wert gewonnen. Gemäss den Daten der Girokonten scheint die SNB aber noch nicht in grossem Mass in den Markt eingegriffen zu haben (siehe G 3). Die Teuerung lag im August bei 1.2% und somit im Bereich der Preisstabilität. Die Kerninflation, welche die Preisentwicklung frischer und saisonaler Produkte sowie von Energie und Treibstoffen ausklammert, lag mit 0.6% noch deutlich tiefer, da der binnenwirtschaftliche Preisdruck noch gering ist. Die KOF rechnet damit, dass der Teuerungsdruck verstärkt durch die jüngste Aufwertung des Frankens moderat ausfällt und die Inflation klar im Bereich der Preisstabilität liegen wird. Gemäss dem KOF Consensus Forecast vom September 2018, der die Meinung von

G 3: Wichtige Bilanzpositionen der SNB und Franken-Eurokurs
(in Mrd. Franken)



G 4: Nominal effektive Wechselkurse gemäss BIZ
(Index Jan. 2016 = 100)



21 Ökonomen reflektiert, sind die langfristigen Inflationserwartungen (Inflationsrate in fünf Jahren) mit 1.2% marginal tiefer als in der Juni-Befragung und damit weiterhin gut verankert.

Angesichts der Inflationsaussicht und der erwarteten Politik der Europäischen Nationalbank (EZB) wird die Nationalbank ihre Negativzinspolitik noch eine Zeit lang weiterführen. Die gute konjunkturelle Situation und die damit verbundene ansteigende Auslastung der Produktionskapazitäten lassen erwarten, dass auch die SNB einen ersten Zinsschritt machen wird, der im Einklang mit der EZB in der zweiten Jahreshälfte 2019 zu erwarten ist. Die Abwärtsrisiken für dieses Szenario sind aber gestiegen. Sollte sich die Lage am Devisenmarkt noch weiter verschärfen, wird die SNB wieder am Devisenmarkt aktiv werden. Ein ausufernder internationaler Handelskrieg, ein Aufblammen der europäischen Schuldenkrise und/oder Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten würden die Zinswende in Europa gefährden.

Wechselkurse und Renditen

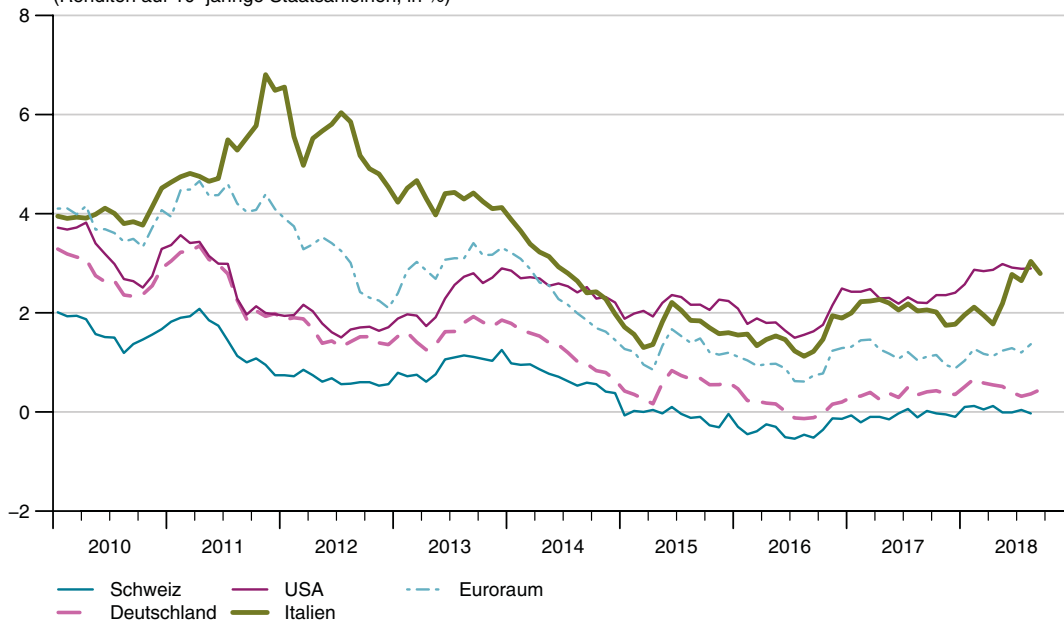
Im Zuge der internationalen Spannungen, der politischen Unsicherheit im Euroraum und aufgrund der Volatilität in einigen Schwellenländern hat der Franken jüngst wieder an Wert gewonnen, da Investoren in den Franken «flüchteten».

Beispielsweise haben die türkische Lira und der argentinische Peso seit Anfang Jahr drastisch an Wert verloren. Die Krisen in der Türkei und Argentinien blieben bis anhin aber lokal begrenzt. Lag der Frankenkurs im April noch auf einem Dreijahreshoch nahe der ehemaligen Untergrenze gegenüber dem Euro, notierte der Kurs im September bei etwa 1.13 Franken pro Euro. Insgesamt ist der reale Aussenwert des Frankens auf handelsgewichteter Basis leicht angestiegen und liegt aktuell bei einem Wert ähnlich demjenigen vor der Aufhebung des Mindestkurses.

Betrachtet man die nominalen Wechselkurse seit Anfang 2018, so fand eine deutliche Frankenaufwertung gegenüber dem Euro und Pfund statt, während der Franken gegenüber dem US-Dollar und Yen relativ unverändert blieb. Der US-Dollar hat im vergangenen Jahr wegen der starken Konjunkturerentwicklung und den steigenden Zinsen auf einer handelsgewichteten Basis deutlich an Wert gewonnen (siehe G 4).

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

G 5: Langfristzinsen International
(Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen, in %)



Bundesobligationen haben sich deutlich aus dem negativen Bereich bewegt, bis im Zuge der erhöhten Unsicherheit sichere Anlagen wieder mehr gefragt wurden und die Rendite zeitweise wieder in den negativen Bereich zurückkehrten (siehe G 5). Auch die deutschen Renditen fielen, während der Risikoaufschlag von italienischen Anleihen wegen der erhöhten politischen Unsicherheit um Italiens Staatsfinanzen anstieg. Jüngst ging der Risikoaufschlag für italienische Staatstitel aber wieder zurück. Vor dem

Hintergrund einer guten konjunkturellen Lage, ansteigender Inflationsraten und einer weltweit langsam abnehmenden monetären Anpassung in den kommenden Monaten geht die KOF von einer Erholung der Renditen aus; das Niveau verbleibt aber im historischen Vergleich tief.

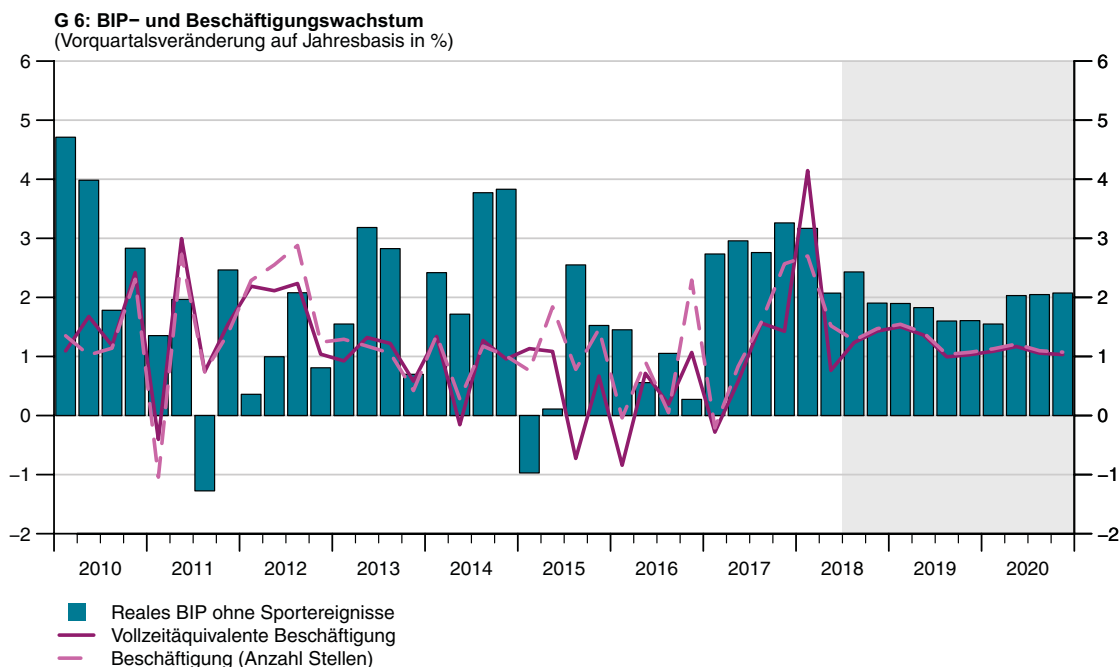
Ansprechpartner
Alexander Rathke | rathke@kof.ethz.ch

Arbeitsmarkt entwickelt sich positiv

Der Schweizer Arbeitsmarkt entwickelt sich positiv, die Arbeitslosenquote bleibt gemäss Prognose der KOF tief und sinkt sogar leicht. Unklar bleibt der Effekt der neu eingeführten Stellenmeldepflicht auf die Arbeitslosenquote.

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

Die kurzfristigen Aussichten für den Arbeitsmarkt bleiben positiv. Die meisten in der Schweiz relevanten Arbeitsmarktkindikatoren deuten auf eine weiterhin grosse Bereitschaft der Firmen hin, Stellen zu schaffen. So überstieg der KOF Beschäftigungsindikator im August 2018 fünf Punkte. Diesen Wert hatte der Indikator zuletzt vor mehr als sieben Jahren übertroffen. Ein Anstieg auf recht hohem Niveau verzeichnete auch der Beschäftigungsindikator des BFS, der ebenfalls auf Basis von Unternehmensbefragungen ermittelt wird. Gemäss dem Index der offenen Stellen des BFS schlug sich die Bereitschaft, neue Stellen zu schaffen, zuletzt auch in einer grossen Anzahl offener Stellen nieder. In ihrer Herbstprognose geht die KOF davon aus, dass sich das überdurchschnittliche Vorquartalswachstum der VZÄ-Beschäftigung über die nächsten vier Quartale fortsetzt (siehe G 6). Insgesamt rechnet die KOF für das laufende Jahr mit einem Wachstum der VZÄ-Beschäftigung im Vorjahresvergleich von 1.9%. Im



kommenden Jahr dürfte das Wachstum 1.3% betragen. Für die Zahl der Erwerbstätigen prognostizieren wir 2019 ein Wachstum von +1.4%.

Sinkt nun auch die Arbeitslosigkeit gemäss ILO?

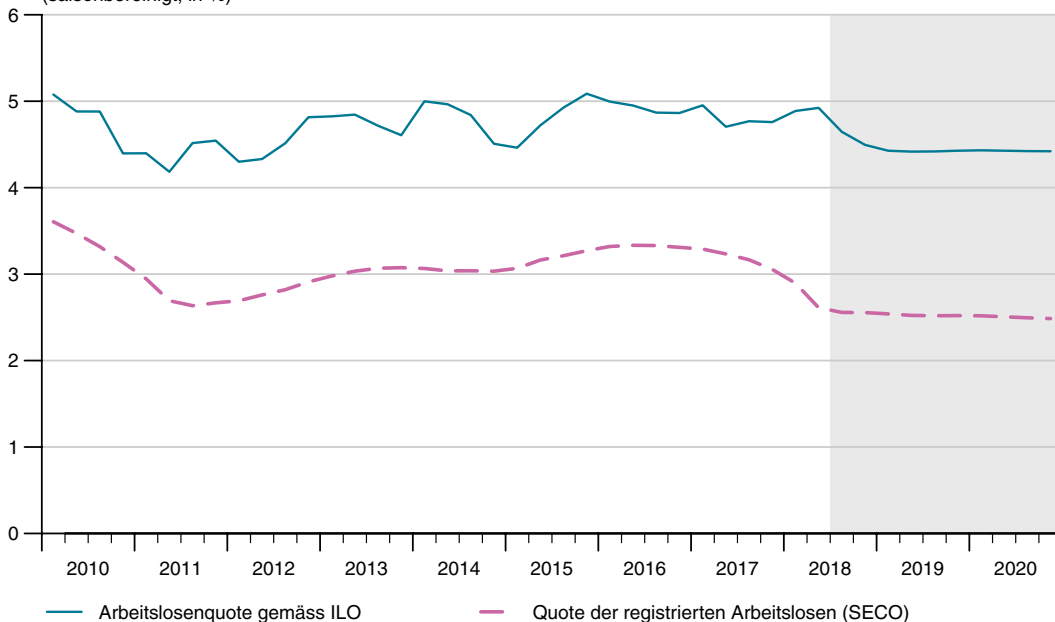
Trotz des beachtlichen Stellenwachstums der letzten Monate hat sich die Arbeitslosenquote in der Schweiz kaum zurückgebildet – zumindest gemäss den Zahlen der Erwerbslosenstatistik des BFS, welche nach den Standards der International Labor Organization (ILO) erhoben wird (siehe G 7). Die Quote der registrierten Arbeitslosen hat in den letzten Monaten stark abgenommen. Dafür verantwortlich sind zu einem beachtlichen Teil technische Umstellungen in der Erfassung von registrierten Arbeitslosen. Doch selbst wenn man diesen Sondereffekt rausrechnet, deuten die monatlichen Zahlen zur registrierten Arbeitslosigkeit auf eine Abnahme der Arbeitslosigkeit hin. Im Gegensatz dazu nahm die Arbeitslosenquote gemäss ILO in den letzten Monaten sogar ganz leicht zu. Wir rechnen damit, dass sich diese Diskrepanz in den nächsten Quartalen ausgleicht und auch die Arbeitslosenquote gemäss ILO etwas sinken wird. Allerdings erwies sich die

ILO-Quote in den letzten Jahren als sehr persistent: Der Zusammenhang mit der konjunkturellen Entwicklung war recht gering und selbst in konjunkturell guten Phasen verharrte die Quote über 4%. Deshalb prognostizieren wir nur einen zurückhaltenden Rückgang der saisonbereinigten ILO-Arbeitslosenquote in den kommenden Quartalen. Wir gehen davon aus, dass diese von gegenwärtig 4.9% bis Ende Jahr auf ungefähr 4.5% sinken wird. Für 2019 rechnen wir mit einer durchschnittlichen Quote von 4.4%. Die Prognose der Quote der registrierten Arbeitslosigkeit beträgt für das kommende Jahr vergleichsweise tiefe 2.5%.

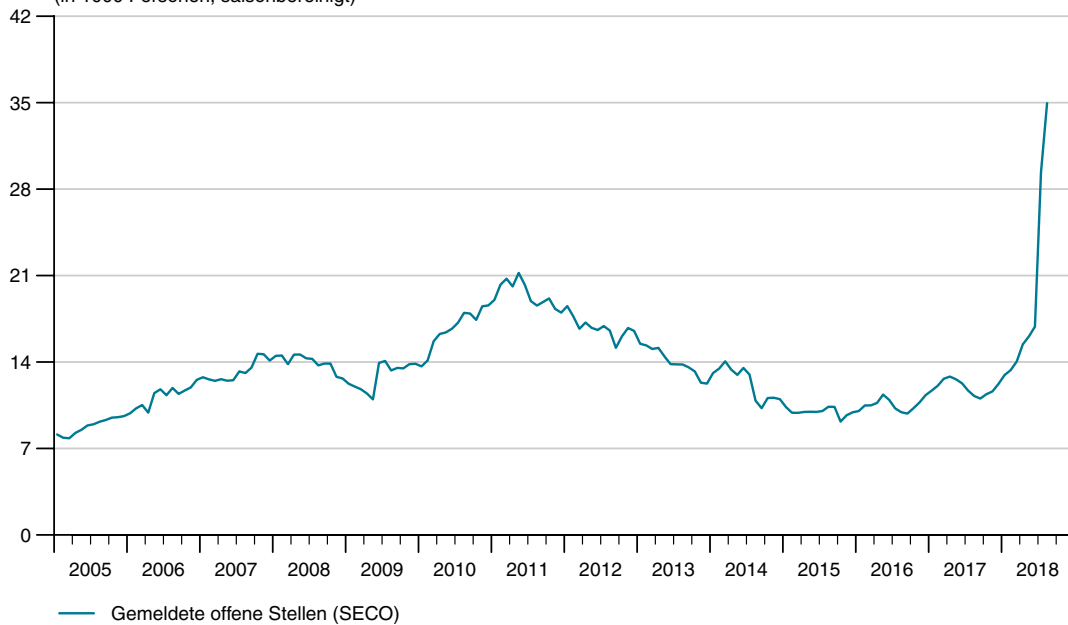
Meldepflicht verdreifacht die Zahl der gemeldeten Stellen

Ein Unsicherheitsfaktor für diese Arbeitslosigkeitsprognosen stellt die neu eingeführte Stellenmeldepflicht dar. Seit Juli 2018 müssen Firmen, die Stellen in Berufen ausschreiben, deren Arbeitslosenquote 8% übersteigt, ihre Stellen bei der Stellenplattform der Schweizer Arbeitslosenversicherung melden. Die Stellen dürfen zudem während einer Karenzfrist von fünf Tagen nur auf dieser Plattform ausgeschrieben sein. Die Firmen müssen allfällige Dossiers von

G 7: Arbeitslosenquoten mit Prognose
(saisonbereinigt, in %)



G 8: Offene Stellen und die Stellenmeldepflicht
(in 1000 Personen, saisonbereinigt)



Arbeitslosen, welche sie von den regionalen Arbeitsämtern (RAV) zugeschickt erhalten, berücksichtigen und geeignete Kandidaten einladen. Zurzeit betrifft die Stellenmeldepflicht 19 Berufsgruppen, die vor allem im Baugewerbe, im Gastgewerbe, im Personalverleih und in der Landwirtschaft vertreten sind. Dies wird sich im Jahr 2020 ändern, wenn der Grenzwert auf eine Arbeitslosenquote von 5% sinken wird. Dadurch werden wesentlich mehr Stellenausschreibungen unter die Meldepflicht fallen.

Es wird sich bereits in den nächsten Quartalen zeigen, ob die Stellenmeldepflicht – wie erhofft – zu einer besseren Ausschöpfung des inländischen Arbeitskräftepotenzials führt und die Arbeitslosigkeit in den betroffenen Berufen zu senken vermag. Ermutigend aus Sicht des Gesetzgebers ist, dass sich viele Firmen an die neue Meldepflicht zu halten scheinen. Die Zahl der bei den regionalen Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen ist im Juli und im August im Vergleich zu den Vormonaten sprunghaft auf das beinahe Dreifache angestiegen (siehe G 8). Der Anstieg ist in der Tat sogar stärker als erwartet. Mangels empirischer

Evidenz zur Stellenmeldepflicht und Erfahrungswerten mit einer solchen Massnahme aus anderen Ländern abstrahieren wir in unserer Prognose von möglichen Effekten der Stellenmeldepflicht auf die Arbeitslosenquote. Diese stellt daher – insbesondere für die Prognose im Jahr 2020, wenn die Stellenmeldepflicht umfassender sein wird – ein gewisses Prognoserisiko dar.

Ansprechpartner

Michael Siegenthaler | siegenthaler@kof.ethz.ch

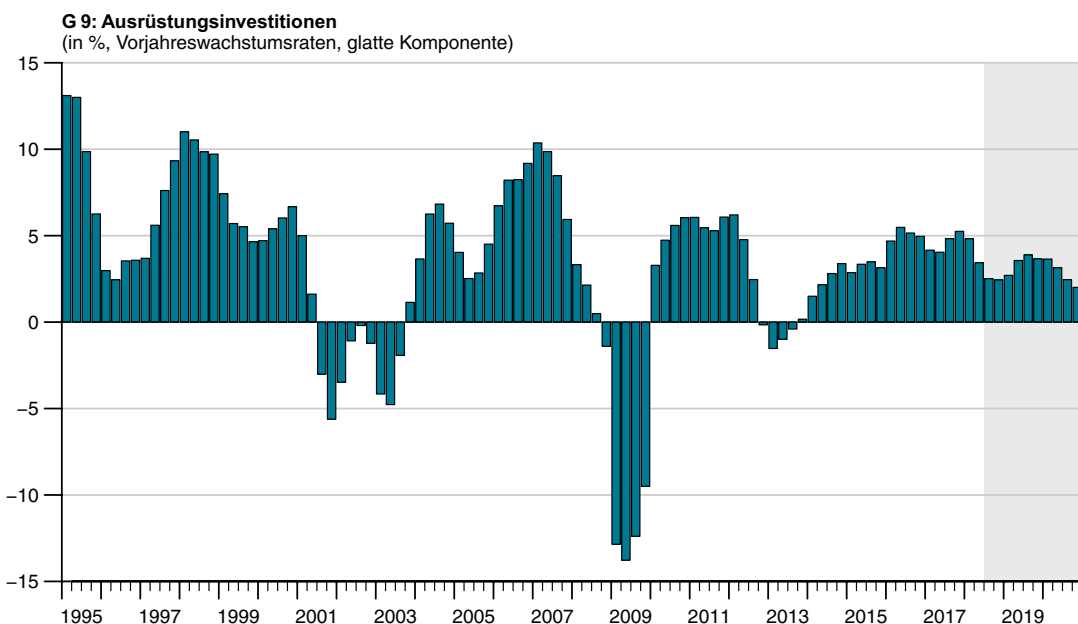
Firmen in der Schweiz investieren rege

Die Investitionstätigkeit in der Schweiz ist seit Langem hoch und auch für das kommende Jahr rechnet die KOF mit einer Zunahme der Investitionen, allerdings zeichnet sich das Ende des Investitionszyklus langsam ab.

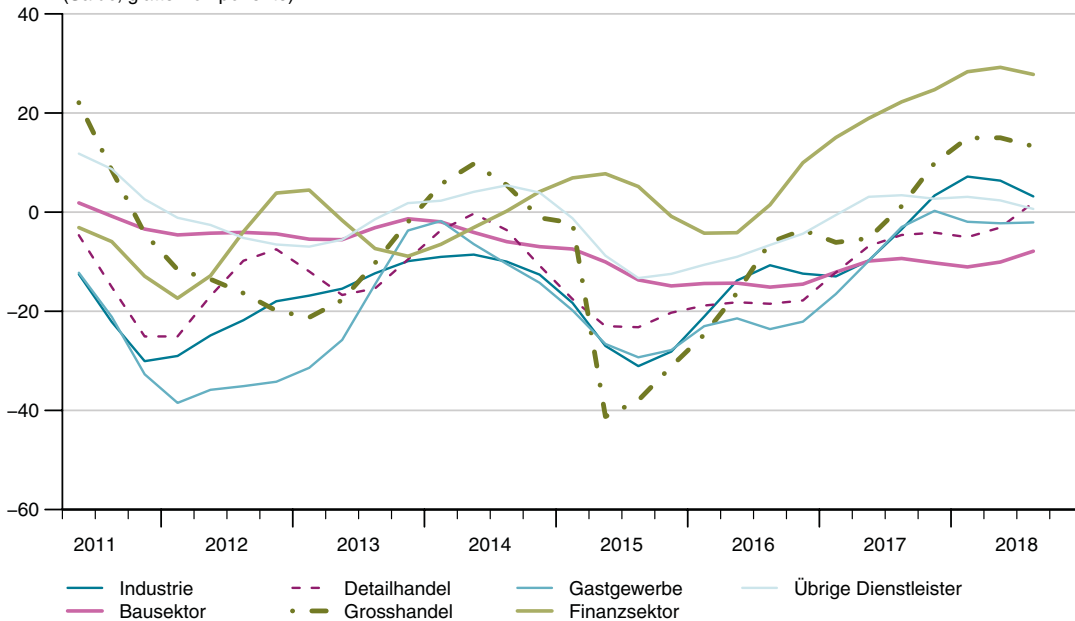
Die Schweizer Wirtschaft durchläuft seit geraumer Zeit eine Phase reger Investitionstätigkeit. Im Verlauf des Jahres 2014 setzte ein im historischen Vergleich zwar flacher, jedoch langgezogener Investitionszyklus ein. Dieser Zyklus setzte sich auch in der ersten Jahreshälfte 2018 fort (siehe G 9). Die Robustheit dieses Investitionszyklus ist bemerkenswert, insbesondere da er auch das Jahr 2015 beinhaltet, in welchem die Schweizer Firmen mit der Aufhebung der Untergrenze des Frankens zu kämpfen hatten. Dass es den Unternehmern im Jahr der Aufhebung der Frankenuntergrenze trotz geringerer Margen gelang, die Ausrüstungsinvestitionen um 2.7% zu steigern, hatte hauptsächlich zwei Gründe. Erstens ermöglichte es der hohe Importanteil der Investitionsgüter den Unternehmen, Investitionsprojekte günstiger zu realisieren. Zweitens führte die Aufwertung dazu, dass sich der Preis von Arbeit relativ zum Preis von Kapital erhöhte und damit die Attraktivität von Rationalisierungsinvestitionen zunahm.

Infolgedessen nahm der Anteil jener Unternehmen, die Investitionen zum Zwecke der Rationalisierung im Jahr 2015 durchführten, stark zu, während Erweiterungsinvestitionen eine vergleichsweise untergeordnete Rolle spielten.

In den Jahren 2016 und 2017 beschleunigte sich die generelle Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen. Gemäss der aktuellen Schätzung des Bundesamtes für Statistik erhöhten sich die Ausrüstungsinvestitionen 2016 um weitere 5.4%. Im Jahr 2017 verzeichnete die Schweiz einen weiteren Anstieg der Investitionen um 4.5%. In diesen beiden Jahren kam es dabei zu einer Verlagerung der Investitionsarten. Gemäss den Antworten der Teilnehmer der KOF Investitionsbefragung nahm die Wichtigkeit der Rationalisierungsinvestitionen während der Jahre 2016 und 2017 kontinuierlich ab, während der Anteil jener Unternehmen, die Erweiterungsinvestitionen durchführten, sukzessive anstieg. Gemäss den aktuellen Ergebnissen der



G 10: Entwicklung der Ertragslage
(Saldo, glatte Komponente)



Investitionsumfrage vom Juni 2018 setzt sich dieser Trend auch im Jahr 2018 fort: Die Investitionstätigkeit wird im laufenden Jahr vorwiegend durch Erweiterungsinvestitionen dominiert, während Rationalisierungsinvestitionen eine untergeordnete Rolle spielen.

Gemäss den vom SECO publizierten Verlaufswachstumsraten der realen Ausrüstungsinvestitionen nahmen diese im ersten Quartal des laufenden Jahres erneut stark zu. Im zweiten Quartal konnte das hohe Niveau der Investitionen nicht gehalten werden. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen nach mehreren Quartalen mit überdurchschnittlichem Wachstum um rund 1.2% ab. Die KOF rechnet aktuell mit einer Abnahme der realen Investitionstätigkeit im dritten Quartal von rund einem halben Prozent. Im vierten Quartal dieses Jahres dürften die Ausrüstungsinvestitionen jedoch wieder zulegen. Die KOF erwartet eine Zunahme von rund 5%. Insgesamt dürften die Ausrüstungsinvestitionen im aktuellen Jahr um 3.3% höher ausfallen als im Vorjahr.

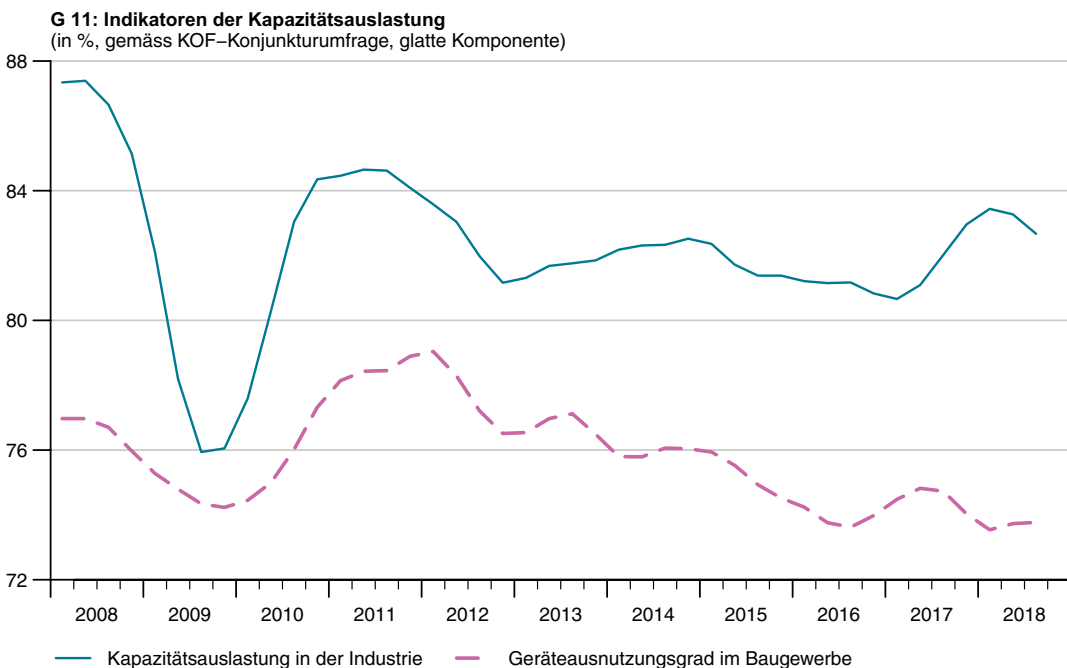
Für das Jahr 2019 erwartet die KOF eine weitere Zunahme von 3.4%. Der Quartalsverlauf wird im kommenden Jahr von der Anschaffung neuer Flugzeuge dominiert. Unter Vernachlässigung dieser Sonderfaktoren schwächt sich die Investitionsdynamik über die kommenden Quartale hinweg graduell ab. In rund zwei Jahren dürfte das Ende des Investitionszyklus erreicht sein.

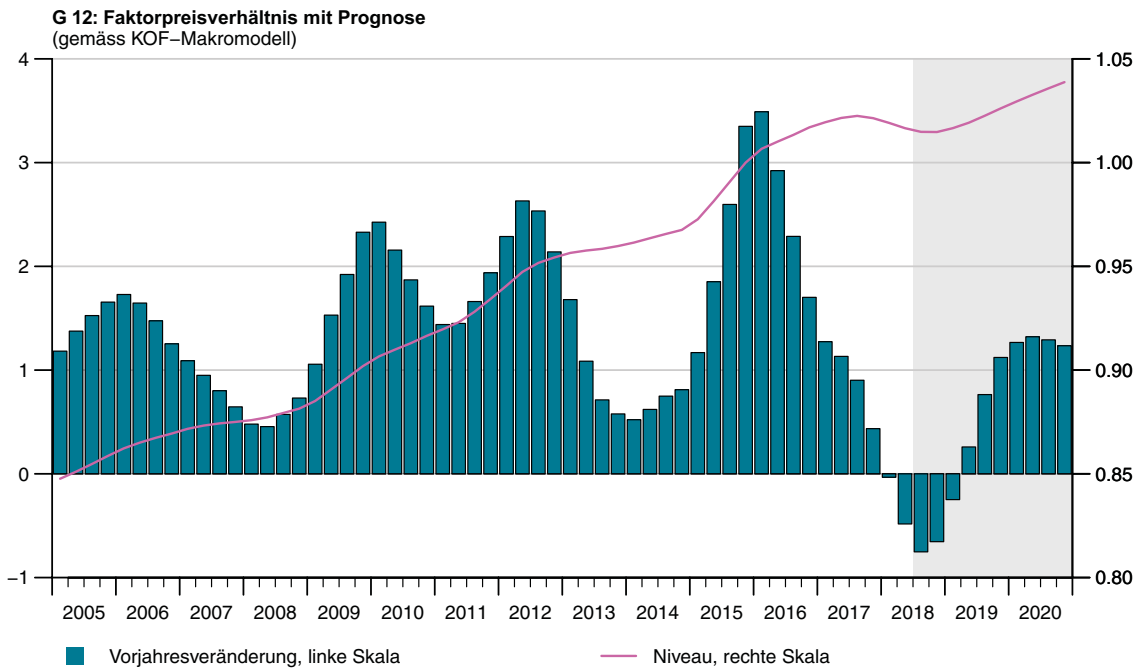
Die zukünftige Investitionstätigkeit wird von mehreren Faktoren geprägt. Während der letzten beiden Jahre hat sich die Ertragslage in praktisch sämtlichen Sektoren vom erlittenen Einbruch im Jahr 2015 erholt (siehe G 10). Die Ertragslage der Schweizer Industriefirmen verbessert sich im Jahresverlauf 2017 merklich und erreicht im ersten Quartal 2018 erstmals wieder das Niveau von 2010. Der Detail- und Grosshandel sowie der Finanzsektor vermelden eine starke Erholung. Die Ertragslage der Schweizer Gastwirte verbesserte sich im Jahr 2017 zwar ebenfalls, Anfang 2018 setzte jedoch eine deutliche Verflachung der Dynamik ein. Lediglich die Entwicklung im Bausektor und

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

Während höhere Betriebsüberschüsse sich investitionsfördernd auswirken, dürfte die jüngste Entwicklung der Kapazitätsauslastung dämpfend auf die zukünftige Investitionsdynamik wirken (siehe G 11). Die Kapazitätsauslastung kann traditionell als Indikator für zukünftige Investitionen herangezogen werden. Der dahinterstehende Wirkungsmechanismus lässt sich wie folgt beschreiben: Erhöht sich

der durchschnittliche Auslastungsgrad der Kapazitäten, steigt der Druck auf die Unternehmen, Erweiterungsinvestitionen zu tätigen, um die überschüssige Nachfrage zu bedienen. Im ersten Quartal 2018 erreichte die Kapazitätsauslastung der Schweiz den höchsten Wert seit sechs Jahren. Zwar dürfte dieser Anstieg bei bestimmten Unternehmen Investitionsentscheide ausgelöst haben, da der Wert der im ersten Quartal gemessenen Kapazitätsauslastung jedoch nur leicht über dem historischen Durchschnitt liegt, dürfte der beobachtete Anstieg insgesamt zu schwach sein, um einen lang anhaltenden Investitionsboom in der Industrie auszulösen. Zudem hat der Grad der Kapazitätsauslastung gemäss der KOF Industrieumfrage im April und Juli 2018 bereits wieder leicht abgenommen, was den zukünftigen Investitionsdruck mindern dürfte. Im Bausektor hat sich der Maschinenauslastungsgrad während des letzten Jahres tendenziell abgeschwächt, weshalb auch von den Baufirmen keine aussergewöhnlichen Investitionsimpulse zu erwarten sind.





Ähnlich der Entwicklung der Kapazitätsauslastung dürfte auch die jüngste Entwicklung des Faktorpreisverhältnisses eher dämpfend auf die zukünftigen Investitionen wirken. Erstmals seit Ende der 1980er Jahre hat sich der Faktorpreis von Kapital im Vergleich zum Preis von Arbeit verteuert (siehe G 12). Dies bedeutet, dass der Druck auf Unternehmen, durch Rationalisierungsinvestitionen Personalkosten zu reduzieren, abgenommen hat.

Ansprechpartner

Andreas Dibiasi | dibiasi@kof.ethz.ch

KOF INDIKATOREN

Geschäftslageindikator gibt leicht nach

Der KOF Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft ist im September geringfügig gesunken, nachdem er sich im Vormonat kaum verändert hatte (siehe G 13). Der Indikator befindet sich nicht mehr in der Aufwärtstendenz, er kann aber sein hohes Niveau fast halten. Die Schweizer Konjunktur ist nach wie vor im Hoch. Weiteren Aufwind erhält die Wirtschaft aber derzeit nicht.

Mit Blick auf die Wirtschaftsbereiche zeigt sich im September eine geteilte Entwicklung (siehe T 1). Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Geschäftslageindikator das erste Mal seit drei Monaten wieder gesunken. Der Detailhandel konnte die Geschäftslage ebenfalls nicht ganz halten und der Indikator gab im Vergleich zum Vormonat leicht nach. Dagegen verbesserte sich die Geschäftslage in den baunahen Bereichen Baugewerbe und Projektierung geringfügig. Etwas deutlicher stieg der Geschäftslageindikator bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern. Der Grosshandel, das Gastgewerbe und die übrigen Dienstleister wurden letztmals im Juli befragt. Im Grosshandel und im Gastgewerbe verbesserte sich seinerzeit die Geschäftslage weiter, während sie sich bei den übrigen Dienstleistern sehr leicht eintrübte.

Auch über die BFS-Grossregionen hinweg war die Entwicklung im September uneinheitlich (siehe G 14). In der Mehrzahl der Regionen waren die Veränderungen allerdings recht gering. So blieb die Geschäftslage in der Zentralschweiz, der Ostschweiz, der Region Zürich, dem Espace Mittelland und der Nordwestschweiz ähnlich gut wie im Vormonat. Dagegen kam es zu einer gegenläufigen Bewegung in der Genferseeregion und im Tessin. Während der Geschäftslageindikator in der Genferseeregion einen Schritt nach oben tat, fiel er im Tessin weiter hinter den Gesamtdurchschnitt zurück.

G 13: KOF Geschäftslageindikator
(Saldo, saisonbereinigt)



T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)

	Sep 17	Okt 17	Nov 17	Dez 17	Jan 18	Feb 18	Mär 18	Apr 18	Mai 18	Jun 18	Jul 18	Aug 18	Sep 18
Privatwirtschaft (gesamt)	24.5	21.4	22.5	23.2	25.3	26.1	25.8	25.7	27.5	26.5	28.2	28.0	27.6
Verarbeitendes Gewerbe	17.2	15.4	18.6	17.8	18.1	20.3	19.8	18.6	23.9	22.0	23.9	25.5	23.2
Bau	29.8	30.1	29.6	28.4	30.3	30.4	28.0	30.3	29.6	28.7	29.1	27.4	28.0
Projektierung	47.4	48.6	49.5	49.7	45.9	48.8	50.3	48.2	47.1	47.1	45.6	46.8	47.4
Detailhandel	2.6	1.4	0.8	4.1	1.7	7.7	5.5	0.1	7.8	7.4	10.1	8.1	7.5
Grosshandel	-	18.1	-	-	27.5	-	-	27.1	-	-	33.2	-	-
Finanzdienste	36.9	32.1	35.0	40.1	41.7	39.8	41.1	41.4	42.8	39.5	41.1	38.5	39.8
Gastgewerbe	-	-2.6	-	-	2.9	-	-	6.2	-	-	9.0	-	-
Übrige Dienstleistungen	-	24.5	-	-	26.4	-	-	27.3	-	-	27.0	-	-

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

Erläuterung der Grafiken:

Grafik G 13 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

G 14: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft

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

Salden

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

Grafik G 14 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärts gerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

Die KOF Geschäftslage basiert auf mehr als 4500 Meldungen von Betrieben in der Schweiz. Monatlich werden Unternehmen in den Wirtschaftsbereichen Industrie, Detailhandel, Baugewerbe, Projektierung sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen befragt. Unternehmen im Gastgewerbe, im Grosshandel und in den übrigen Dienstleistungen werden vierteljährlich, jeweils im ersten Monat eines Quartals, befragt. Die Unternehmen werden unter anderem gebeten, ihre gegenwärtige Geschäftslage zu beurteilen. Sie können ihre Lage mit «gut», «befriedigend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

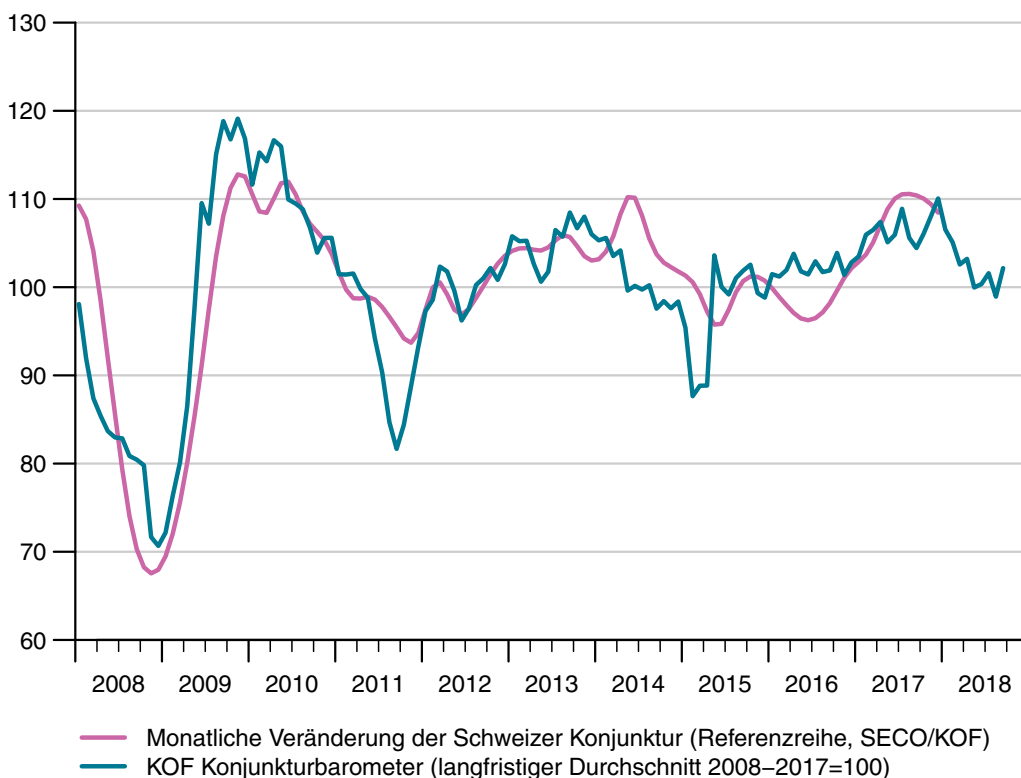
Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:

www.kof.ethz.ch/umfragen/konjunkturumfragen →

KOF Konjunkturbarometer steigt

Das Konjunkturbarometer der KOF stieg im September 2018 um 3.3 Punkte auf einen neuen Stand von 102.2 (siehe G 15). Damit zeigt es jetzt wieder ein Niveau, das etwas über dem langfristigen Mittelwert liegt. Für die nähere Zukunft dürften demzufolge für die Schweizer Wirtschaft Wachstumsraten leicht über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre erwartet werden.

G 15: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Im September 2018 stieg das KOF Konjunkturbarometer gegenüber dem Vormonat (von 100.3 revidiert auf 98.9)¹ um 3.3 Punkte auf 102.2. Damit könnte der seit Anfang 2018 zu beobachtende Abwärtstrend des Barometers zu einem Ende gekommen sein.

Die deutlichsten positiven Beiträge zu diesem Ergebnis stammen aus der Industrie, gefolgt von den Indikatoren aus der Exportwirtschaft und sodann aus dem Finanzsektor. Aus allen übrigen Branchen kommen schwach positive oder neutrale Signale.

Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes ist der klar positive Befund vor allem auf die Metallindustrie zurückzuführen, gefolgt vom Maschinenbau und der Nahrungsmittel- sowie der Textilindustrie und zuletzt der Chemieindustrie. Leicht negative Signale kamen aus der Holzindustrie sowie den unter «Sonstige Industrie» zusammengefassten Betrieben. Die übrigen Industriebranchen verzeichneten kaum Änderungen gegenüber dem Vormonat.

¹ Zu beachten ist, dass sich die Referenzreihe im September gegenüber der von August 2018 und damit die Variablenselektion, wie bei jeder Revision im Herbst, geändert hat. Monatliche Veränderungen des aktuellen Barometers sind also nur innerhalb der neuen Barometer-Zeitreihe interpretierbar. Für Details siehe die Hinweise auf: <https://www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer.html>

Die Stimmungsaufhellung im gesamten Verarbeitenden Gewerbe (unter Einschluss des Baugewerbes) wurde massgeblich getrieben durch eine optimistischere Einschätzung der Beschäftigung, gefolgt von der Beurteilung der Produktion sowie der allgemeinen Geschäftslage. Dagegen fiel die Beurteilung der Lager etwas ungünstiger aus als im Vormonat.

KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe: Jährliches Update

Im September 2018 fand das jährliche Update des KOF Konjunkturbarometers statt. Dies umfasst jeweils folgende Schritte: Neudefinition der Grundgesamtheit der Indikatoren, welche in die Auswahlprozedur einfliessen, Update der Referenzreihe und eine erneute Ausführung des automatischen Variablenselektionsmechanismus. Die aktuelle, erweiterte Grundgesamtheit für die Variablenauswahl besteht nunmehr aus gut 500 Indikatoren. Bei der aktualisierten Referenzzeitreihe handelt es sich um eine auf Monate verteilte und geglättete Verlaufswachstumsrate des Schweizer realen Bruttoinlandprodukts (BIP) der letzten zehn Jahre, beruhend auf der Schweizer Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, um die Effekte internationaler Sportgrossanlässe bereinigt, die Anfang

September 2018 vom Staatssekretariat für Wirtschaft veröffentlicht wurde. Diese wiederum basiert auf der BIP-Statistik des Bundesamts für Statistik vom 28. August 2018. Als Resultat unserer automatisierten Variablenselektion basiert das aktualisierte Konjunkturbarometer nunmehr auf 345 Indikatoren (gegenüber 273 in der vorherigen Version, wobei 104 Indikatoren neu selektiert und 32 in dieser Runde aussortiert wurden). Diese werden mit statistisch per Extraktion der ersten Hauptkomponente ermittelten Gewichten zu einem Gesamtindikator zusammengefasst.

Ansprechpartner

Michael Graff | graff@kof.ethz.ch

Weitere Informationen zum KOF Konjunkturbarometer finden Sie hier:

www.kof.ethz.ch →

ÖKONOMENSTIMME

Mit dem IWF aus der Krise?

Sollte sich die Türkei für finanzielle Hilfe an den IWF wenden? Kann der IWF den Vertrauensverlust von Investoren in Argentinien stoppen? Dieser Beitrag zeigt, dass IWF-Programme den Verfall der Kreditwürdigkeit von Krisenländern in der Tat aufhalten und umkehren können. Allerdings gehen sie häufig auch mit schmerzhaften ökonomischen Anpassungsmaßnahmen einher und verbessern die Kreditwürdigkeit nur, wenn sie glaubwürdig den Beginn eines ökonomischen Reformprozesses signalisieren.

www.oekonomenstimme.org →



Kai
Gehring



Valentin F.
Lang

Extern vergleichende Prüfungen verbessern die Schülerleistungen

Weltweit steigt der Einsatz schulischer Leistungsüberprüfungen. Anhand von internationalen Schülertests der vergangenen 15 Jahre zeigt dieser Beitrag, dass die Einführung extern vergleichender Prüfungen die Schülerleistungen in Mathematik, Naturwissenschaften und Lesen verbessert, nicht hingegen die Einführung von internen Tests oder Inspektionen der Lehrkräfte ohne externen Vergleich.

www.oekonomenstimme.org →



Annika B.
Bergbauer



Eric
Hanushek



Ludger
Wößmann

Maschinelles Lernen mit «Big Data» – Was ist das eigentlich?

Der Begriff maschinelles Lernen suggeriert, Algorithmen könnten perfekt die Zukunft vorhersagen. Dass dem nicht so ist, zeigt dieser Beitrag. Dennoch sind die Fähigkeiten Algorithmen-basierter Systeme, unser zukünftiges Verhalten bestmöglich vorherzusagen, nicht zu unterschätzen, auch wenn sie dazu Daten aus der Vergangenheit benutzen.

www.oekonomenstimme.org →



Martin
Huber

E-Mail Digest der Ökonomenstimme

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

www.oekonomenstimme.org/abonnieren →

AGENDA

KOF Veranstaltungen

KOF Research Seminar:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar →

Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page →

KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:

www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda →

KOF Publikationen

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

www.kof.ethz.ch/publikationen →

Impressum

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

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

Kundenservice

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

Anmelden: www.kof.ethz.ch/kof-bulletin →

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

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch →

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

Nächster Publikationstermin: 2. November 2018

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
Fax +41 44 632 12 18
www.kof.ethz.ch
#KOFETH

