



KOF Bulletin

Nr. 186, Juli/August 2024

EDITORIAL 2

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

- «Die Geldpolitik im Euroraum bleibt vorerst restriktiv» – Die KOF Ökonomen Alexander Rathke und Alexis Perakis im Interview..... 3
- Vermögenssteuer: Die Mindeststeuer für Reiche 6
- Warum schätzen private Haushalte die Inflation anders ein als Unternehmen und Prognoseeinrichtungen?..... 8
- Viele Unternehmen wollen mehr investieren – Umweltprojekte bleiben auf der Strecke 12

KOF INDIKATOREN

- KOF Geschäftslage bekommt einen Dämpfer 15
- KOF Konjunkturbarometer: Leicht günstigere Perspektiven 18

AGENDA..... 19

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Europäische Zentralbank (EZB) haben zuletzt die Leitzinsen gesenkt, während Experten und Expertinnen erst im Herbst eine Zinssenkung in den USA erwarten. Im Interview geben die KOF Ökonomen Alexander Rathke und Alexis Perakis einen Ausblick, wie es in den grossen Währungsräumen bis zum Jahresende geldpolitisch weitergehen könnte.

Der zweite Beitrag beschäftigt sich mit der Besteuerung von Reichen und Superreichen. Diese haben trotz sehr hoher Einkommen prozentual gesehen oft eine viel tiefere Einkommenssteuerbelastung als Haushalte des Mittelstands. Auch in der Schweiz fällt die Einkommenssteuerbelastung für Milliardäre wegen Privilegien für Unternehmenseigner schnell einmal deutlich tiefer aus als für den grossen Rest der Steuerpflichtigen. Die Vermögenssteuer macht hier jedoch einen wesentlichen Unterschied: Sie springt in die Bresche, wenn die Einkommenssteuer nicht mehr richtig greift.

Die Inflation ist in der Schweiz glücklicherweise zurückgedrängt; die Inflationsforschung geht dagegen weiter. Umfrageergebnisse zeigen, dass die Inflationserwartungen der Haushalte über jenen von Prognoseeinrichtungen und Unternehmen sowie über den offiziellen Inflationsraten liegen. Warum das so ist, wird im dritten Beitrag erklärt.

Die Schweizer Unternehmen wollen im laufenden Jahr mehr investieren als im Vorjahr. Das zeigen die Ergebnisse der KOF Investitionsumfrage vom Frühjahr 2024. Demnach rechnen die Umfrageteilnehmenden für 2024 mit einer Zunahme der Anlageinvestitionen um nominal 8%. Allerdings gibt es grosse Unterschiede zwischen den Branchen. Mehr dazu lesen Sie im vierten Beitrag.

Ich wünsche Ihnen eine gute Lektüre

Thomas Domjahn

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

«Die Geldpolitik im Euroraum bleibt vorerst restriktiv»



Das Bild zeigt einen Falken und eine Taube. Die beiden Vögel stehen symbolisch für eine restriktive bzw. eine expansive Geldpolitik. Die Geldpolitik im Euroraum und in den USA wird nach Einschätzung der KOF vorerst restriktiv bleiben. Die Leitzinsen in der Schweiz könnten dagegen spätestens Anfang nächsten Jahres auf 1 Prozent sinken. Bild mit KI erzeugt.

Die beiden KOF Ökonomen Alexander Rathke und Alexis Perakis ordnen die Zinsentscheidungen im Euroraum, in den USA und der Schweiz ein. Ausserdem äussern sie sich zu den politischen Risiken durch die Neuwahlen in Frankreich.



Alexander Rathke
Leiter Sektion
Konjunkturprognosen



Alexis Perakis
Mitarbeiter Sektion
Makroökonomische Methoden

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat die Zinsen um 0.25 Prozentpunkte auf 1.25% gesenkt. War die Entscheidung richtig?

Perakis: Aus unserer Sicht war das die richtige Entscheidung. Die sinkende Inflation und der gestiegene Frankenkurs waren zwei gute Argumente für eine Zinssenkung.

Rathke: Hinzu kommt, dass niedrige Zinsen der SNB Spielraum geben, über Devisenverkäufe ihre Bilanz zu verkür-

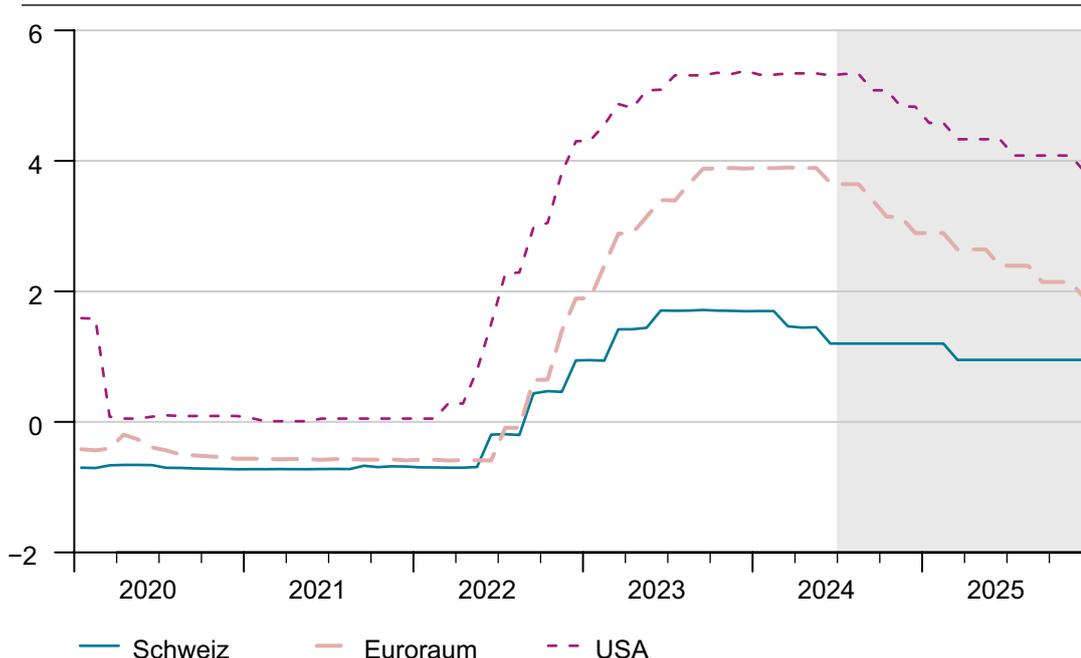
zen. Die SNB hatte in der Phase der Frankenstärke fast ein Jahrzehnt lang Devisenmarktinterventionen betrieben und Fremdwährungsreserven wie Dollar und Euro aufgekauft, um den Franken zu schwächen. Nun kann sie diese Devisenbestände dank der hohen Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum und dem Dollarraum wieder abbauen, ohne dass der Franken zu stark aufwertet.

Wie ist der Zinsausblick für die Schweiz bis zum Jahresende?

Rathke: Gemäss unserer aktuellen Konjunkturprognose wird der nächste Zinsschritt in der Schweiz im März 2025 erfolgen (siehe Grafik G 1). Wenn die Inflation aber weiter sinkt und auch die Europäische Zentralbank (EZB) in diesem Jahr weitere Zinsschritte macht, könnte die SNB auch noch vor dem Jahreswechsel die Zinsen erneut senken.

G 1: Kurzfristzinsen International

(in %)



Bei einer weiteren Zinssenkung wären wir in der Schweiz bei einem Leitzins von 1% angelangt. Das würde nur noch wenig Spielraum für weitere Zinssenkungen geben, ohne wieder in Richtung eines Nullzinses zu gehen. Ist das ein Argument, bei diesem Wert die Zinssenkungen zu beenden?

Rathke: Das ist sicherlich ein Aspekt, den es zu berücksichtigen gilt. Es gibt gute Gründe dafür, dann das Pulver trocken zu halten und die Zinsen nicht mehr unter diesen Wert zu senken, um nicht wieder Richtung Nullzinsen oder sogar Negativzinsen zu gehen.

«Die sinkende Inflation und der gestiegene Frankenkurs waren zwei gute Argumente für die Zinssenkung der SNB.»

Alexis Perakis

Wie werden sich der Franken und die Inflation in diesem und im nächsten Jahr entwickeln?

Perakis: Wir gehen von einer leichten Aufwertung des Frankens aus. Die Inflation wird gemäss unserer Prognose in diesem Jahr 1.3% betragen und im nächsten Jahr 1% (siehe Grafik G 2).

Die EZB hat im Juni die Zinswende eingeleitet und wie die SNB die Zinsen um 0.25 Prozentpunkte gesenkt. Auch hier die Frage: War das die richtige Entscheidung?

Perakis: Der EZB ist es gelungen, innerhalb eines Jahres die Inflation im Euroraum zu halbieren, auch wenn man noch nicht im Zielbereich von 2% angekommen ist. Konjunkturell läuft es dagegen harzig. Insofern war der Spielraum für eine Zinssenkung da.

Wie ist der Zinsausblick für den Euroraum bis zum Jahresende?

Perakis: Nach unserer Einschätzung wird es bis zum Jahresende noch zwei bis drei Zinssenkungen geben – je nach Entwicklung der Inflation.

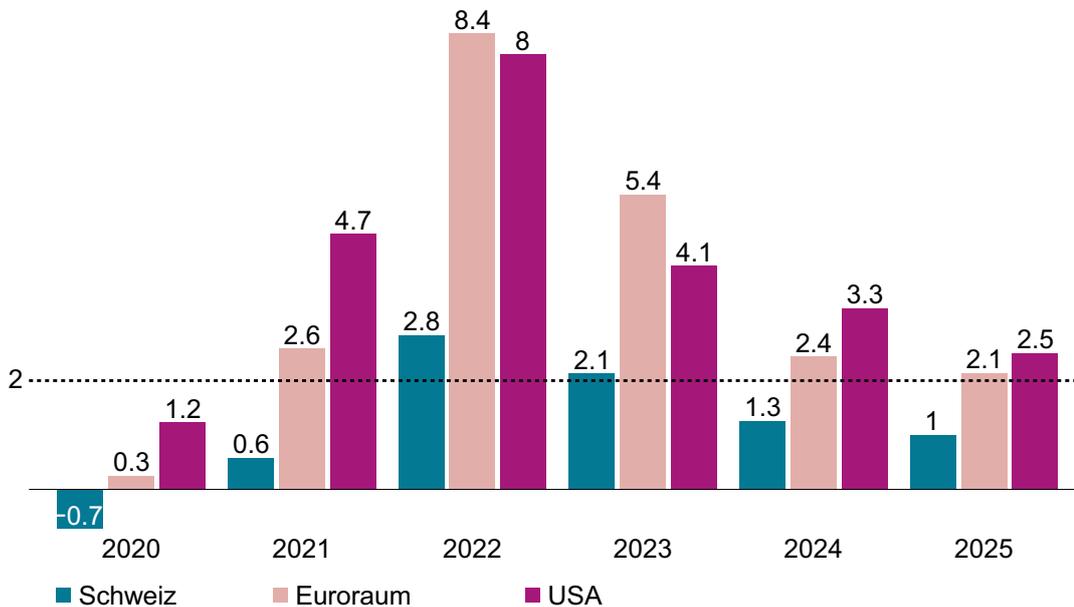
Folgt einer Zinssenkung historisch typischerweise ein ganzer Zinssenkungszyklus oder kann es nach einer Zinssenkung auch wieder erratisch mit den Zinsen hoch gehen?

Rathke: In der Regel folgen die Zinssenkungen einem Zyklus. Erst wenn die Konjunktur und Inflation drehen, kommt es üblicherweise wieder zu Zinserhöhungen. Im Augenblick ist wichtig zu beachten, dass auch nach der Zinssenkung die Geldpolitik im Euroraum vorerst weiter restriktiv bleibt.

Die amerikanische Notenbank (Fed) hat anders als die EZB und die SNB in diesem Jahr noch nicht an der Zinsschraube gedreht. Warum?

Rathke: In den USA hat man die umgekehrte Situation wie in Europa: Die Konjunktur ist robust, aber die Inflation geht nur langsam zurück. Angesichts dessen ergibt es

G 2: Inflation Schweiz, Euroraum, USA (durchschnittliche Jahreststeuerung, in %)



Sinn, erst mit Zinssenkungen zu beginnen, wenn sich der Rückgang der Inflation als nachhaltig erweist. Nach unserer Prognose wird dies erst im Herbst der Fall sein.

In den USA stehen im November Präsidentschaftswahlen an, Martin Schlegel wurde zum neuen Nationalbankpräsidenten ernannt. Spielen solche Personalfragen auch eine Rolle für die Geldpolitik?

Perakis: Nein, Zentralbanken wie die SNB, die EZB und das Fed sind unabhängig.

«Das Ergebnis der Europawahlen sollte man nicht überdramatisieren.»

Alexander Rathke

Es gibt zwei grosse Philosophien, um die Märkte auf Zinsschritte vorzubereiten: Forward Guidance und ein daten-gesteuertes Entscheiden von Sitzung zu Sitzung. Welche Strategie ist zum jetzigen Zeitpunkt besser?

Rathke: Auf die Frage, was der optimale Grad der Zentralbankkommunikation ist, gibt es keine eindeutige wissenschaftliche Antwort. In der Praxis beobachten wir Pendelbewegungen. Früher hat man fast gar nicht kommuniziert. Dann kam eine Phase sehr starker Kommunikation. Später hat die EZB die Kommunikation wieder zurückgefahren und macht nur noch acht statt zwölf Pressekonferenzen.

Frankreichs Präsident Emmanuel Macron hat nach den Europawahlen Neuwahlen in Frankreich angekündigt, was den Euro geschwächt hat. Welche Rolle spielen politische Faktoren gerade bei der Geldpolitik?

Rathke: Die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro nach der Europawahl hat sicherlich eine Rolle bei der Zinsentscheidung der SNB gespielt. Das Ergebnis der Europawahlen sollte man allerdings nicht überdramatisieren. Verschiebungen zwischen den Parteien gehören zu einer Demokratie dazu. Der Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen ist allerdings deutlich gestiegen, das gilt es sicher zu beobachten.

Frankreichs Wirtschafts- und Finanzminister Bruno Le Maire hat vor einer europäischen Finanz- und Schuldenkrise gewarnt, wenn das Rassemblement National im Juli die Parlamentswahlen gewinnen sollte.

Perakis: Das ist auch ein Stück Wahlkampfretorik. Selbst wenn Jordan Bardella, Vorsitzender des Rassemblement National, Premierminister in Frankreich werden sollte, müsste er höchstwahrscheinlich in einer Koalition agieren. Und in Frankreich hat der Präsident eine wichtige Rolle bei der Umsetzung von politischen Entscheiden. Etwas anderes wäre, wenn Marine Le Pen 2027 zur Präsidentin gewählt werden sollte bei einem bestehenden Premierminister des Rassemblement National. Aber bis dahin sind es noch über zweieinhalb Jahre.

Ansprechpartner

Alexander Rathke | rathke@kof.ethz.ch

Alexis Perakis | perakis@kof.ethz.ch

Thomas Domjahn | domjahn@kof.ethz.ch

Vermögenssteuer: Die Mindeststeuer für Reiche

Reiche und Superreiche haben trotz sehr hoher Einkommen prozentual gesehen oft eine viel tiefere Einkommenssteuerbelastung als Haushalte des Mittelstands. Auch in der Schweiz fällt die Einkommenssteuerbelastung für Milliardäre dank Privilegien für Unternehmenseigentümer schnell einmal deutlich tiefer aus als für den Rest der Steuerpflichtigen. Die Vermögenssteuer macht hier jedoch einen wesentlichen Unterschied: Sie springt in die Bresche, wenn die Einkommenssteuer nicht mehr richtig greift.

Diverse Studien zeigen, dass (Super-)Reiche trotz hoher Einkommen typischerweise eine tiefere effektive Steuerbelastung aufweisen als der Mittelstand und obere Mittelstand. Das Steuersystem ist gemäss der einschlägigen Literatur als Ganzes deutlich weniger progressiv ausgestaltet, als man allein beim Blick auf die Einkommenssteuersätze vielleicht denken würde (Piketty, Saez, und Zucman, 2018; Saez und Zucman, 2019a, 2019b; Advani, Hughson und Summers, 2023; Schuster, 2024; van Essen et al., 2024).

Der Hauptgrund liegt darin, dass vermögende Personen vor allem Kapitaleinkommen (Dividenden, Mieteinnahmen, Zinsen) erzielen, die meist tiefer besteuert werden als Löhne, und nicht mit Sozialabgaben belastet werden. Zudem können Kapitaleinkommen aus verschiedenen Quellen in einer Firma gebündelt werden, so dass erstmal gar keine Einkommenssteuern anfallen. Und die Schweizer Einkommenssteuer unterscheidet zwar eigentlich nicht zwischen Arbeits- und Kapitaleinkommen, aber Dividenden aus qualifizierten Beteiligungen (mind. 10%) werden privilegiert besteuert, die Reduktion beträgt je nach Kanton bis zu 50%.

Vergleich der Einkommenssteuerbelastung in der Schweiz anhand eines Musterbeispiels

Aber wie hoch ist nun die Steuerbelastung der Reichen in der Schweiz? Eine aktuelle KOF Studie (Martínez, 2024) geht dieser Frage anhand verschiedener Musterbeispiele nach. Sie vergleicht die Steuerbelastung eines Mustermillionärs im Kanton Zug mit jener einer Mittelstandsfamilie im gleichen Kanton.

Der Millionär Max Muster besitzt zusammen mit seiner Schwester ein mittelständisches Unternehmen, das sie geerbt haben und welches er als CEO führt. Er besitzt insgesamt rund 83 Mio. Franken und gehört damit zum Top-0.1-Prozent der Vermögensverteilung (rund 5400 Steuerpflichtige). Er erzielt ein Jahreseinkommen von 6 Millionen Franken, aber nur 10% stammen aus seiner Erwerbstätigkeit als CEO. Das restliche Einkommen stammt aus dem Gewinn des Unternehmens sowie aus Mieteinnahmen



und Eigenmietwert. Da er die Hälfte des Unternehmens besitzt, werden die jährlich ausgeschütteten Dividenden reduziert besteuert. Im Kanton Zug beträgt dieser Rabatt 50%, beim Bund 30%. Obwohl der Spitzensteuersatz inklusive Direkte Bundessteuer im Kanton Zug bei 22% liegt, wird sein Einkommen nur mit 13.6% besteuert (inkl. Sozialbeiträge und Krankenkassenprämien!).

Herr Muster kann aber seine Steuerlast deutlich reduzieren, indem er eine Holding gründet. Rechtlich gesehen besitzt die Muster Holding die verschiedenen Vermögenswerte. Die Kapitaleinkünfte fliessen so steuerfrei in die Muster Holding und nicht an die natürliche Person Max Muster, der darauf Einkommenssteuer bezahlen würde. Die Holding kann das Vermögen verwalten und reinvestieren, zum Beispiel in Wertpapiere oder in Immobilien, deren Erträge ebenfalls in die Holding fliessen. Die Einkommenssteuer von Max Muster reduziert sich so auf 3.9%.

Die Steuerersparnis ist also so gross, dass sich die Gründung einer Holding für Herrn Muster lohnt. Zwar fallen Einkommenssteuern an, wenn er sich aus der Holding Dividenden ausschüttet (auch diese werden privilegiert besteuert, da er ja der alleinige Eigentümer der Holding ist), doch kann er seinen Lebensunterhalt auch gut bestreiten, ohne sich das gesamte Einkommen auszuschütten. In der Holding wachsen die Vermögenswerte über die Jahre an, irgendwann werden seine beiden Kinder diese steuerfrei erben.

¹ Für internationale Vergleiche ergibt es Sinn, die Krankenkassenprämien wie eine Kopfsteuer zu behandeln, da diese Beiträge in anderen Ländern oft als Sozialabzüge vom Einkommen anfallen. Zudem besteht eine Versicherungspflicht, so dass die Prämie den Charakter einer Steuer hat.

Die vierköpfige Mittelstandsfamilie Zuger profitiert ebenfalls vom milden Steuerklima im Kanton Zug. Mit einem Bruttoeinkommen von 200 000 Franken (inkl. Eigenmietwert aus ihrer Eigentumswohnung) kommt sie auf eine Steuerbelastung von 11% (inkl. Sozialbeiträge und Krankenkassenprämien). Das ist weniger, als eine vergleichbare Familie in den meisten Kantonen zahlen würde – aber deutlich mehr als 3.9% und auch nur unwesentlich weniger als die 13.6% der Familie Muster, die immerhin ein 30-mal höheres Bruttoeinkommen hat.

Für die Schweiz zeigen Roller und Schmidheiny (2016) zudem, dass die effektive Progression aufgrund des Steuerwettbewerbs tiefer ausfällt als die durchschnittliche Steuerprogression über alle Kantone hinweg, wie sie auf dem Papier steht, denn: Steuerpflichtige mit hohen Einkommen leben viel häufiger in Tiefsteuernkantonen als in Kantonen mit durchschnittlicher oder gar hoher Steuerlast. Für Einkommen über einer Million Franken ist der Effekt so stark, dass die Einkommenssteuerprogression sogar wieder abnimmt.²

Die Vermögenssteuer macht den Unterschied

Das Bild ändert sich, wenn die Vermögenssteuer mit in die Betrachtung einfließt. Denn auch wenn Herr Muster eine Holding gründet, ist er letztlich dennoch der Besitzer dieser Vermögenswerte beziehungsweise der Holding. Er bezahlt deshalb jährlich Vermögenssteuern von rund 215 000 Franken. Umgelegt auf sein tatsächlich erwirtschaftetes Einkommen (das zum Grossteil in seine Holding fließt), steigt die Steuerbelastung von 3.9% auf 7.4%. Berücksichtigt man zudem die Unternehmenssteuern, beträgt seine gesamte Steuerlast 18.5%.

Die Vermögenssteuer ist somit eine Art Mindeststeuer, die in die Bresche springt, wenn die Einkommenssteuer nicht mehr richtig greift. Letztere ist auf die grosse Masse ausgelegt, die ihre Einkommen als Lohn und aus kleineren Kapitaleinkünften bezieht, die sich kaum optimieren lassen. Superreiche weisen jedoch eine gänzlich andere Einkommensstruktur auf: Ihr Anteil aus Arbeitseinkommen ist tief und sie haben diverse Möglichkeiten, ihre Kapitaleinkünfte so zu strukturieren, dass die Steuerbelastung tief bleibt.

Die Vermögenssteuer hat zudem einen weiteren Nebeneffekt. Anhand des Beispiels zweier Roche-Erben, Jörg Duschmalé und André Hoffmann, zeigt die KOF Studie, dass die Vermögenssteuer Milliardäre dazu zwingt, sich jährlich einen Teil der Dividenden tatsächlich ausschütten zu lassen, um die Steuer zu begleichen.³ So schuldet André Hoffmann, der im Hochsteuerkanton Waadt lebt, jährlich rund 20 Millionen Franken Vermögenssteuer. Auch unter der Annahme, dass ihm 2.5 Millionen Franken pro Jahr zum Leben eigentlich reichen und er den Rest in einer Holding parkieren kann,

wird er sich von seinen schätzungsweise 84.6 Millionen Franken Dividenden nochmal knapp 20 Millionen Franken auszahlen lassen müssen, um die Steuer zu begleichen. Seine persönliche Steuerlast steigt von 12% des Einkommens auf 35%, wenn man die Vermögenssteuer mitberücksichtigt.

Diese Beispiele zeigen, dass die Vermögenssteuer eine Lücke in der Einkommensbesteuerung füllen kann bei Steuerpflichtigen mit sehr hohem Vermögen und daraus resultierenden Einkommen weit über dem jährlichen Bedarf für Konsum. Vor diesem Hintergrund sollte auch die derzeit in der G20 diskutierte globale Vermögenssteuer von 2% auf Milliardenvermögen verstanden werden. Tatsächlich geht es dabei um die Sicherstellung einer Mindeststeuerlast. Dem Prinzip der Besteuerung gemäss wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit, welchem sich auch die Schweiz explizit in ihrer Verfassung verpflichtet (Art. 127 Abs. 2 BV), soll damit besser Rechnung getragen werden.

Publikation

Martínez, Isabel Z. (2024): Steuerbelastung der Reichen in der Schweiz: Eine vergleichende Analyse aufgrund verschiedener Modellrechnungen. KOF Studien Nr. 178 (April 2024). <https://www.research-collection.ethz.ch/handle/20.500.11850/670926>

Ansprechpartnerin

Isabel Z. Martínez | martinez@kof.ethz.ch

Weitere Literatur

Advani, A., H. Hughson, & A. Summers (2023): How much tax do the rich really pay? Evidence from the UK. *Oxford Review of Economic Policy*, 39(3), 406–437.

Van Essen, C., T. Vanheukelom, R. Schulenberg, & A. Lejour (2024): Inkomens en belastingen aan de top. Centraal Planbureau, Netherlands.

Piketty, T., E. Saez, & G. Zucman (2018): Distributional national accounts: methods and estimates for the United States. *The Quarterly Journal of Economics*, 133(2), 553–609.

Roller, M. & K. Schmidheiny (2016): Effective tax rates and effective progressivity in a fiscally decentralized country. CEPR Discussion Paper No. DP11152.

Saez, E. & G. Zucman (2019a): Progressive wealth taxation. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2019(2), 437–533.

Saez, E. & G. Zucman, (2019b): *The triumph of injustice: How the rich dodge taxes and how to make them pay.* WW Norton & Company.

Schuster, B. (2024): Die Steuerschere. Der ungleiche Steuerbeitrag von Durchschnittsfamilien und Superreichen. Momentum Institut, Österreich.

² Die höheren Wohnungspreise in Tiefsteuernkantonen sind dabei berücksichtigt.

³ Die Berechnungen für die Roche-Erben basieren auf vereinfachten Annahmen zu ihrer Steuersituation.

Warum schätzen private Haushalte die Inflation anders ein als Unternehmen und Prognoseeinrichtungen?

Seit Anfang 2023 werden die Schweizer Haushalte im Rahmen der Erhebung der Konsumentenstimmung des SECO zu ihren numerischen Inflationserwartungen befragt. Erste Ergebnisse zeigen, dass die Inflationserwartungen der Haushalte über jenen von Prognoseeinrichtungen und Unternehmen sowie über den offiziellen Inflationsraten liegen. Trotz dieser Verzerrungen liefern die Umfragedaten wertvolle Informationen, beispielsweise über die Verankerung der Inflationserwartungen.

In einer Volkswirtschaft ist nicht nur das vorherrschende Preisniveau eine zentrale Grösse. Auch die Erwartungen über dessen zukünftige Entwicklung spielen eine wichtige Rolle. So sind z.B. die Preiserwartungen der privaten Haushalte für Investitions- und Sparentscheidungen, aber auch für das Kaufverhalten der privaten Haushalte zentral. Bei Lohngesprächen fliessen die individuellen Inflationserwartungen beider Parteien als Grundlage der Verhandlung ein. Die individuellen Wahrnehmungen und Erwartungen bezüglich der aktuellen und zukünftigen Preisentwicklung prägen somit das Wirtschaftsgeschehen. Ein fundiertes Verständnis für die Erwartungsbildung von privaten Haushalten dient somit letztlich auch der Gestaltung der Geld- und Fiskalpolitik.

Mit der jüngsten Erweiterung der Erhebung zur Konsumentenstimmung um zwei experimentelle Fragen zur künftigen Inflationsentwicklung schafft das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) eine neue Datengrundlage, um die Preiserwartungen der Schweizer Haushalte und deren Tragweite für die Wirtschaft besser zu verstehen. Begleitend zur Erstveröffentlichung der neuen Daten zeigt eine von der KOF erarbeitete Studie erste Befunde über die Haushaltserwartungen auf und ordnet diese mit bereits existierenden Resultaten aus der Literatur und aus anderen Ländern ein (Abberger et al., 2024). Einige Erkenntnisse daraus werden im vorliegenden Artikel kurz zusammengefasst.

Die Inflationserwartungen unterscheiden sich zwischen privaten Haushalten, Unternehmen und Prognoseeinrichtungen

Die subjektive Wahrnehmung der Inflation und die Erwartungen sind sehr heterogen zwischen Individuen und weichen tendenziell von den Erwartungen der Firmen und Prognoseeinrichtungen ab. Dies ist ein Phänomen, das

schon seit Längerem in der empirischen Literatur festgehalten wird. Diese Abweichungen sind für verschiedene Länder und Zeiträume anhand von Daten aus etablierten Haushaltsbefragungen wiederzufinden und gut dokumentiert (beispielsweise Arioli et al. [2016] für verschiedene europäische Länder).

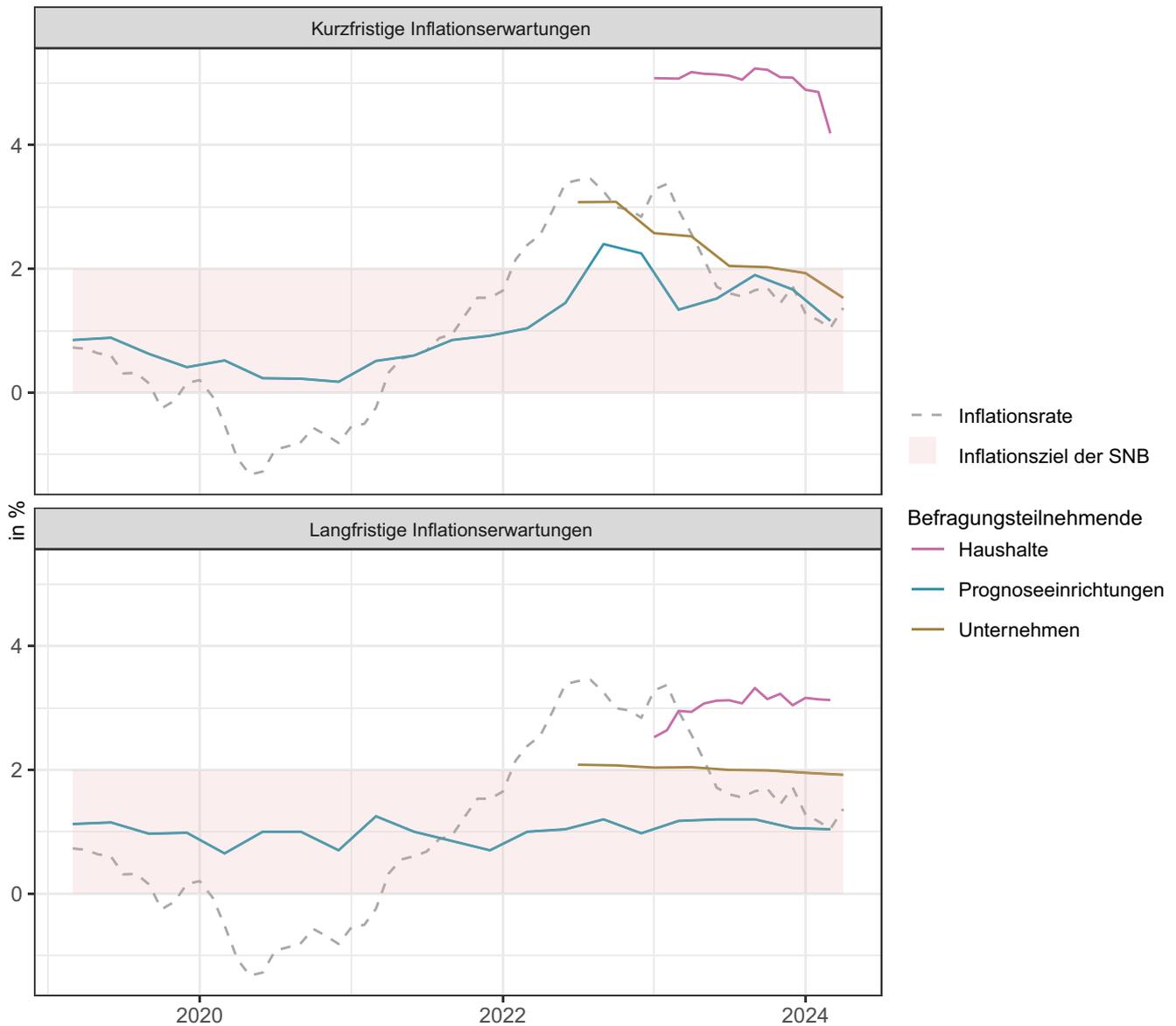
Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass die neuen Daten zu den aggregierten Inflationserwartungen der Schweizer Haushalte Verzerrungen in Richtung überhöhter Erwartungen aufweisen. Sie liegen im Durchschnitt deutlich über den amtlich publizierten Inflationsraten und den Inflationserwartungen anderer Wirtschaftssubjekte wie Unternehmen und Prognoseeinrichtungen (siehe Grafik G 3).



Konsumgewohnheiten prägen die Preiswahrnehmung der privaten Haushalte

In der Forschung wird eine Vielzahl von Hypothesen diskutiert, warum die Inflationserwartungen der privaten Haushalte verzerrt sind. Eine der häufigsten Erklärungen ist, dass private Haushalte aufgrund ihrer Konsumgewohnheiten und täglichen Aktivitäten bestimmte Preissignale häufiger wahrnehmen als andere Wirtschaftssubjekte, zum Beispiel Lebensmittel- oder Benzinpreise. Dies hat zur

G 3: Inflationserwartungen der Haushalte liegen über jenen der Unternehmen



Anmerkungen: Für die Berechnung der Inflationserwartungen wurde der interpolierte Median verwendet. Für die kurzfristigen Inflationserwartungen werden die privaten Haushalte in der Erhebung des SECO und die Unternehmen in den KOF Konjunkturumfragen nach der Entwicklung in den kommenden zwölf Monaten gefragt, während bei den Prognoseeinrichtungen in der Erhebung des KOF Consensus Forecast nach dem kommenden Jahr gefragt wird. Die langfristigen Inflationserwartungen beziehen sich bei allen Befragungsteilnehmenden auf einen Zeithorizont von fünf Jahren. Bei den Inflationserwartungen bezieht sich das Datum, auf den Zeitpunkt, zu dem die Befragung zur Inflationserwartung durchgeführt wurde. Im Gegensatz dazu bezieht sich das Datum für die Inflationsrate auf den Zeitpunkt, zu dem die amtliche Inflationsrate gemessen wurde.

Quelle: SECO/BFS/KOF/SNB

Folge, dass die Haushalte ihre Inflationserwartungen eher auf der Grundlage der von ihnen am häufigsten konsumierten Güter und Dienstleistungen entwickeln und weniger anhand des Anteils dieser Güter an den Gesamtausgaben des Warenkorb, auf dem der Landesindex der Konsumentenpreise basiert. Die Inflationserwartungen werden somit durch die Preisentwicklung der am häufigsten konsumierten Güter und Dienstleistungen nach oben verzerrt.¹

Inflationserfahrungen und Erinnerungen hallen in den Erwartungen nach

Ein weiterer Erklärungsansatz betont kognitive Aspekte wie Erfahrungen oder Erinnerungen als Einflussfaktoren für die Erwartungen über die zukünftige Inflationsentwicklung. Aus der Literatur geht über Zeit und Raum hinweg der robuste Befund hervor, dass Haushalte Erinnerungen an selbst erlebte Inflationsraten übergewichten (siehe zum Beispiel Malmendier und Nagel, 2016). Dementsprechend weisen Personen, die eine hohe Inflation erlebt haben, systematisch höhere Inflationserwartungen auf als Personen aus Generationen, die diese Erfahrung nicht gemacht haben.

Darüber hinaus haben Haushalte häufig eine nach unten verzerrte Erinnerung an vergangene Preise, was tendenziell zu einer überhöhten Wahrnehmung der gegenwärtigen Inflation führt. Ausserdem achten Menschen stärker auf Preissteigerungen als auf Preissenkungen. Selbst in einem Umfeld niedriger oder negativer Inflation erwarten Haushalte häufig keine Deflation. Diese kognitive Vernachlässigung von Preissenkungen trägt damit zur allgemeinen Verzerrung der Inflationserwartung bei.

Haushalte messen verschiedenen Informationen bei der Erwartungsbildung unterschiedliche Bedeutung bei

Schliesslich spielt die Auswahl, Gewichtung und Verarbeitung öffentlicher Information, die direkt oder indirekt mit der Inflation zusammenhängt, eine entscheidende Rolle bei der Bildung der Inflationserwartungen der privaten Haushalte. Die Wahrnehmung der aktuellen Inflation ist ein besonders wichtiger Faktor bei der Erwartungsbildung. Ausserdem beeinflussen die von den Haushalten genutzten Informationskanäle ihre individuelle Informationsbasis, wobei einige den Nachrichten und Pressemitteilungen der Zentralbanken mehr Bedeutung beimessen als andere.

Die häufigere Nutzung traditioneller Medien wie Zeitungen oder Fernsehen ist mit genaueren Einschätzungen der vergangenen und erwarteten Inflation verbunden (siehe Weber et al., 2022). Und selbst gleicher Information schenken verschiedene Subjekte mehr oder weniger Aufmerksamkeit, je nachdem, wie sehr sie der Quelle vertrauen und inwieweit die neuen Informationen in ihr Weltbild passen. Nicht zuletzt hat jeder Mensch ein individuelles Verständnis der Informationen und interpretiert diese unterschiedlich.

Haushaltserwartungen spiegeln Änderungen der Inflation wider

Dass die durch Umfragen erhobenen Inflationserwartungen der privaten Haushalte trotz Verzerrungen wertvolle Signale und Informationen liefern, rückt mittlerweile stärker in den Fokus der wissenschaftlichen Literatur. D'Acunto und Weber (2024) zeigen empirisch, dass unterschiedliche Konsum-, Spar-, Investitions- und Verschuldungsentscheidungen zwischen Individuen durch Unterschiede in ihren subjektiven Erwartungen teilweise erklärt werden können. Aus makroökonomischer Sicht dürfte zudem neben dem Niveau auch der Verlauf der Inflationserwartungen interessant sein. Reagieren die Inflationserwartungen auf Bewegungen der tatsächlichen Inflationsrate oder auf geldpolitische Ankündigungen und Änderungen? Im Einklang mit der Abwärtsbewegung der tatsächlichen Inflationsrate in den vergangenen Monaten sind beispielsweise auch die kurzfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte gesunken.

Die langfristigen Inflationserwartungen spielen für geldpolitische Analysen eine wichtige Rolle, da sie Aufschluss darüber geben, ob die Inflationserwartungen über den längeren Horizont verankert sind. Für die Schweiz sind beispielsweise die Inflationserwartungen der Prognostiker und Prognostikerinnen für den 5-Jahreshorizont gut verankert: Sie schwankten in den vergangenen Jahren nur wenig. Dies deutet darauf hin, dass sie die hohen Inflationsraten in den Jahren 2022 und 2023 als temporäre Erscheinung betrachtet haben und der preisstabilisierenden Strategie der Schweizerischen Nationalbank (SNB) das Vertrauen schenken, dass die Inflationsrate in der langen Frist wieder im definierten Zielband zu liegen kommt.

¹ Diese Häufigkeitsverzerrung wurde in der Literatur mehrfach für Lebensmittelpreise nachgewiesen, zum Beispiel von D'Acunto et al. (2021).

Die langfristigen Inflationserwartungen der Haushalte sind zwar volatil als jene der Prognoseeinrichtungen und der Unternehmen, aber schwanken weniger als im kurzfristigen Horizont. Dies legt nahe, dass auch bei den Haushalten eine gewisse Verankerung der Erwartungen besteht. Da die Zeitreihe der Haushaltsdaten bis anhin jedoch noch relativ kurz ist, wird sich der Verlauf und dessen Aussagekraft sowie die Verankerung erst mit weiteren Beobachtungen in den kommenden Jahren noch präziser einschätzen lassen.

Infobox

Um den Bedürfnissen der Datennutzenden bestmöglich zu entsprechen, wurde der Fragebogen der Konsumentenstimmung anlässlich der grundlegenden Weiterentwicklung der Umfrage 2023 um zwei experimentelle Fragen ergänzt. Im Rahmen dieser Fragen werden die Haushalte zu den numerischen Preiserwartungen befragt. Die Resultate werden monatlich als experimentelle Zeitreihe publiziert.

https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage-wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung/experimentelle_daten.html

Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Nina Mühlebach | muehlebach@kof.ethz.ch

Pascal Seiler | seiler@kof.ethz.ch

Stefanie Siegrist | siegrist@kof.ethz.ch

Literaturhinweise

Abberger, K., N. Mühlebach, P. Seiler, & S. Siegrist (2024): Studie zur Erhebung der Inflationserwartungen in der Umfrage der Schweizer Konsumentenstimmung. KOF Studien, Nr. 176. <https://doi.org/10.3929/ethz-b-000658102>

Arioli, R., C. Bates, H. Dieden, I. Duca, R. Friz, C. Gayer, G. Kenny, A. Meyler, & I. Pavlova (2016): EU Consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: An evaluation (Working Paper No. 038). European Commission.

D'Acunto, F., U. Malmendier, J. Ospina & M. Weber (2021a): Exposure to grocery prices and inflation expectations. *Journal of Political Economy*, 129(5), 1615–1639.

D'Acunto, F. & M. Weber (2024): Why survey-based subjective expectations are meaningful and important (Working Paper No. W32199). National Bureau of Economic Research.

Malmendier, U. & S. Nagel (2016): Learning from inflation experiences. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 53–87.

Weber, M., F. D'Acunto, Y. Gorodnichenko, & O. Coibion (2022): The subjective inflation expectations of households and firms: Measurement, determinants, and implications. *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), 157–184.

Viele Unternehmen wollen mehr investieren – Umweltprojekte bleiben auf der Strecke

Die halbjährliche KOF Investitionsumfrage offenbart grosse Unterschiede in den Investitionserwartungen der Schweizer Unternehmen zwischen den Branchen. Die Investitionspläne für das laufende Jahr sind nur im Dienstleistungssektor zuversichtlich, in der Industrie stagnieren sie und im Baugewerbe sind sie sogar rückläufig. Der Rückgang geht einher mit risikoärmeren Investitionszwecken und einem geringeren Fokus auf Umweltschutzmassnahmen.

Die Schweizer Unternehmen wollen im laufenden Jahr mehr investieren als im Vorjahr. Das zeigen die Ergebnisse der KOF Investitionsumfrage vom Frühjahr 2024. Demnach rechnen die Umfrageteilnehmenden für 2024 mit einer Zunahme der Anlageinvestitionen um nominal 8%. Dies entspricht einem leicht unterdurchschnittlichen Investitionswachstum im Vergleich zum Wachstum, das jeweils im Frühling für das laufende Jahr erwartet wird. Gegenüber der vorangegangenen Umfrage im Herbst 2023 haben sich die Erwartungen der Unternehmen für das Jahr 2024 nicht verändert.

Auch wenn die Investitionsplanungen für die Gesamtwirtschaft damit zuversichtlich sind und sogar leicht über dem Vorjahreswachstum von 7% liegen, zeigen sich grosse Unterschiede zwischen den Branchen. Die positiven Investitionserwartungen sind vor allem auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, wo die Unternehmen ein nominales Wachstum von 12% erwarten. Insbesondere die Unternehmen aus den Bereichen Verkehr (+28%) und Versicherungen (+14%) rechnen für 2024 mit einem kräftigen Investitionsschub im Vergleich zum Vorjahr. In den anderen Branchen sind die Pläne dagegen deutlich zurückhalten-

der. Das Verarbeitende Gewerbe rechnet für das laufende Jahr mit einer Stagnation des Investitionswachstums. Und die Unternehmen des Baugewerbes wollen ihre Investitionen sogar um 4% zurückfahren.

Ausrüstungsinvestitionen sind in der Industrie und im Baugewerbe rückläufig

Die geplanten Investitionsausgaben sollen vermehrt in den Neu- und Umbau von Betriebs- und Geschäftsgebäuden fliessen. Die Unternehmen rechnen mit einem nominalen Anstieg der Bauinvestitionen um 10%, nach einem Plus von 11% im vergangenen Jahr. Die Ausrüstungsinvestitionen sollen im laufenden Jahr um 7% zulegen. Allerdings rechnet nur der Dienstleistungssektor mit einem Investitionswachstum (+10%). In der Industrie (-2%) und im Baugewerbe (-4%) dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2024 zurückgehen.

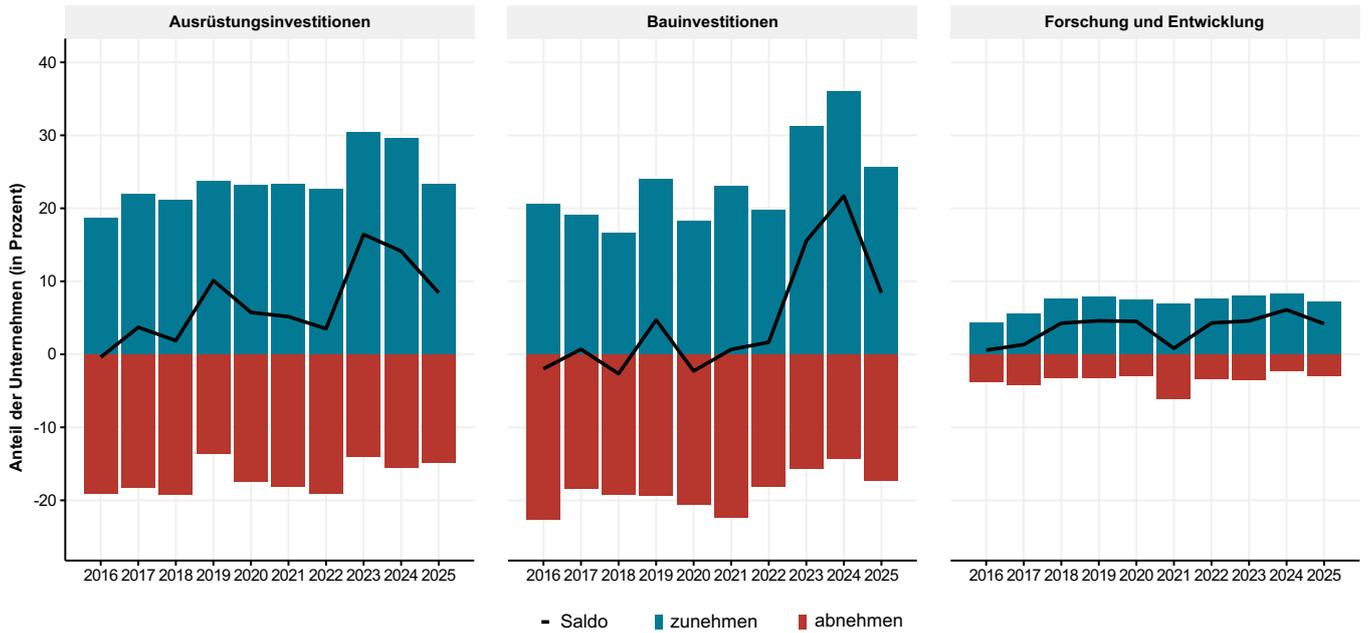
Im kommenden Jahr dürfte sich das Investitionswachstum weiter verlangsamen (siehe Grafik G 4). Dies gilt für alle Investitionskategorien. Während für das laufende Jahr noch 39% der Unternehmen eine Steigerung ihrer Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem Vorjahr erwarten, sind es für das kommende Jahr nur noch 23%. Auch der Anteil der Unternehmen, deren Bauinvestitionen steigen sollen, sinkt von 40% in diesem Jahr auf 26% im nächsten Jahr.

Investitionshemmende Unsicherheit nimmt zu

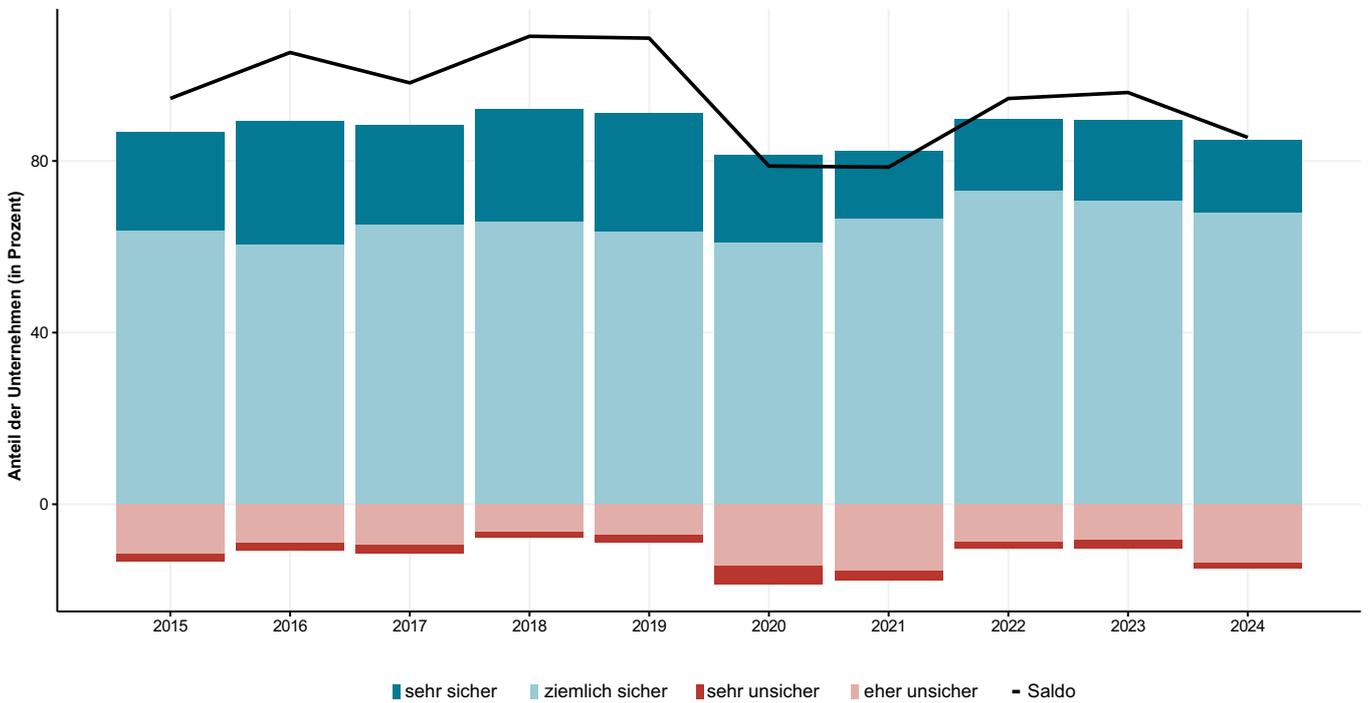
Die Sicherheit der Unternehmen, ihre Investitionspläne im laufenden Jahr realisieren zu können, hat im Vergleich zur Einschätzung im Vorjahr per saldo abgenommen (siehe Grafik G 5). Im Frühjahr 2024 beurteilten rund 85% der Unternehmen ihre Investitionspläne für 2024 als sicher oder sehr sicher (gegenüber 90% im Frühling 2023).



G 4: Investitionserwartungen im Vergleich zum Vorjahr



G 5: Realisierungssicherheit der Investitionen



Umgekehrt ist der Anteil der Unternehmen, die ihre Investitionspläne als unsicher oder sehr unsicher einschätzten, von 10% im Frühling 2023 auf 15% im Frühling 2024 gestiegen. Damit hat die investitionshemmende Unsicherheit insgesamt zugenommen und bleibt per saldo höher als vor der Pandemie.

Diese Unsicherheit geht mit einer Zurückhaltung einher, die sich auch in den Investitionsabsichten der Unternehmen widerspiegelt. Für die meisten Unternehmen (89%) dienen die Investitionen nach wie vor dem Ersatz bestehender Anlagen. Demgegenüber hat die Bedeutung von Investitionen zur Erweiterung der Produktion oder Leistungserstellung deutlich abgenommen. In diesem Jahr wollen noch 61% der Unternehmen ihre betrieblichen Kapazitäten erweitern (gegenüber 69% im Frühling 2023). Gleichzeitig haben Rationalisierungsinvestitionen leicht an Bedeutung gewonnen: 36% der befragten Unternehmen wollen in diesem Jahr entsprechende Investitionen tätigen (gegenüber 34% im Frühling 2023). Diese Absichten spiegeln allesamt Tendenzen zu risikoarmen Investitionen wider, die weder die Betriebsgrösse erhöhen noch zu einer Erhöhung der Kapitalbindung führen.

Weniger Unternehmen planen Klimainvestitionen

Darüber hinaus haben Investitionen für den Umweltschutz oder zur Erfüllung gewerberechtlicher Auflagen erstmals seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2015 an Bedeutung verloren. Sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr planen noch rund 42% der Unternehmen entsprechende Investitionen. Im Frühling 2023 lag der entsprechende Anteil noch bei 54%. Die unmittelbare Dringlichkeit von Klimainvestitionen zur Bewältigung physischer Risiken wird von den Unternehmen geringer eingeschätzt. Insgesamt sehen sich 24% der Unternehmen grossen physischen Risiken durch den Klimawandel ausgesetzt. Im Frühling 2023 schätzten noch 29% der Unternehmen den Einfluss des Klimawandels und damit möglicherweise verbundener Wetterereignisse als gross ein.

Dementsprechend ist der Anteil der Unternehmen, die in den nächsten drei Jahren keine Investitionen planen, um den Auswirkungen von Wetterereignissen zu begegnen und den CO₂-Ausstoss zu reduzieren, von 22% im Vorjahr um fast ein Drittel auf 29% in diesem Jahr gestiegen. Dennoch sehen sich die Unternehmen zunehmend Transitionsrisiken ausgesetzt. Mit 30% sieht ein wachsender Anteil der Unternehmen den Übergang zu strengeren Klimastandards und -vorschriften in den nächsten fünf Jahren eher als Risiko denn als Chance. Im Frühjahr 2023 lag dieser Anteil noch bei 24%. Insbesondere der Einfluss der Anpassungsmassnahmen auf die Marktnachfrage wird weniger positiv eingeschätzt.

Ansprechpartner

Pascal Seiler | seiler@kof.ethz.ch

Die konjunkturelle Entwicklung wird durch die Investitionstätigkeit der Unternehmen stark beeinflusst. Aus diesem Grund führt die KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich jeweils im Frühling und im Herbst eine Umfrage bei inländischen Unternehmen durch. Die halbjährliche Umfrage im Frühling 2024 wurde vom 19. Februar bis zum 19. Mai 2024 durchgeführt. Im Rahmen dieser Umfrage wurden 5546 Firmen angeschrieben und 2478 haben geantwortet, was einer Rücklaufquote von 45% entspricht.

KOF INDIKATOREN

KOF Geschäftslage bekommt einen Dämpfer

Der KOF Geschäftslageindikator für die Schweizer Privatwirtschaft sinkt im Juni wieder, nachdem er im Vormonat eine Besserung angezeigt hatte (siehe Grafik G 6). Mit Blick auf die Entwicklung in den kommenden sechs Monaten nimmt bei den Unternehmen die Zuversicht leicht ab. Eine durchgreifende Konjunkturwende ist bislang nicht geschafft.

Im Verarbeitenden Gewerbe kühlt sich die Geschäftslage im Juni deutlich ab, nachdem sie sich zuvor zwei Monate in Folge verbessert hatte. Vor allem die exportorientierten Unternehmen müssen im Juni einen Rückschlag bei ihrer Geschäftslage hinnehmen. Die binnenorientierten Firmen berichten dagegen von einer weiteren leichten Besserung der Geschäftslage. Im Baugewerbe ist der Geschäftslageindikator im Juni das erste Mal seit fünf Monaten in der Tendenz nicht gesunken. Für die Jahreszeit waren die Unternehmen jedoch eher häufig durch die Witterung in ihrer Tätigkeit behindert. Der Nachfragemangel hat sich aber nicht weiter akzentuiert und sowohl bei den Unter-

nehmen des Bauhauptgewerbes – und hier insbesondere bei den Tiefbauunternehmen – als auch bei denen des Ausbaugewerbes sind die Produktionsplanungen nicht so gedämpft wie im Vormonat. Ebenfalls günstig entwickelt sich im Juni die Geschäftslage bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern. Dagegen gibt der Geschäftslageindikator im Projektierungsbereich leicht und im Detailhandel spürbar nach. In Letzterem nahm der Warenabsatz seltener zu als bisher und sowohl die Verkaufspreise als auch die Ertragslage sind eher wieder unter Abwärtsdruck. Weitere Umsatzsteigerungen werden nicht mehr so häufig erwartet wie bisher (siehe Tabelle T 1).

G 6: KOF Geschäftslageindikator

(Saldo saisonbereinigt)



T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)

	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mär 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24
Privatwirtschaft (gesamt)	21.5	17.2	17.9	17.1	13.7	14.8	14.4	13.1	13.9	11.9	11.9	12.4	10.6
Verarbeitendes Gewerbe	-0.6	-6.6	-2.8	-6.3	-15.3	-10.9	-13.0	-17.8	-19.0	-22.9	-17.1	-16.4	-24.1
Bau	46.1	41.7	42.9	43.3	43.5	41.9	42.4	41.5	40.6	40.6	39.4	38.9	39.1
Projektierung	56.1	54.7	55.4	55.3	57.3	51.3	51.3	51.2	51.8	50.7	48.6	50.5	49.6
Detailhandel	8.5	11.3	11.2	8.2	7.0	8.8	6.0	5.2	6.7	8.3	7.5	7.8	4.5
Grosshandel	-	20.8	-	-	15.3	-	-	9.9	-	-	-1.4	-	-
Finanzdienste	41.3	41.1	39.8	40.1	45.7	47.5	49.2	48.6	57.5	48.1	46.7	49.5	51.3
Gastgewerbe	-	25.3	-	-	15.8	-	-	14.7	-	-	4.6	-	-
Übrige Dienstleistungen	-	16.2	-	-	15.0	-	-	16.9	-	-	18.1	-	-

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

Regional betrachtet, trübt sich die Geschäftslage in fast allen BFS-Grossregionen ein. Insbesondere in der Genferseeregion und der Nordwestschweiz. Leicht aber auch in der Ostschweiz, im Tessin und im Espace Mittelland. Praktisch unverändert ist die Lage in Zürich und in der Zentralschweiz (siehe Grafik G 7).

Die KOF Geschäftslage verdeutlicht die augenblickliche konjunkturelle Situation der Unternehmen. Das KOF Konjunkturbarometer ist dagegen ein Indikator für die Konjunkturperspektiven. Die Konjunkturuhr zeigt, dass es im ersten Halbjahr des Jahres 2024 Anzeichen für eine Konjunkturerholung gibt. Die Erholungstendenz ist aber fragil (siehe Grafik G 8).

G 7: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft



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



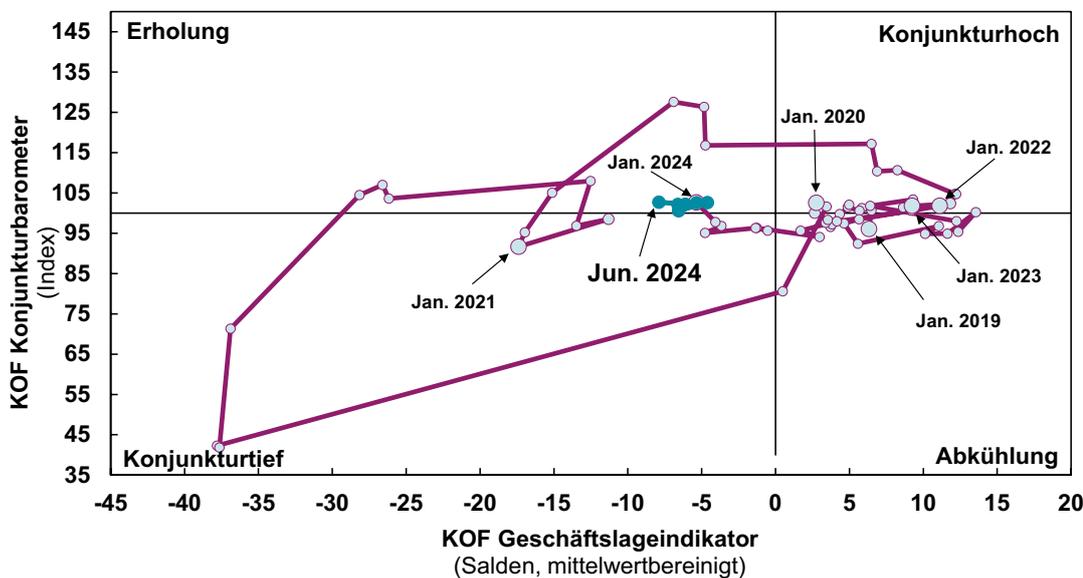
Erläuterung:

Grafik G 6 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.

Grafik G 7 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.

G 8: KOF Konjunkturuhr: Zusammenhang zwischen der KOF Geschäftslage und dem KOF Konjunkturbarometer

(Saisonbereinigte Werte)



In der KOF Konjunkturuhr (Grafik G 8) wird der Geschäftslageindikator gegen das KOF Konjunkturbarometer abgetragen. Der Lageindikator spiegelt die derzeitige konjunkturelle Situation wider, während das Barometer ein Frühindikator für die Veränderung der Aktivität ist. Die Uhr lässt sich in Quadranten einteilen: Während der Erholungsphase ist die Geschäftslage unterdurchschnittlich, aber die Wachstumsperspektiven sind überdurchschnittlich. Im Konjunkturhoch sind die Lage und die Perspektiven überdurchschnittlich. Während der Abkühlungsphase ist die Lage über dem Durchschnitt und die Perspektiven darunter. Im Konjunkturtief sind Lage und Perspektiven unterdurchschnittlich. Idealtypisch durchläuft der Graph die Quadranten im Uhrzeigersinn.

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

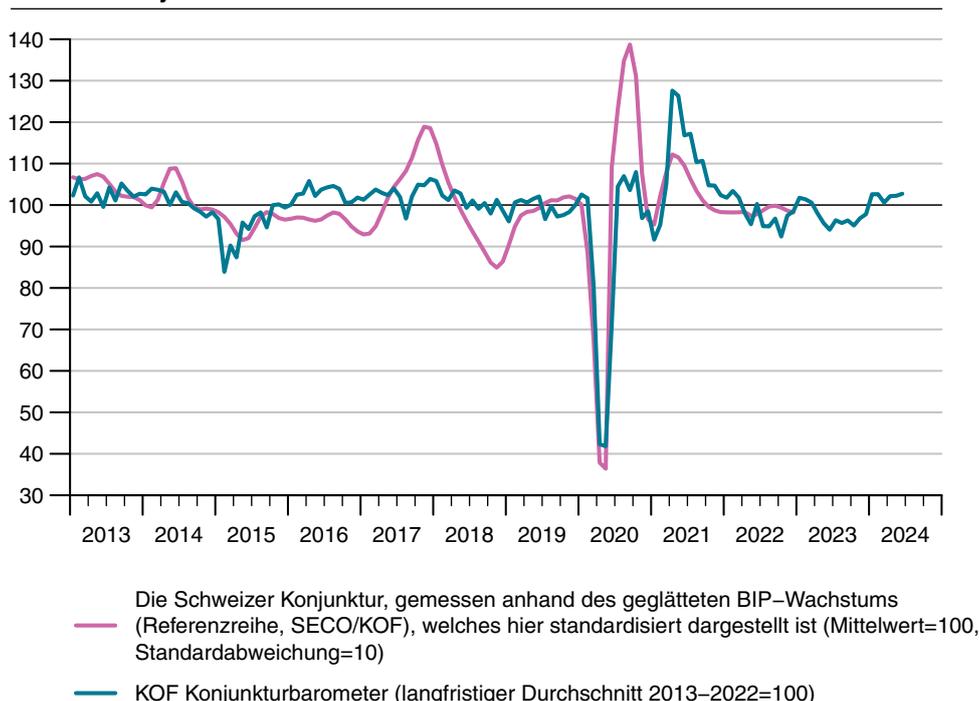
Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zu den KOF Konjunkturumfragen finden Sie auf unserer Website:
<https://kof.ethz.ch/umfragen.html>

KOF Konjunkturbarometer: Leicht günstigere Perspektiven

Das KOF Konjunkturbarometer steigt im Juni ein wenig und liegt weiterhin in einem leicht überdurchschnittlichen Bereich, wie schon seit Beginn dieses Jahres (siehe Grafik G 9). Die Schweizer Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Monaten peu à peu weiter erholen.

G 9: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Das KOF Konjunkturbarometer nimmt im Juni um 0.5 Punkte zu auf einen Stand von 102.7 (nach revidiert 102.2 im Mai). Verantwortlich für den Anstieg sind vor allem günstigere Aussichten für das Auslandsgeschäft. Das Gastgewerbe könnte ebenfalls verstärkt profitieren. Die Indikatorenbündel für das Verarbeitende Gewerbe, das Baugewerbe und die private Konsumnachfrage bewegen sich im Juni praktisch nicht. Dagegen trüben sich die Perspektiven im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen und bei den übrigen Dienstleistungen leicht ein.

Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe) entwickeln sich im Juni die Teilindikatoren für die Auftragssituation, die Produktionstätigkeit und die Beschäftigung positiv. Allerdings werden sie durch die Teilindikatoren für die Vorprodukte und die allgemeine Geschäftslage neutralisiert, die jeweils Abschlüsse verzeichnen.

Innerhalb der Branchen des Verarbeitenden Gewerbes werden Aufhellungen bei den Nahrungs- und Genussmittelherstellern, im Maschinenbau und im Bereich Papier und Druckerzeugnisse ausgeglichen durch eher ungünstigere Perspektiven in der Textil- und Bekleidungsindustrie sowie im Bereich Holz, Glas, Steine und Erden.

Ansprechpartner

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Mehr Informationen zur Interpretation des KOF Konjunkturbarometers finden Sie auf unserer Webseite: <https://www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer.html>

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. Thomas Domjahn und Wanja Meier

Layout Vera Degonda, Nicole Koch

Bilder ©KOF V. Degonda / generiert mit KI (Titelbild und Seite 3)
©WrongWay - stock.adobe.com (Seite 6)
©lado2016 - stock.adobe.com; KOF (Seite 8)
©photoschmidt2019 (Seite 12)

Postadresse LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39

E-Mail bulletin@kof.ethz.ch

Website www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 | Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2024

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 →

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: 6. September 2024

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

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

