

# Der Zürcher Löwe ist am Erstarcken

**Die Zürcher Wirtschaft ist unterwegs zur alten Stärke. In allen Branchen ausser im Detailhandel ist die Geschäftslage seit Anfang 2018 gut, die Ausichten bis Mitte Jahr haben sich ebenfalls verbessert. Fortschritte zeigen sich in Industrie, Gastgewerbe und besonders deutlich im Finanzsektor. Die Verbesserung der Ertragslage der Banken ist trotz volatiler Aktienmärkte und Negativzinsen breit abgestützt. Die Arbeitsmarktlage verbessert sich nur zögerlich, obwohl die Arbeitslosenquote zurückgeht.**

Im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Erholung hat sich die Lage in der Schweiz und damit auch im Kanton Zürich in den Wintermonaten 2017/2018 verbessert. Die Belebung der Nachfrage aus dem Ausland wirkt auch dank dem wieder etwas schwächeren Schweizer Franken eindeutig stimulierend auf die heimische Produktion von Waren und Dienstleistungen. Besonders deutlich spürt dies die Industrie, wie in Grafik 1 ersichtlich ist. Im Gegensatz zu den vergangenen zwei Jahren erfreut sich die Industrie Anfang 2018 sowohl einer guten aktuellen Geschäftslage als auch einer spürbaren Verbesserung im Vergleich zum Vorquartal. Deshalb kommt der orange Kreis der Industrie im rechten oberen Viereck der Grafik zu liegen.

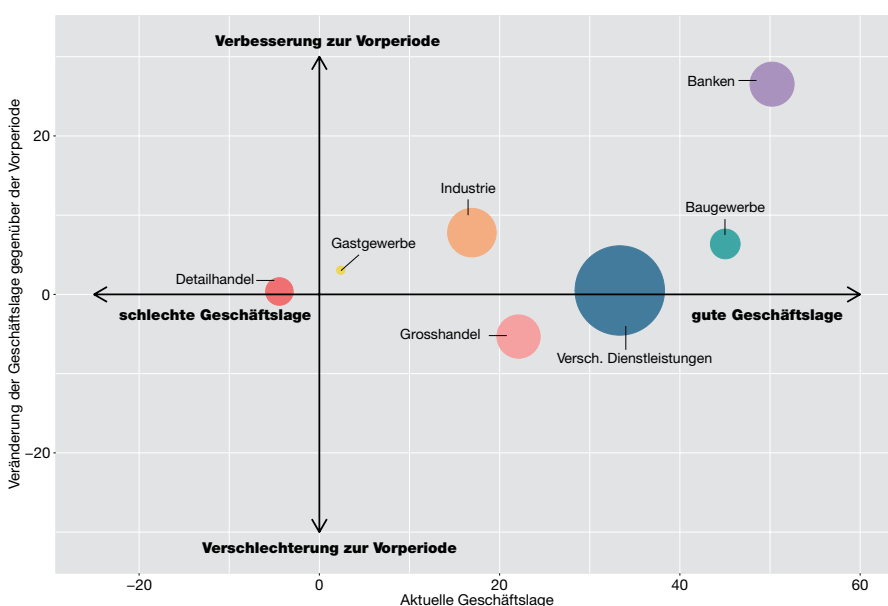
Die Kreise des Gastgewerbes, des Baugewerbes sowie der Banken sind ebenfalls im Wachstumsbereich der Grafik 1 oben rechts zu finden. Das Gastgewerbe profitiert sowohl vom schwächeren Franken wie auch von den wieder steigenden Einkommen in den Herkunftsländern. Die Logiernächte haben als Folge davon kräftig zugenommen im Kanton Zürich. Im ge-

samten Jahr 2017 nahm ihre Zahl im Vergleich zum Jahr 2016 um 6.3 % zu, während die Zahl der Logiernächte im schweizerischen Durchschnitt um lediglich 5.2 % anstieg. Zürich als urbane Region scheint weiterhin in der Gunst der Freizeit- und Geschäftstouristen zu liegen. 2017 haben insbesondere Gäste aus Asien und Amerika mehr Übernachtungen in der Schweiz gebucht als noch im Vorjahr, mit Zuwachsraten von mehr als 12 %. Dank dem schwächeren Schweizer Franken haben gleichzeitig auch inländische Gäste die Schönheit ihrer Heimat wieder vermehrt entdeckt. Ihre Übernachtungen in der Schweiz nahmen mit mehr als 4 % zu. Allen Unkenrufen zum Trotz hält die gute Auftragslage auch in der Bauwirtschaft an, wobei hier die Expansionsmöglichkeiten aufgrund des schon hohen Wachstums in den letzten zehn Jahren begrenzt sind.

Die verschiedenen Dienstleistungen und der Grosshandel erfuhr Anfang 2018 keine Verbesserung im Vergleich zur Vorperiode – ihre Kreise liegen daher auf oder unterhalb der waagrechtten Mittellinie in Grafik 1. Trotzdem erfreuen

## 1 Banken, Baugewerbe und Industrie im Aufschwung

Wertschöpfungsanteile und Geschäftslage im Kanton Zürich



Quelle: BAK Economics (Wertschöpfungsanteil, KOF, ETH Zürich (Geschäftslage im Kanton Zürich))

Die Grösse der Kreise steht proportional für den jeweiligen Anteil der Wertschöpfung einer Branche an der gesamten Wertschöpfung im Kanton. Die Industrie nimmt dabei einen höheren Anteil als der Detailhandel ein, aber einen kleineren als die verschiedenen Dienstleistungen. Die Banken und der Grosshandel sind ebenfalls bedeutende Branchen, gemessen am Anteil ihrer Wertschöpfung, während das Gastgewerbe und auch das Baugewerbe ein sehr spürbar geringeres Gewicht aufweisen.

Die Branche der Verschiedenen Dienstleistungen umfasst zahlreiche Tätigkeitsfelder im Bereich Verkehr, Information, Kommunikation, Arbeitsvermittlung, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

sich diese beiden Branchen eindeutig einer guten Geschäftslage, eindeutiger noch als die Industrie, was ihr weit rechts der senkrechten Mittellinie liegender Kreis anzeigt. Der Detailhandel hingegen kann sich trotz der Abschwächung des Fränkens noch kaum erholen. Die Veränderung der Verkaufsstrukturen durch den Onlinehandel mit in- und ausländischen Anbietern sorgt weiterhin für eine harte Anpassungsphase bei den traditionellen Geschäften mit stationären Verkaufsflächen. Trotz diesem Wermutstropfen besteht für die Zürcher Wirtschaft immer mehr Grund zum Aufatmen. Der Grossteil der Zürcher Branchen und insbesondere die wertschöpfungsmässig wichtigen Branchen sind stärker am Expandieren als noch im Herbst 2017. Die mit der Finanz- und Wirtschaftskrise eingeläuteten mageren Jahre der Zürcher Wirtschaft dürften nun vorüber sein.

**Unterschiedliche Gründe für Rückgang der Arbeitslosigkeit**

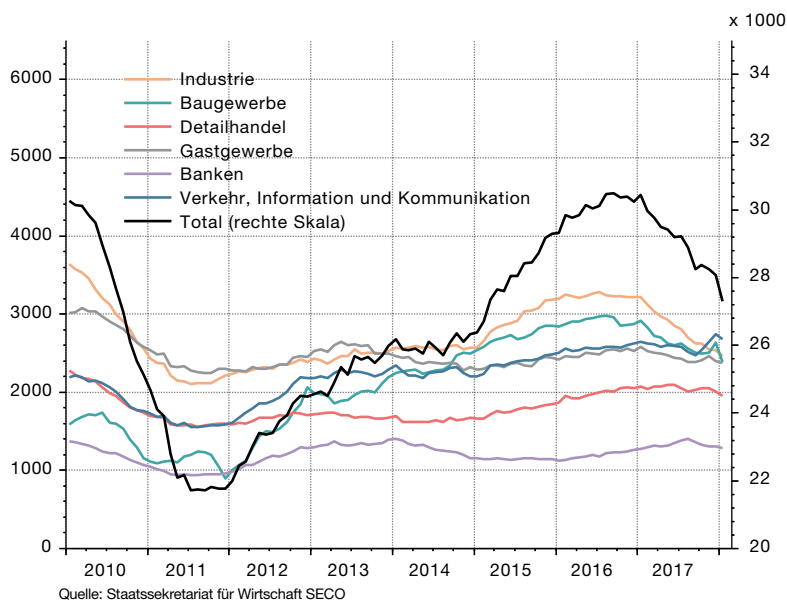
Die stetige Erholung der Zürcher Wirtschaft hat zu einer leichten Entspannung am Arbeitsmarkt geführt. Der starke Anstieg der Zahl der Arbeitslosen seit 2015 kam im darauffolgenden Jahr zu einem Ende. Seither nimmt die Arbeitslosenquote stetig ab. Dies zum einen, weil die Arbeitslosen eine neue Stelle finden, und zum andern, weil sie das Ende der Rahmenfrist erreichen, ausgesteuert werden oder sich von den schwierigen Umständen der Arbeitssuche entmutigen lassen. Diese beiden sehr unterschiedlichen Ursachen tragen in etwa im gleichen Mass zum Rückgang der registrierten Zahl der Arbeitslosen bei, wie die Analyse der Abmeldegründe der Arbeitslosen zeigt.

In Grafik 2 ist ersichtlich, dass der Rückgang der Zahl der Arbeitslosen nach Branchen sehr unterschiedlich ausfällt. In der Industrie und im Baugewerbe nahm die Zahl der Arbeitslosen deutlich ab und erreichte wieder das Niveau von Anfang 2015. Etwas zaghafter war der Rückgang im Gastgewerbe. Im Detailhandel und im Bankensektor ist die Entspannung noch bescheidener. Der Höhepunkt bei den Arbeitslosen ist in diesen von starken strukturellen Anpassungen geprägten Branchen eindeutig überschritten, hat das Niveau von Anfang 2015 aber noch nicht erreicht. Verkehr, Information und Kommunikation ist die einzige Branchengruppe, bei der es in den letzten Monaten wieder zu einem Anstieg kam. Die Insolvenz der Air Berlin Ende Oktober könnte über die Rückwirkungen auf ihre Tochterunternehmen in der Schweiz dazu geführt haben. Insgesamt ist die Arbeitslosenquote zwischen Februar 2017 und Februar 2018 von 3.6 % auf 3.5 % gesunken.

Die Beschäftigung nahm im Kanton Zürich gemäss der Beschäftigtenumfrage des Bundesamts für Statistik zwischen dem vierten Quartal 2016 und dem vierten Quartal 2017 um 1.1 % zu. Für eine Aufschwungsphase ist dies noch sehr bescheiden. Zudem ist die Beschäftigung im zweiten Sektor, welcher vorwiegend die Industrie und das Baugewerbe umfasst, mit -0.2% noch schwach rückläufig und nur bei den Dienstleistungen resultiert eine Zunahme der Belegschaft (+1.3 %). Es ist üblich, dass sich die Erholung der Geschäftslage in den Branchen erst mit einer gewissen Verzögerung in einer Verbesserung des Arbeitsmarktes niederschlägt. Zuerst kann eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit noch mit der be-

**2 Arbeitslosigkeit erreicht wieder den Stand vom Frühjahr 2015**

Zahl der Arbeitslosen nach Branchen im Kanton Zürich (saisonbereinigt)



stehenden Belegschaft bewältigt werden, bevor neues Personal eingestellt werden muss, was in der Industrie im Moment noch der Fall sein dürfte.

Insgesamt bietet der Kanton Zürich vielen Personen die Möglichkeit, sich am Erwerbsleben zu beteiligen. Rund 68 % der Bevölkerung im Alter über 15 Jahre sind erwerbstätig (siehe dazu Grafik 3). Damit erreicht Zürich nach der Zentralschweiz mit ihrem hohen Anteil an ausländischen Tourismusfachkräften den zweithöchsten Wert unter den Schweizer Grossregionen. Seit 2010 hat diese Erwerbsquote im Kanton Zürich nur schwach zugenommen. Auch in den letzten Jahren konnte keine weitere Verbesserung erzielt werden. Der Kanton Zürich bietet zwar Arbeit für viele Menschen, weitere Fortschritte bezüglich der Erwerbsquote lassen allerdings gegenwärtig noch auf sich warten.

**Schiff ahoi**

Für das erste Halbjahr 2018 deuten alle Indikatoren auf eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums hin. Die Unternehmen erwarten in allen Branchen mehrheitlich eine gute Geschäftslage bis Mitte Jahr. Dies ist daran ersichtlich, dass alle Kreise in Grafik 4 rechts der senkrechten Mittellinie liegen. Sogar der Detailhandel erwartet knapp eine gute Geschäftslage. Die besten Erwartungen zur Geschäftslage zeigen eindeutig die Banken, den stärksten Aufschwungsimpuls verzeichnet dagegen die Industrie; entsprechend schwebt ihr oranger Kreis am höchsten über der waagrechten Mittellinie, was eine starke Verbesserung ihrer Geschäftslage erwarten lässt. Das Baugewerbe, die Banken und die verschiedenen Dienstleistungen dürften ebenfalls eine Ausweitung ihrer Geschäftstätigkeit bis Mitte 2018 erfahren. Das Gastgewerbe und der Gross-

handel scheinen vorerst die Fortschritte der letzten Quartale zu konsolidieren, hegen aber nach wie vor positive Erwartungen zur Geschäftslage. Alles in allem ist die Erholung im Kanton Zürich gut auf Kurs.

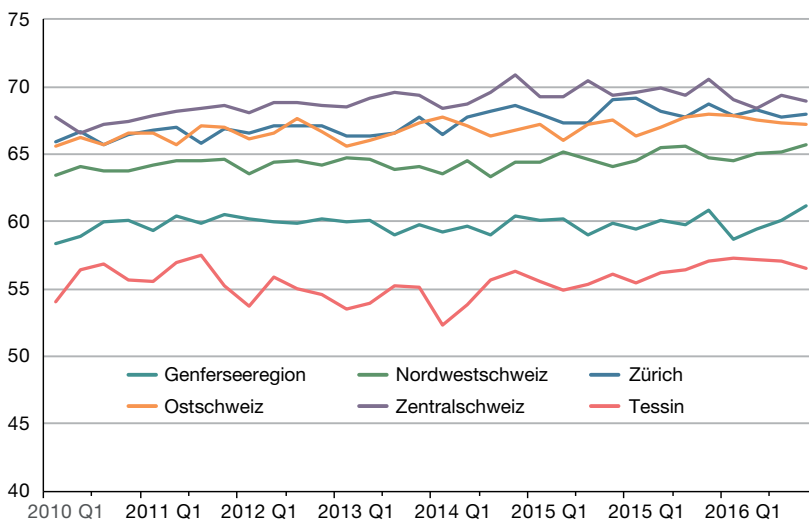
Diese Resultate der KOF-Umfragen stehen im Einklang mit den jüngsten Prognosen des Forschungsinstituts BAK Economics. Diese erwarten, dass sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im Kanton Zürich 2018 auf 2.5 % stark beschleunigt nach 1.5 % im Jahr 2017. Zu einem grossen Teil wird diese Beschleunigung durch die Verbuchung der Erträge der FIFA durch die Fussball-Weltmeisterschaft und die Lizenzverträge im Kanton Zürich bedingt. Ohne diesen Effekt dürfte die Zürcher Wirtschaft 2018 zwischen 1.7 % und 2 % leicht stärker zunehmen als im Vorjahr. Die mit der Höherbewertung des Frankens Anfang 2015 eingeleitete Wachstumsdelle ist damit definitiv überwunden.

Das Wachstum der Beschäftigung dürfte im ersten Halbjahr 2018 gemäss den KOF-Umfragen noch bescheiden bleiben. Die stärkste Beschäftigungszunahme wird von den Arbeitgebern weiterhin im Dienstleistungsbereich erwartet, genauer gesagt in der Branche Verschiedene Dienstleistungen, zu welcher auch die Gesundheitsbranchen gehören. Auch die Unternehmen im Grosshandel gehen gemäss diesen Umfrageresultaten von einer spürbaren Ausweitung ihrer Belegschaft aus. Die aktuelle Tieferbewertung des Schweizer Frankens scheint die Finanzlage in dieser Branche nachhaltig verbessert zu haben.

Die Beschäftigungsaussichten bei den übrigen Branchen sind noch sehr verhalten. Die Indikatoren schwanken seit Mitte ▶▶

**3 Viele Personen haben im Kanton Zürich Arbeit**

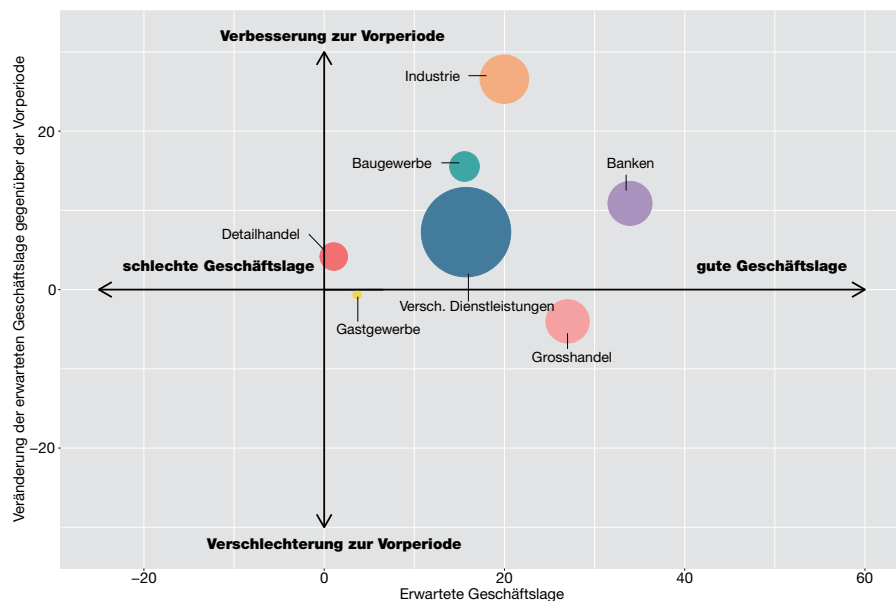
Anteil der Erwerbstätigen an der Bevölkerung (über 15 Jahre), Quartalsdaten



Quelle: Bundesamt für Statistik (Schweizerische Arbeitskräfteerhebung SAKE)

#### 4 Alle Branchen sind gut auf Kurs bis Mitte 2018

Wertschöpfungsanteile und Einschätzung der Geschäftslage im Kanton Zürich, saisonbereinigt

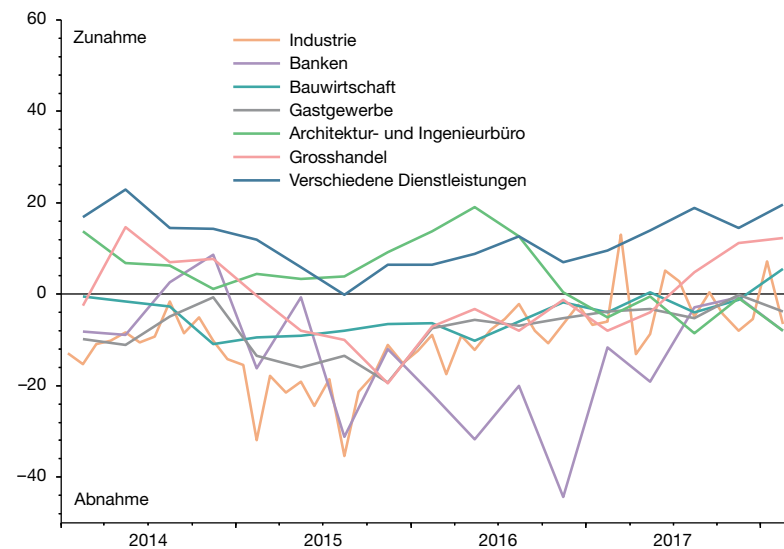


Die Grösse der Kreise steht proportional für den jeweiligen Anteil der Wertschöpfung einer Branche an der gesamten Wertschöpfung im Kanton.

BAK Economics (Wertschöpfungsanteil), KOF, ETH Zürich (Geschäftslage im Kanton Zürich)

#### 5 Arbeitsmarkt hinkt dem Aufschwung hinterher

Einschätzung Beschäftigungsentwicklung in den nächsten 3 Monaten, saisonbereinigt



BAK Economics (Wertschöpfungsanteil), KOF, ETH Zürich (Geschäftslage im Kanton Zürich)

2017 um die neutrale Erwartungshaltung herum, was in der Grafik 5 in der Bewegung um die waagrechte Mittellinie sichtbar wird. In der Bauwirtschaft ist der Beschäftigungsindikator wieder leicht in den Wachstumsbereich gestiegen. Im Gastgewerbe, in der Industrie sowie bei den Architektur- und Ingenieurbüros sank der Indikator gerade wieder knapp darunter und zeigt gegenwärtig eher wieder eine leicht rückläufige Beschäftigung in diesen Branchen an.

Insgesamt ist damit weiterhin mit einem bescheidenen Beschäftigungswachstum im ersten Halbjahr 2018 zu rechnen.

Die Zahl der Arbeitslosen dürfte damit – unterstützt durch den Ausbildungszyklus und die wärmeren Temperaturen – bis Frühjahr 2018 weiter abnehmen. Noch unklar ist, ob die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative über die Stellenmeldepflicht zu einer höheren Registrierung der Arbeitslosen und damit zu einem erneuten Anstieg führt. Die grosse Erholung der Beschäftigung und ein kräftiger Rückgang der saisonbereinigten Arbeitslosenquote sind auf jeden Fall frühestens im zweiten Halbjahr 2018 zu erwarten. ■

Dr. Aniela Wirz, Leiterin Fachstelle Volkswirtschaft

# Finanzsektor wieder im Hoch

**Zehn Jahre nach dem Ausbruch der letzten Finanz- und Währungskrise zeigt sich der Schweizer Finanzsektor wieder zunehmend optimistisch. Die Auftragslage erscheint gut und die Ertragslage verbesserte sich spürbar nach einer schmerzhaften Anpassung bei der Belegschaft. Sogar im Zinsgeschäft scheint der Ertrag wieder zuzunehmen. Die Beschäftigungsaussichten sind allerdings durchgezogen und die anstehende Normalisierung im internationalen Finanz- und Notenbanksystem birgt noch viele Herausforderungen.**

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat den Zürcher Finanzsektor ab 2007 tief erschüttert und starke Umwälzungen im internationalen Bankensektor nach sich gezogen. Zehn Jahre danach deutet vieles darauf hin, dass diese Branche die ersten grossen Herausforderungen gut gemeistert hat. Es scheint heute überraschend selbstverständlich, dass sich der Bund und die Schweizer Nationalbank von ihrem finanziellen Engagement bei der UBS, das sie 2008 eingingen, fünf Jahre später zurückziehen konnten. Im Moment der Krise um die Stabilität der privaten Grossbanken im Jahr 2008 war diese Selbstverständlichkeit wenig verbreitet.

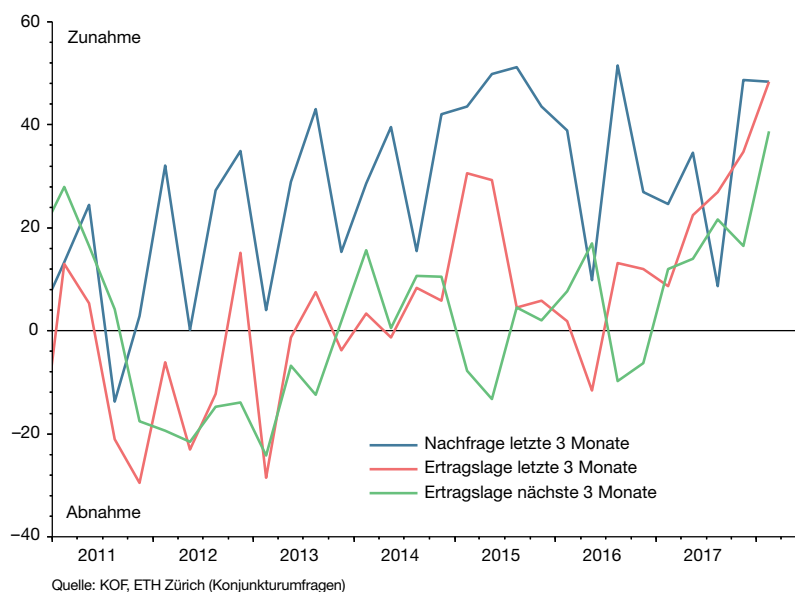
Zahlreiche Veränderungen im internationalen Finanzgefüge haben die Geschäftstätigkeit der Banken verändert. Das Inkrafttreten des automatischen Informationsaustauschs mit zahlreichen Ländern, ab 1. Januar 2017 mit der EU, Kanada und Australien und ab 1. Januar 2018 mit vielen weiteren Ländern, wäre 2008 noch undenkbar gewesen. Die Debatte um die optimale Regulierungsdichte zur Sicherung der nationalen Finanzstabilität läuft nach wie vor heiss und verschiedene Stand-

punkte stehen sich diametral entgegen. Unabhängig von einer abschliessenden Beurteilung dieser Sachlage ist es für die Inhaber von Schweizer Bankkonten und für Steuerzahler ein gutes Zeichen, dass sich im Bereich der Regulierung des Finanzsektors und der internationalen Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken viel getan hat. Nachdem in den letzten zehn Jahren zahlreiche Katastrophenszenarien kursiert waren, die den Euro und die europäische Wirtschaft vielfach in düsteren Untergangsfarben dargestellt und tiefe Rezessionen für den Zürcher Finanzsektor aufgrund des veränderten regulatorischen Umfelds prognostiziert hatten, ist es in den letzten Quartalen zunehmend ruhig geworden. Angenehm ist diese Ruhe vorwiegend deshalb, weil sich die guten Nachrichten zunehmend häufen, wie nachfolgend ausgeführt wird.

Die gute Form der europäischen Wirtschaft und die Erstarkung des Euros gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der EU tragen entscheidend zur Stabilität der Schweizer Wirtschaft und des Schweizer Finanzsektors bei. Siehe dazu die Ausführungen zum Ausland ▶▶

## 6 Zürcher Banken lassen die sieben schweren Jahre hinter sich

Einschätzung der Geschäftsentwicklung der Banken im Kanton Zürich (saisonbereinigt)



und der Schweiz auf Seite 17 bis 22. Erfreulich ist für den Bankensektor dabei konkret die stetige Zunahme der Nachfrage nach Bankdienstleistungen, wie Grafik 6 aufzeigt. Diese Erholung betrifft sowohl die Nachfrage von inländischen als auch ausländischen Kunden, von Privaten als auch von Unternehmen und ist somit breit abgestützt. Seit Mitte 2017 ist der Indikator der Ertragslage der Banken deutlich überdurchschnittlich angestiegen und hat Anfang 2018 einen seit mehr als zehn Jahren nicht mehr erreichten Höchstwert erlangt. Gleichzeitig haben sich auch die Aussichten für die Entwicklung der Ertragslage in den nächsten drei Monaten – das heisst im Frühjahr 2018 – gleichermassen verbessert, wie dies in der Grafik 4 ersichtlich ist.

**Stabilisierung der Bankenbelegschaft**

Diese Besserung der finanziellen Ertragslage dürfte mit der Anpassung der Belegschaft im Bankensektor in einem engen Zusammenhang stehen. Der starke Anstieg der Zahl der Arbeitslosen bei den Banken zwischen 2014 und Anfang 2017 (siehe Grafik 2 auf Seite 12) zeugt davon und zeigt, für wie viele Angestellte sich dieser Anpassungsprozess sehr schmerzhaft

auswirkte. Optimistisch stimmt, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit von Bankangestellten seit Frühjahr 2017 ein Ende hat und der Rückgang seither anhält. Allerdings sind die Beschäftigungsaussichten im Bankensektor noch sehr verhalten. Vorerst ist lediglich eine Stabilisierung der Belegschaft und keine Zunahme zu erwarten, was Grafik 5 auf Seite 14 illustriert.

Eine anhaltende Erholung von Nachfrage und Ertragslage sind gute Voraussetzungen für den Bankensektor, um sich den noch anstehenden Herausforderungen zu stellen. Eine Normalisierung der Geldmengentwicklung und des Zinsumfeldes dürfte früher oder später eingeleitet werden. Dies erst wird der eigentliche Härte-test für die neu gewonnene Stabilität im Finanzsektor sein. Die damit einhergehende Unsicherheit über allfällige Immobilienpreiskorrekturen dürfte einen Teil dieses Härte-tests bilden.

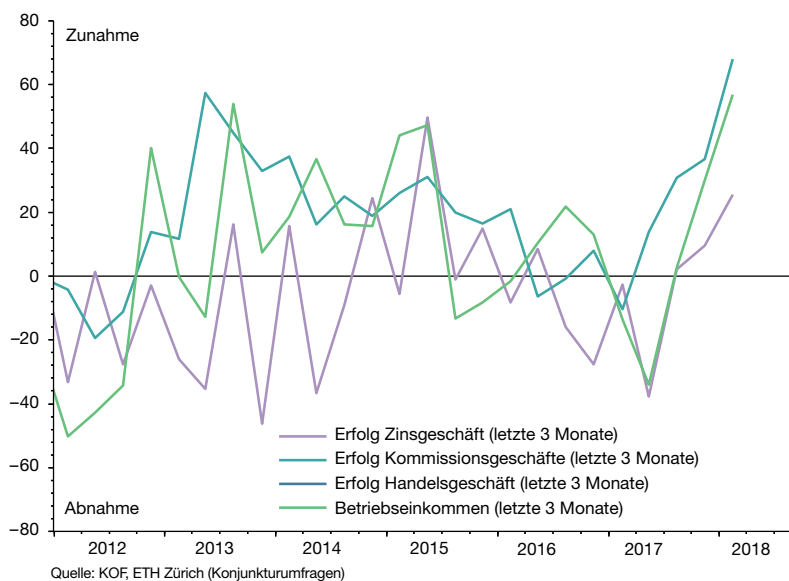
Für 2018 erwartet das Forschungsinstitut BAK Economics eine Erholung der Wertschöpfungszunahme der Banken von 0.2 % im Jahr 2017 auf noch bescheidene 1.2 % in diesem Jahr. 2019 dürfte zudem

die Auslagerung eines Dienstleistungszentrums einer Zürcher Grossbank nach Biel die Performance des Bankensektors im Kanton vorübergehend belasten. Die Versicherungen haben im Vergleich dazu schon früher brilliert und weisen seit 2017 eine Zunahme der Wertschöpfung um 2.4 % aus. Sie dürften auch 2018 in vergleichbarem Ausmass zulegen. Am besten läuft es gegenwärtig bei der dritten Kategorie, den sonstigen Finanzdienstleistern im Finanzsektor. Dazu gehören Hedgefonds, Private-Equity-Firmen, Venture-Capital-Anbieter, Family Offices oder Rohstoffhändler und andere Anbieter alternativer Anlagen. Sie bieten Dienstleistungen an, die über die klassischen Bank- und Versicherungsangebote hinausgehen. Diese sonstigen Finanzdienstleister haben mitten in der Finanzkrise die stärksten Einbrüche ihrer Wertschöpfung erfahren, sind aber seit 2013 wieder ununterbrochen auf Expansionskurs. Mittelfristig erwartet die BAK Economics für den Finanzsektor im Kanton Zürich ein reales Wertschöpfungswachstum von lediglich 1.5 %. Dies steht im Einklang mit der Annahme, dass die Äste im Finanzsektor vorerst noch nicht in den Himmel wachsen werden und dass weitere grosse Herausforderungen zu bewältigen sind. ■

*Dr. Aniela Wirz,  
Leiterin Fachstelle Volkswirtschaft*

**7 Breit abgestützte Ertragsverbesserung bei den Banken**

Einschätzung der Erfolgsentwicklung der Banken im Kanton Zürich, saisonbereinigt



Der sogenannte Erfolg einer Geschäftssparte ergibt sich aus der Differenz zwischen Aufwand und Ertrag in diesem Bereich.

# Höheres Tempo hält an

Die Weltwirtschaft konnte das höhere Tempo bis zum Ende des Jahres 2017 weitgehend halten. Die raschere Gangart dürfte sich auch im Sommerhalbjahr 2018 fortsetzen, allerdings ohne sich zu beschleunigen. In der Schweiz profitieren Industrie und Tourismus am stärksten von der grösseren Auslandsnachfrage und dem tieferen Wert des Schweizer Franks. Die wieder kräftiger wachsende Beschäftigung dürfte zu einer weiter leicht rückläufigen saisonbereinigten Arbeitslosigkeit bis Mitte Jahr 2018 führen.

Seit Ende 2016 hat der Welthandel an Fahrt gewonnen. Das höhere Tempo hat sich während des gesamten Jahres 2017 praktisch ungebremst fortgesetzt. Die Zuwächse lagen allerdings weiterhin deutlich unterhalb des Niveaus, das in den Jahren 2004–2007 erreicht worden war. Die Wachstumsbeschleunigung des weltweiten Bruttoinlandsprodukts und des Welthandels ist regional breit abgestützt, wobei sie in den USA, Europa und einigen Schwellenländern besonders deutlich ausfällt.

Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass die globale Wertschöpfung 2018 in ähnlichem Tempo weiterwachsen dürfte wie im Vorjahr. Aus den wirtschaftlichen Wachstumsaussichten für die wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich

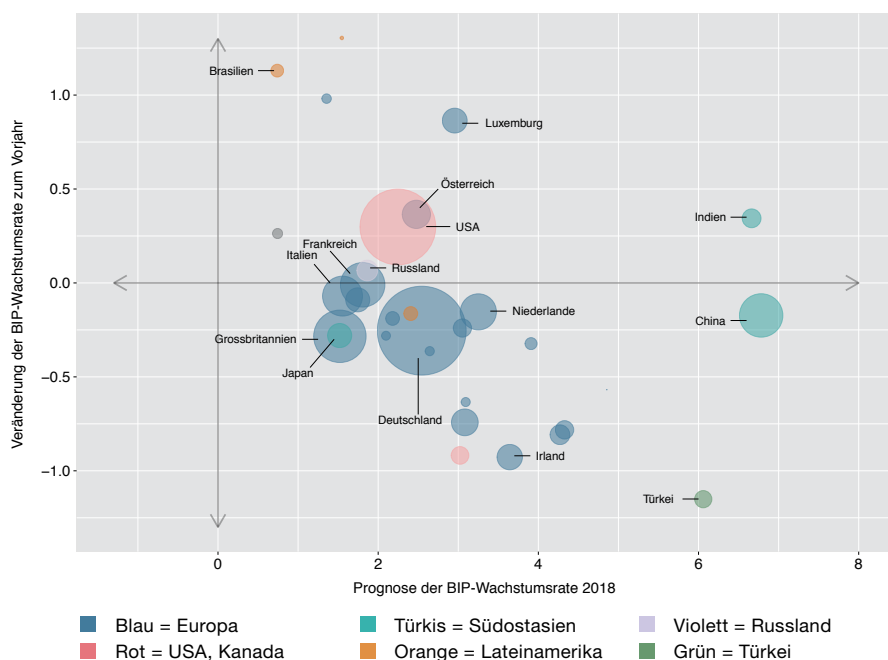
(siehe Grafik 1) kann somit eine anhaltend robuste Auslandsnachfrage abgeleitet werden. Eine Beschleunigung zeigt sich bei den bedeutendsten ausländischen Zürcher Handelspartnern in diesem Jahr vor allem in den USA, Österreich und Luxemburg sowie in den Schwellenländern Indien und Brasilien. Ein im Vergleich zum Vorjahr höheres Wachstum zeigt sich in der Grafik 1 daran, dass die Punkte dieser Länder oberhalb der horizontalen Linie liegen.

## Europa im konjunkturellen Hoch

In der Eurozone hat sich der konjunkturelle Aufschwung bis zum Ende des Jahres 2017 fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im vierten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 2.4 %. In den beiden Vorquartalen war ▶▶

## 1 Positive Wachstumserwartungen 2018 bei den wichtigsten Handelspartnern

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts 2018 und Veränderung zu 2017



### Kommentar zur Grafik 1:

Grafik 1 bildet drei Dimensionen ab: die Bedeutung eines Handelspartners für den Kanton Zürich anhand der Grösse der Punkte, die Prognose des BIP-Wachstums der OECD der jeweiligen Länder für das Jahr 2018 auf der horizontalen Achse und die Differenz zwischen der Wachstumsrate des BIP von 2017 und der Prognose für 2018 auf der vertikalen Achse.

Grundsätzlich kann erwartet werden, dass die Impulse für den Zürcher Aussenhandel von denjenigen Ländern am grössten sind, welche am weitesten rechts oben in der Grafik liegen, abhängig von der Punktgrösse. Bedeutende Wachstumsbeiträge stammen somit im Jahr 2018 vor allem aus den USA, Deutschland, China und Indien.

Keiner der 25 wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich dürfte im Jahr 2018 eine rückläufige Wertschöpfung aufweisen. Dementsprechend liegen in der Grafik alle Punkte rechts der vertikalen Null-Linie.

Quelle: Schweizerische Nationalbank (Dienstleistungshandel), eidg. Zollverwaltung (Warenhandel), OECD (Prognose), BAK Economics (Branchenanteile ZH)

es noch um jeweils 2.8% gewachsen. Im vierten Quartal hat sich das BIP-Wachstum insbesondere in Deutschland (2.4%), Spanien (2.8%) und Italien (1.2%) geringfügig verlangsamt. In Frankreich (2.4%) erhöhte es sich hingegen leicht. Die Arbeitslosigkeit sank in der Eurozone als Folge der anhaltenden konjunkturellen Aufhellung weiter auf noch 8.7% im Dezember 2017 und damit auf das tiefste Niveau seit neun Jahren. Im Dezember 2016 hatte die Arbeitslosenquote noch bei 9.7% gelegen. Die Inflationsrate lag mit 1.2% im Februar 2018 weiterhin deutlich unterhalb des von der europäischen Zentralbank (EZB) angestrebten Werts von knapp 2%. Die angestrebte Inflationsrate dürfte weder in diesem noch im nächsten Jahr erreicht werden. Der Euro hat zudem seit Frühling 2017 gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der Eurozone deutlich an Wert gewonnen. Die EZB dürfte deshalb im Herbst 2018 ihr Anleihenkaufprogramm beenden, die Zinsen aber nicht vor 2019 anheben. Höhere Zinsen würden tendenziell die Währung weiter stärken und die Konjunktur eher bremsen. Beide Effekte schwächen grundsätzlich das Wachstum der Konsumentenpreise.

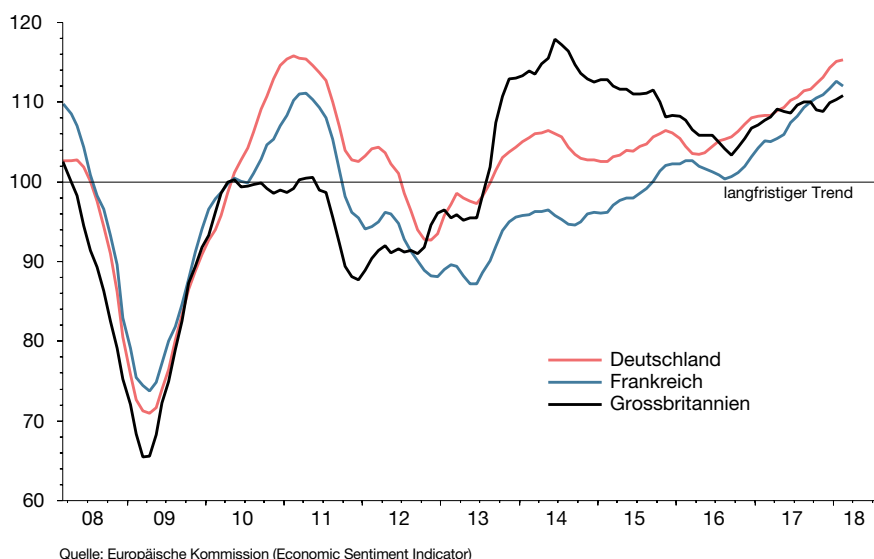
Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der Wertschöpfung bis im Herbst 2018 weiter fortsetzen wird. Auch im Jahr 2019 wird sich das Wirtschafts-

wachstum vermutlich nur leicht abschwächen und bei knapp 2% liegen. Wichtigste Wachstumstreiber in der Eurozone sind die anziehende Weltwirtschaft und die anhaltende Erholung auf dem Binnenmarkt, welche sich insbesondere an der tieferen Arbeitslosigkeit zeigen. Während die bessere Beschäftigungslage höhere Konsumausgaben nach sich zieht, führt die stärkere Aussenhandelsnachfrage zu einer zusätzlichen Auslastung der Produktionskapazitäten, was wiederum höhere Investitionen auslösen dürfte. Als Folge der anhaltend wachsenden Wertschöpfung wird die Arbeitslosigkeit vermutlich auf etwa 8% im Jahr 2019 sinken.

In Grossbritannien betrug das BIP-Wachstum im vierten Quartal auf das Jahr hochgerechnet 1.6%, nach 2% im Vorquartal. Die Arbeitslosenquote stieg im Dezember 2017 zwar leicht an, liegt aber mit 4.4% immer noch auf einem tieferen Stand als vor der Finanzkrise. Das wirtschaftliche Tempo hat sich seit dem Brexit-Entscheid tendenziell verlangsamt, dies trotz des weltweiten wirtschaftlichen Aufschwungs (vgl. Grafik 2). Dafür gibt es verschiedene Ursachen. Die Abwertung des englischen Pfunds hat zu höheren Konsumentenpreisen geführt. Die jährliche Inflationsrate lag im Januar 2018 bei 2.7% und damit über dem nominalen Lohnwachstum. Die britischen Haushalte verzeichnen dadurch Reallohnverluste. Die Zentralbank hat als

## 2 Aufschwung in Europa hält an – Grossbritannien zieht nur wenig mit

Economic Sentiment Indicator (ESI)



Der Economic Sentiment Indicator (ESI) ist ein Indikator, welcher mittels Befragungen die Stimmung von Unternehmen aus der Industrie, dem Dienstleistungsbereich, dem Detailhandel, dem Baugewerbe sowie den Konsumenten im jeweiligen Land ermittelt. Der Indikator läuft der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung voraus und liefert dadurch einen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung.



Folge der höheren Inflation angekündigt, die Zinsen rascher – vermutlich bereits im Mai 2018 – zu erhöhen. Dadurch verteuert sich die Finanzierung neuer Investitionsprojekte, was die wirtschaftliche Entwicklung weiter bremsen könnte. Dies gilt auch für die geringere Nettozuwanderung und die Unsicherheit über das zukünftige Verhältnis zur EU. Beide schwächen unter anderem die Produktion im Baugewerbe. Die Wertschöpfung war hier im vierten Quartal 2017 dementsprechend zum dritten Mal in Folge rückläufig. Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das BIP-Wachstum in diesem und im kommenden Jahr vor allem dank des weltweiten Konjunkturaufschwungs und der Erholung im Finanzsektor auf bescheidenem Niveau fortsetzen wird. Der Zuwachs dürfte etwa 1.5 % betragen.

### USA: weitere Wachstumsbeschleunigung

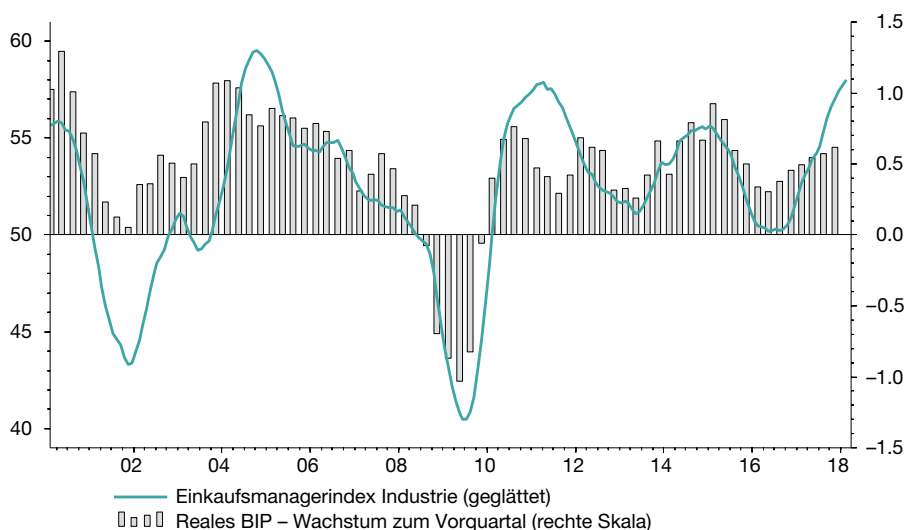
In den USA ist das Bruttoinlandprodukt im vierten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 2.5 % gewachsen. Für das gesamte Jahr 2017 ergibt sich dadurch ein BIP-Wachstum von 2.3 %. Es liegt damit etwas unter demjenigen der Eurozone (2.5 %). Auch gegenüber den beiden Vorquartalen zeigt sich im vierten Quartal 2017 in den USA eine leichte Verlangsamung. Diese ist auf wachsende Importe und die sich leeren Lager der Unternehmen zurückzuführen. Insgesamt setzte

sich das höhere Tempo aber fort. Den bedeutendsten Wachstumsbeitrag leistete im vierten Quartal mit 2.6 Prozentpunkten der private Konsum. Auch die Ausrüstungsinvestitionen und die Staatsausgaben leisteten positive Beiträge zum BIP-Wachstum. Die Beschäftigung stieg im Januar 2018 um 200 000 Stellen. Die Arbeitslosigkeit sank trotzdem nicht weiter und blieb bei 4.1 %.

Die Arbeitskosten sind zuletzt deutlich gestiegen, was zumindest auf partielle Knappheiten bei der Beschäftigung hindeutet. Die wachsende Beschäftigung, die seit Herbst 2017 deutlich gestiegene Kapazitätsauslastung, der anhaltend tiefe Aussenwert des US-Dollars und der höhere Ölpreis sprechen dafür, dass die Inflationsrate stärker ansteigen dürfte als im vergangenen Jahr. Dies umso mehr, als dass sich das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr in den USA vermutlich weiter leicht auf etwa 2.6 % beschleunigen wird. Grund dafür sind nicht zuletzt auch die höheren Staatsausgaben, unter anderem in den Bereichen Militär, Gesundheit und Katastrophenhilfe, und die Reduktion der Steuern durch die Steuerreform. Als Folge davon ist es möglich, dass die US-amerikanische Zentralbank (FED) in diesem Jahr vier Zinsschritte vornehmen wird und der Leitzins von aktuell 1.25–1.5 % auf 2.25–2.5 % ansteigt. ▶▶

### 3 USA: Weitere Wachstumsbeschleunigung – Stimmungshoch in der Industrie

Reales Quartalswachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP), Stimmungsindikator



Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA), Institute for Supply Management (ISM)

### Schwellenländer: kontrollierte Verlangsamung in China – Erholung in Indien

Die wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich unter den Schwellenländern sind insbesondere China und Indien. In China wuchs das BIP im dritten und vierten Quartal 2017 um jeweils 6.8 %, nach 6.9 % in den beiden Vorquartalen. Die staatlichen Impulse haben sich zwar etwas abgeschwächt, gleichzeitig hat der Aussenhandel deutlich an Fahrt gewonnen. Insbesondere die stärker wachsenden Importe leisten bedeutende Impulse für die Weltwirtschaft. Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine weitere Verlangsamung in der Industrie, gleichzeitig aber teilweise auch auf eine etwas raschere Expansion bei den Dienstleistungen hin. Insgesamt dürfte sich das Wachstum der Wertschöpfung in China in diesem und im kommenden Jahr weiter leicht verlangsamen auf etwa 6.5 %. Wachstumsraten unter diesem Wert sind kaum zu erwarten, da es bei den chinesischen BIP-Zahlen vermutlich eher um eine Vorgabe als um einen wirtschaftlichen Output handelt.

In Indien dürfte sich das Tempo des Wirtschaftsganges nach einer temporären Verlangsamung auf 6.7 % wieder beschleunigen. Ursache der Verlangsamung war nicht zuletzt eine Demonetarisierung. Die Regierung erklärte Ende 2016 bestimmte Geldscheine für ungültig. Dadurch wurde das Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 empfindlich gebremst. Die konjunkturelle Wirkung dieser Massnahme dürfte im Jahr 2018 an Gewicht verloren haben. Als Folge davon ist wieder mit einem

kräftigeren Wirtschaftswachstum etwa in der Höhe von 7 % zu rechnen.

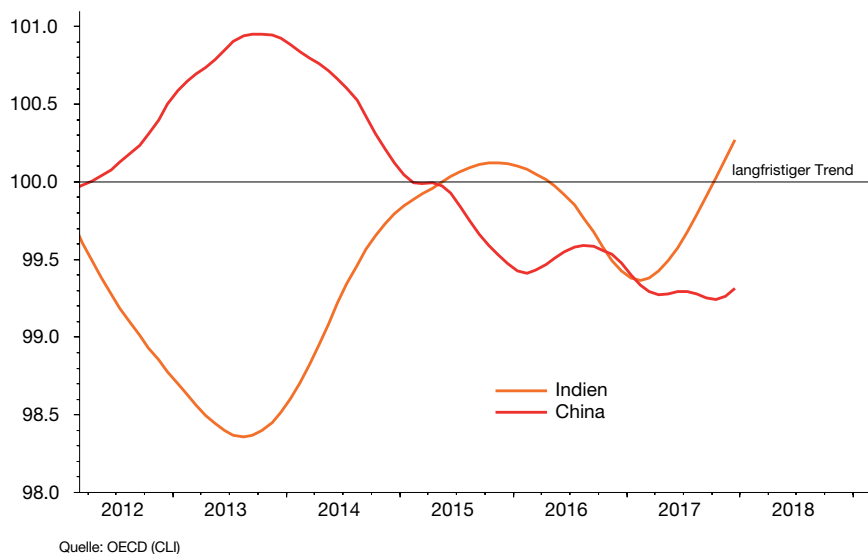
### Schweiz: Wertschöpfung wächst deutlich stärker – leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Schweizer Volkswirtschaft hat 2017 deutlich an Tempo gewonnen. Im vierten Quartal 2017 resultierte ein hohes BIP-Wachstum von 2.4 %. Bedeutende Wachstumsbeiträge leisteten unter anderem die Industrie, die Finanzdienstleistungen und das Baugewerbe. Damit setzte sich das deutlich höhere Wachstumstempo, das sich bereits im dritten Quartal 2017 (+2.8 %) zeigte, weiter fort. Für das gesamte Jahr 2017 resultiert aufgrund der bescheidenen Wachstumsrate zu Beginn des Jahres trotzdem nur ein Zuwachs von 1 %.

Für das höhere Tempo gibt es mehrere Gründe: Die Weltwirtschaft wächst stärker und weitgehend synchron in den grossen Wirtschaftsräumen Nordamerika, Europa und Asien. Gleichzeitig hat die Abwertung des Schweizer Frankens die Wettbewerbsposition von hier ansässigen Unternehmen verbessert. Der Aussenhandel hat dementsprechend deutlich angezogen. Diese Entwicklung dürfte sich in den kommenden Monaten weiter fortsetzen, wie die Zuwächse bei den neuen Bestellungen und den Auftragsbeständen in der Industrie vermuten lassen. In der gesamten Industrie erholen sich zudem die Preise und Margen. Sie nahmen im ersten Quartal 2018 gemäss den Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle erst-

## 4 Beschleunigung in Indien – leichte Verlangsamung in China

Vorlaufender Indikator der OECD (CLI)



mals seit dem zweiten Quartal 2008 – nach 38 rückläufigen Quartalen – wieder leicht zu.

Auch der Tourismus erholt sich aus ähnlichen Gründen seit Frühling 2017 deutlich. Dies zeigt sich einerseits an den deutlichen Zuwächsen bei den Logiernächten. Sie zeigen allerdings nur die mengenmässige Entwicklung unabhängig von den Preisen. Aber auch die Preise haben sich in der Beherbergung nach einem Tiefpunkt im dritten Quartal 2015 fast kontinuierlich erholt und bewegen sich inzwischen auf dem Niveau, das vor der Aufhebung des Euro-Franken-Mindestkurses bestand. Die Ertragslage verbesserte sich auch als Folge davon seit dem dritten Quartal 2017 deutlich, wie die Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle zeigen.

Auf dem Binnenmarkt entwickelt sich der Bausektor aufgrund der weiteren Expansion im Hochbau stabil. Insbesondere die Bauvorhaben im Wohnungsbau stiegen deutlich an. Die gesamten Bauvorhaben sanken im vierten Quartal 2017 aber dennoch, dies aufgrund des Rückgangs im Tiefbau. Die Bauinvestitionen dürften somit in diesem Jahr zwar einen positiven, aber geringeren Wachstumsbeitrag als noch im Jahr 2017 leisten. Dies wird vermutlich zu weiter wachsenden Leerständen bei Mietwohnungen führen, mit der positiven Wirkung, dass die Mieten teilweise leicht fallen dürften. Die Kaufkraft der Mietenden wird dadurch etwas gestärkt. Im Detailhandel bleibt die Erholung hingegen weiterhin nur zaghaft. Die realen Detailhan-

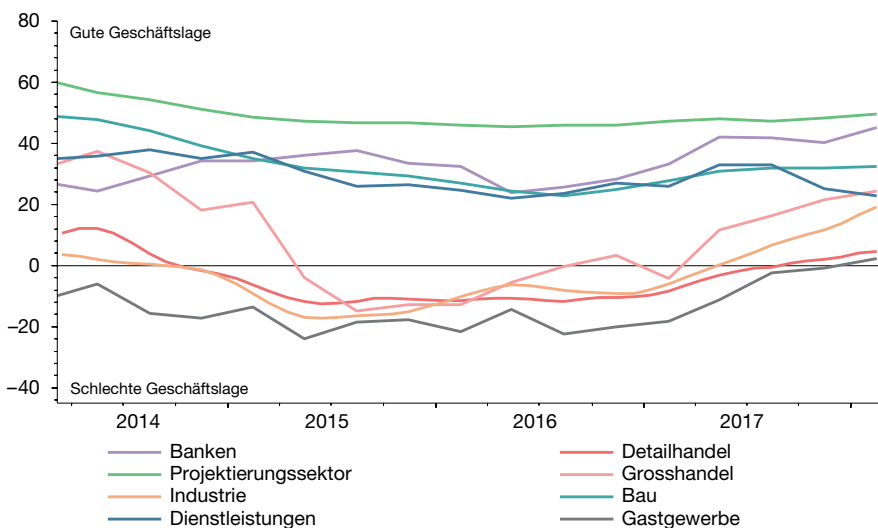
delsumsätze sind im Januar 2018 saisonbereinigt wieder leicht gesunken. Eine anhaltende Erholung wurde hier bisher trotz der Abwertung des Schweizer Francs gegenüber dem Euro nicht registriert. Umfrage-Ergebnisse deuten aber darauf hin, dass sich durch die Währungsabwertung der Preis- und Margendruck etwas reduziert hat.

Im Finanzsektor haben sich die Aussichten deutlich aufgehellt. Der Finanzsektor – dazu gehören Banken, Versicherungen und sonstige Finanzdienstleister, wie beispielsweise die Börse – trägt um etwa 10 % zur gesamtschweizerischen Wertschöpfung bei. Die Erholung zeigt sich besonders deutlich bei den Banken, während die Entwicklung bei den Versicherungen seit längerem stabiler verläuft. Die allgemeine Geschäftslage bei den Banken wurde zwar bereits seit dem zweiten Quartal 2010 als positiv eingeschätzt. Erst seit dem Jahr 2017 zeigt sich nun aber auch eine deutliche Erholung der Geschäftslage bei ausländischen Kunden. Auch die Ertragslage hat im ersten Quartal 2018 einen deutlichen Sprung nach oben vollzogen und liegt nun auf dem höchsten Niveau der letzten sieben Jahre. Als Folge der deutlichen Aufhellung hat sich auch die Beschäftigungslage verbessert. Ein weiterer Beschäftigungsabbau bei den Banken ist somit vorerst nicht absehbar (zum Finanzsektor vgl. den Text zur Zürcher Konjunktur auf Seite 15).

Die gesamte Beschäftigung hat im dritten und vierten Quartal 2017 ebenfalls deutlich an Schwung gewonnen. ▶▶

## 5 Schweiz: bessere Geschäftslage in fast allen Branchen

Aktuelle Geschäftslage nach Branchen



Quelle: KOF, ETH Zürich

Erstmals wurde im dritten Quartal 2017 nach elf rückläufigen Quartalen auch in der Industrie wieder ein Zuwachs registriert. Das stärkere Beschäftigungswachstum und die aufgehellten Beschäftigungserwartungen dürften bis zur Mitte des Jahres 2018 zu einem weiteren leichten Rückgang der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit führen. Die anschliessende regulatorische Anpassung mit der Einführung einer Stellenmeldepflicht und einem Stellensuchendenvorrang könnten auch zu einer intensiveren Registrierung von Stellensuchenden bei den RAV führen. Dieser Effekt auf die registrierte Arbeitslosigkeit ist allerdings noch kaum quantifizierbar.

Das BIP-Wachstum dürfte sich in diesem Jahr auf leicht über 2 % beschleunigen. Dabei führen Sondereffekte zu einem zusätzlichen Wachstum in der Schweiz, da Erträge aus den zwei internationalen Grossanlässen – den Olympischen Spielen und der Fussball-Weltmeisterschaft – den hier ansässigen Verbänden (FIFA, IOC) angerechnet werden. Sie dürften das BIP-Wachstum in diesem Jahr in der Grössenordnung um 0.2 Prozentpunkte erhöhen, ohne dass daraus allerdings konjunkturelle Signale oder eine direkte Beschäftigungswirkung abgeleitet werden kann.

#### **Risiken:**

##### **private Verschuldung und internationale Konflikte**

Für die Schweizer Konjunktur bestehen verschiedene Abwärtsrisiken. Eine erneute Aufwertung des Schweizer Frankens, beispielsweise als Folge von Turbulenzen an den Finanzmärkten oder politischen Konflikten, könnte in verschiedenen Branchen – allen voran der Industrie und im Tourismus – zu einem Wegbrechen der Margen und der Aufträge führen. Dies würde den Wirtschaftsgang deutlich verlangsamen. Die steigenden Leerstände im Mietwohnungsmarkt bergen weiterhin das Risiko rascher und deutlicher Korrekturen am Immobilienmarkt. Die anziehende Konjunktur hat dieses Risiko zumindest vorerst, aber deutlich reduziert. Die Steuerreform in den USA zielt auch darauf ab, Steuersubstrat US-amerikanischer Unternehmen zu repatriieren. Dies könnte die Schweiz empfindlich treffen. Der Effekt ist allerdings schwer zu quantifizieren und dürfte vermutlich eher mittelfristig wirken. Insgesamt sind somit die Abwärtsrisiken für die Schweiz aktuell deutlich geringer als noch im letzten Jahr. Die wirtschaftliche Entwicklung könnte zudem auch besser ausfallen als erwartet, sofern die Abwertung des Schweizer Frankens und die Beschleunigung der Weltwirtschaft stärker ausfallen. Dies könnte zu einem höheren Wachstum der Wertschöpfung und der Beschäftigung in der Schweiz führen. Für die internationale Konjunktur stellen insbesondere die kommenden Zinsanstiege ein Risiko dar, da sich in verschiedenen Ländern beträchtliche private Schulden angehäuft haben. Dies birgt das Risiko von Zahlungsausfällen und Wertkorrekturen bei den Vermögenspreisen, was wiederum die Ausgaben von Unternehmen und Privatpersonen dämpfen kann. Die konjunkturelle Entwicklung würde dadurch geschwächt. Dies gilt auch für den Fall, dass die USA deutlich

höhere Zölle auf Warenimporte erheben und als Reaktion darauf der internationale Handel möglicherweise weiteren Einschränkungen unterliegt wird. Eine Eskalation grenzüberschreitender Konflikte vor allem im Nahen Osten (Syrien, Israel, Iran, Saudi-Arabien) könnte unter anderem zu einer allgemein hohen Unsicherheit sowie einem deutlichen Anstieg des Ölpreises führen. Die konjunkturelle Entwicklung könnte dadurch weltweit empfindlich gebremst werden. ■

*Thomas Bauer, Fachstelle Volkswirtschaft*

#### **KOF-Umfragen**

Die Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH-Zürich basieren auf monatlichen und vierteljährlichen Erhebungen bei leitenden Persönlichkeiten von Unternehmen in verschiedenen Branchen: Industrie, Bau, Gastgewerbe, Projektierungssektor (Architektur- und Ingenieurbüros), Detailhandel, Grosshandel, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, Verschiedene Dienstleistungen. Die Branche Verschiedene Dienstleistungen besteht aus folgenden Unterkategorien: Verkehr, Information, Kommunikation, persönliche und freiberufliche, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen, Dienstleistungen des Grundstück- und Wohnungswesens, Gesundheits- und Sozialwesen, sonstige Dienstleistungen. Die Antworten aus einem Unternehmen werden mit dessen Beschäftigungszahl gewichtet. Die Antworten aller Unternehmen werden zu Produktgruppen und Branchen zusammengefasst.

Die meisten Fragen sind qualitativer Natur (Antworten: höher, gleich, tiefer). Aus dem Saldo zwischen den Prozentanteilen der Plus- und Minusantworten resultiert die überwiegende Tendenz der erfragten Grösse, welche als Indikator in den Grafiken am häufigsten dargestellt wird.

Zur Abschwächung der Zufallsschwankungen werden in den Grafiken in der Regel saisonbereinigte Daten mit regressionsanalytisch ermittelten Randwerten dargestellt. Die geglätteten Zeitreihen werden zusätzlich noch um Extremwerte bereinigt.

Für detaillierte Informationen zu den KOF-Umfragen siehe [www.kof.ethz.ch/surveys/bts](http://www.kof.ethz.ch/surveys/bts)

## Kanton Zürich

Konjunktur	Quelle	2017	II/2017	III/2017	VI/2017
Bruttoinlandprodukt, real	BAK Economics, VgV.	1.5			
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	6.9	-0.1	8.1	17.4
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	4.4	-5.8	7.2	-1.7
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	6.3	7.8	6.3	8.1
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.3	-0.1	0.7	1.1
Arbeitslose	SECO, Vjp.	-0.5	1.3	-0.2	-1.1
Arbeitslosenquote	SECO	3.5	3.5	3.4	3.3
<b>Unternehmen</b>					
Neueintragungen im Handelsregister	Creditreform, Vjp.		1.0	6.1	

## Branchenentwicklung Zürich

Branche (reale Bruttowertschöpfung)	Quelle	2016	2017	2018	2019
Finanzsektor	BAK Economics, VgV.	-2.9	1.6	1.8	1.4
Unternehmensbez. Dienstleistungen	BAK Economics, VgV.	1.1	1.5	2.0	1.2
Öffentliche Dienstleistungen	BAK Economics, VgV.	3.1	1.7	1.6	1.0
Grosshandel	BAK Economics, VgV.	1.3	1.6	2.1	1.4
Investitionsgüterindustrie	BAK Economics, VgV.	0.3	1.1	3.0	2.4
Baugewerbe	BAK Economics, VgV.	2.5	2.0	0.1	0.7

## Schweiz

Konjunktur	Quelle	2017	II/2017	III/2017	VI/2017
Bruttoinlandprodukt, real	SECO, VgV., annualisiert	1.0			
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	4.8	2.0	2.1	8.0
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	0.7	-3.6	-2.1	-0.6
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	5.2	8.9	4.9	6.9
Detailhandelsumsätze, Index, real, ohne Treibstoffe, saisonbereinigt	BfS, VgV.	0.2	-0.5	-0.2	0.4
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.6	0.4	0.8	0.8
Arbeitslose	SECO, Vjp.	-4.1	-0.8	1.1	-5.2
Arbeitslosenquote	SECO	3.2	3.5	3.3	3.0
Löhne, nominal	BfS, Vjp.	0.7	0.3	0.5	
<b>Preise</b>					
Konsumentenpreise LIK	BfS, VgV.	0.5	0.4	0.5	0.7
Mietpreisindex	BfS, VgV.	1.3	1.1	1.5	1.1
<b>Geld, Zins und Währungen</b>					
Rendite 10-Jahre-Bundesobligationen	SNB, Sqe	-0.10	-0.03	0.02	-0.10
Wechselkurs EUR/CHF	SNB, Sqe	1.17	1.07	1.14	1.17
Wechselkurs USD/CHF	SNB, Sqe	0.97	0.96	0.97	0.97
Realer Wechselkursindex SNB*	SNB, Sqe	113.7	114.7	109.8	107.6
<b>Handelspartner (real, saisonbereinigt)</b>					
Bruttoinlandprodukt Deutschland	Destatis, VgV., annualisiert	2.5	2.5	2.9	2.4
Bruttoinlandprodukt USA	BEA, VgV., annualisiert	2.3	3.1	3.2	2.5

## Prognosen

Konjunktur, Arbeitsmarkt, Preise	Quelle	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandprodukt Schweiz, real	SECO, VgV.	1.4	1.0	2.3	1.9
Arbeitslosenquote Schweiz	SECO, VgV.	3.3	3.2	2.9	2.8
Konsumententeuerung Schweiz	BAK Economics, VgV.	-0.4	0.5	0.3	0.7
Bruttoinlandprodukt Kanton Zürich, real	BAK Economics, VgV.	0.8	1.5	2.5	0.8

Vjp. = Veränderung gegenüber Vorjahresperiode

VgV. = Veränderung gegenüber der Vorperiode (in %)

Sqe = Stand bei Quartalsende

\* Realer Wechselkursindex (Gesamtindex, KPI-basiert)