

Prognose 2025 / 2026 Im Bann der US-Zölle: Handelskonflikte prägen die globale Konjunktur

Report

Author(s):

[Abberger, Klaus](#) ; [Bibaj, Arbërim](#); [Daniele, Maurizio](#); [Gersbach, Hans](#) ; [Kronenberg, Philipp](#) ; [Martínez, Isabel Z.](#) ; [Mikosch, Heiner](#) ; [Perakis, Alexis](#) ; [Rathke, Alexander](#) ; [Reinicke, Tim](#); [Sarferaz, Samad](#) ; [Scherer, Timotheus Merlin](#) ; [Seiler, Pascal](#) ; [Siegenthaler, Michael](#) ; [Siegrist, Stefanie](#); [Sturm, Jan-Egbert](#) ; [Walsh, Kieran](#); [Will, Lena](#) 

Publication date:

2025-06-19

Permanent link:

<https://doi.org/https://doi.org/10.3929/ethz-b-000740019>

Rights / license:

[In Copyright - Non-Commercial Use Permitted](#)

Originally published in:

KOF Konjunkturbericht 2025(Sommer)

KOF Konjunkturbericht

Im Bann der US-Zölle: Handelskonflikte
prägen die globale Konjunktur

Sommer 2025

Alle Daten zur Prognose finden Sie unter:

<https://konjunkturprognose.kof.ethz.ch/>

INHALTSVERZEICHNIS

WAS IST NEU?

HANDELSPOLITIK TREIBT DIE KONJUNKTUR

KASTEN: SZENARIEN ZU US-ZÖLLEN

DIE ENTWICKLUNG DER SCHWEIZ IM EINZELNEN

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IM AUSLAND

ANHANG

1	Ergänzende Tabellen	17
2	Datenbasis	24



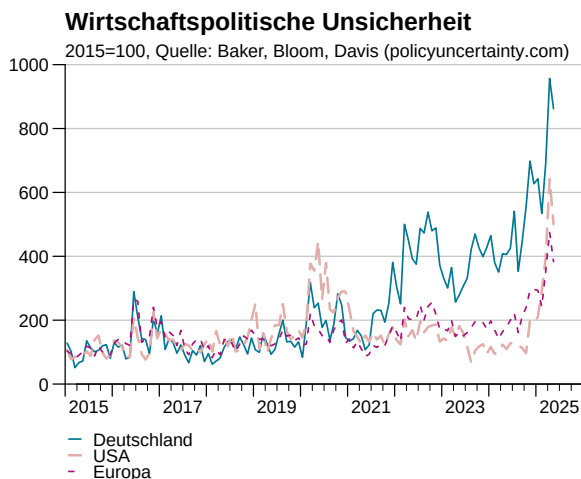
WAS IST NEU?

- **Der internationale Handelskonflikt ist stärker ausgeprägt als bislang angenommen und führt zu einer deutlicheren Eintrübung der konjunkturellen Einschätzungen. Die für das kommende Jahr erwartete Erholung, die durch die europäische Fiskalpolitik gestützt wird, fällt schwächer aus als bisher erwartet.**
- **Unsicherheit und mangelnde Auslandsnachfrage lasten auf Investitionen und Exporten.**
- **Die Expansionsrate des Bruttoinlandprodukts im ersten Quartal lag deutlich über dem Potenzial. Dies war auf Vorzieheffekte im Zusammenhang mit dem Handelskonflikt zurückzuführen. Mit dem Wegfall dieser Effekte ist im Sommerhalbjahr mit unterdurchschnittlichen Wachstumsraten zu rechnen.**
- **Der Inflationsausblick fällt tiefer aus als bisher angenommen. Die SNB reagiert darauf mit einer Zinssenkung im zweiten Quartal und senkt den Leitzins auf null.**
- **Die Beschäftigung wird etwas verhaltener zunehmen und die Arbeitslosenzahl dürfte etwas stärker ansteigen als noch im März erwartet.**
- **Die Risiken bleiben nach unten gerichtet: Eine weitere Eskalation des Handelskonflikts sowie anhaltend hohe wirtschaftspolitische Unsicherheiten könnten die wirtschaftliche Entwicklung stärker und länger als erwartet belasten.**



HANDELSPOLITIK TREIBT DIE KONJUNKTUR

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit hat im zweiten Quartal weiter zugenommen—Hauptursache ist die schwer vorhersehbare Handelspolitik der USA. Anfang April kündigte die US-Regierung am sogenannten «Liberation Day» gegenüber den meisten ihrer Handelspartner erhebliche Zölle an. Deren Inkrafttreten wurde bisher teilweise aufgeschoben. Gleichwohl wirken die wiederholte Androhung, Einführung und anschliessende Aussetzung solcher Zölle als kurzfristige Treiber des weltwirtschaftlichen Geschehens. Das erste Quartal 2025 war von Vorzieheffekten geprägt, weil Unternehmen ihre Waren noch vor etwaigen neuen Zöllen in die Vereinigten Staaten exportieren wollten. Dies führte zu enormen Handelsbewegungen. Diese Vorzieheffekte dürften zu Gegenbewegungen im aktuellen und kommenden Quartal führen. Langfristig dürfte eine protektionistischere Handelspolitik der Vereinigten Staaten das Potenzialwachstum der Weltwirtschaft dämpfen.



Die vorliegende Prognose basiert auf der Annahme, dass die Anfang Juni geltenden Zölle auf Exporte in die Vereinigten Staaten sowie die entsprechenden Gegenmassnahmen über den gesamten Prognosezeitraum hinweg aufrechterhalten werden. Zum Zeitpunkt dieser Prognose erhebt die US-Regierung zusätzlich (d. h. gegenüber dem Stand von Anfang des Jahres) pauschal 10% Zölle auf sämtliche Importe, sowie zusätzlich 25% auf Stahl, Aluminium und Kraftfahrzeuge. Pharmazeutische Produkte sind grösstenteils ausgenommen. Die Vereinigten Staaten haben zudem ihre Zölle auf Importe aus China von bisher 10% auf 30% erhöht, während China weiterhin Zölle in Höhe von 10% auf US-Waren erhebt. Gegen Importe aus Kanada und Mexiko wurden mit Ausnahmen Zölle in Höhe von 25% erhoben. Kanada reagierte darauf mit Vergeltungszöllen auf US-Waren in Höhe von 25%. Sonstige Zollandrohungen und Entscheidungen, die im Laufe der letzten Wochen umgesetzt wurden, wie beispielsweise Zölle in Höhe von 50% auf Importe

aus der EU sowie eine Erhöhung der Zölle auf Stahl, Aluminium und Kraftfahrzeuge, sind nicht Bestandteil dieser Prognose.

Modellbasierte Szenarien und Unternehmensbefragung weisen auf spürbare Belastung durch US-Zölle hin.

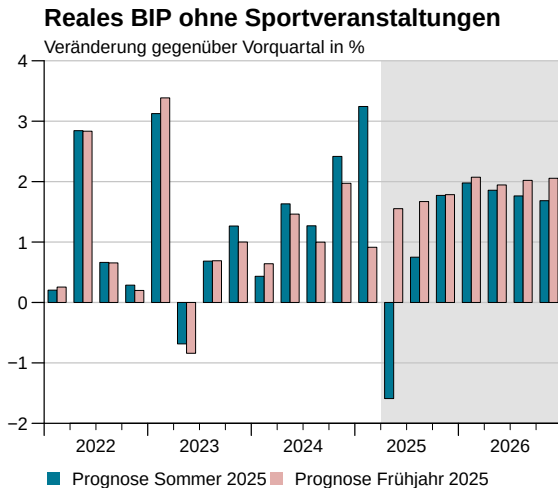
Wegen der grossen Unsicherheit über die künftige Handelspolitik hat die KOF zwei Alternativszenarien nebst dem Basismodell entwickelt: ein «No-Tariffs»-Szenario, das den hypothetischen Verlauf der Weltwirtschaft beschreibt, in dem sämtliche unter der Trump-Regierung eingeführten US-Zölle vollständig aufgehoben werden würden und ein Szenario, das alle am «Liberation Day» von der US-Regierung angekündigten Zölle berücksichtigt. Die Auswirkungen der im Basismodell angenommenen sowie der am Liberation Day verkündeten Zölle wurden mit dem KOF-Handelsmodell berechnet und anschliessend in das KOF-Makromodell eingespeist. Die Ergebnisse zeigen: Im «Liberation Day»-Szenario sind die wirtschaftlichen Verluste deutlich grösser als im Basisszenario, und die Schweizer Wirtschaft durchläuft eine Rezession.

Da das Modell nur aggregierte Grössen abbildet und insbesondere die Industrie stark betroffen ist, hat die KOF zusätzlich eine Sonderumfrage unter knapp 600 Industrieunternehmen durchgeführt. Die Unternehmen erwarten bei Einheitszöllen von 10% Rückgänge bei Umsatz und Investitionen. Einen Teil der Zusatzkosten wollen sie über höhere Nettopreise für US-Exporte weitergeben. Aber auch in anderen Märkten würden die Unternehmen versuchen die tieferen Margen durch Preiserhöhungen entgegenzuwirken. Beim umfassenden «Liberation Day»-Szenario rechnen die Unternehmen mit stärkeren Belastungen, da die Margen hier deutlich stärker unter Druck geraten und sich die Zoll-erhöhungen zusätzlich negativ auf die Investitionstätigkeit auswirken. Die Ergebnisse zeigen: Schon moderate Zölle bremsen die Geschäftstätigkeit. Ein breit angelegtes Zollpaket würde die Investitionstätigkeit noch stärker beeinträchtigen. Detailliertere Ergebnisse finden sich im Kasten «Szenarien zu US-Zöllen».

Aussichten haben sich eingetrübt.

Die grosse Unsicherheit bezüglich des weiteren Verlaufs der Handelspolitik der Vereinigten Staaten sowie die Ankündigung von Zolltarif-Erhöhrungen gegenüber Ländern weltweit haben Unternehmen dazu bewogen, ihre Produktion und den Export ihrer Waren in die Vereinigten Staaten soweit als möglich vorzuziehen. Dies führte zu einem überaus starken ersten Quartal im Welthandel und zu einem starken BIP-Wachstum in exportorientierten Ländern wie Deutschland, während das überproportionale Wachstum der Importe in den Vereinigten Staaten zu einem nega-

tiven ersten Quartal führte. In den nächsten Quartalen dürften Gegenbewegungen zu erwarten sein. Für den weiteren Verlauf lasten die höheren Zölle und die hohe Unsicherheit auf der Weltkonjunktur. Demgegenüber dürften insbesondere in Europa die sinkende Inflation, eine lockere Geldpolitik sowie zunehmende fiskalische Impulse stützend wirken.



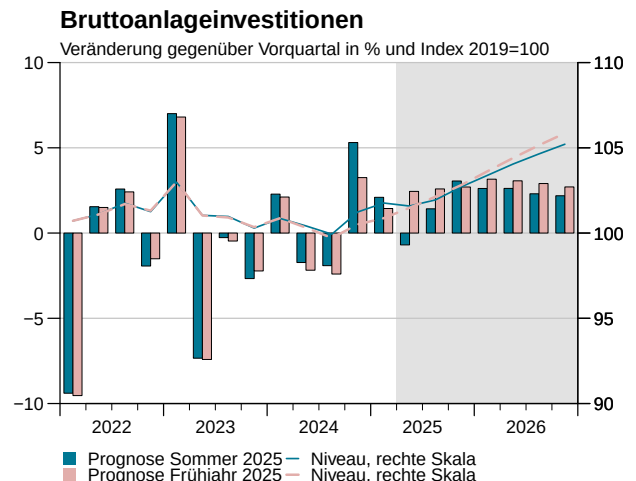
Auch in der Schweiz war das erste Quartal von Vorzieheffekten geprägt. Das verarbeitende Gewerbe verzeichnete ein überdurchschnittliches Wachstum, das von Exporten pharmazeutischer Produkte in die Vereinigten Staaten getrieben wurde. Aber auch der Handel sowie die finanz- und wirtschaftsnahen Dienstleistungen zeigten ein starkes Quartal. Kurzfristig ist mit einer Gegenbewegung zu rechnen. Langfristig dürften insbesondere diese konjunktursensiblen Branchen unter der protektionistischen Handelspolitik der Vereinigten Staaten leiden. Zuletzt haben sich das Investitionsklima sowie die Konsumentenstimung verschlechtert und dürften vorerst gedämpft bleiben. Der private Konsum leidet zunehmend unter einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt, wirkt jedoch weiterhin stützend. Die niedrige Inflation und die akkommodierende Geldpolitik dürften im weiteren Verlauf stützend wirken.

Das Schweizer BIP dürfte im Jahr 2025 leicht unter und dann im Jahr 2026 etwa gleich der Potenzialrate wachsen. Das Potenzialwachstum hat sich gegenüber der Frühjahrsprognose für das Jahr 2025 leicht gesenkt. Für das Jahr 2025 rechnet die KOF unverändert zur Frühjahrsprognose mit einem BIP-Wachstum ohne internationale Sportgrossanlässe von 1.4% (unbereinigt 1%). Die Einschätzung für das Jahr 2026 wäre etwas schlechter, aufgrund von Revisionen im Vorjahr bleibt die Jahresrate jedoch unverändert. Für das Jahr 2026 wurde die Prognose für das reale sportbereinigte BIP-Wachstum hingegen um 0.4 Prozentpunkte auf 1.5% gesenkt (unbereinigt 1.9%).

Konjunkturelle Schwächephase lastet auf Investitionen.

Die Ausrüstungsinvestitionen folgen bereits seit zwei Jahren einem rückläufigen Trend. Sondereffekte im Bereich Forschung und Entwicklung sowie grössere Lieferungen von Luft- und Raumfahrzeugen konnten diesen Abwärtstrend in den letzten beiden Quartalen beenden. Weitere Flugzeuglieferungen sind für das aktuelle und das kommende Jahr geplant und könnten zu einem weiteren Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen führen. Abgesehen von diesen Sondereffekten bleibt die Investitionsstimung jedoch getrübt. Erhöhte Unsicherheit, US-Zölle sowie eine seit Langem rückläufige Entwicklung in der Industrie belasten das Investitionsklima. Die konjunkturelle Erholung im Jahr 2026 dürfte zu steigenden Investitionsabsichten der Unternehmen führen, worauf auch die KOF Investitionsumfragen hindeuten.

Die Bauinvestitionen setzen ihre Erholung fort. Ein Anstieg der Bewilligungen sowie günstige Finanzierungsbedingungen und die anhaltend hohe Nachfrage gepaart mit einer tiefer Bautätigkeit in den letzten Jahren lassen eine Wiederbelebung in der Bautätigkeit im Wohnbau erwarten. Demgegenüber leidet der Industrie-, Gewerbe- und Dienstleistungsbau unter der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit und wird erst 2026 mit der allgemeinen konjunkturellen Erholung wieder anziehen. Die Bauinvestitionen im öffentlichen Infrastrukturbereich für Verkehr, Energie, Bildung, und Gesundheit entwickeln sich weiterhin dynamisch.



Verlangsamung im Konsum.

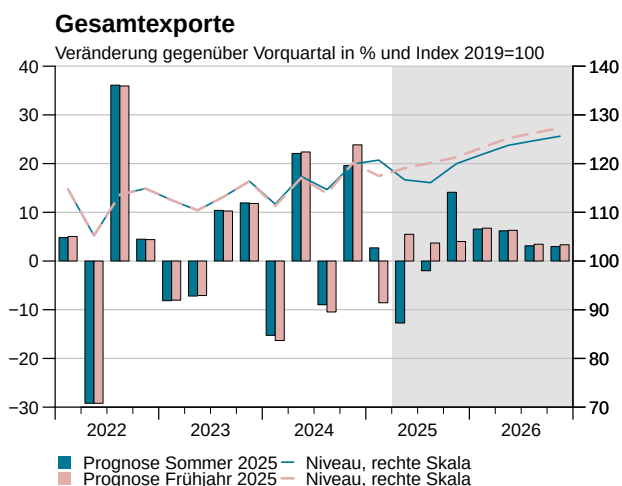
Der private Konsum hat sich im ersten Quartal 2025 schwächer entwickelt als erwartet. Die Verlangsamung ist breit abgestützt und betrifft fast alle Produktgruppen. Die Indikatoren zeigen ein uneinheitliches Bild für die Zukunft. Die Konsumentenstimung sank und die Umsätze im Detailhandel gingen zuletzt zurück. Umfrageresultate zur aktuellen und erwarteten Geschäftslage bei den konsumentennahen Dienstleistungen lassen jedoch teilweise bereits wieder eine Verbesserung der Stimmung erahnen. Eine

verschlechterte Situation am Arbeitsmarkt dürfte sich negativ auf die Konsumneigung auswirken, während die tiefer als erwartete Teuerung stützend wirken dürften. Insgesamt geht die KOF von einer leicht schwächeren Dynamik als noch bei der Frühjahrsprognose aus.

Die öffentlichen Konsumausgaben wurden für das Jahr 2024 nach unten revidiert, was auch auf einen höheren Deflator zurückzuführen ist. Das erste Quartal 2025 fiel jedoch kräftiger aus als erwartet. Trotz der stabilen Finanzlage der öffentlichen Haushalte bleibt der Ausblick für den öffentlichen Konsum aufgrund angekündigter Sparmassnahmen eher verhalten.

Vorzieheffekte dominieren den Aussenhandel.

Das erste Quartal 2025 war von enormen Sondereffekten geprägt. Der Warenhandel erfuhr ein beträchtliches Wachstum aufgrund von Vorzieheffekten, wobei vor allem Pharmaproduzenten versuchten möglichst viele ihrer Waren in die Vereinigten Staaten zu liefern vor der Einführung möglicher Zölle. Die generell schwache Weltnachfrage, die hohe Notierung des Schweizer Francs, sowie Zölle auf Exporte in die Vereinigten Staaten und eine chinesische Konsumzurückhaltung lasten auf dem Aussenhandel. Aufgrund der Branchenzusammensetzung der Schweizer Wirtschaft dürften sich die Exporte dank des hohen Pharmaanteils nach anfänglichen Gegenkorrekturen weiterhin stabil entwickeln, während die Importe stärker unter der anhaltenden Schwächephase in der Industrie leiden dürften.



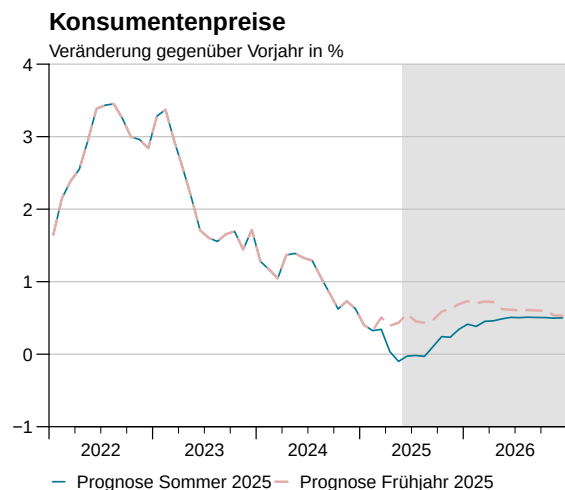
Abkühlung am Schweizer Arbeitsmarkt setzt sich fort.

Im ersten Quartal 2025 wurde ein starker Rückgang bei der Beschäftigung von Temporärbeschäftigten und Kurzarbeitern verzeichnet. Dies spiegelt die anhaltende Schwächephase in der Industrie wider. Dank einer niedriger als erwarteten Inflation dürften Arbeitnehmer 2025 ein relativ hohes Reallohnwachstum erfahren. Die Aussichten für den Arbeitsmarkt bleiben jedoch verhalten. Vorlaufindikatoren wie der KOF-Beschäftigungsindikator haben sich

wieder dem langfristigen Mittelwert angenähert. Während die SECO-Arbeitslosenquote bis Ende Jahr auf ein konjunktur-neutrales Niveau von 3% steigen dürfte, erwartet die KOF eine leicht langsamere Dynamik beim Anstieg der Beschäftigtenzahl, die mit der konjunkturellen Erholung langsam wieder anziehen dürfte.

Inflationsdruck bleibt tief.

Die Inflation ist im ersten Quartal 2025 tiefer ausgefallen als erwartet und war zuletzt im Mai leicht negativ. Überrascht haben die tieferen Beiträge der Mieten, inländischen Dienstleistungen und Reisen. Trotzdem tragen hauptsächlich die Mieten und die inländischen Dienstleistungen positiv zur Inflation bei. Der starke Franken sowie die gefallen Energiepreise drücken die Inflation. Angesichts der niedrigen Inflation und des starken Schweizer Francs erwartet die KOF im Juni noch einen Zinsschritt der SNB, womit der Leitzins bei 0% läge. Mit dem Auslaufen der negativen Beiträge der Energiepreise dürfte sich die Inflation im Jahr 2026 bei 0.5% stabilisieren.



Prognoserisiken weiterhin vielfältig.

Die Prognoserisiken sind nach wie vor vielfältig. In ihrer Prognose geht die KOF davon aus, dass nur bereits in Kraft getretene Zölle bestehen bleiben. Sollten die für den «Liberation Day» angekündigten Zölle jedoch tatsächlich umgesetzt werden, hätte dies weitreichende Konsequenzen für die Weltwirtschaft. Die KOF analysiert dieses Szenario im Kasten «Szenarien zu US-Zöllen». Eine weitere Eskalation der Handelsbeschränkungen mit Gegenreaktionen könnte bis zu einem Handelskrieg führen, der empfindliche Lieferketten betrifft, die Inflation erneut anheizt und die Notenbanken zur erneuten Straffung der Geldpolitik zwingt. Die hohe Staatsverschuldung in vielen europäischen Ländern sowie in den Vereinigten Staaten könnte Regierungen zu stärkeren Konsolidierungsmassnahmen zwingen und den fiskalischen Spielraum weiter einschränken. Eine weitere Eskalation des Kriegs in der Ukraine oder im Nahen Osten könnte die Rohstoffpreise erneut in die Höhe treiben und

den Welthandel sowie die Industrieproduktion empfindlich treffen.

Aufwärtsrisiken bestehen in einer Beendigung der aktuellen US-Handelspolitik und einer Aufhebung der eingeführten Zölle, was sich positiv auf den Welthandel und die globale Nachfrage auswirken würde. Auch ist es möglich, dass die aus Angst vor Zöllen aufgebauten Lager bei den Unternehmen bestehen bleiben und wir eine kleinere Gegenbewegung in den kommenden Quartalen sehen wer-

den als angenommen. Steuererleichterungen infolge des «Big Beautiful Bill» könnten in den Vereinigten Staaten die Konsum- und Investitionsneigung anheizen und positive Übertragungseffekte auf die Weltwirtschaft auslösen. Eine Beendigung der geopolitischen Konflikte würde die Unsicherheit reduzieren und könnte zu einem positiveren Konsum- und Investitionsklima führen. Ein weiterer Ausbau der europäischen Rüstungsindustrie könnte andererseits mittelfristig für Wachstumsimpulse sorgen und höhere fiskalische Impulse mit sich bringen.

Tabelle 1: Haupttendenzen für die Schweiz

Veränderung gegenüber Vorjahr in %	13-22	2023	2024	2025	2026
BIP*	1.9	1.1	(0.9) 1.0	(1.4) 1.4	(1.9) 1.5
Nach Verwendung					
Konsumausgaben	1.3	1.5	(1.8) 1.5	(1.6) 1.4	(1.6) 1.4
Bruttoanlageinvestitionen	1.5	0.1	(-1.0) -0.7	(1.5) 1.4	(2.9) 2.3
Exporte†	3.7	0.9	(2.2) 2.5	(3.4) 2.1	(5.1) 4.8
Importe†	2.8	3.9	(4.6) 4.8	(3.4) 2.7	(4.7) 3.9
Nach Entstehung					
Industrie‡	3.4	-2.6	(1.6) 1.7	(2.1) 1.1	(3.1) 2.0
Baugewerbe	0.5	-1.0	(1.4) 0.7	(0.9) 1.9	(0.4) 0.2
Handel, Verkehr & Gastgewerbe	0.5	5.6	(0.2) 0.3	(1.5) 1.7	(1.6) 1.3
Finanz- und unternehmensnahe DL	2.4	-0.6	(0.1) 0.2	(0.8) 0.8	(1.7) 1.2
Staat & konsumentennahe DL.*	1.8	2.3	(2.3) 2.4	(1.7) 2.0	(1.9) 1.9
Potenzial§	1.7	2.0	(1.7) 1.7	(1.5) 1.5	(1.6) 1.5
Produktionslücke§ in %	-0.2	0.5	(-0.2) -0.2	(-0.3) -0.2	(-0.0) -0.2
Arbeitslosenquote gemäss ILO	4.7	4.0	(4.3) 4.3	(4.7) 4.6	(4.8) 4.7
Arbeitslosenquote gemäss SECO	2.8	2.0	(2.4) 2.4	(2.8) 2.9	(3.0) 3.0
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.1	2.1	(1.3) 1.3	(0.7) 0.6	(1.0) 0.9
Nominallohn (SLI)	0.6	1.7	(1.6) 1.8	(1.4) 1.4	(1.2) 1.0
Kurzfristzins SARON	-0.5	1.5	(1.2) 1.2	(0.2) 0.1	(0.2) 0.0
Rendite 10-jährige Staatsanleihen	0.1	1.0	(0.6) 0.6	(0.7) 0.3	(0.8) 0.4
Landesindex der Konsumentenpreise	0.3	2.1	(1.1) 1.1	(0.5) 0.2	(0.6) 0.5
Realer Aussenwert	-0.1	3.4	(1.0) 1.0	(-2.0) 0.6	(-0.1) 0.7

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

* Ohne int. Sportveranstaltungen.

† Ohne Wertsachen.

‡ Inkl. Landwirtschaft.

§ Nach Methode der Europäischen Kommission.

|| Niveau, Jahresdurchschnitt

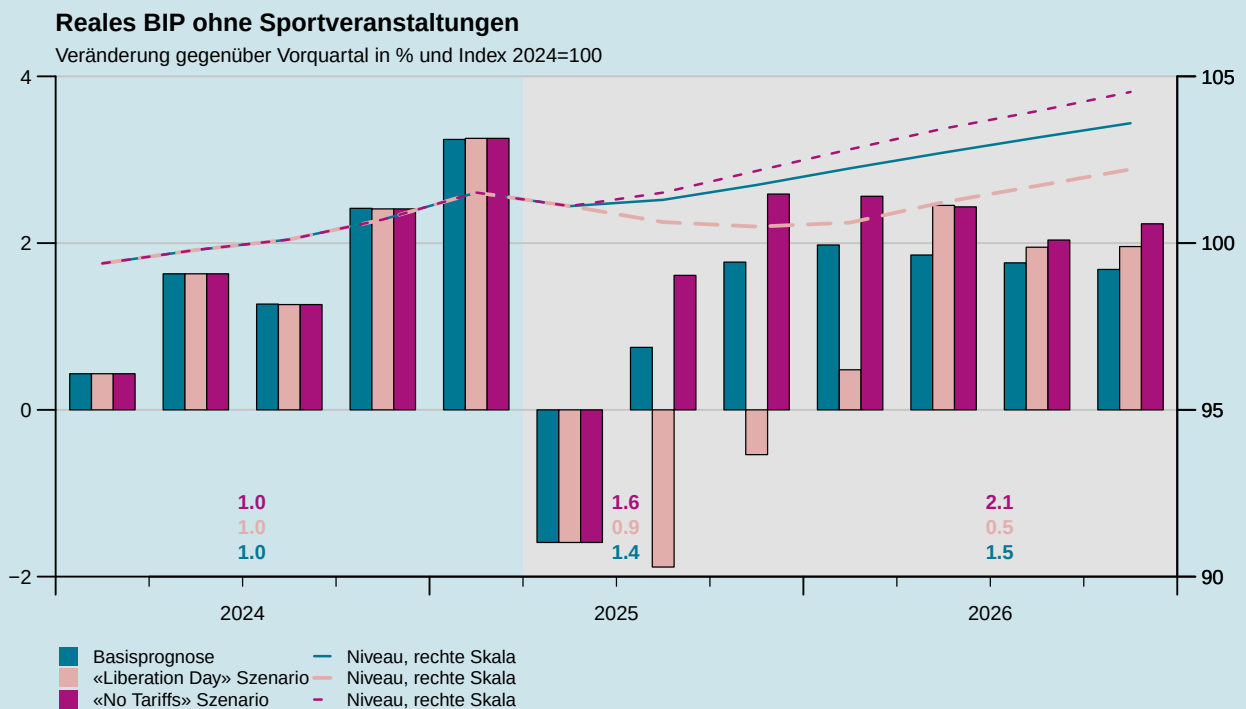
KASTEN: SZENARIEN ZU US-ZÖLLEN

WAS SAGEN MODELLE UND WAS SAGEN UNTERNEHMEN?

Der vorliegende Kasten bündelt zwei komplementäre Analysestränge, um die konjunkturellen Folgen neuer US-Zölle möglichst realitätsnah abzuschätzen. Erstens simulieren wir mit dem KOF Handelsmodell in Verbindung mit dem KOF Makromodell die makroökonomischen Wirkungskanäle. Diese Modelle bieten eine konsistente, strukturelle Einordnung, beruhen jedoch zwangsläufig auf vereinfachenden Annahmen und verwenden historische Durchschnittswerte zur Schätzung zentraler Elastizitäten. Um die daraus resultierenden Grenzen, insbesondere hinsichtlich aktueller Unternehmenserwartungen, abzufedern, ergänzen wir die Modellergebnisse durch die Ergebnisse einer Sonderumfrage unter den teilnehmenden Unternehmen der KOF Konjunkturumfrage im Verarbeitenden Gewerbe.

Ergebnisse aus den Modellrechnungen

Die Modellsimulationen vergleichen zwei zusätzliche extreme Szenarien mit dem Basisszenario, um die potenziellen Auswirkungen protektionistischer US-Handelspolitik auf die wirtschaftliche Entwicklung abzuschätzen. Ein Szenario unterstellt, das sämtliche unter der Trump-Regierung eingeführten US-Zölle wieder vollständig aufgehoben werden («No-Tariffs»-Szenario). Das zweite Szenario entspricht unserer Basisprognose. Das dritte Szenario entspricht dem am sogenannten «Liberation Day» angekündigten umfassenden Zollpaket der US-Regierung. Im Vergleich zum «No-Tariffs»-Szenario zeigen die Modellrechnungen in beiden Alternativszenarien einen spürbaren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität in der Schweiz ab dem dritten Quartal 2025. Insbesondere im «Liberation Day»-Szenario fällt der Rückgang ausgeprägter aus und wirkt sich über den gesamten Prognosezeitraum hinweg stärker dämpfend auf das Wirtschaftswachstum aus. Während bereits die 10%-Zollerhöhung einen messbaren Bremseffekt erzeugt, führt das «Liberation Day»-Szenario langfristig zu deutlich gravierenderen wirtschaftlichen Einbussen. Die Schweizer Wirtschaft durchläuft in diesem Fall eine kurze Rezession, vor allem der Aussenhandel und die Ausrüstungsinvestitionen verlaufen deutlich schlechter und das BIP kommt im Jahr 2026 um 2.2% tiefer als im «No-Tariffs»-Szenario zu liegen.



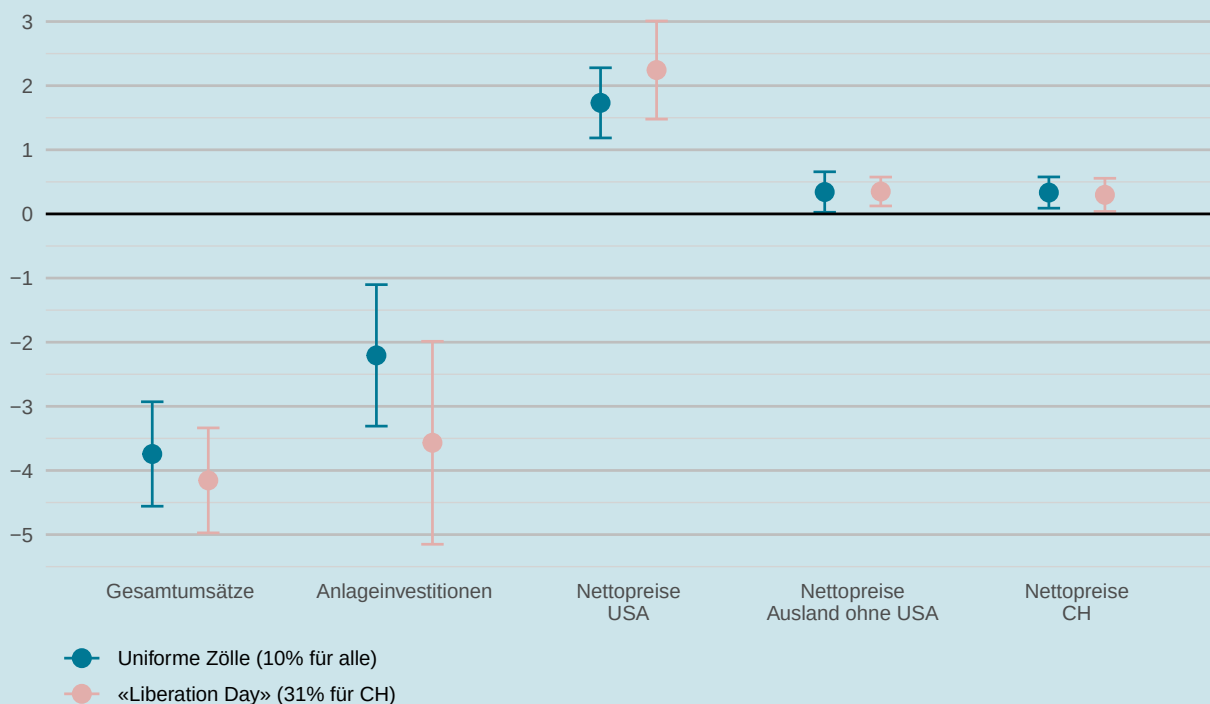
Ergebnisse aus der Sonderumfrage

Die Sonderumfrage unter knapp 600 Unternehmen liefert eine vertiefte Analyse der kurzfristigen Reaktionen der Industrie auf die angekündigten US-Zölle und zeichnet ein differenziertes Bild ihrer Anpassungen. In der Umfrage baten wir zufällig je mit Wahrscheinlichkeit 1/2 eingeteilte Unternehmen, ihre Umsatz-, Preis- und Investitionsreaktionen auf (i) eine Einführung eines 10%-Einheitszolls oder aber (ii) das am sogenannten «Liberation Day» angekündigte umfassende Zollpaket zu quantifizieren. Dabei sollte das vorgegebene Szenario als das für den weiteren Jahresverlauf gültige Zollregime angesehen werden. Alle Prozentangaben verstehen sich als Veränderungen der Erwartungen der Unternehmen für das Jahr 2025 im Vergleich zu einer zu Ende des Jahres 2024 unveränderten Zollpolitik. Bei den Preisangaben handelt es sich ausdrücklich um Nettopreise, also ohne indirekte Steuern oder Zölle.

Unter einem pauschalen 10%-Einheitszolls erwarten die Befragten im Mittel einen Rückgang ihrer Gesamtumsätze und Anlageinvestitionen, während sie die Mehrkosten vor allem über höhere Exportpreise in die USA weiterzugeben planen. Im umfassenderen «Liberation Day»-Szenario verstärkt sich die Belastung deutlich; höhere Zollsätze schlagen dabei mutmasslich stärker auf die Gewinnmargen durch, sodass sie ihre Investitionen stärker einschränken. Um die Verluste abzufedern, versuchen die Unternehmen zudem auch in anderen Absatzmärkten—wenn auch in wesentlich geringerem Umfang—Preisadjustierungen vorzunehmen. Insgesamt zeigt sich, dass schon moderate Zollerhöhungen die Geschäftstätigkeit spürbar bremsen, während ein breit angelegtes Zollpaket die Investitionsdynamik noch stärker dämpft.

Sonderumfrage zu den US-Zöllen: Quantitative Antworten

Durchschnitt und 90%-Konfidenzintervall, in %



DIE ENTWICKLUNG DER SCHWEIZ IM EINZELNEN

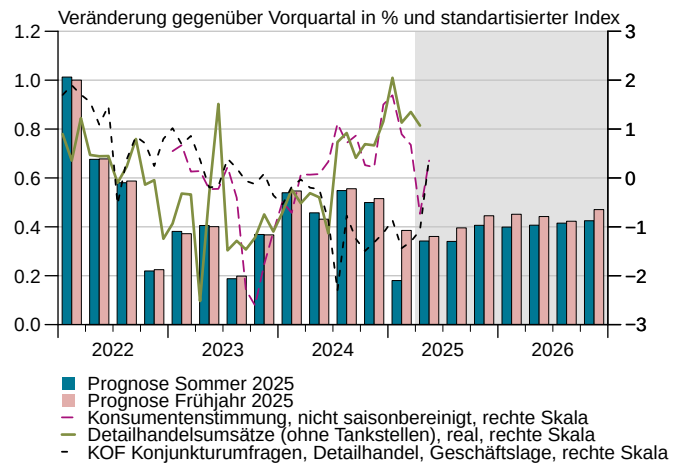
Der private Konsum verliert an Dynamik.

Die KOF Prognose wird insgesamt etwas nach unten korrigiert. Der private Konsum dürfte sich aber robust zeigen und 2025 real um +1.5% und 2026 um +1.6% (+0.5% resp. +0.8% pro Kopf) zulegen. Dabei drückt die schlechtere Lage am Arbeitsmarkt auf die Beschäftigung und somit auf den Konsum, hingegen stärken nochmals tiefer als erwartete Konsumentenpreise die Kaufkraft. Für die nahe Zukunft geben die Indikatoren ein uneinheitliches Bild, deuten aber eher wieder auf eine Verbesserung im Vergleich zum Vorquartal hin (2025 Q2: +0.3%). Die Konsumentenstimmung hat sich nach einem zwischenzeitlichen Tiefpunkt vor dem Hintergrund der US-Zollpolitik wieder gefangen. Die Detailhandelsumsätze liegen über dem Vorjahresniveau, sind am aktuellen Rand aber zurückgegangen. Konsumnahe KOF Konjunkturumfragen zeigen jüngst mehrheitlich positive Signale. Rückblickend hat der private Konsum im ersten Quartal 2025 mit einem realen Zuwachs von 0.2% merklich an Dynamik verloren. Die Verlangsamung war über die Produktgruppen hinweg breit abgestützt. Während die Bereiche Wohnen und Gesundheit weiter wuchsen, zogen konjunkturabhängigere Bereiche den Konsum nach unten.

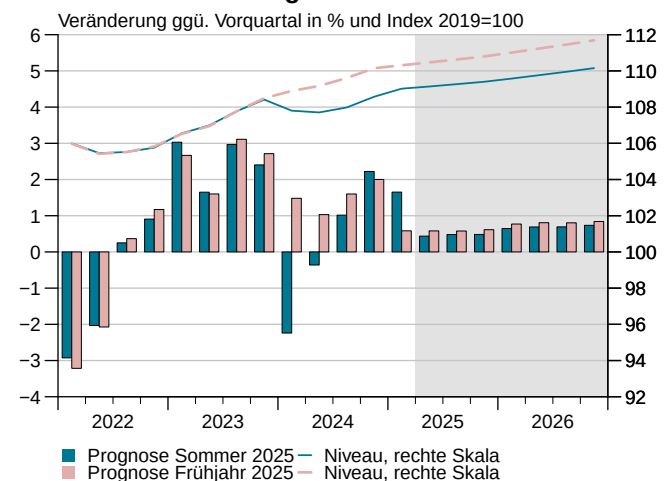
Wachstum des öffentlichen Konsums verlangsamt sich.

Zum dritten Mal in Folge wurde das erste Quartal 2024 gemäss Seco nach unten korrigiert, sodass nun nominal ein leicht negatives Wachstum des staatlichen Konsums erfolgte. Verstärkt wird der nominale Rückgang durch die vergleichsweise kräftige Preisentwicklung beim öffentlichen Konsum. Die beobachtete reale Abwärtskorrektur der KOF-Prognose um rund zwei Prozentpunkte (annualisiert) hat ihren Ursprung daher in den revidierten Zahlen für 2024. Die KOF-Prognose bleibt bis 2026 weitgehend unverändert. Das Bild der KOF ist dabei von angekündigten Sparbemühungen gezeichnet, welches jedoch erst noch vom Parlament verabschiedet werden muss. Weitere Aufwärtsrisiken sind die Entwicklung des Kriegs in der Ukraine und die damit verbundene Migration sowie Bevölkerungsentwicklung und Gesundheitskosten.

Realer Privater Konsum und Indikatoren



Reale Konsumausgaben Staat



US-Zölle belasten Schweizer Aussenhandelsaussichten.

Die US-Handelspolitik trübt die Weltkonjunktur ein. Direkt treffen die neuen US-Massnahmen den Schweizer Warenverkehr marginal, da Pharmaexporte und Dienstleistungen weitgehend ausgenommen sind. Indirekt schwächt die schlechtere Weltkonjunktur den Schweizer Handel stärker. Für 2026 werden die Aussichten nach unten korrigiert. Das Warenexportwachstum (ohne Transithandel und Wertsachen) erwarten wir nun bei 3.8% statt 4.8%, die Güterimporte bei 2.9% statt 4.2%. 2025 bleibt dank Sondereffekten robuster. Die Warenexporte wachsen 2.6% (zuvor 3.8%) und Importe mit 1.5% (zuvor 2.1%). Hintergrund ist ein kräftiger Lageraufbau im ersten Quartal, als Firmen insbesondere den Versand pharmazeutischer Produkte in die USA beschleunigten und dafür verstärkt Vorleistungen importierten. Nach diesem Sondereffekt rechnen wir in den folgenden Quartalen mit einer deutlichen Abschwächung. Zusätzlich belastet der stärkere Franken den Handel, was vor allem die dienstleistungsintensiven Geschäfte mit den USA bremst.

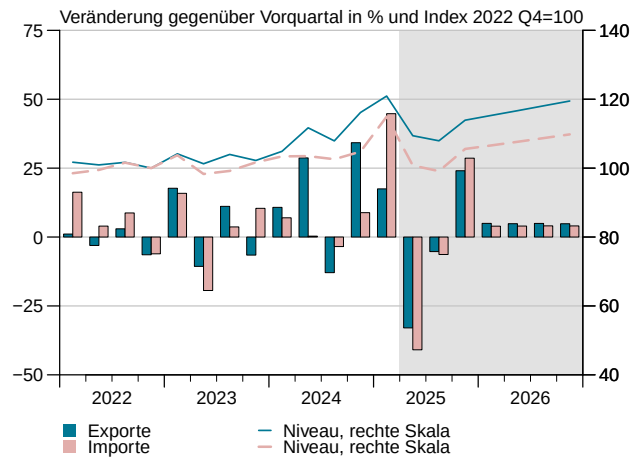
Sektorale Divergenz: Importe stärker betroffen.

Weil Maschinen und Uhren einen grösseren Anteil an den Einfuhren haben, trifft die Abschwächung den Importsektor stärker als den Export. Die Uhrenbranche steht unter doppeltem Druck: Zölle schmälern die Margen im US-Geschäft, während der schwache chinesische Konsum die Nachfrage dämpft. Im Maschinenbau verzögern volatile Stahlpreise Investitionen, doch eine solide—wenn auch gedämpfte—europäische Nachfrage verhindert einen schärferen Einbruch der Exporte. Pharmaprodukte bleiben vom Zollregime ausgenommen und halten das Exportniveau hoch. Die Geschäftslage in den KOF Umfragen bestätigt dieses Bild: Die Pharmabranche bleibt robust, während die Uhrenbranche seit 2021 kontinuierlich zurückfällt und die Geschäftslage bei Maschinen tief bleibt.

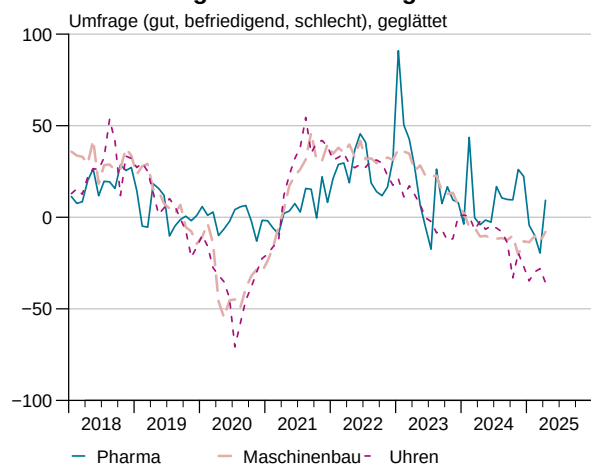
Handelsbilanz durch Lageraufbau kurzfristig aufgebläht.

Pharmaexporte in die USA sprangen im ersten Quartal 2025 nominal um 4.5 Mrd. Fr. nach oben und machten damit 27% aller Güterausfuhren aus. Gleichzeitig stiegen die Einfuhren von Pharmavorleistungen aus Slowenien um 3.5 Mrd. Fr. auf 22% der Gesamteinfuhren. Dabei wurden in erster Linie Lager aufgebaut, um möglichen US-Zöllen zuvorzukommen. Dieser Sondereffekt erzeugt kurzfristig kräftiges Wachstum, signalisiert jedoch keinen nachhaltigen Aufschwung. Bereits im April lagen die Ausfuhren rund 30% unter dem März-Wert. Die KOF rechnet deshalb für das zweite und dritte Quartal 2025 mit einer deutlichen Abkühlung, wobei das Handelsvolumen weiterhin hoch bleiben dürfte.

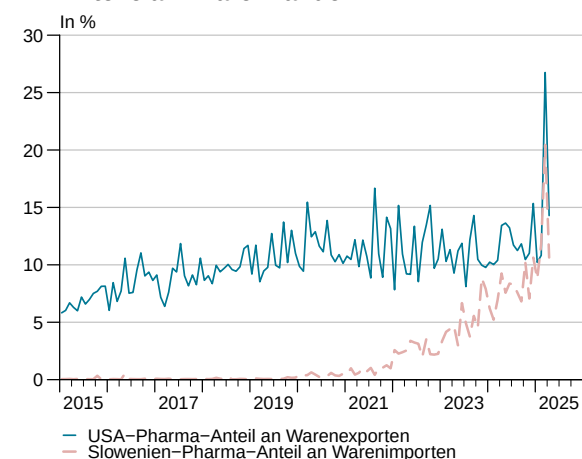
Warenhandel ohne Transithandel & Wertsachen



Beurteilung der Geschäftslage



Anteile am Warenhandel



Sondereffekte überdecken schwaches Investitionsklima.

Im 1. Quartal 2025 haben die Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem Vorquartal wie erwartet leicht zugenommen. Im Vorjahresvergleich stagnieren sie damit zum zweiten Mal in Folge, nachdem sie zuvor fünf Quartale hintereinander rückläufig waren. Diese Entwicklung ist jedoch weniger Ausdruck einer konjunkturellen Erholung. Vielmehr beruht sie zum einen auf einer überraschend starken Aufwärtsrevision der Verwendungskomponente im 4. Quartal 2024—insbesondere bei Forschung und Entwicklung—und zum anderen auf Sondereffekten im Luftfahrtbereich: Die Auslieferung des neuen Airbus A350 an die grossen Schweizer Fluggesellschaften hat begonnen und dürfte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen.

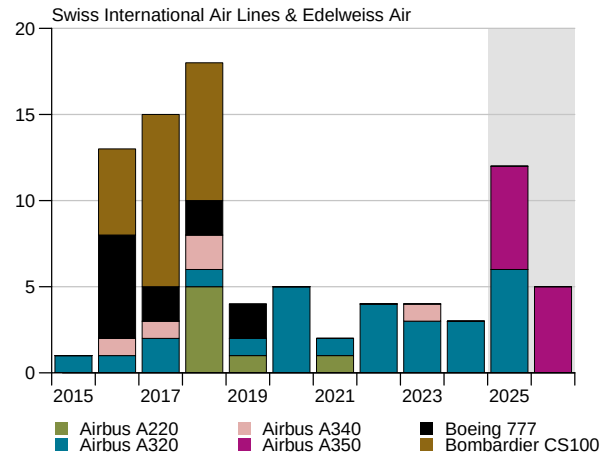
Unternehmen blicken zuversichtlich auf 2026.

Das zugrundeliegende Investitionsklima bleibt fragil. Gemäss den Ergebnissen der jüngsten KOF Investitionsumfrage hat sich das erwartete Investitionswachstum für das laufende Jahr verlangsamt, und gerade die US-Zollankündigungen haben die Investitionspläne und -sicherheit negativ beeinflusst. Für 2026 zeigen sich die Unternehmen jedoch wieder optimistisch. Vor diesem Hintergrund rechnet die KOF für 2025 mit Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen um 0.8%, was einer Verlangsamung gegenüber der bisherigen Prognose von 1.0% entspricht. Ohne die Sondereffekte im Zusammenhang mit der Datenrevision und den Luftfahrtauslieferungen würden die Investitionen im laufenden Jahr stagnieren oder sogar zurückgehen. Für das Folgejahr erwartet die KOF ein Wachstum um 2.5%. Dieser Aufschwung basiert auf der Annahme einer schrittweise abnehmenden Unsicherheit und konjunkturellen Erholung, die im Basisszenario durch fiskalische Impulse aus Europa unterstützt wird. Zuvor war noch ein Zuwachs von 3.3% prognostiziert worden.

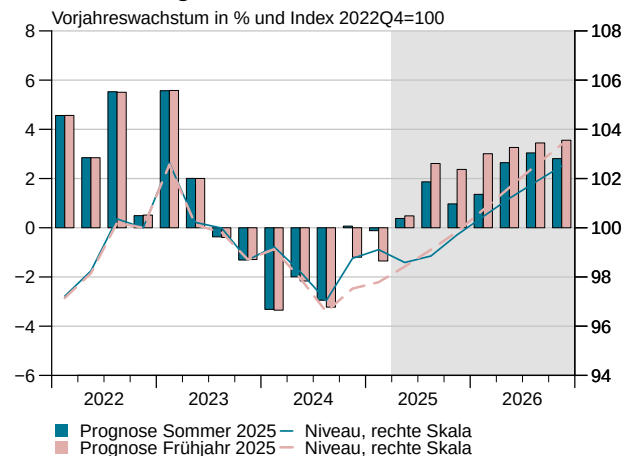
Die Bauinvestitionen erholen sich langsam.

In diesem Jahr dürften die realen Bauinvestitionen weiter zunehmen (2025: 2.6%), nachdem sie im vergangenen Jahr wieder Boden gefasst hatten (2024: 2.2%). Diese Entwicklung folgt auf den mehrjährigen Abschwung seit 2018. Auch im nächsten Jahr dürften die Investitionen in Bauten weiter steigen (2026: 1.9%), die klaffende Lücke zum Stand vor 2020 wird jedoch nur langsam geschlossen. In diesem und im nächsten Jahr sorgen insbesondere die wieder anziehenden Investitionen in Wohnbauten für eine Erholung im Gesamtsektor. Fördernd für den Wohnbau wirken die günstigen Finanzierungsbedingungen: Die Hypothekarzinsen pendeln sich auf einem moderaten Niveau ein und die stabilen Baupreise ermöglichen eine sicherere Investitionsplanung. Daneben stehen viele abzuarbeitende Bauvorhaben im Tiefbau (Verkehrs-, Energieinfrastruktur)

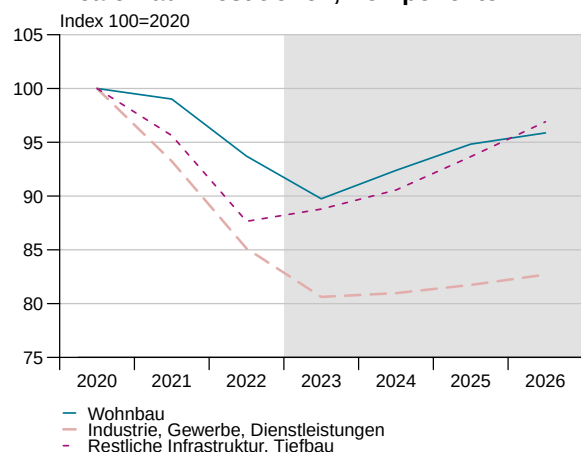
Anzahl neu ausgelieferter Luftfahrzeuge



Ausrüstungsinvestitionen



Reale Bauinvestitionen, Komponenten

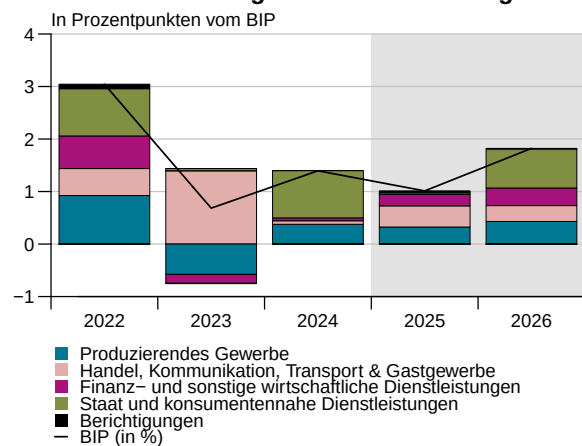


sowie für Bildungs- und Gesundheitseinrichtungen. Durch die dynamische Bevölkerungsentwicklung in den vergangenen und kommenden Jahren bleiben Sanierungen veralteter Infrastruktur und grosszügige Kapazitätsausbauten starke Treiber. Eine schwache Entwicklung wird indes bei den Hochbauten für wirtschaftliche Zwecke (Industrie, Gewerbe, Dienstleistungen) erwartet. Die sich häufenden geopolitischen und weltwirtschaftlichen Ereignisse schüren Unsicherheiten, so dass sich die gedämpfte Investitionsneigung der Unternehmen in der Schweiz nur langsam löst.

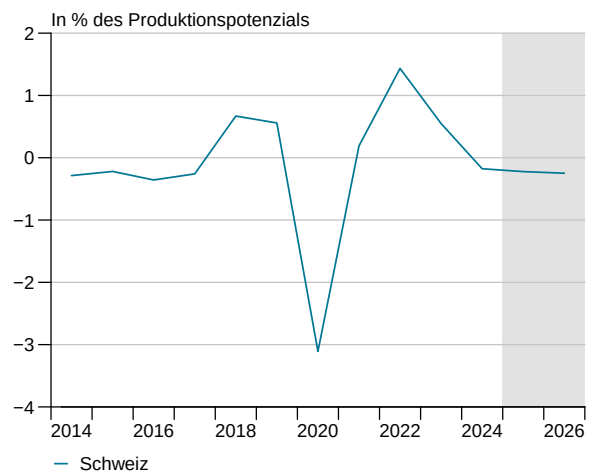
Schweizer Wirtschaft im Sommerhalbjahr im Krebsgang.

Die Entwicklung der Wertschöpfung der Schweizer Wirtschaft wird derzeit stark von den Handelskonflikten und der damit verbundenen Unsicherheit geprägt. Insbesondere aufgrund von Vorzieheffekten im Pharmabereich stieg die Wertschöpfung (ohne Berücksichtigung von Sportereignissen) im Verlauf des Winterhalbjahres insgesamt um annualisiert 2.8%. Dies ist eine ausserordentlich grosse Wachstumsrate. Doch dürfte diese Sonderentwicklung im Sommerhalbjahr ihren Tribut verlangen: Im Verlauf der zwei Quartale dürfte die Wertschöpfung um annualisiert 0.4% abnehmen. Die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe ohne den Bereich Pharma und Chemie schrumpfte bereits im Verlauf des gesamten Jahres 2024. 2025 wird die Schrumpfkur bis zum Herbst andauern. Zum Jahresende hin setzt hier eine Erholung ein. Eine Belebung der Warenexporte – insbesondere aufgrund einer Nachfragebelebung in Europa – sowie höhere Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen in der Schweiz führen zu Produktionsausweitungen im vierten Quartal dieses Jahres sowie im Jahr 2026. Im Detailhandel dürfte die Wertschöpfung im Prognosezeitraum weiter solide zunehmen, und im Gastgewerbe sollte nach einem mauen Jahresbeginn wieder Rückenwind aufkommen. Das eher vorteilhafte Konsumbild komplettiert eine positive Entwicklung im Wirtschaftsbereich Staat und konsumnahe Dienstleistungen (ohne Sportereignisse). In einem turbulenten Umfeld stützt somit der Binnenkonsum die Schweizer Wirtschaft. Im Herbst sollte dann eine breitere Besserung Raum greifen. Allerdings wird die Dynamik nicht so stark zulegen, dass die gesamtwirtschaftliche Auslastung sich im Prognosezeitraum aus dem Zustand der leichten Unterauslastung befreien kann. Die sogenannte Produktionslücke bleibt leicht negativ.

Produktionsseitige Wachstumsbeiträge



Produktionslücke nach EU-Methode



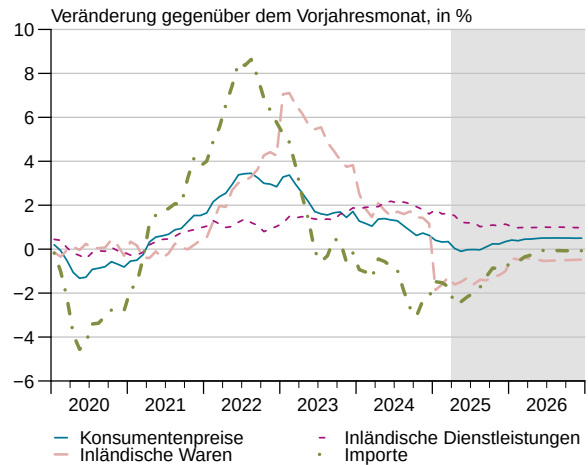
Schweizer Inflation seit Mai im negativen Bereich.

Die KOF passt ihre Inflationsprognose für das laufende Jahr von 0.5% auf 0.2% an. Grund hierfür sind die Dienstleistungsteuerung sowie die Entwicklung der Erdölpreise. In den letzten Monaten kam es zu geringeren Mietzinserhöhungen als von der KOF erwartet. Auch bei den anderen inländischen Dienstleistungen fiel die Teuerung tiefer aus. Im Mai verzeichnete die Inflation, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK), sogar einen negativen Wert, das erste Mal seit über vier Jahren. Nahe an Null liegende Teuerungsraten werden auch in den kommenden Monaten von der KOF erwartet. Obwohl der hypothekarische Referenzzinssatz im Juni unverändert blieb, ist jedoch bei einem Wert des zugrundeliegenden Durchschnittszinssatzes von 1.44% und dem tiefen Zinsausblick von weiteren Abwärtsrisiken bei den Mieten auszugehen. Für das Jahr 2026 korrigiert die KOF ihre Prognose von 0.6% auf 0.5%. Die KOF rechnet damit, dass die Dienstleistungsinflation weiter nachlassen wird und sowohl die inländischen Waren als auch die Importe bei einem starken Schweizer Franken weiterhin deflationär wirken werden. Die Konjunkturumfragen der KOF zeigen, dass die Schweizer Unternehmen in den meisten Branchen per Saldo keine zukünftigen Preiserhöhungen in den nächsten drei Monaten planen. Im Gross- und Detailhandel ist immerhin ein erwarteter Preisaufschwung zu verzeichnen, der möglicherweise auf das volatile handelspolitische Umfeld zurückzuführen ist.

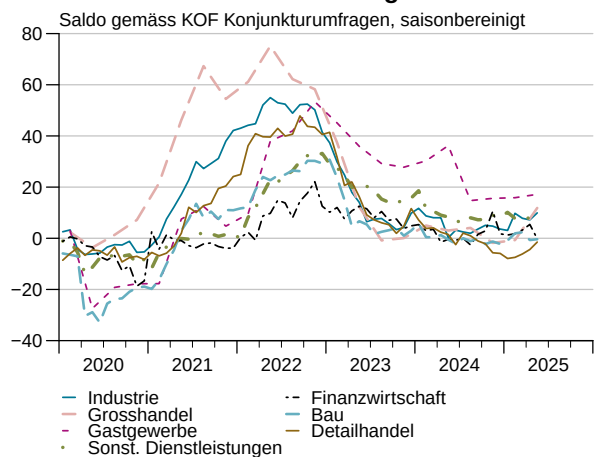
SNB nur einen Schritt von Negativzinsen entfernt.

Die Inflation in der Schweiz befindet sich seit Beginn des Jahres unter 0.5% gegenüber dem Vorjahresmonat und setzt somit ihre Talfahrt fort, neuerdings sogar mit einem negativen Wert im Mai. Angesichts dieser tiefen Inflation und des starken Schweizer Francs rechnet die KOF mit einem Zinsschritt der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im Juni um -25 Basispunkte. Die KOF geht davon aus, dass die SNB ihre Geldpolitik über den KOF Prognosehorizont nicht weiter lockern wird und somit ihren Leitzins bei null belassen wird. Sollte es bei der Inflation zu weiteren Abwärtsüberraschungen kommen, sind Negativzinsen im Prognosezeitraum möglich. Erachtet die SNB die aktuell beobachtete Teuerungsdynamik der Dienstleistungen als transitorisch, könnte sie auf eine Lockerung im Juni verzichten. Auch im Euroraum wird die Geldpolitik weiter gelockert, nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni eine Zinssenkung beschlossen hat. Für das laufende Jahr sind eine weitere Zinssenkung im europäischen und insgesamt zwei Zinssenkungen im amerikanischen Währungsraum zu erwarten. Im Jahr 2026 prognostiziert die KOF zwei Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank.

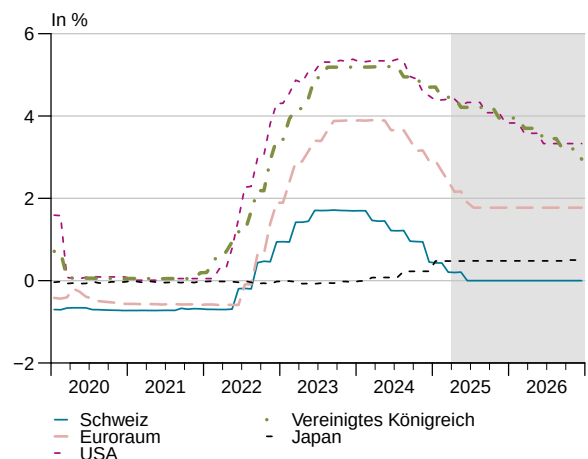
Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



Erwartete Preisveränderung



Kurzfristzinsen International



Beschäftigung wächst im Sommer nur schwach.

Die Situation auf dem Schweizer Arbeitsmarkt stellt sich nicht mehr so rosig dar wie noch vor zwei Jahren. Vorlaufende Arbeitsmarktindikatoren wie der KOF Beschäftigungsindikator oder verschiedene Stellenmarkindizes haben in den letzten Quartalen spürbar nachgegeben. Gleichzeitig ist der Arbeitskräftemangel zurückgegangen. Entsprechend verhalten entwickelte sich die Beschäftigung in den letzten beiden Quartalen. Im Sommer dürfte das Beschäftigungswachstum wegen der wirtschaftspolitischen Unsicherheit und der verhaltenen Wirtschaftsentwicklung wichtiger Handelspartner nochmals etwas an Schwung verlieren. Insgesamt resultiert für 2025 ein Wachstum der vollzeitäquivalenten Beschäftigung von 0.6%. Nächstes Jahr liegt die Wachstumsrate dank anziehender Stellenmarktdynamik ab Ende dieses Jahres mit 0.9% wieder nah am langfristigen Trendwachstum.

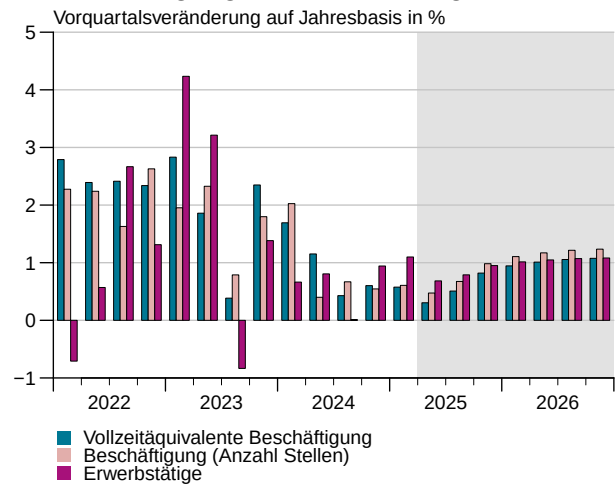
Der Anstieg der Arbeitslosigkeit setzt sich 2025 fort.

Die Arbeitslosigkeit nimmt seit nunmehr gut zwei Jahren trendmässig zu. Saisonbereinigt waren im Mai 2025 rund 42700 Personen mehr auf den Arbeitsämtern als arbeitslos registriert als im Februar 2023. Der Anstieg war dabei breit abgestützt und betraf auch wissensintensive Branchen wie die Informationstechnologie. In den letzten zwei Jahren wuchs die Arbeitslosigkeit im Detailhandel, in der Gastronomie und im Grosshandel mit je über 2000 zusätzlichen registrierten Arbeitslosen quantitativ am stärksten. Zuletzt hat sich das Tempo des Anstiegs aber erwartungsgemäss verlangsamt. Aufgrund der schwachen Beschäftigungsdynamik im Sommerhalbjahr dürfte der Trendanstieg der Schweizer Arbeitslosigkeit aber noch bis Anfang 2026 weitergehen. Im restlichen Prognosezeitraum dürfte die Arbeitslosigkeit stagnieren. Insgesamt beträgt die Arbeitslosenquote gemäss ILO 2025 im Schnitt 4.6% (2026: 4.7%). Die Quote der registrierten Arbeitslosen steigt auf tieferem Niveau auf rund 3%.

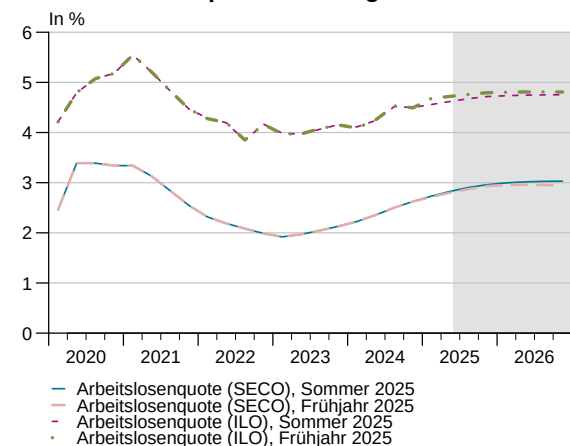
Laut KOF Umfragen rechnen die Unternehmen mit einem Lohnwachstum bis in einem Jahr von 1.3%.

Im April rechneten die befragten Unternehmen bis in einem Jahr im Schnitt mit einem Lohnwachstum von 1.3%. Im Vergleich zu den früheren Befragungen haben die Lohnenerwartungen damit weiter abgenommen. Die Unterschiede zwischen den Branchen waren dabei auch deutlich geringer als früher. Allerdings ist die Konsumentenpreisinflation zuletzt unerwartet stark gefallen. Die vergangene Inflation ist einer der Haupttreiber von Nominallohnzuwachsen in der Schweiz. Da die Lohnerwartungen der Unternehmen den Rückgang wohl nur teilweise reflektieren, weicht die Lohnwachstumsprognose für das kommende Jahr von diesen Lohnerwartungen etwas gegen unten ab.

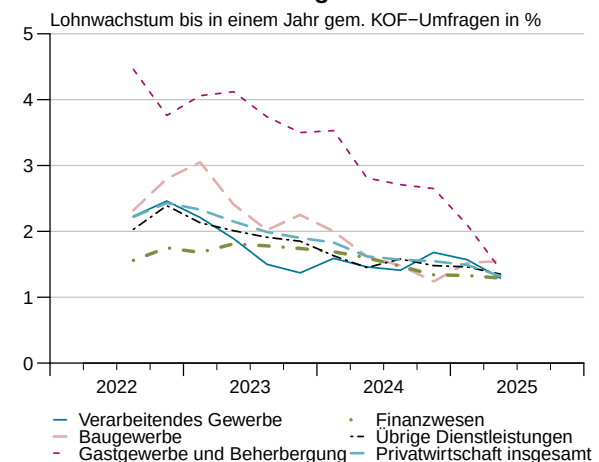
Beschäftigung und Erwerbstätige



Arbeitslosenquoten im Vergleich



Erwartete Veränderung der nominalen Löhne



Unerwartet tiefe Inflation führt zu unerwartet hohen Reallohnwachstum im laufenden Jahr.

Konkret prognostizieren wir für das kommende Jahr ein Wachstum der nominalen Löhne gemäss Schweizerischem Lohnindex (SLI) von 1%. Das reicht für ein Reallohnplus von 0.5%. In diesem Jahr dürften die Löhne gemäss SLI-Konzept nominal um 1.4% zulegen. Das ist konsistent mit den Lohnumfragen der KOF und UBS vom letzten Herbst. Daraus resultieren dieses Jahr unerwartet hohe Kaufkraftgewinne für die Lohnbezügerinnen und -bezüger in der Schweiz. Bei der prognostizierten Inflationsrate von nur 0.2% wachsen die SLI-Löhne real um 1.2% in diesem Jahr. Die Durchschnittslöhne gemäss Konzept der VGR wachsen in diesem Jahr sogar um 1.5%.

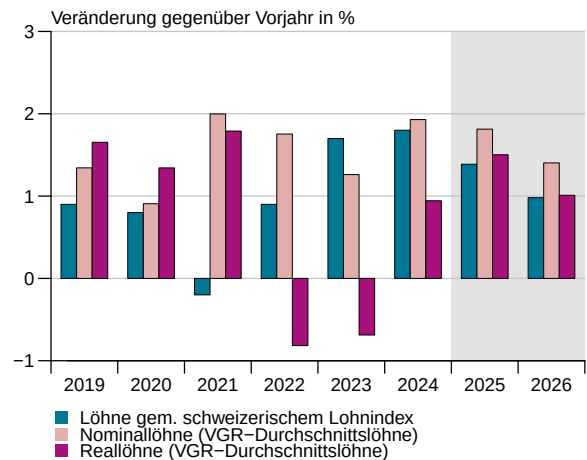
Finanzielle Lage bleibt stabil.

Die Rechnung des Bundes schloss 2024 mit einem Überschuss ab. Haupttreiber waren höhere Einnahmen bei der direkten Bundessteuer sowie der Mehrwertsteuer (letzteres ist auf die Finanzierung der Reform "AHV 21" zurückzuführen). Die Sozialversicherungen erzielten ein positives Anlage- und Umlageergebnis, woraus ein Überschuss von 7,5 Milliarden Franken resultierte. Auch für 2025 ist erneut mit einem positiven Umlageergebnis der Sozialversicherungen (insbesondere Arbeitslosenversicherung und AHV) zu rechnen. Ab Dezember 2026 wird dann die 13. AHV-Rente ausbezahlt, für welche das Parlament bislang noch keine Gegenfinanzierung ausgearbeitet hat. Entsprechend schrumpft das positive Ergebnis der Sozialversicherungen in der Prognose für 2026. Beim Bund geht die KOF bis 2026 von einem geringen Defizit aus. Das Entlastungspaket wird möglicherweise nicht vollumfänglich umgesetzt. Bei den Kantonen darf dagegen in den kommenden Jahren mit positiven Saldi gerechnet werden.

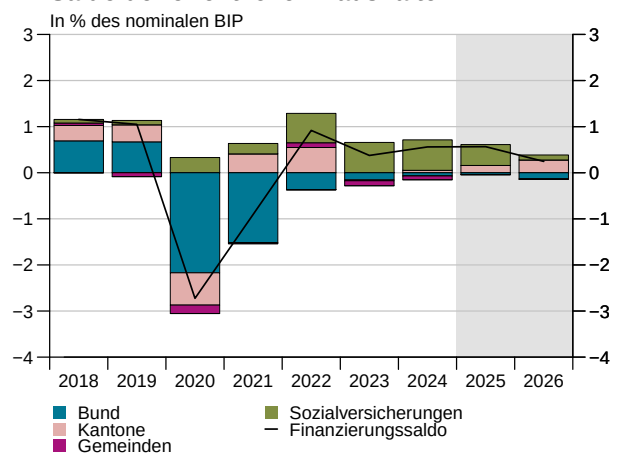
Es zeichnen sich keine strukturellen Defizite ab.

2024 betrug der strukturelle Finanzierungsüberschuss 1,321 Milliarden Franken, welche dem Schuldenabbau zugeführt werden. Auch in den kommenden beiden Jahren zeichnet sich ein positiver gesamtsstaatlicher struktureller Primärsaldo ab. Die Zinslast bleibt tief, die KOF rechnet mit einem durchschnittlichen Zinssatz ausstehender Bundesobligationen von rund 0.9 Prozent. Der gesamtsstaatliche Saldo geht zwar leicht zurück, bleibt jedoch positiv. Die Verschuldung geht weiter zurück. 2026 beträgt sie gemäss Prognose rund einen Viertel der jährlichen Wirtschaftsleistung.

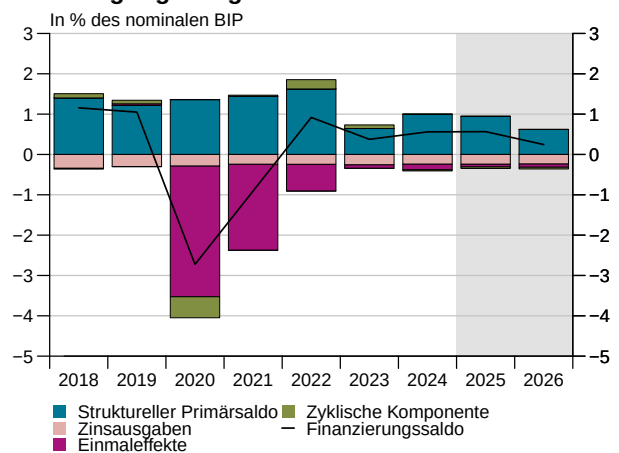
Nominal- und Reallohnwachstum



Saldo der öffentlichen Haushalte



Zerlegung des gesamtsstaatlichen Saldos



WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IM AUSLAND

Internationale Konjunktur bleibt fragil.

Die Weltkonjunktur leidet unter der anhaltenden Unsicherheit, die durch die wechselhafte US-Zollpolitik ausgelöst wird. Im ersten Quartal 2025 entwickelte sich das Welt-BIP schwächer als erwartet. Grund hierfür war insbesondere die Stagnation in den USA. Dort wurde inländische Produktion temporär durch Importe ersetzt, um noch von niedrigeren Importzöllen zu profitieren. Auch Fehlerfassungen in der Lagerstatistik könnten eine Rolle gespielt haben. Hingegen schnitt Europa leicht besser ab als erwartet, zurückgehend auf Vorzieheffekte bei den Exporten. Für die zweite Jahreshälfte 2025 und vor allem für 2026 wird eine schrittweise Erholung der globalen Konjunktur prognostiziert, wenn auch mit etwas geringerer Dynamik als noch im Frühjahr erwartet. Die KOF prognostiziert für 2025 eine Zunahme des mit den Schweizer Exporten gewichteten Welt-BIP um 1.5%, für 2026 um 2.1%.

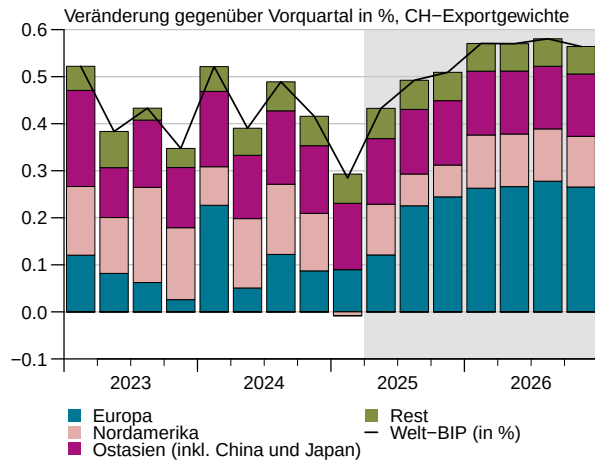
Leichte Stimmungsaufhellung in Europa.

Ungeachtet der Turbulenzen um die US-Zollpolitik macht sich zuletzt eine leichte Stimmungsaufhellung in wichtigen europäischen Ländern bemerkbar. Dies gilt insbesondere für Deutschland und Italien, die sich nach längerer Schwächephase allmählich vom unteren Rand der Stimmungsskala nach oben in Richtung Durchschnitt bewegen. Auch sind sektorale Unterschiede erkennbar: Die Industrie, die zuvor stark belastet war, zeigt mittlerweile wieder Aufwärtstendenzen und nähert sich dem langfristigen Durchschnittsniveau. Demgegenüber gaben die Stimmungsindikatoren im Dienstleistungssektor zuletzt nach, nach einer stabilen Phase im vergangenen Jahr. Die Stimmungsaufhellung in Europa hängt auch damit zusammen, dass Deutschland zuletzt positive Signale gesendet hat: Der Regierungswechsel sorgt für eine grössere wirtschaftspolitische Klarheit, was die Stimmung aufhellt und Investitionsimpulse setzt. Ab Ende 2025 werden fiskalische Stimuli erwartet, die das BIP spürbar anheben.

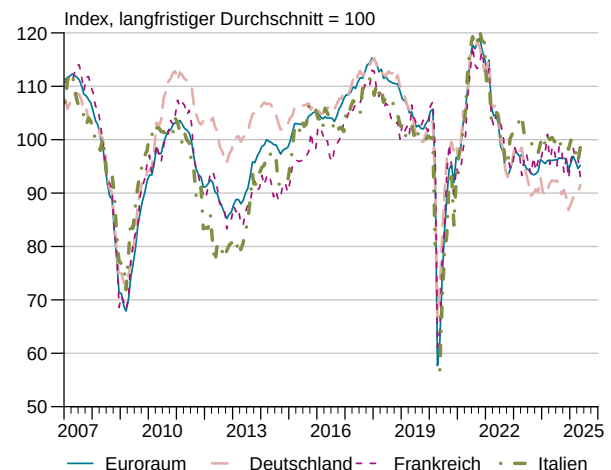
Inflation sinkt im Euroraum – in den USA hartnäckig hoch.

Die Inflation im Euroraum entwickelt sich weiterhin rückläufig und liegt inzwischen nahe am Zielbereich der EZB. In Deutschland und vor allem in Frankreich dürfte sie zeitweise sogar deutlich unter 2% liegen. In den USA hingegen verharrt die Inflation trotz nachlassender Dynamik bei Werten deutlich über 2% und zeigt eine partielle Resistent gegenüber dem anhaltend restriktiven geldpolitischen Kurs der US Notenbank Fed. Im Vergleich zur Lageeinschätzung vom Frühjahr 2025 ergaben sich bei der Inflationsprognose nur geringfügige Anpassungen. Für den Euroraum wird eine Jahresinflation von 2.0% in diesem und 1.9% im nächsten Jahr erwartet. Für die USA werden 2.9% und 3.0% prognostiziert.

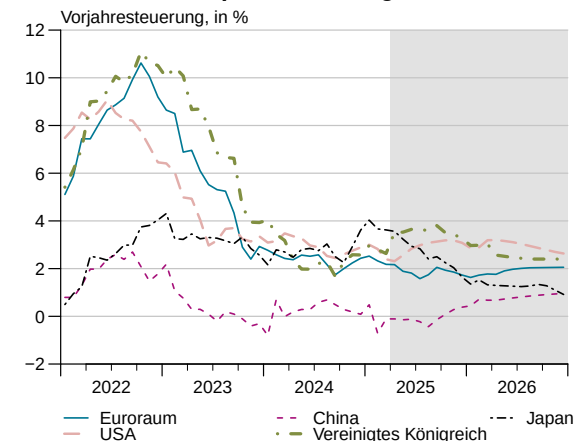
Beiträge zum Zuwachs des Welt-BIP



Economic Sentiment Index: Länder



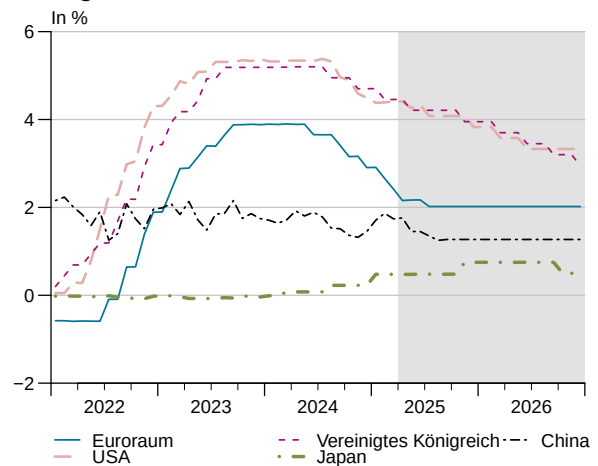
Konsumentenpreise für ausgewählte Länder



Lockerung der Geldpolitik in Europa, US-Fed zögerlich.

Die EZB senkte im Juni den Leitzins wie erwartet um weitere 25 Basispunkte auf 2.0%. Für den restlichen Jahresverlauf 2025 wird noch ein weiterer Zinsschritt erwartet. Gegenüber dem Ausblick vom Frühjahr 2025 wurde die Projektion um 25 Basispunkte nach unten angepasst. Die US-Fed belies den Leitzins bislang unverändert bei 4.25–4.5% und dürfte aufgrund der hartnäckigen Inflation die Zinsen etwas langsamer senken als bisher erwartet. Für 2025 werden zwei Zinsschritte, für 2026 ebenfalls zwei erwartet — allerdings mit etwas zeitlicher Verzögerung gegenüber der letzten Prognose.

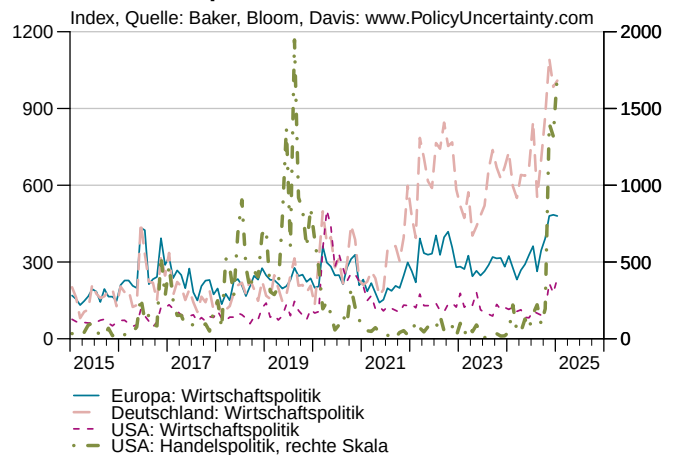
Tageszinssätze International



Unsicherheit durch Zollpolitik dämpft Konjunktur.

Die US-Zollpolitik belastet weiterhin die globale Konjunktur. Im April wurden pauschale Zölle auf US-Importe von 10% eingeführt. Die zwischenzeitliche Zolleskalation zwischen den USA und China wurde zwar im Mai ausgesetzt, der effektive US-Zoll auf chinesische Importe liegt aber weiterhin bei rund 30%—und damit 20 Prozentpunkte höher als in der Frühjahrsprognose. China hält seinerseits an 10% Einfuhrzöllen auf US-Waren fest. Zusätzlich wurden kürzlich die US-Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte auf 50% angehoben. Die Zollpolitik erhöht die Kosten der Produktion, schmälert die Gewinne der Unternehmen und reduziert ihren Spielraum für Investitionen. Soweit Kostenerhöhungen auf die Konsumenten überwältigt werden, reduziert dies die Kaufkraft—und dämpft nachfrageseitig die Konjunktur. Wichtiger noch für die Konjunktur als der reine Kosteneffekt ist die mit der sprunghaften Zollpolitik einhergehende Unsicherheit. Da die Wirtschaftsakteure nicht wissen, welche Zollregime in Zukunft gelten, bleiben sie insgesamt mit Investitionen zurückhaltend.

Wirtschaftspolitische Unsicherheit



Zollpolitik impliziert Abwärts- und Aufwärtsrisiken.

Die Basisprognose nimmt an, dass die derzeitige Zollsituation bestehen bleibt und sich die Unsicherheit über die zukünftige Politik über den Prognosehorizont graduell abbaut. Im Kasten «Szenarien zu US-Zöllen» wird diskutiert, wie sich die Konjunktur in zwei alternativen Zollszenarien entwickeln würde. Die Berechnungen zeigen, dass die Berücksichtigung aller am «Liberation Day» angekündigten Zölle zu einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftsaktivität führt. Unbenommen der vorhandenen Abwärtsrisiken impliziert die Basis-Annahme ein Aufwärtsrisiko für die Prognose: Möglicherweise werden die wechselnden Zolldrohungen der US-Administration zunehmend als wenig glaubwürdig wahrgenommen—dann würde sich die Unsicherheit stärker als in der Basisprognose angenommen verringern, was die Investitionstätigkeit anschiebt.

Tabelle 2: Haupttendenzen Welt

	nominal		Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	2023	in %	13-22	2023	2024	2025	2026			
Bruttoinlandprodukt										
Gewichtete Welt Aggregate										
mit nominalen BIP-Anteilen	90	100	2.8	2.9	(2.7)	2.7	(2.8)	2.7	(2.9)	2.8
mit Schweizer Exportanteilen			2.1	1.7	(1.7)	1.7	(1.9)	1.5	(2.4)	2.1
EU [†]										
Euroraum	14	16	1.4	0.5	(0.8)	0.8	(1.2)	1.1	(1.8)	1.7
Europäische Union	17	19	1.6	0.6	(1.0)	1.0	(1.5)	1.3	(2.0)	1.8
Wichtige Länder										
Vereinigte Staaten	24	26	2.4	2.9	(2.8)	2.8	(2.0)	1.6	(2.1)	1.9
China	17	19	6.3	5.4	(5.0)	5.0	(5.1)	5.0	(4.5)	4.5
Deutschland	4	5	1.2	-0.1	(-0.2)	-0.2	(0.2)	0.2	(1.7)	1.6
Frankreich	3	3	1.1	1.6	(1.1)	1.1	(0.5)	0.6	(1.1)	1.1
Italien	2	2	0.7	0.8	(0.5)	0.5	(1.0)	0.7	(1.1)	0.9
Vereinigtes Königreich	3	3	1.7	0.4	(0.9)	1.1	(1.1)	1.2	(1.6)	1.5
Japan	5	6	0.6	1.4	(0.1)	0.2	(1.6)	0.8	(1.1)	0.9
Konsumentenpreise										
Euroraum			1.8	5.4	(2.4)	2.4	(2.1)	2.0	(2.0)	1.9
Deutschland			2.0	6.0	(2.5)	2.5	(2.5)	2.0	(2.0)	1.8
Frankreich			1.5	5.7	(2.3)	2.3	(1.2)	0.9	(1.9)	1.8
Italien			1.5	5.9	(1.1)	1.1	(1.9)	2.1	(2.0)	2.1
Weitere Länder										
USA			2.5	4.1	(3.0)	3.0	(3.3)	2.9	(2.9)	3.0
Vereinigtes Königreich			2.4	7.3	(2.5)	2.5	(3.3)	3.4	(2.5)	2.6
China			2.0	0.3	(0.2)	0.2	(0.1)	-0.1	(0.8)	0.8
Japan			0.8	3.2	(2.7)	2.7	(2.9)	2.9	(1.2)	1.3
Wichtige Grössen										
Welthandel [‡]			1.9	-0.8	(1.8)	2.5	(2.1)	2.0	(1.1)	1.3
Ölpreis [§]			70.6	82.5	(80.5)	80.5	(76.0)	67.8	(76.9)	65.5
Euro/US-Dollar Wechselkurs			1.17	1.08	(1.08)	1.08	(1.05)	1.12	(1.05)	1.14
€STR			-0.2	3.3	(3.6)	3.6	(2.3)	2.1	(2.0)	1.8
US SOFR			0.9	5.1	(5.1)	5.1	(4.1)	4.2	(3.4)	3.5
10-jährige Staatsanleihenrendite										
Deutschland			0.4	2.5	(2.3)	2.3	(2.7)	2.5	(2.8)	2.7
USA			2.1	4.0	(4.2)	4.2	(4.2)	4.4	(4.2)	4.4

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

Historische Daten: OECD, IMF, Eurostat, nationale Statistikämter. Prognosen: KOF.

[†] Gemäss dem niederländischen Centraal Planbureau (CPB).[§] US-Dollar je Barrel Nordsee-Brent.^{||} In Bil. US-Dollar.

Die Publikation KOF International Forecasts bietet eine ausführliche Darstellung der internationalen Prognosen der KOF.

ANHANG

1 Ergänzende Tabellen

Tabelle 3: Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandprodukt

Reale Wachstumsbeiträge	13-22	2023	2024	2025	2026
Privater Konsum	0.7	0.8	(0.9) 0.9	(0.9) 0.8	(0.9) 0.8
Öffentlicher Konsum	0.2	0.2	(0.2) 0.1	(0.1) 0.1	(0.1) 0.1
Bauinvestitionen	-0.0	-0.2	(0.2) 0.2	(0.2) 0.2	(0.2) 0.2
Ausrüstungsinvestitionen	0.4	0.2	(-0.4) -0.4	(0.2) 0.1	(0.6) 0.4
Inländische Endnachfrage	1.2	1.0	(0.9) 0.8	(1.4) 1.2	(1.7) 1.5
Vorratsveränderungen*	-0.1	1.1	(1.4) 1.5	(-0.6) -0.1	(-0.0) -0.5
Inlandnachfrage	1.1	2.1	(2.2) 2.2	(0.7) 1.1	(1.7) 1.0
Exporte	2.0	0.6	(1.3) 1.5	(2.0) 1.3	(3.0) 2.8
Gesamtnachfrage	3.2	2.6	(3.6) 3.7	(2.7) 2.4	(4.7) 3.8
Importe	-1.2	-1.9	(-2.3) -2.4	(-1.7) -1.4	(-2.4) -2.0
Bruttoinlandprodukt	2.0	0.7	(1.3) 1.4	(1.0) 1.0	(2.3) 1.9
Aussenbeitrag	0.8	-1.4	(-0.9) -0.9	(0.3) -0.1	(0.6) 0.9
Grosse internationale Sportanlässe	0.0	-0.4	(0.4) 0.4	(-0.4) -0.4	(0.4) 0.4

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

Alle Werte bereinigt um den Zu- und Abgang von Wertsachen.

* Inkl. stat. Differenz.

Tabelle 4: Arbeitsmarkt im Überblick

Veränderung gegenüber Vorjahr in %	13-22	2023	2024	2025	2026
Beschäftigung	1.2	2.0	(1.3) 1.3	(0.8) 0.6	(1.1) 1.0
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.1	2.1	(1.3) 1.3	(0.7) 0.6	(1.0) 0.9
Erwerbstätige	1.0	2.2	(0.7) 0.7	(0.9) 0.8	(1.0) 1.0
Arbeitslose (in 1000 Personen) gemäss Seco	131	94	(113) 113	(132) 132	(137) 140
Arbeitslosenquote (in %) gemäss Seco	2.8	2.0	(2.4) 2.4	(2.8) 2.9	(3.0) 3.0
Arbeitslosenquote (in %) gemäss ILO	4.7	4.0	(4.3) 4.3	(4.7) 4.6	(4.8) 4.7

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

Tabelle 5: Einkommen, Sparquote und private Konsumausgaben

Veränderung gegenüber Vorjahr in %	13-22	2023	2024	2025	2026
Verfügbares Einkommen (nominell)	1.6	2.8	(3.0) 3.0	(2.4) 2.0	(2.7) 2.5
Konsumdeflator	0.2	2.0	(1.0) 1.0	(0.5) 0.3	(0.6) 0.4
Verfügbares Einkommen (real)	1.4	0.8	(2.0) 2.0	(1.9) 1.7	(2.1) 2.1
Sparquote*	16.0	15.9	(16.1) 16.1	(16.2) 16.3	(16.5) 16.7
Ersparnis (in Mrd. CHF)	69.8	77.6	(81.0) 80.9	(83.4) 83.5	(87.4) 87.6
Private Konsumausgaben (real)	1.3	1.5	(1.8) 1.8	(1.7) 1.5	(1.7) 1.6
Verfügbares Einkommen (real) pro Kopf	0.5	-0.5	(0.6) 0.6	(0.9) 0.7	(1.2) 1.2
Private Konsumausgaben (real) pro Kopf	0.4	0.2	(0.4) 0.4	(0.8) 0.5	(0.9) 0.8

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

* (exkl. Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche) in % des verfügbaren Einkommens.

Tabelle 6: Rechnungsabschlüsse von Bund, Kantonen, Gemeinden und Sozialversicherungen

In Mrd. Fr.	13-22	2023	2024	2025	2026
	(R)	(R,S)	(S)	(S)	(S)
Bund	-0.8	-1.2	(-0.6) -0.6	(-0.9) -0.3	(-2.2) -1.2
Kantone	0.3	-0.2	(-0.6) 0.4	(0.4) 1.3	(0.8) 2.4
Gemeinden	-0.5	-0.9	(-1.5) -0.7	(-0.5) -0.1	(-0.3) -0.0
Total Gebietskörperschaften	-1.0	-2.3	(-2.8) -0.8	(-1.0) 0.9	(-1.6) 1.2
Sozialversicherungen	1.9	5.3	(5.4) 5.4	(5.1) 3.8	(3.7) 0.9
Total Staat	0.8	3.0	(2.6) 4.6	(4.0) 4.7	(2.1) 2.1
in % des BIP	0.1	0.4	(0.3) 0.6	(0.5) 0.6	(0.2) 0.2

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

^(R) Rechnungen^(S) Schätzungen

Tabelle 7: Reales Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung

	nom.		Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	2023	in %	13-22	2023	2024	2025	2026			
BIP	804	100	2.0	0.7	(1.3)	1.4	(1.0)	1.0	(2.3)	1.9
Sportevent-bereinigt	804	100	1.9	1.1	(0.9)	1.0	(1.4)	1.4	(1.9)	1.5
Konsumausgaben	504	63	1.3	1.5	(1.8)	1.5	(1.6)	1.4	(1.6)	1.4
Privater Konsum	410	51	1.3	1.5	(1.8)	1.8	(1.7)	1.5	(1.7)	1.6
Staatskonsum	94	12	1.3	1.7	(1.9)	0.5	(1.0)	1.1	(0.7)	0.6
Bruttoanlageinvestitionen	208	26	1.5	0.1	(-1.0)	-0.7	(1.5)	1.4	(2.9)	2.3
Bauinvestitionen	66	8	-0.3	-2.7	(2.4)	2.2	(2.4)	2.6	(2.0)	1.9
Ausrüstungsinvestitionen	142	18	2.4	1.4	(-2.5)	-2.1	(1.0)	0.8	(3.3)	2.5
Inländische Endnachfrage	711	88	1.4	1.1	(1.0)	0.9	(1.6)	1.4	(1.9)	1.7
Lagerveränderung*	6	1	-0.1	1.1	(1.4)	1.5	(-0.6)	-0.1	(-0.0)	-0.5
Inlandnachfrage [†]	717	89	1.3	2.4	(2.5)	2.5	(0.8)	1.3	(1.8)	1.1
Exporte [†]	487	61	3.7	0.9	(2.2)	2.5	(3.4)	2.1	(5.1)	4.8
Warenexporte ^{†,‡}	264	33	4.0	1.8	(7.3)	7.0	(3.0)	2.6	(4.8)	3.8
Transithandel Saldo	72	9	7.1	4.5	(-25.0)	-24.4	(8.0)	7.5	(3.4)	3.4
Dienstleistungsexporte	150	19	2.4	-2.8	(6.4)	7.4	(2.5)	-0.5	(6.0)	6.9
Gesamtnachfrage [†]	1204	150	2.2	1.8	(2.4)	2.5	(1.8)	1.6	(3.1)	2.5
Importe [†]	401	50	2.8	3.9	(4.6)	4.8	(3.4)	2.7	(4.7)	3.9
Warenimporte [†]	230	29	2.5	0.8	(2.8)	2.8	(2.1)	1.5	(4.2)	2.9
Dienstleistungsimporte	171	21	3.2	8.7	(7.0)	7.4	(5.1)	4.2	(5.3)	4.9
Inlandnachfrage	712	89	1.1	2.1	(2.0)	2.0	(2.5)	4.0	(1.7)	0.8
Exporte	589	73	3.4	0.7	(-0.3)	-0.0	(2.2)	3.1	(5.0)	4.6
Warenexporte	440	55	3.8	1.8	(-2.6)	-2.6	(2.1)	4.5	(4.6)	3.9
Importe	498	62	2.4	2.7	(0.4)	0.6	(4.6)	7.7	(4.5)	3.6
Warenimporte	327	41	1.9	-0.0	(-3.1)	-2.9	(4.4)	9.7	(4.2)	2.9

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

* Inkl. stat. Differenz, Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandprodukt, in Prozent.

† Ohne Wertsachen.

‡ Ohne Transithandel.

|| In Milliarden Fr. zu laufenden Preisen

Tabelle 8: Nominales Bruttoinlandprodukt (BIP) und Bruttonationaleinkommen nach Verwendung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %								
	13-22	2023	2024		2025		2026	
BIP	2.1	1.6	(2.6)	2.7	(1.5)	1.4	(3.0)	2.5
Konsumausgaben	1.6	3.7	(2.8)	2.7	(2.2)	1.9	(2.2)	2.0
Privater Konsum	1.5	3.5	(2.8)	2.8	(2.2)	1.8	(2.3)	2.0
Staatskonsum	2.1	4.5	(3.0)	2.4	(2.0)	2.2	(1.8)	1.8
Bruttoanlageinvestitionen	1.8	2.3	(-0.5)	-0.3	(1.5)	1.8	(2.7)	2.3
Bauinvestitionen	0.8	0.2	(3.2)	3.1	(2.8)	3.3	(2.2)	2.2
Ausrüstungsinvestitionen	2.4	3.3	(-2.2)	-1.9	(0.9)	1.1	(3.0)	2.3
Inländische Endnachfrage	1.7	3.3	(1.9)	1.8	(2.0)	1.9	(2.4)	2.0
Lagerveränderung ^{*,†}	–	0.8	(3.3)	3.3	(3.3)	3.4	(3.7)	3.3
Inlandnachfrage [‡]	1.7	4.6	(4.8)	4.7	(2.0)	2.0	(2.8)	2.0
Exporte [‡]	3.7	-2.3	(-0.2)	0.2	(2.5)	2.2	(4.7)	4.4
Warenexporte ^{‡,§}	3.3	-1.1	(3.7)	3.7	(2.3)	3.6	(4.4)	3.3
Transithandel Saldo	9.7	-12.9	(-27.4)	-26.8	(6.9)	5.7	(4.2)	3.0
Dienstleistungsexporte	2.2	1.5	(6.2)	7.2	(1.5)	-1.3	(5.5)	7.0
Gesamtnachfrage	2.5	1.7	(2.8)	2.9	(2.2)	2.1	(3.6)	2.9
Importe [‡]	3.3	2.0	(3.1)	3.2	(3.7)	3.5	(4.7)	3.9
Warenimporte [‡]	2.9	-3.8	(-1.3)	-1.2	(1.6)	1.8	(3.9)	2.4
Dienstleistungsimporte	4.0	11.0	(9.0)	9.3	(6.3)	5.4	(5.7)	5.6
Saldo Arbeitseinkommensbilanz [†]	–	-3.7	(-3.7)	-3.7	(-3.8)	-3.8	(-3.8)	-3.8
Saldo Kapitaleinkommensbilanz [†]	–	0.7	(1.8)	1.5	(1.5)	1.2	(2.2)	2.0
Bruttonationaleinkommen	1.6	1.2	(3.8)	3.6	(1.1)	1.0	(3.8)	3.3
Nettozugang an Wertsachen [†]	–	-0.6	(-1.3)	-1.3	(0.1)	0.7	(0.0)	0.4
Inlandnachfrage	1.5	4.5	(3.9)	3.9	(3.7)	4.3	(2.7)	1.7
Exporte	3.3	-2.2	(1.0)	1.3	(3.9)	9.4	(4.7)	4.2
Warenexporte	3.6	-3.3	(-0.9)	-0.8	(4.9)	13.4	(4.4)	3.4
Importe	2.7	1.0	(2.5)	2.7	(7.5)	14.9	(4.5)	3.5
Warenimporte	2.2	-3.6	(-0.8)	-0.7	(8.2)	20.3	(3.9)	2.4

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

* Inkl. stat. Differenz.

† Anteilig am BIP.

‡ Ohne Wertsachen.

§ Ohne Transithandel.

Tabelle 9: Implizite Deflatoren des Bruttoinlandprodukt (BIP) nach Verwendung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %								
	13-22	2023	2024		2025		2026	
BIP	0.1	0.9	(1.3)	1.3	(0.5)	0.4	(0.7)	0.6
Konsumausgaben	0.3	2.1	(1.0)	1.1	(0.6)	0.5	(0.6)	0.5
Privater Konsum	0.2	2.0	(1.0)	1.0	(0.5)	0.3	(0.6)	0.4
Staatskonsum	0.8	2.8	(1.1)	1.8	(1.0)	1.1	(1.1)	1.2
Bruttoanlageinvestitionen	0.4	2.2	(0.5)	0.4	(0.1)	0.4	(-0.1)	0.0
Bauinvestitionen	1.1	2.9	(0.9)	0.9	(0.4)	0.7	(0.2)	0.3
Ausrüstungsinvestitionen	0.0	1.8	(0.3)	0.2	(-0.1)	0.3	(-0.3)	-0.1
Inländische Endnachfrage	0.3	2.1	(0.9)	0.9	(0.4)	0.5	(0.4)	0.4
Inlandnachfrage*	0.4	2.2	(2.2)	2.1	(1.2)	0.8	(1.0)	0.9
Exporte*	-0.0	-3.2	(-2.3)	-2.2	(-0.8)	0.1	(-0.3)	-0.3
Warenexporte*,†	-0.7	-2.9	(-3.3)	-3.1	(-0.6)	0.9	(-0.4)	-0.5
Transithandel Saldo	2.5	-16.6	(-3.2)	-3.1	(-1.1)	-1.6	(0.8)	-0.5
Dienstleistungsexporte	-0.1	4.4	(-0.2)	-0.2	(-1.0)	-0.8	(-0.5)	0.1
Gesamtnachfrage	0.3	-0.0	(0.4)	0.4	(0.4)	0.5	(0.5)	0.4
Importe*	0.5	-1.9	(-1.4)	-1.4	(0.3)	0.7	(0.0)	-0.0
Warenimporte*	0.4	-4.6	(-3.9)	-4.0	(-0.5)	0.4	(-0.3)	-0.5
Dienstleistungsimporte	0.8	2.1	(1.9)	1.8	(1.1)	1.2	(0.4)	0.6
Inlandnachfrage	0.4	2.3	(1.9)	1.8	(1.1)	0.3	(1.0)	0.9
Exporte	-0.1	-2.8	(1.2)	1.3	(1.7)	6.1	(-0.3)	-0.4
Warenexporte	-0.1	-5.1	(1.7)	1.8	(2.7)	8.5	(-0.2)	-0.5
Importe	0.3	-1.7	(2.1)	2.1	(2.8)	6.7	(-0.0)	-0.1
Warenimporte	0.2	-3.5	(2.3)	2.3	(3.7)	9.7	(-0.3)	-0.5

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

* Ohne Wertsachen.

† Ohne Transithandel.

Tabelle 10: Leistungsbilanz

In Mrd. Fr. zu laufenden Preisen							
	2023	2024		2025		2026	
Waren (Saldo)*	107	(100)	100	(106)	109	(112)	114
Dienste (Saldo)	-21	(-31)	-30	(-36)	-38	(-42)	-41
Kapitaleinkommen (Saldo)	6	(15)	13	(13)	10	(19)	17
Arbeitseinkommen (Saldo)	-30	(-31)	-31	(-32)	-32	(-33)	-32
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo)*	62	(53)	53	(51)	49	(57)	58
Sekundäreinkommen (Saldo)	-17	(-17)	-17	(-17)	-17	(-18)	-18
Leistungsbilanzsaldo*	45	(36)	36	(33)	32	(39)	41
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP*	5.6	(4.4)	4.3	(4.0)	3.9	(4.5)	4.7
Waren (Saldo)	112	(111)	111	(106)	103	(112)	111
Waren, Dienste, Primäreinkommen (Saldo)	67	(65)	63	(50)	44	(57)	54
Leistungsbilanzsaldo	50	(47)	46	(33)	27	(39)	37
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	6.2	(5.8)	5.6	(3.9)	3.2	(4.5)	4.3

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern. Für die Jahre 2025-2026 wurde für die unbereinigten Warenexporte und -importe die technische Annahme gleicher Wachstumsraten wie für die konjunkturabhängigen Importe und Exporte ohne Wertsachen getroffen.

* Ohne Wertsachen.

Tabelle 11: Gesamtwirtschaftlich wichtige Grössen ausserhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %								
	13-22	2023	2024		2025		2026	
Monetärer Bereich								
Realer Aussenwert des Frankens	-0.1	3.4	(1.0)	1.0	(-2.0)	0.6	(-0.1)	0.7
Rendite 10-jährige Staatsanleihen*								
Jahresdurchschnitt	0.1	1.0	(0.6)	0.6	(0.7)	0.3	(0.8)	0.4
Jahresende	0.2	0.7	(0.3)	0.3	(0.8)	0.3	(0.9)	0.4
SARON*								
Jahresdurchschnitt	-0.5	1.5	(1.2)	1.2	(0.2)	0.1	(0.2)	0.0
Jahresende	-0.4	1.7	(0.5)	0.5	(0.2)	0.0	(0.2)	0.0
Konsumentenpreise								
Jahresdurchschnitt	0.3	2.1	(1.1)	1.1	(0.5)	0.2	(0.6)	0.5
Jahresende	0.4	1.7	(0.6)	0.6	(0.7)	0.3	(0.5)	0.5
Beschäftigung und Arbeitsmarkt								
Beschäftigung	1.2	2.0	(1.3)	1.3	(0.8)	0.6	(1.1)	1.0
Vollzeitäquivalente Beschäftigung	1.1	2.1	(1.3)	1.3	(0.7)	0.6	(1.0)	0.9
Erwerbstätige	1.0	2.2	(0.7)	0.7	(0.9)	0.8	(1.0)	1.0
Arbeitsvolumen in Stunden	0.7	1.8	(0.5)	0.1	(0.5)	0.4	(0.6)	0.6
Arbeitsproduktivität pro Vollzeitbeschäftigten [†]	0.8	-1.0	(-0.4)	-0.3	(0.7)	0.9	(0.9)	0.6
Arbeitsproduktivität pro Stunde [†]	1.3	-0.6	(0.4)	0.9	(1.0)	1.0	(1.2)	0.9
Realwert des BIP pro Vollzeitbeschäftigten [†]	0.6	-2.2	(-0.0)	0.1	(0.7)	0.8	(1.2)	0.9
Nominallohn (SLI)	0.6	1.7	(1.6)	1.8	(1.4)	1.4	(1.2)	1.0
Nominaler Durchschnittslohn [‡]	1.1	1.3	(2.1)	1.9	(1.9)	1.8	(1.6)	1.4
Arbeitslosenquote gemäss ILO*	4.7	4.0	(4.3)	4.3	(4.7)	4.6	(4.8)	4.7
Arbeitslosenquote gemäss Seco*	2.8	2.0	(2.4)	2.4	(2.8)	2.9	(3.0)	3.0
Bevölkerung und Pro-Kopf-Indikatoren								
Bevölkerung	0.9	1.3	(1.4)	1.4	(1.0)	1.0	(0.9)	0.8
Reales Bruttoinlandprodukt pro Kopf	1.0	-0.6	(-0.1)	0.0	(0.0)	0.1	(1.4)	1.0
Reales Bruttonationaleinkommen pro Kopf [§]	0.5	-1.9	(1.4)	1.2	(-0.4)	-0.2	(2.3)	2.1

Prognose Sommer 2025, Prognose Frühjahr 2025 in Klammern.

* Niveau.

† Ohne grosse internationale Sportanlässe.

‡ Arbeitnehmerentgelt geteilt durch die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten.

§ Deflationierung mittels Konsumdeflator.

2 Datenbasis

- **KOF Daten**

- Alle Daten aus den Konjunkturumfragen, der Investitionsumfrage, dem KOF (Global-)Barometer und dem Beschäftigungsindikator stammen von der KOF.

- **Daten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR)**

- Umfassen Jahresdaten von 1995 bis 2021 und vorläufige Angaben für 2022 und 2023 des Bundesamts für Statistik (BFS).
- Quartalsdaten bis zum vierten Quartal 2024 basieren auf der aktuellen Quartalsschätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO). Auch die Aufteilung nach konjunkturrelevanten Warenströmen und nicht konjunkturrelevanten Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten) erfolgt gemäss Angaben des SECO.
- Für Preisbereinigung ist das Referenzjahr 2021.

- **Nationale monetäre Variablen**

- Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB).

- **Weitere Daten des BFS und SECO**

- Informationen über Produktion, Löhne, Preise, Logiernächte, Bevölkerung, Beschäftigung, Erwerbstätigkeit, Arbeitslosigkeit und die Leerwohnungsziffer stammen aus Statistiken des BFS.
- Angaben über Arbeitslosigkeit, Stellensuchende, offene Stellen und die Konsumentenstimmung stammen aus Daten des SECO.

- **Daten zur Leistungsbilanz**

- Bezogen aus der VGR des BFS und der Leistungsbilanzstatistik der SNB.
- Aufteilung der Warenexporte und -importe nach Warenart und Herkunftsland basiert auf Angaben des Bundesamts für Zoll und Grenzsicherheit (BAZG).

- **Quellen für internationale Datenhistorie**

- Nationale Statistikämter (inklusive Eurostat), nationale Zentralbanken (inklusive der Europäischen Zentralbank), Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Internationale Währungsfonds (IWF), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Macrobond.

- **Unterjährige Daten**

- Real saisonbereinigt, wenn nicht anders angegeben.
- Quartalswachstumsraten werden annualisiert dargestellt.
- Für VGR-Komponenten wurden kalender- und saisonbereinigte Daten des SECO verwendet und mittels Chow-Lin-Verfahren an die nicht kalenderbereinigten Jahreswerte angepasst.
- Bei Daten aus dem Ausland wurden saisonbereinigte Werte herangezogen, und übrige Quartalsdaten wurden mit X13-ARIMA/SEATS bereinigt.

Stichtag für die in dieser Prognose verwendeten Daten ist der 6. Juni 2025.

IMPRESSUM

Herausgeberin

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich
Postadresse: LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich
Telefon: +41 44 632 42 39 E-Mail: kof@kof.ethz.ch Website: www.kof.ethz.ch

Autorenschaft

Abberger, Klaus	Produktion und Branchenentwicklung; Privater Konsum
Bibaj, Arbërim	Privater Konsum
Daniele, Maurizio	Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland
Gersbach, Hans	Handelsmodelle
Kronenberg, Philipp	Gesamtdarstellung; Potenzialschätzung
Martínez, Isabel Z.	Finanzpolitische Rahmenbedingungen; Öffentlicher Konsum
Mikosch, Heiner	Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland
Perakis, Alexis	Preise; Monetäre Rahmenbedingungen
Rathke, Alexander	Gesamtdarstellung; Makromodelle
Reinicke, Tim	Aussenhandel
Sarferaz, Samad	Gesamtdarstellung; Makromodelle
Scherer, Merlin	Makromodelle
Seiler, Pascal	Ausrüstungsinvestitionen
Siegenthaler, Michael	Arbeitsmarkt
Siegrist, Stefanie	Bauinvestitionen
Sturm, Jan-Egbert	Gesamtdarstellung
Walsh, Kieran	Handelsmodelle
Will, Lena	Wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Lektorat und Schlussredaktion

Rathke, Alexander; Sarferaz, Samad; Sturm, Jan-Egbert

Layout

Beeler, Leo; Rathke, Alexander; Sarferaz, Samad; Scherer, Merlin

ISSN 2813-9941

DOI 10.3929/ethz-b-000740019

Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 16. Juni 2025

Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.



KOF

ETH Zürich
KOF Swiss Economic Institute
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich, Switzerland

Phone +41 44 632 42 39
kof@kof.ethz.ch
www.kof.ch

©KOF Swiss Economic Institute June 2025

