



# KOF Bulletin

Nr. 160, März 2022

EDITORIAL .....	2
<b>KONJUNKTUR UND FORSCHUNG</b>	
• «Der Krieg in der Ukraine ist ein massives Konjunkturrisiko» – KOF-Ökonom Heiner Mikosch im Interview .....	3
• Inflation ausser Rand und Band? .....	6
• Industriefirmen investieren, um Kapazitäten zu steigern .....	11
• Investitionskontrollen: Ein globaler Trend mit Auswirkungen auf die Schweiz .....	14
<b>KOF INDIKATOREN</b>	
• KOF Geschäftslage kaum verändert, Aussichten weiterhin günstig.....	19
• KOF Konjunkturbarometer: Normalisierung setzt sich fort .....	22
ÖKONOMENSTIMME .....	23
AGENDA.....	24

# EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Der Angriff Russlands auf die Ukraine hat die gesamte westliche Welt geschockt. KOF-Ökonom Heiner Mikosch, Leiter der Sektion Internationale Konjunktur, erklärt im Interview, welche Konsequenzen der Ukraine-Krieg auf die Konjunktur in Europa und der Schweiz haben könnte.

Während die Inflation vor allem in den USA, aber auch im Euroraum Rekordwerte erreicht hat und wegen des Ukraine-Kriegs noch weiter steigen dürfte, ist sie in der Schweiz mit gut 1.5 Prozent bisher noch moderat. Der zweite Beitrag vergleicht anhand der sogenannten Phillips-Kurve – eines Modells, das auf den neuseeländischen Ökonomen Alban Phillips zurückgeht – die unterschiedliche Preisentwicklung in den drei Währungsräumen und diskutiert mögliche Antworten der Notenbanken.

Die Schweizer Unternehmen wollen in diesem Jahr erneut mehr investieren als im Vorjahr. Das zeigen die Ergebnisse der KOF Investitionsumfrage vom Herbst 2021. Vor allem die Industriefirmen wollen mehr Geld in die Erweiterung ihrer Produktionskapazitäten stecken, während die Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor deutlich zurückhaltender in Bezug auf Investitionen sind. Mehr dazu lesen Sie im dritten Beitrag.

In den vergangenen Jahrzehnten wurden ausländische Investitionen fast durchwegs positiv betrachtet. Denn sie bringen im Idealfall Kapital und Wissen ins Land, was die Wertschöpfung erhöht und zum Erhalt sowie der Schaffung von Arbeitsplätzen beiträgt. Seit einigen Jahren werden ausländische Investitionen jedoch vermehrt auch aus dem Blickwinkel der nationalen Sicherheit betrachtet, weil Investitionen zu einer Veränderung der Besitzverhältnisse von inländischen Unternehmen führen. Damit erhalten ausländische Investoren Zugang zu Informationen und Technologien, die sensibel oder sicherheitsrelevant sein können. Der vierte Beitrag beschäftigt sich mit diesem hochpolitischen Dilemma.

Wir wünschen Ihnen eine gute Lektüre  
Thomas Domjahn, Sina Freiermuth und Julia Pohl

# KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

## «Der Krieg in der Ukraine ist ein massives Konjunkturrisiko»



**KOF-Ökonom Heiner Mikosch, Leiter der Sektion Internationale Konjunktur, spricht über die wirtschaftlichen Gefahren für Europa und die Schweiz, welche vom Angriff Russlands auf die Ukraine ausgehen.**



Dr. Heiner Mikosch

Leiter der Sektion Internationale Konjunktur

### **Wir haben gerade zumindest gefühlt die Corona-Krise überstanden. Droht uns durch den Ukraine-Krieg jetzt das nächste Konjunkturrisiko?**

Der Krieg in der Ukraine ist ein massives Konjunkturrisiko. Wenn sich dieser Krieg und die Sanktionen ausweiten und dann die Rohstoffexporte von Russland nach Europa abgeschnitten werden, wird das zu einer starken Rezession in Europa führen. Diese wird zwar nicht mit der Corona-Krise vergleichbar sein, aber sehr scharf ausfallen können.

**Während der Corona-Krise haben wir gelernt, in Szenarien zu denken, beispielsweise in Bezug auf mögliche Mutationen des Virus. Ist die Welt mit den aktuellen politischen und militärischen Risiken aus Sicht eines Konjunkturprognostikers mit der Welt der Corona-Krise vergleichbar?**

Ähnlich wie in der Corona-Krise sind wir gerade tatsächlich in einer klassischen Szenario-Situation. Denn jetzt kommt es vor allem auf die politischen Akteure an. Dieses politische Schachspiel ist jedoch fast noch schwieriger zu modellieren als die Verbreitung eines Virus, das sich nach gewissen Gesetzmässigkeiten verbreitet.

### **Wie sieht das aktuelle Konjunkturszenario der KOF aus?**

Unser aktuelles Positivszenario ist, dass der Krieg in spätestens drei Monaten beendet ist, sei es durch einen militärischen Sieg der Russen oder durch einen gesichtswahrenden Rückzug der Russen. Für die Kurzfristprognose

kommen beide Varianten aus europäischer Perspektive in etwa auf dasselbe hinaus. Wegen der starken Kräfteasymmetrie zwischen dem russischen und dem ukrainischen Militär ist es gut möglich, dass die akuten Kampfhandlungen nicht sehr lange andauern. Tritt dieses Szenario ein, könnten die negativen Effekte des Krieges auf die Weltwirtschaft mehrheitlich auf das zweite Quartal dieses Jahres beschränkt sein, auch wenn die aktuellen Sanktionen gegenüber Russland danach in Kraft bleiben. Allerdings dürften die strukturellen Verschiebungen in der Weltwirtschaft durch den Krieg weiter verstärkt werden.

**Und welche Annahmen beinhaltet das Negativszenario?**

In unserem Negativszenario verschärft sich der Konflikt zwischen Russland und der westlichen Welt noch stärker und die Sanktionen werden auf den gesamten Rohstoffhandel ausgeweitet. Dann brächen Teile der Energieversorgung in Europa zusammen. Nicht nur Deutschland, dessen Erdgasimporte zu ungefähr 55% aus Russland kommen (Erdöl: 35%, Kohle: 50%), ist hier stark exponiert, sondern auch z. B. Italien und insbesondere die osteuropäischen Länder. Zwar reichen die Reserven noch für einige Monate, doch käme es in Europa im Falle dieses Negativszenarios bald zu Energierationierungen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Europa würde hierunter stark leiden, auch wenn die Rationierungen wohl insbesondere

auf wirtschaftlich nicht zentrale Bereiche zielen würde. In diesem Negativszenario würde es zu einem Konjunkturreinbruch kommen, der zwar nicht so gross wie in der Corona-Krise, aber dennoch massiv ausfallen würde.

**Die Schweiz ist relativ gut durch die Corona-Krise gekommen. Besteht die Hoffnung, dass die Schweiz auch die aktuelle Krise gut bewältigen kann?**

Die Schweiz ist als exportorientierte und insbesondere in Europa stark vernetzte Volkswirtschaft von den negativen internationalen Konjunkturauswirkungen des Krieges betroffen. Doch ist die Schweiz nicht so stark von russischen Energieexporten abhängig wie einige andere Länder in Europa. Ein Sonderfaktor ist zudem, dass rund 40% der Exporte der Schweiz chemisch-pharmazeutische Produkte sind. Dieser Sektor ist weniger konjunktursensitiv als zum Beispiel das Verarbeitende Gewerbe. Das hat die Schweiz in der Corona-Krise geschützt und davon dürfte die Schweiz auch in der aktuellen Krise profitieren. Allerdings kann das starke Gewicht der Chemie- und Pharmabranche in anderen Fällen auch zu einem Klumpenrisiko werden. Zu beachten ist zudem, dass ungefähr 80% des russischen Rohstofftransithandels über Firmen in der Schweiz abgewickelt wird. Der Handel mit russischen Rohstoffen macht zwischen 15 und 20% des Gesamttransithandels in der Schweiz aus, und dieser wiederum steht für rund 5% des

**G α: Der Russische Rubel in US-Dollar**



Quelle: Onvista

Bruttoinlandprodukts (BIP). Ich gehe somit davon aus, dass sich eine Unterbrechung der russischen Energieexporte nach Europa wegen des dann auf Eis gelegten Transithandels deutlich negativ auf die Wertschöpfung in der Schweiz auswirken wird. Selbst wenn es nicht zu einem Exportunterbruch kommt, dürfte es zu negativen Auswirkungen kommen, denn die derzeitigen Sanktionen scheinen die Tätigkeit mancher Banken schon jetzt zu beschränken. Allerdings fluktuiert die Wertschöpfung im Transithandel generell sehr stark und der Sektor hat nur wenige Arbeitsplätze.

### **Wie sehr schadet sich Russland durch den Krieg wirtschaftlich selbst?**

Die russische Wirtschaft dürfte enorm unter den Sanktionen wegen des Krieges leiden. Schon bei der Annexion der Krim 2014 sind der Rubel und das russische Bruttoinlandprodukt eingebrochen, was allerdings auch mit dem damaligen Verfall der Rohstoffpreise zu tun hatte. Die Corona-Krise war dann der nächste massive Schock. Eigentlich hatte sich Russland durch den Ausbau seiner Fremdwährungsreserven seit 2014 gegen Rubelschocks absichern wollen. Doch durch das Einfrieren der ausländischen Devisen der russischen Notenbank ist deren Möglichkeit, sich der Rubelabwertung durch den Kauf der eigenen Währung entgegenzustemmen, nun massiv eingeschränkt. Auch deshalb ist der Rubel in dieser Woche auf ein neues Tief gefallen (siehe Grafik G d).

### **Der deutsche Bundeskanzler Olaf Scholz spricht von einer «Zeitenwende». Wird sich der Krieg auf die Globalisierung und die internationalen Handels- und Finanzströme auswirken?**

Ich denke, die Zeitenwende ist schon passiert und die deutsche Politik vollzieht das nun nach. Wir haben mit China und den USA zwei dominante Player, die in verschiedenen Weltregionen um das politische und wirtschaftliche Primat kämpfen. Ich gehe davon aus, dass die Sanktionen in Folge des Ukraine-Kriegs die Kapazitäten Russlands für eine eigenständige Rolle im internationalen Machtspiel mittelfristig beschränken werden. Ob der aktuelle Konflikt dazu führt, dass die EU ihre Optionen zu einem eigenständigen Handeln längerfristig ausweitet, oder ob sich die europäischen Staaten umso mehr an die USA binden, ist schwer abzuschätzen. Die politische Blockbildung könnte dazu führen, dass Handels- und Finanzströme regional bzw. innerhalb von geopolitischen Blöcken vertieft werden anstatt global. Eine rationale Reaktion auf die Zunahme von Konfliktgefahren wäre auch eine erhöhte Diversifizierung bei den internationalen Handelsketten.

### **Die Inflation war in fast allen Industrieländern bereits vor dem Krieg in der Ukraine hoch. Wird sie durch den Krieg jetzt noch stärker ansteigen?**

Bis zum Ausbruch des Krieges waren die Lieferengpässe, die zuletzt für einen Inflationsschub gesorgt hatten, nicht mehr so gross wie noch zu Anfang des Jahres. Doch gerade wo dieser Schock schrittweise verdaut zu werden scheint, kommt nun der nächste Preisschock durch die steigenden Energiepreise. Die Konsumenten haben während der Corona-Krise viel gespart und wollen nun wieder kräftig konsumieren. Das sind gute Bedingungen für die Unternehmen, um ihre Preise zu erhöhen. Zudem ist die Lage auf dem Arbeitsmarkt gut, was mittelfristig für steigende Löhne sorgen dürfte. Diese Gemengelage birgt die Gefahr, dass sich die Preisschübe über eine Lohn-Preis-Spirale in die Kerninflation reinfressen und zu mittelfristig höherer Inflation führen als gewünscht. Jetzt kommt es hierbei vor allem auf die Reaktion der Notenbanken an.

### **Aber sind die Notenbanken nicht in dem Dilemma, dass sie einerseits die Zinsen erhöhen müssten, um die Inflation zu bekämpfen aber andererseits die Zinsen nicht erhöhen können, weil die Weltkonjunktur wegen des Krieges in der Ukraine schwächelt?**

Absolut. Die Notenbanken sind derzeit in einer besonders schwierigen Lage. Ich gehe davon aus, dass die US-Notenbank dennoch nicht von ihren derzeitigen Straffungsplänen abweichen wird. Dazu ist die Kerninflation in den USA derzeit einfach zu hoch. Schwieriger ist die Einschätzung für die Europäische Zentralbank. In unserem Positivszenario gibt es aus meiner Sicht für die EZB keinen Grund, auf einen Zinsschritt in der zweiten Jahreshälfte zu verzichten. Wenn sich aber der Krieg und die Sanktionen wie in unserem Negativszenario angenommen ausweiten, dürfte es zu einer Rezession in Europa bei gleichzeitig noch stärkeren Preisschüben kommen. Dann sind auch die Notenbanken mit ihrem Latein am Ende. Wenigstens können sie noch durch schnelle Eingriffe verhindern, dass es nicht zu einer Bankenkrise kommt.

### **Ansprechpartner**

Heiner Mikosch | mikosch@kof.ethz.ch

Thomas Domjahn | domjahn@kof.ethz.ch

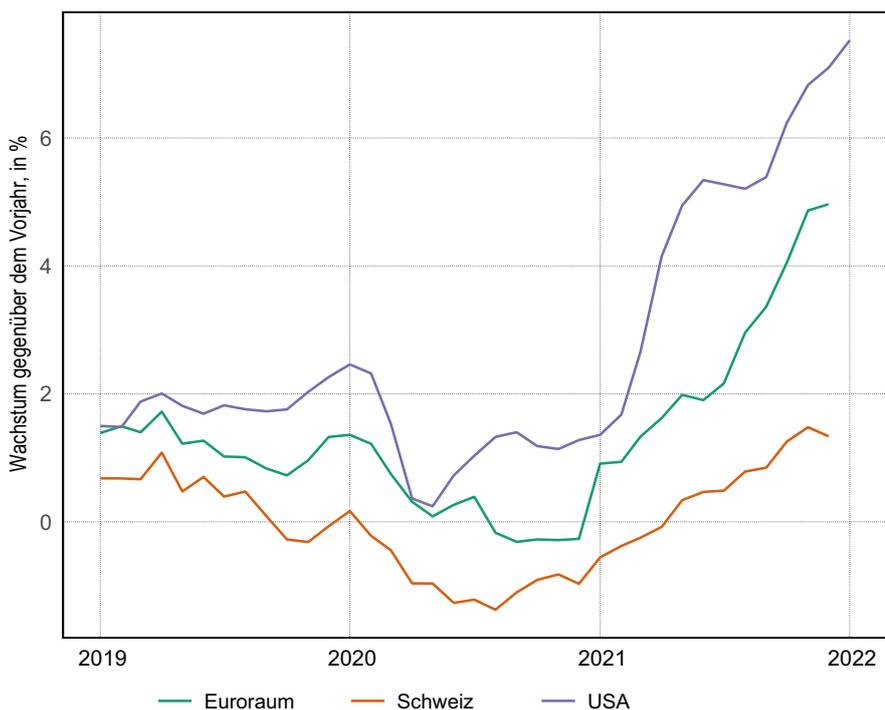
## Inflation ausser Rand und Band?

**Die Inflationsraten sind im letzten Jahr deutlich angestiegen. Insbesondere in den USA stellt die Inflationsentwicklung zunehmend ein Problem dar, auf welches die Amerikanische Notenbank (Fed) reagieren muss. Auch im Euroraum stieg die Inflation deutlich an. In der Schweiz ist die Lage noch etwas entspannter.**

Die Inflation, gemessen an der Wachstumsrate der Konsumentenpreise, ist nach der Aufhebung diverser Restriktionen während der COVID-19-Krise in vielen Ländern deutlich angestiegen (siehe Grafik G 1). In den USA übersteigt diese das Inflationsziel der Fed, das bei etwas über 2% liegt, mittlerweile deutlich.<sup>1</sup> Auch im Euroraum beobachten wir eine Inflationsrate um 5%, höher als das 2%-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Nur in der Schweiz liegt die Inflation immer noch komfortabel im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB) [0–2%].

Dieser Artikel ergründet diese Unterschiede anhand der sogenannten Phillips-Kurve. In ihrer modernen Version besagt diese, dass Inflationsschwankungen mit drei Faktoren in Beziehung stehen: Störungen oder Verbesserungen im Produktionsprozess von Gütern und Dienstleistungen, Konjunkturschwankungen und Veränderungen der Inflationserwartungen. Diese drei Faktoren haben nicht nur unterschiedliche Auswirkungen auf die Inflation. Auch die Geldpolitik sollte je nach Ursache der Inflationsveränderung unterschiedlich reagieren.<sup>2</sup> Dieser Artikel untersucht

**G 1: Konsumentenpreisinflation**



Quelle: Eurostat (harmonisierter Konsumentenpreisindex), Bureau of Labor Statistics

<sup>1</sup> Die Fed definiert ihr Inflationsziel von 2% mittels Konsumdeflator. Dies ergibt gemessen am Konsumentenpreisindex ein Inflationsziel leicht über 2%, da die Konsumentenpreisinflation in der Regel leicht höher liegt als die Konsumdeflator-Inflation.

<sup>2</sup> Oft wurde darüber diskutiert, ob der jüngste Anstieg der Inflation permanent oder temporär sei. Wichtiger für eine gute Geldpolitik ist jedoch, was die Ursache für den Inflationsanstieg ist. Dabei wird oft angenommen, dass Störungen im Produktionsprozess von kurzfristiger Natur sind, die Konjunktorentwicklung die Inflation mittelfristig beeinflusst und die Erwartungen den langfristigen Inflationsrend bestimmt. Dies muss jedoch nicht unbedingt zutreffen.

anhand dieses theoretischen Modells die unterschiedliche Inflationsentwicklung und erläutert, was dies für die Geldpolitik bedeutet.

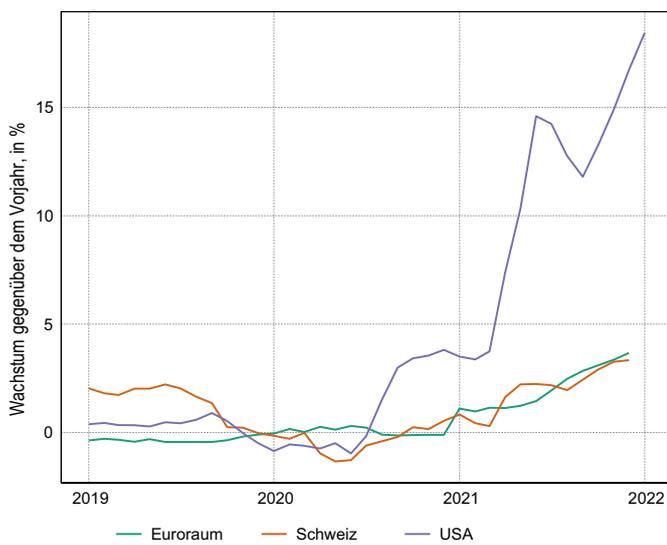
**Störungen im Produktionsprozess für dauerhafte Güter**

Es ist wohlbekannt, dass Störungen in den Wertschöpfungs- und Lieferketten während der COVID-19-Krise zu einem Mangel an importierten dauerhaften Konsumgütern führte, was sowohl Lieferschwierigkeiten als auch Preissteigerungen verursachte. Tatsächlich ist die Inflation für dauerhafte Güter in allen drei Währungsräumen deutlich höher als diejenige für Dienstleistungen (siehe Grafik G 2).

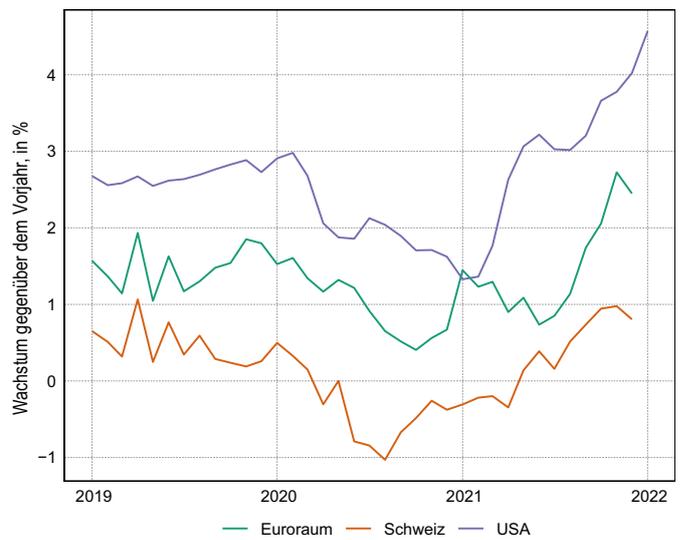
Die Inflation für dauerhafte Güter ist in den USA jedoch am deutlichsten angestiegen. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die USA einen grösseren Anteil ihrer Güter aus China importiert als die Schweiz.

Aber auch die Wechselkursentwicklung dürfte eine Rolle spielen. Die meisten dauerhaften Konsumgüter werden importiert, wodurch ihre Preise von der Wechselkursentwicklung abhängen. Tatsächlich wertete der Schweizer Franken seit Beginn der Krise um gut 6% auf (siehe Grafik G 2; ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung). Der Anstieg des Euro war etwas weniger stark. Der US-Dollar

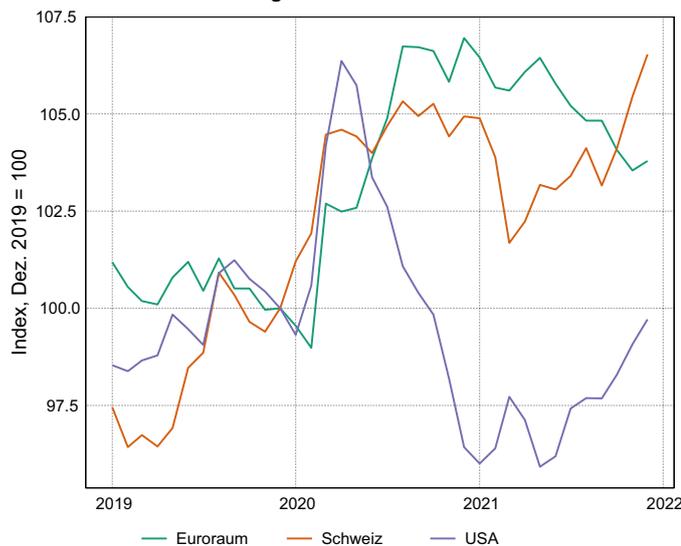
**G 2: Inflation dauerhafte Güter**



**Inflation Dienstleistungen**

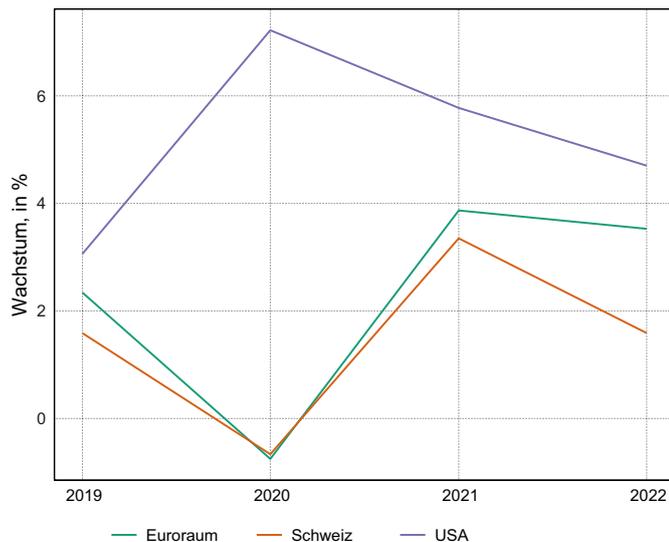


**Nomineller handelsgewichteter Wechselkurs**



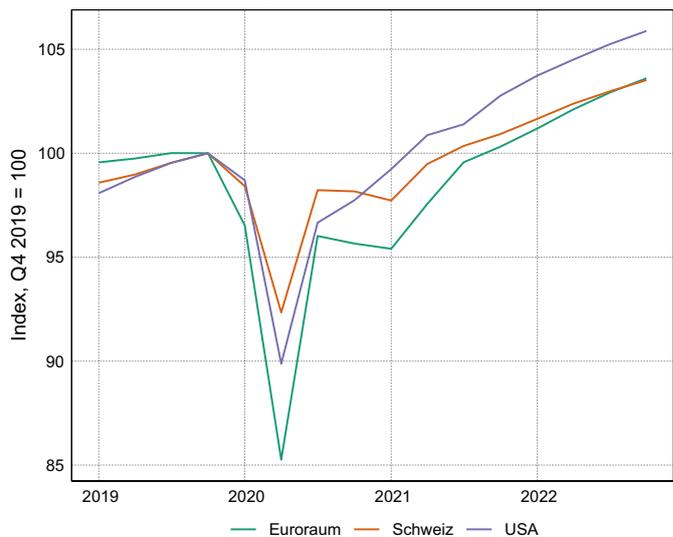
Quelle: Eurostat (harmonisierter Konsumentenpreisindex), Bureau of Labor Statistics, Bank for International Settlements

**G 3: Wachstum Vergütung pro Arbeitnehmer (mit Prognose)**



Quelle: OECD. 2021–2022 basieren auf Prognosen

**Reales BIP (mit Prognose)**



notiert ungefähr auf demselben Niveau wie vor der Krise. Der Wechselkurs vermag jedoch nicht den ganzen Unterschied in den Inflationsraten zu erklären. Gemäss Stulz (2007) führt eine überraschende Aufwertung um 1% nach 12 Monaten zu einer Reduktion der Konsumentenpreise in der Schweiz um etwa 0.2%. Gemäss dieser Daumenregel würde die Inflation in der Schweiz ohne Aufwertung um rund 1 Prozentpunkt höher liegen.<sup>3</sup> Deutlich höher, aber immer noch nicht so hoch wie in den USA.<sup>4</sup>

### Die Konjunktorentwicklung

Ein weiterer Grund, warum die Inflation steigen kann, ist eine Verbesserung der Konjunktur. Läuft die Wirtschaft gut, übersteigt also die Nachfrage das Angebot an Gütern und Dienstleistungen, verlangen Firmen höhere Preise. Zudem verlangen Mitarbeitende höhere Löhne, da die Firmen in einem ausgetrockneten Arbeitsmarkt um Fachkräfte buhlen. Höhere Löhne verursachen bei den Firmen höhere Kosten, die sie wiederum auf die Preise überwälzen, um ihre Margen zu schützen (siehe, z.B., Renkin et al., 2020). Dies widerspiegelt sich insbesondere in höheren Preisen für Dienstleistungen, die besonderes arbeitsintensiv sind.

Tatsächlich zeigt Grafik 2, dass die Inflation für Dienstleistungen in allen drei Währungsräumen gestiegen ist. In der Schweiz und im Euroraum liegt die Inflation für Dienstleis-

tungen jedoch deutlich unter derjenigen in den USA. Zudem zeigt Grafik 3, dass das Lohnwachstum in der Schweiz im Schnitt tiefer liegt als im Ausland.<sup>5</sup> Sind diese Unterschiede auf Unterschiede in der Konjunktur zurückzuführen? Grafik 3 zeigt, dass das reale BIP in den USA tatsächlich früher das Vorkrisenniveau erreicht als in der Schweiz und im Euroraum. Die bessere Konjunktorentwicklung dürfte also eine weitere Erklärung sein, warum die Inflation in den USA höher liegt. Die Konjunktur läuft aber nach diesem Massstab in der Schweiz besser als im Euroraum. Die Konjunktorentwicklung vermag die unterschiedliche Inflation in der Schweiz und im Euroraum daher nicht zu erklären. Tatsächlich liegt das nominelle Lohnwachstum im Euroraum trotz schlechterer Konjunktorentwicklung höher als in der Schweiz.

### Inflationsziele, Inflationserwartungen und Lohn-Preis-Spiralen

Der letzte Grund, warum sich die Inflation in den drei Währungsräumen unterschiedlich entwickelt, sind unterschiedliche Inflationsziele der Zentralbanken und die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure. Die beiden Grössen hängen voneinander ab, da – falls die Zentralbank einen guten Job macht – die langfristig erwartete Inflation nicht allzu weit vom Inflationsziel abweichen sollte. Zudem hängt im theoretischen Modell die heutige Inflation von der zukünftig erwarteten Inflation ab, da Löhne selten

<sup>3</sup> Diese Studie berücksichtigt jedoch neuere Daten nicht, insbesondere seit der Finanzkrise. Neuere Studien implizieren einen etwas schwächeren Zusammenhang (siehe zum Beispiel Auer, Burstein und Lein, 2021). Daher dürfte diese Daumenregel den Effekt des Wechselkurses etwas überschätzen.  
<sup>4</sup> Der Einfluss von dauerhaften Gütern auf die Gesamtinflation ist relativ klein. In der Schweiz beträgt das Gewicht im Landesindex der Konsumentenpreise rund 8%. Dienstleistungen machen demgegenüber fast 60% aus.  
<sup>5</sup> Der Vergleich während der COVID-19-Krise ist jedoch mit Vorsicht zu geniessen. Die Vergütung pro Mitarbeitenden hängt per Definition von der Anzahl Angestellten ab. Diese Zahl schwankte während der Krise stark und hing auch von unterschiedlichen Hilfsmassnahmen, wie zum Beispiel der Kurzarbeit, ab. Die Prognosen ab 2021 weisen jedoch auch darauf hin, dass das Lohnwachstum in den USA am höchsten und in der Schweiz am tiefsten liegt.

angepasst werden. Falls Mitarbeitende und Gewerkschaften erwarten, dass die Preise im nächsten Jahr stark ansteigen, werden sie bereits heute höhere Löhne verlangen, um die Kaufkraft über das Jahr konstant zu halten. Firmen überwälzen diese höhere Lohnzahlungen mittels Preissteigerungen für ihre Produkte auf die Konsumenten, was zu Inflation führt. Dies kann im Extremfall zu einer Lohn-Preis-Spirale führen, die unabhängig von der Konjunktur zu höherer Inflation führt.

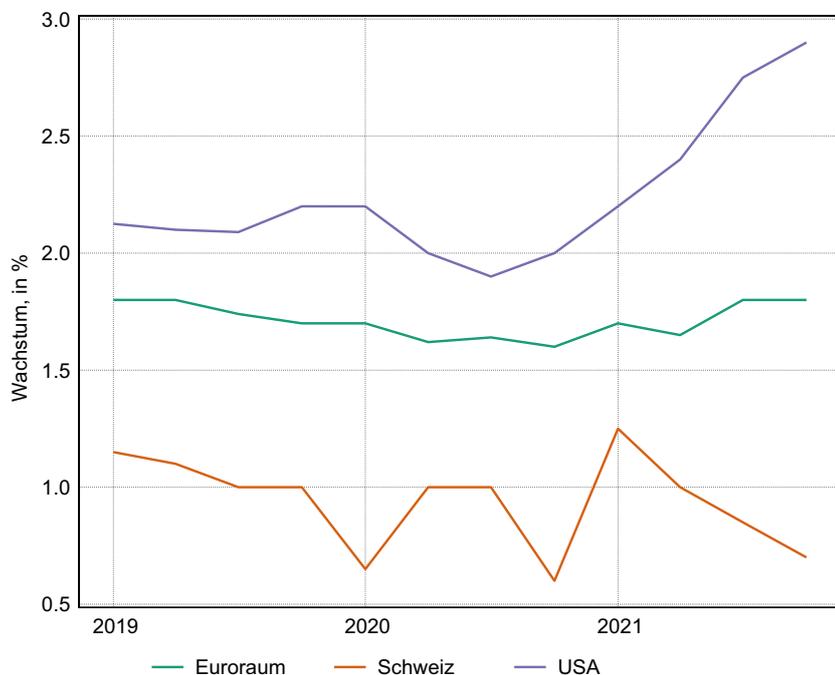
Soweit die Theorie. Gibt es Anzeichen einer Lohn-Preis-Spirale in der Realität? Gemäss Grafik 3 steigen die Löhne vor allem in den USA besonders stark. Grafik 4 zeigt zudem, dass auch die langfristigen Inflationserwartungen in den USA gestiegen sind. Sie liegen zudem etwas höher als das Inflationsziel der Fed. Im Euroraum stiegen die Inflationserwartungen ebenfalls an, liegen aber immer noch tiefer als das Inflationsziel der EZB. In der Schweiz ist kein Anstieg zu beobachten. Zudem liegen die Erwartungen komfortabel im Zielband der SNB. Es liegt daher nahe, dass das unterschiedliche Lohnwachstum in den drei Währungsräumen sowie die unterschiedlich hohe Inflation für Dienstleistungen auch auf Unterschiede in den Inflationserwartungen zurückzuführen sind.

### Implikationen für die Geldpolitik

Der Anstieg der Inflation in allen drei Währungsräumen ist teilweise auf Störungen der Wertschöpfungs- und Lieferketten zurückzuführen. Der darauf folgende Anstieg der Preise für importierte Güter wurde im Euroraum und in der Schweiz durch eine Aufwertung etwas kompensiert. Die Unterschiede können zudem auch auf eine bessere Konjunkturentwicklung und einen Anstieg der Inflationserwartungen in den USA zurückgeführt werden. Was sind nun die Implikationen für die Geldpolitik?

Sofern die gestiegene Inflation auf gestörte Wertschöpfungs- und Lieferketten zurückzuführen ist, sollte die Geldpolitik nicht gestraft werden. Der Grund ist einfach. Diese Preiserhöhungen liefern wichtige relative Preissignale an die Wirtschaftsakteure: Es gibt eine Störung im Wirtschaftsprozess, für die es eine marktwirtschaftliche Lösung braucht. Oder um dies an einem anderen Beispiel zu illustrieren: Falls der Staat eine CO<sub>2</sub>-Abgabe einführt, sollte die Zentralbank die Geldpolitik nicht straffen, um die Preise für Energieträger zu stabilisieren, selbst wenn dadurch die Inflation vom Ziel abweicht. Der Zweck der Abgabe ist, den Klimawandel zu bremsen. Der Preisanstieg sendet dabei ein wichtiges Signal an die Marktteilnehmer, ihre Produktion entsprechend anzupassen.

**G 4: Inflationserwartungen in 5 Jahren von Prognostikern**



Quelle: Federal Reserve Bank of Philadelphia Survey of Professional Forecasters, EZB Survey of Professional Forecasters, KOF Consensus Forecast

Wie sollte die Geldpolitik auf einen konjunkturellen Anstieg der Inflation reagieren? Normalerweise greift die Zentralbank in einer solchen Situation zu Zinserhöhungen.<sup>6</sup> Eine solche Straffung der Geldpolitik verursacht keine grossen Verwerfungen, da sich die Wirtschaft ja in einer Hochkonjunktur befindet und die Zentralbank die Wirtschaftsentwicklung lediglich abbremst. Tatsächlich hat die Fed vor Kurzem angekündigt, früher als erwartet zu einer Straffungsphase überzugehen. Aufgrund der schwächeren Inflations- und Konjunkturentwicklung in der Schweiz und im Euroraum dürften die EZB und die SNB noch etwas länger zuwarten.

Schliesslich muss die Zentralbank versuchen, eine Lohn-Preis-Spirale zu brechen, um ihren gesetzlichen Auftrag zu erfüllen. In der Vergangenheit haben viele Zentralbanken auf solche Spiralen mit Zinserhöhungen reagiert. Obwohl dieses Instrument funktioniert, ist die Gefahr gross, dass es dabei zu einem schmerzhaften Einbruch der Konjunktur kommt. Wenn nämlich die Zentralbank die Inflation rasch abwürgt, die Arbeitnehmenden jedoch aufgrund ihrer immer noch hohen Inflationserwartungen Lohnerhöhungen verlangen, ist es wahrscheinlich, dass Firmen aufgrund der hohen Kosten einen Teil der Belegschaft entlassen. Daher sollten Zentralbanken solche Spiralen gar nicht erst entstehen lassen. Dies dürfte ein wichtiger Grund sein, warum die Fed nun die Straffung eingeleitet hat. Ob diese Straffung bereits zu spät kommt, wird sich in den nächsten Quartalen an der Inflations- und Konjunkturentwicklung zeigen. Für die EZB und die SNB gibt es jedoch noch kaum Signale für eine Veränderung der langfristigen Inflationserwartungen. Somit bleibt den beiden Zentralbanken noch etwas mehr Zeit, bis sie zu einer Straffungsphase übergehen müssen.



#### Literaturhinweise

Auer Raphael, Ariel Burstein, und Sarah Lein (2021): Exchange Rates and Prices: Evidence from the 2015 Swiss Franc Appreciation. *American Economic Review*, 111(2), pp. 652-86. <https://doi.org/10.1257/aer.20181415>

Renkin Tobias, Claire Montialoux, Michael Siegenthaler (2020): The Pass-Through of Minimum Wages into US Retail Prices: Evidence from Supermarket Scanner Data. *The Review of Economics and Statistics*. [https://doi.org/10.1162/rest\\_a\\_00981](https://doi.org/10.1162/rest_a_00981)

Stulz Jonas (2007): Exchange rate pass-through in Switzerland: Evidence from vector autoregressions. *Economic Studies* 2007-04, Swiss National Bank. [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/economic\\_studies\\_2007\\_04/source/economic\\_studies\\_2007\\_04.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/economic_studies_2007_04/source/economic_studies_2007_04.n.pdf)

#### Ansprechpartner

Daniel Kaufmann | [daniel.kaufmann@unine.ch](mailto:daniel.kaufmann@unine.ch)  
Assistant Professor of Applied Macroeconomics at the University of Neuchâtel and Research Fellow at the KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

<sup>6</sup> Heutzutage müssen die Zentralbanken zusätzlich entscheiden, wie sie die Anleihenkaufprogramme rückabwickeln.

## Industriefirmen investieren, um Kapazitäten zu steigern

**Die Investitionserwartungen der Schweizer Unternehmen sind für dieses Jahr zuversichtlich. Gemäss den Ergebnissen der halbjährlichen KOF Investitionsumfrage beabsichtigen die Unternehmen, 2022 ihre Anlageinvestitionen um nominal 3.4% zu erhöhen. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe dienen diese Investitionen der Erweiterung und der Ausweitung der technischen Produktionskapazitäten.**

Die Schweizer Unternehmen wollen in diesem Jahr erneut mehr investieren als im Vorjahr. Das zeigen die Ergebnisse der aktuellen KOF Investitionsumfrage vom Herbst 2021. Demnach rechnen die Umfrageteilnehmenden für 2022 mit einem Wachstum der Anlageinvestitionen von nominal 3.4%. Im Vergleich zu früheren Umfragen sind dies eher zaghafte Investitionspläne, die in erster Linie von den Investitionserwartungen im Verarbeitenden Gewerbe getragen werden. Dort sollen die Investitionen um rund 6% zunehmen. Insbesondere Firmen aus der Nahrungsmittel- und Genussmittelindustrie (+19%) sowie dem Maschinen- und Fahrzeugbau (+11%) rechnen mit einem kräftigen Investitionsschub. Im Gegensatz dazu fällt das erwartete Investitionswachstum mit rund 2% im Dienstleistungssektor moderat aus, Firmen aus dem Baugewerbe wollen ihre Investitionen gar um rund 6% reduzieren.

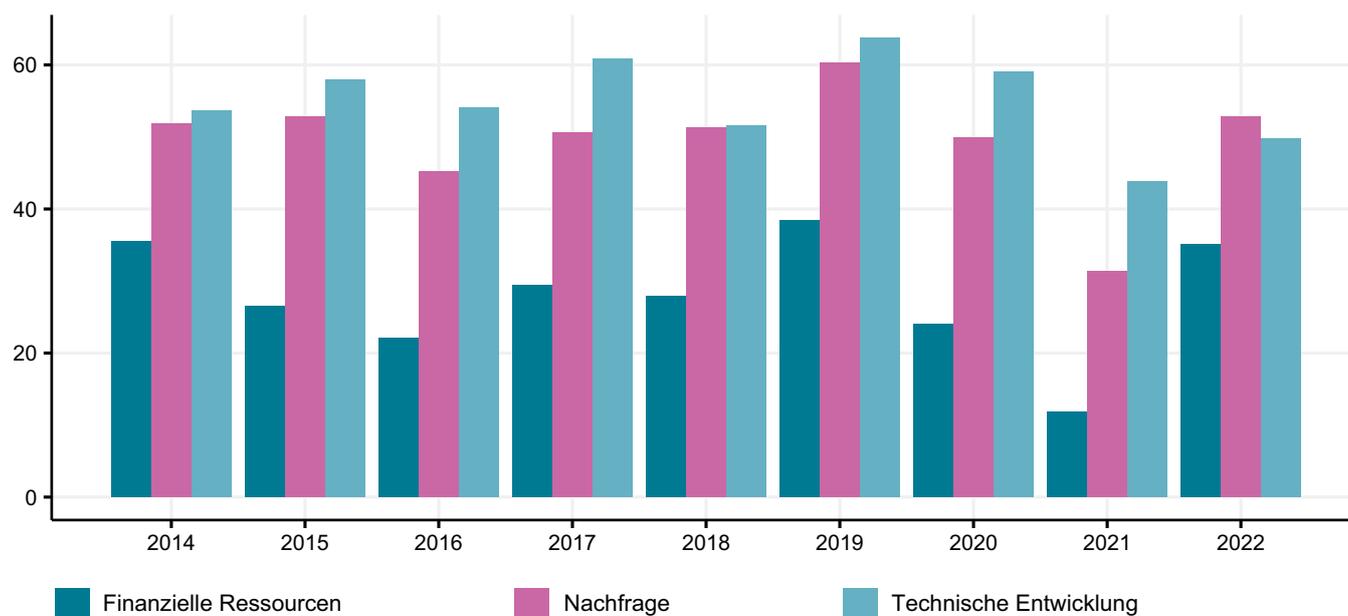
Die geplanten Investitionsausgaben sollen vermehrt in Neu- und Umbauten von Betriebs- und Geschäftsgebäuden fliessen. 30.6% der Teilnehmenden beabsichtigen, ihre Bauinvestitionen in diesem Jahr zu erhöhen (gegenüber 27.6% im letzten Jahr gemäss der vorangegangenen Umfrage im Herbst 2020). Auch der Anteil derjenigen Unternehmen, die dieses Jahr in Ausrüstungen und Maschinen investieren wollen, ist per saldo gestiegen. Allerdings planen insgesamt weniger Unternehmen, Investitionen in Forschung und Entwicklung zu tätigen.

### Nachfrage und Ertragslage treiben Erweiterungsinvestitionen

Die Umfrageergebnisse zeigen, dass sowohl die erwartete Nachfrage als auch die zur Verfügung stehenden finanziellen Ressourcen die Investitionserwartungen für dieses Jahr anregen (siehe Grafik G 5). Im Vergleich zum Vorjahr

#### G 5: Einflussfaktoren der Investitionstätigkeit

(Urteil aktuelles Jahr, Saldo)



ist die Bedeutung der Nachfrage als Einflussfaktor per saldo von 31.4 Punkten auf 52.8 Punkte gestiegen. Vergleichbar mit diesem Anstieg ist auch die zunehmende Bedeutung der Ertragslage als Faktor, der die zukünftige Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen positiv beeinflusst. Diese Impulse sind über alle Sektoren hinweg erkennbar, am stärksten ausgeprägt sind sie jedoch im Verarbeitenden Gewerbe.

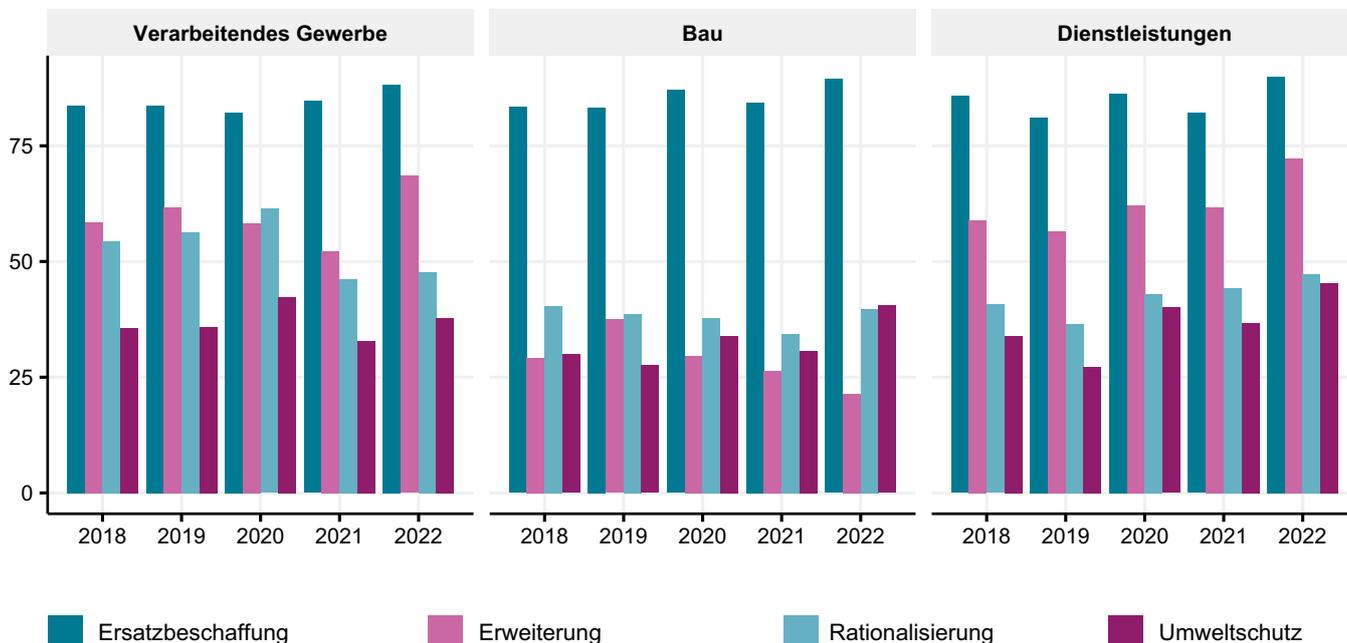


Die positiven Nachfrageimpulse widerspiegeln sich auch in den Investitionszielen. Zwar dienen die Investitionen bei den meisten Unternehmen nach wie vor dem Ersatz bestehender Anlagegüter. Gleichzeitig haben Investitionen für die Erweiterung der Produktion und Leistungserbringung stark an Bedeutung gewonnen. Im Verarbeitenden Gewerbe geben rund 69% der befragten Unternehmen an, Erweiterungen für das laufende Jahr zu planen (siehe Grafik G 6). In der letzten Umfrage im Herbst 2020 waren es mit 52% deutlich weniger Industrieunternehmen. Auch im Dienstleistungssektor ist der Anteil der Unternehmen gestiegen, die Erweiterungsinvestitionen tätigen wollen: von 62% im letzten Jahr auf 72% im Jahr 2022. Erweiterungsinvestitionen erhöhen den Kapitalstock und dadurch die Produktionskapazität, weshalb sie als Indikator für die

Wachstumserwartungen der Unternehmen gedeutet werden können. Unternehmen investieren vor allem dann in die Erweiterung ihrer Anlagen, wenn sie eine steigende Nachfrage erwarten. Der gestiegene Anteil der Unternehmen, die Erweiterungsinvestitionen tätigen wollen, deutet vor allem in der Industrie entsprechend auf positive Nachfrageimpulse.

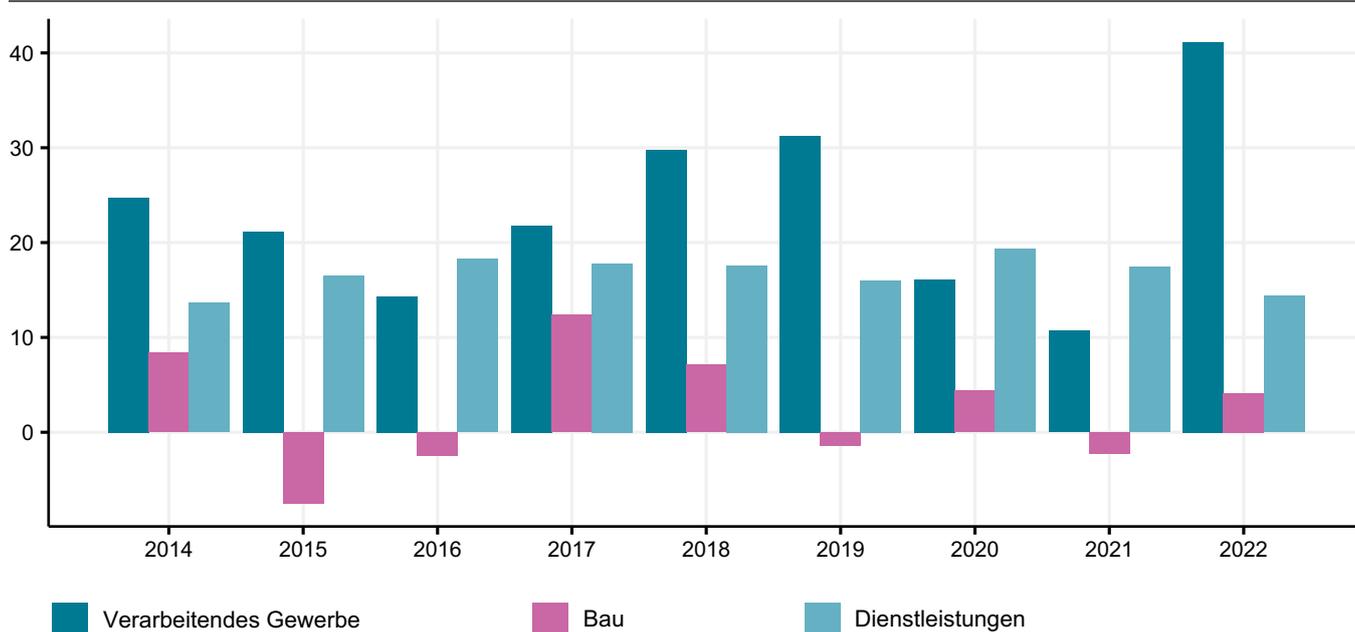
**G 6: Investitionsziele**

(Anteile der Unternehmen, in Prozent)



**G 7: Technische Kapazitäten der Produktion**

(Urteil aktuelles Jahr, Saldo)

**Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe beabsichtigen, ihre Produktionskapazitäten stark auszuweiten**

Im Bausektor planen die Unternehmen, ihre Produktionskapazitäten im Jahr 2022 wieder leicht zu erhöhen: Rund 10% der Umfrageteilnehmenden gedenken, ihre Kapazitäten auszuweiten, nur 6% wollen sie reduzieren. Damit steigt der Indikator per saldo von -2.3 Punkten auf 4.1 Punkte (siehe Grafik G7). Noch ausgeprägter ist dieser Anstieg im Verarbeitenden Gewerbe. Rund 44% der Industrieunternehmen planen, dieses Jahr ihre Kapazitäten auszuweiten. Im Vergleich dazu hatten dies für das Jahr 2021 nur 21% der Unternehmen geplant. Umgekehrt beabsichtigen bloss 3%, ihre Kapazitäten in diesem Jahr zu

reduzieren. In der letzten Umfrage im Herbst 2020 waren es noch 10%. Damit steigt der Indikator im Verarbeitenden Gewerbe von 10.7 Punkten auf 41.2 Punkte. Mit den zusätzlichen Kapazitäten wollen gemäss den Umfrageergebnissen rund 35% der Unternehmen aus der Industrie neue Produkte produzieren bzw. in ihr Sortiment aufnehmen.

**Ansprechpartner**

Pascal Seiler | seiler@kof.ethz.ch

Die konjunkturelle Entwicklung wird durch die Investitionstätigkeit der Unternehmen stark beeinflusst. Aus diesem Grund führt die KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich jeweils im Frühling und im Herbst eine Umfrage bei inländischen Unternehmen durch. Die halbjährliche Umfrage im Herbst 2021 wurde vom 27. September bis 31. Dezember 2021 durchgeführt. Im Rahmen dieser Umfrage wurden 6154 Firmen angeschrieben und 2707 haben geantwortet, was einer Rücklaufquote von 44% entspricht.

## Investitionskontrollen: Ein globaler Trend mit Auswirkungen auf die Schweiz

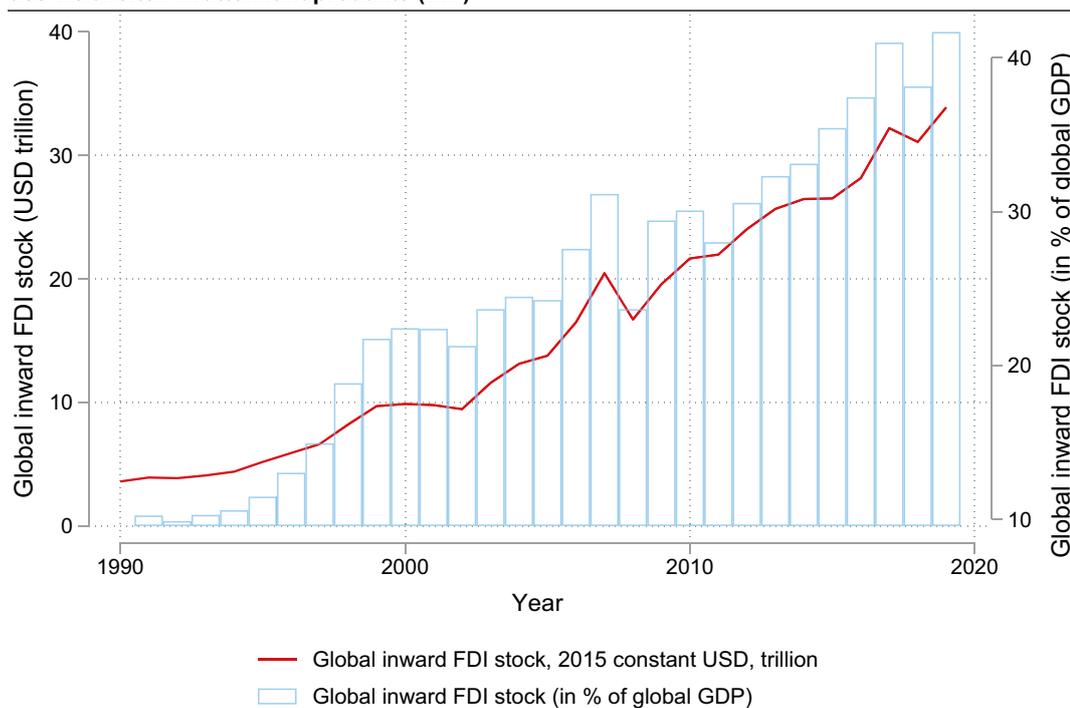
Zahlreiche europäische Länder haben in den vergangenen Jahren Kontrollen von ausländischen Investitionen eingeführt. Bis zu 60% der ausländischen Investitionen unterliegen inzwischen Investitionskontrollen. Die Schweizer Bundesverwaltung arbeitet an der Vernehmlassungsvorlage für diese neuen Investitionseinschränkungen.

Weltweit sind ausländische Direktinvestitionen über die vergangenen Jahrzehnte weitestgehend kontinuierlich und stark gewachsen (siehe Grafik G 8). In den vergangenen Jahrzehnten wurde im Zusammenhang mit Investitionen insbesondere über attraktive Bedingungen für Investoren diskutiert. Ausländische Investitionen bringen Kapital und Wissen ins Land, was die Wertschöpfung erhöht und zum Erhalt sowie der Schaffung von Arbeitsplätzen beiträgt. Seit einigen Jahren werden Investitionen jedoch vermehrt auch aus dem Blickwinkel der öffentlichen Ordnung und nationalen Sicherheit betrachtet, denn Investitionen führen zu einer Veränderung der Besitzverhältnisse von inländischen Unternehmen. Damit erhalten die Investoren Zugang zu Informationen und Technologien, die sensibel oder sicherheitsrelevant sein können. Risiken wie Spionage und Sabotage, die mit ausländischen Investitionen einhergehen

können, sind natürlich schon lange bekannt. Besonders sensible Bereiche wie militärische Aktivitäten und Ausrüstung sowie zentrale Infrastrukturen sind daher in vielen Ländern entweder in Staatsbesitz, werden vom Staat engmaschig kontrolliert, bedürfen spezieller Lizenzen oder der Zugang wird ausländischen Investoren gänzlich untersagt. Dies trifft auch auf die Schweiz zu.

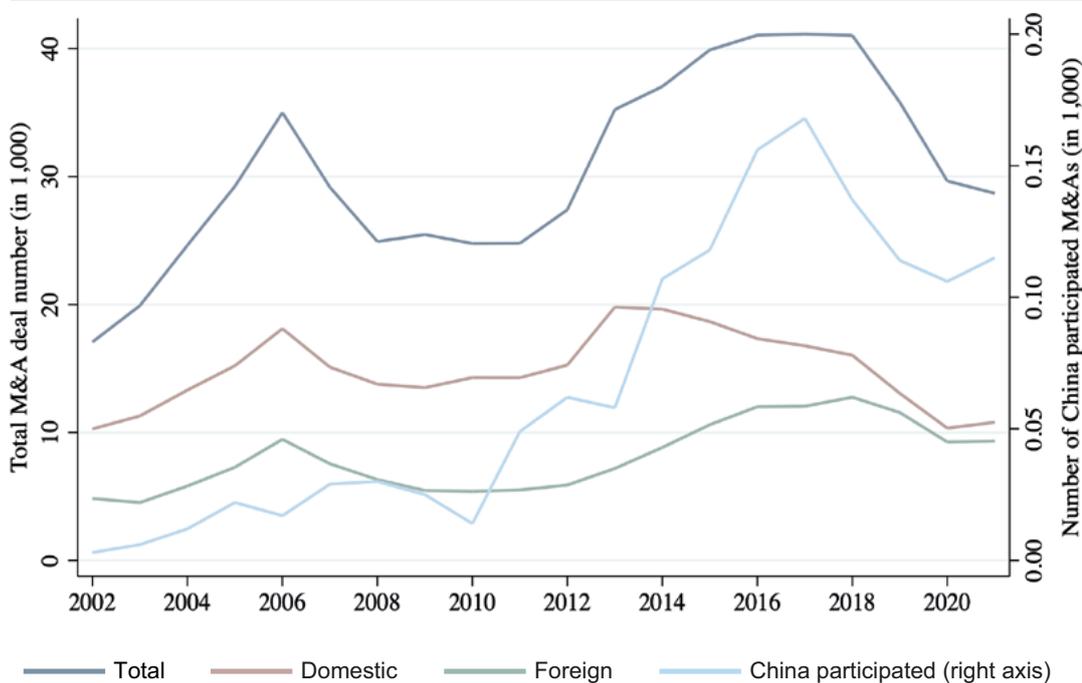
Allerdings haben sich die Risiken von ausländischen Investitionen in der Wahrnehmung zahlreicher Staaten verändert. Dies liegt einerseits an der Privatisierung und Liberalisierung gewisser Sektoren von sensiblen Investitionen, die vorher in Staatshand waren, sowie an der Digitalisierung, welche den Zugriff und Transfer von sensiblen Informationen und Technologie vereinfacht. Zudem gab es von 2010 bis 2017 ein starkes Wachstum von chinesischen

**G 8: Globale Bestände von ausländischen Direktinvestitionen in absoluten Zahlen und als Anteil des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP)**



Quelle: UNCTAD (2021a), eigene Darstellung

**G 9: Entwicklung der Firmenzusammenschlüsse und -übernahmen (M&A) in Europa: 2002–2022.**  
 Als europäische Länder gelten alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union, des Europäischen Wirtschaftsraums, Grossbritannien und die Schweiz



Quelle: Zephyr Datenbank des Bureau van Dijk, eigene Darstellung

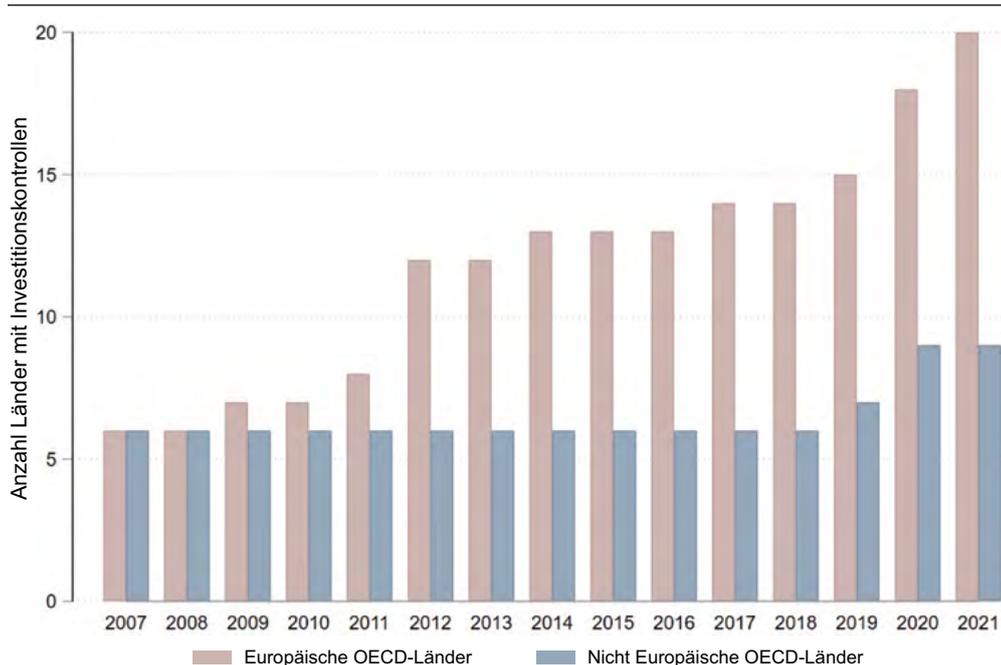
Investitionen in europäische Firmen, ausgehend allerdings von einem sehr tiefen Niveau (siehe Grafik G 9). Eigene Berechnung beruhend auf Daten des Bureau van Dijk zeigen, dass chinesische Investoren nur an 1.6% aller internationalen Firmenzusammenschlüsse und -übernahmen (M&A) beteiligt waren, die in Europa zwischen 2007 und 2021 abgeschlossen wurden. Einige dieser Übernahmen haben in der Politik und der öffentlichen Debatte zu Diskussionen über die einseitigen Investitionsmöglichkeiten und dem non-reziproken Wissenstransfer zwischen China und Europa geführt. Diese Diskussion dürfte neben den tatsächlichen Sicherheitsbedenken die Popularität von Investitionskontrollen als politische Massnahme erhöht haben.

Die Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen soll Gefährdungen oder Bedrohungen der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit abwenden. Investitionskontrollen können dazu führen, dass Investitionen verboten werden, viel häufiger jedoch werden Investitionen nur unter Bedingungen wie beispielsweise Lieferversprechen erlaubt. Investitionskontrollen dürften zudem gewisse Investoren auch

abschrecken. Die USA führten bereits 1975 eine Investitionskontrolle ein, um Sorgen über Investitionen aus Ländern der Organisation der Erdöl exportierenden Ländern (OPEC) zu begegnen. Auch andere Länder wie Australien oder Japan kennen seit vielen Jahren eine Form der Investitionskontrolle. Im vergangenen Jahrzehnt wurden in zahlreichen weiteren Ländern Investitionskontrollen eingeführt, insbesondere in Europa (siehe Grafik G 10). Auch die Europäische Union ist aktiv geworden. Die Verordnung (2019/452) der Europäischen Union schreibt zwar nicht die Einführung von nationalen Investitionsprüfungen vor, aber legt einen Rahmen für Investitionskontrollen fest und koordiniert Investitionsprüfungen mit Bedeutung für andere EU-Staaten. Neben den Industrieländern interessieren sich zunehmend auch Transitionsländer für Investitionskontrollen (OECD, 2022).

Länder mit Investitionskontrollen haben in den vergangenen zehn Jahren häufig mehrfach ihre Gesetze geändert, um Schwellenwerte zu senken, kritische Sektoren zu ergänzen sowie klare Prozesse und Kriterien für die Investitionskontrollen festzulegen. Gerichtlicher Einspruch

### G 10: Entwicklung von Investitionskontrollen in europäischen und in nicht-europäischen OECD-Ländern



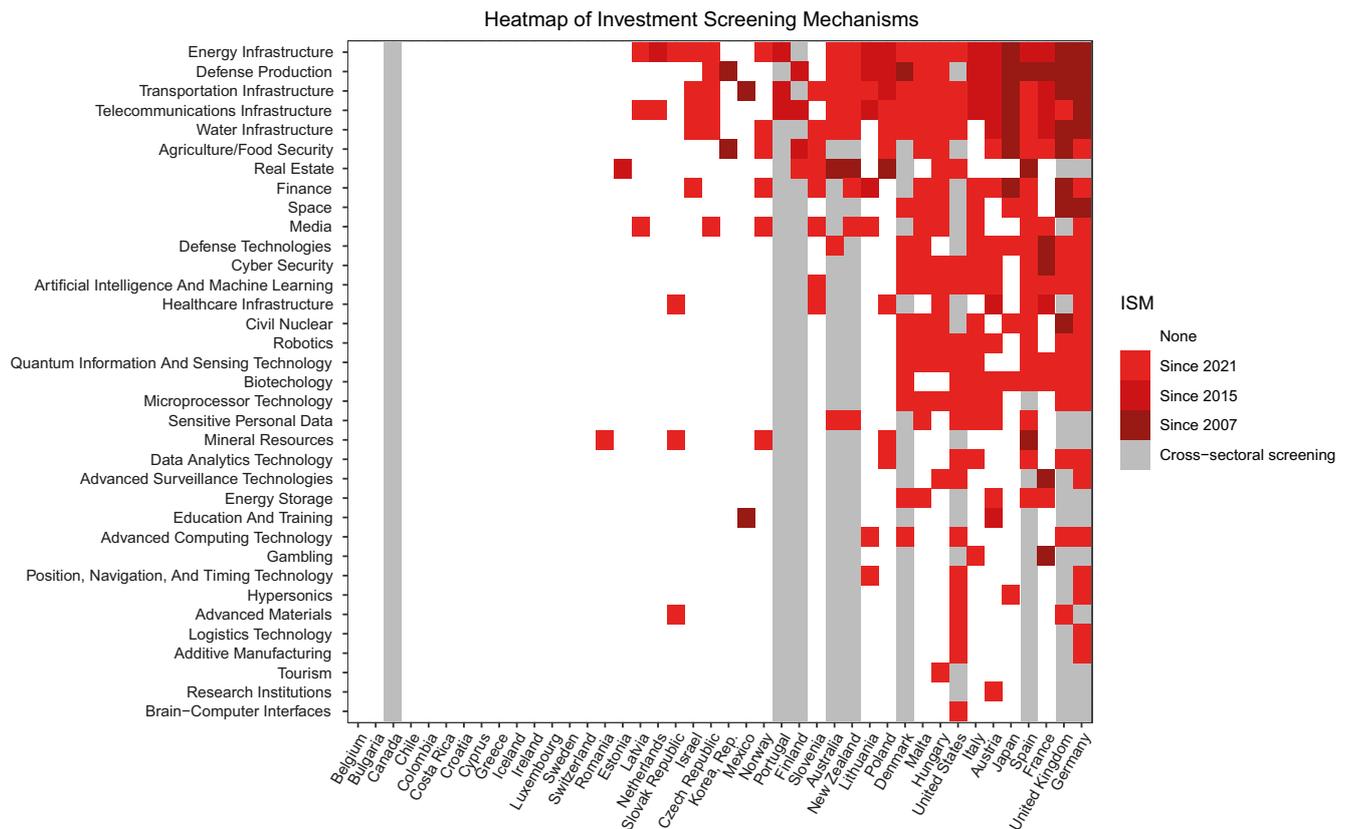
Quelle: Daten von Bauerle Danzmann und Meunier (2021) mit ergänzender Kodierung, eigene Darstellung

gegen Entscheidungen der Investitionskontrolle kann in den meisten Ländern nicht erhoben werden. Zudem bestehen (noch) keine international einheitliche Berichtspflichten über die Anzahl der geprüften oder verbotenen Übernahmen. Aus einigen Ländern ist allerdings bekannt, dass die Anzahl der geprüften Investitionen stark ansteigt (OECD, 2020). In Deutschland wurden 2020 beispielsweise 160 Übernahmen inländischer Unternehmen durch ausländische Investoren geprüft, wobei relevante Sicherheitsrisiken in nahezu allen Fällen durch vertragliche Vereinbarungen reduziert werden konnten. Nur ein Projekt wurde verboten. Wie das aktuelle Beispiel des deutschen Chip-Herstellers Siltronic durch den taiwanischen Chip-Zulieferer GlobalWafers zeigt, können Milliarden-Deals an den langwierigen Prüfverfahren mit internationalen Dimensionen scheitern. Aktuell erhebt die KOF Konjunkturforschungsstelle Daten zur Entwicklung von Investitionskontrollen über die Länder und über die Zeit hinweg. Dies erlaubt zu analysieren, wie sich Investitionskontrollen auf die Anzahl der Unternehmenszusammenschlüsse und -übernahmen (mergers and acquisitions, M&A) und weitere Variablen ausgewirkt haben.

Die Investitionskontrollen verschiedener Länder unterscheiden sich in verschiedenen Dimensionen. Dies zeigt sich beispielsweise bei den Schwellenwerten, die für eine Prüfung angesetzt werden. In den meisten Ländern mit

Investitionskontrollen wird die Übernahme ab Stimmanteilen von 10 – 25% geprüft, in Japan seit 2019 bereits ab 1%. Der Trend geht ganz klar in Richtung niedriger Schwellenwerte.

Zudem werden Investitionskontrollen auf eine zunehmende Anzahl von Sektoren wie künstliche Intelligenz oder Mikroprozessor-Technologien ausgedehnt (siehe Grafik G 11). Die sektoralen Definitionen sind häufig breit gefasst und umfassen zunehmend Aktivitäten mit Hochtechnologien, auch weil diese sicherheitsrelevante Anwendungen ermöglichen (können). Zahlreiche Länder haben während der ersten Monate der COVID-19-Pandemie im Frühling 2020 zudem die Sektoren Biotechnologie und Gesundheitsinfrastruktur als sicherheitsrelevant definiert oder die Prüfkriterien verschärft. Allerdings sollen diese Verschärfungen in vielen Ländern nur temporär gelten. Investitionskontrollen in ausgewählten Sektoren werden primär mit dem Schutz der öffentlichen Ordnung begründet. Allerdings darf man vermuten, dass Investitionskontrollen auch verwendet werden, um grosse oder zukunftsrelevante Unternehmen und Technologien mit strategisch wichtigem Wissen in inländischer Hand zu bewahren (Eichenauer et al. 2021). In gewissen Ländern wird neben den Sicherheitsaspekten sogar explizit geprüft, ob die ausländischen Investitionen einen Nettonutzen für das Land des Unternehmenssitzes generieren.

**G 11: Sektoren mit Investitionskontrollen in OECD-Ländern in 2007, 2015, und 2021**

### Die Auswirkungen von Investitionskontrollen auf Firmenzusammenschlüsse und -übernahmen sind noch unbekannt

Die OECD (2022) schätzt, dass bis zu 60% der weltweiten Direktinvestitionen einer Investitionskontrolle unterliegen. Die Investitionskontrollen sollen zwar Zusammenschlüsse und Übernahmen von Firmen möglichst nicht behindern. Nur sehr wenige Firmenzusammenschlüsse oder -übernahmen werden von den Behörden tatsächlich verboten. Laut den aktuell verfügbaren Zahlen (2018, 2019 oder 2020) wurde in diesen Jahren in Australien, Deutschland und den Vereinigten Staaten jeweils ein Projekt verboten, in Kanada zwei und in Neuseeland gar kein Investitionsvorhaben untersagt (UNCTAD, 2021b: 133). Dennoch lässt die ökonomische Theorie erwarten, dass die Kosten für die Bereitstellung aller geforderten Unterlagen für die Behörden, die Zeitverzögerung aufgrund des Prüfprozesses sowie die Unsicherheit über das Resultat des Prozesses, die insbesondere in den ersten Jahren der Umsetzung und nach Reformen hoch sein dürfte, einige ausländische Investoren abschreckt. Diese Verzerrungseffekte sind stärker bei

Investitionskontrollen, welche schon absolut oder prozentual kleine Veränderungen der Besitzverhältnisse prüfen. Die Effekte der neuen Investitionskontrollen auf die Anzahl der Firmenübernahmen oder die Übernahmepreise in Europa wurden noch nicht systematisch untersucht. Ältere Studien aus den USA zeigen, dass Investitionskontrollen Unternehmenswerte reduzieren können, da weniger Wettbewerb um deren Übernahme besteht.

### Die Schweizer Pläne für eine Investitionskontrolle

Die Schweiz folgt dem internationalen Trend und wird bald eine Investitionskontrolle einführen. Die Ausarbeitung einer Investitionskontrolle basiert auf der Annahme der Motion Rieder «Schutz der Schweizer Wirtschaft durch Investitionskontrollen» (18.3021). Der Bundesrat (2021) hat im August 2021 die Eckwerte einer Kontrolle von ausländischen Investitionen in inländische Unternehmen dargelegt, allerdings werden zentrale Elemente und Definitionen erst mit der Vernehmlassungsvorlage Ende März dieses Jahres vorliegen. Die Regierung ist der Ansicht, dass das Kosten-Nutzen-Verhältnis einer Investitionskontrolle ungünstig ist

und das bestehende Regelwerk ausreicht (Bundesrat 2019). Dennoch nennt der Bundesrat (2021) sechs Gefährdungen oder Bedrohungen, darunter der Ausfall eines systemrelevanten Unternehmens ohne kurzfristige Alternativen, schützenswerte Personendaten, wesentliche Wettbewerbsverzerrungen durch staatliche oder staatsnahe Investoren sowie kritische Abhängigkeiten des Schweizer Staates von Rüstungskomponenten und zentralen sicherheitsrelevanten IT-Systemen. Da laut Einschätzung des Bundesrats Gefährdungen primär von staatsnahen Investoren ausgehen dürften, sollen solche Übernahmen in allen Branchen gemeldet und genehmigt werden müssen. Noch ist unbekannt, in welchen Sektoren der Bund auch private Investitionen prüfen wird. International gesehen wird voraussichtlich kein strenger Schwellenwert für eine Prüfung angelegt: Eine Investitionskontrolle soll nur bei einer Kontrollübernahme des inländischen Unternehmens durchgeführt werden. In diesen Fällen erfolgt eine zweistufige Prüfung durch das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), wobei die zweite Stufe nur für vertiefte Genehmigungen notwendig ist. Bei Empfehlung eines Übernahmeverbots durch die Bundesämter wird der Bundesrat über das schlussendliche Verbot entscheiden, da diese Entscheidung eine politische Dimension hat und im Land des Investors kaum positiv wahrgenommen würde.

Zudem soll bei der Schweizer Investitionskontrolle die Möglichkeit zur Kooperation mit anderen Staaten sowie zu gegenseitigen Ausnahmen von der jeweiligen Investitionskontrolle bestehen. Dieser letzte Punkt deutet an, dass in den kommenden Jahren bi- und multilaterale Abkommen ausgehandelt werden könnten, in denen Staaten mit vergleichbaren Werte- und Wirtschaftssystemen gegenseitig auf die Kontrolle von privaten Investitionen (in gewissen Sektoren) verzichten würden. Dank solchen noch spekulativen Abkommen wären die Investitionsmöglichkeiten in wichtigen Partnerländern der Schweiz wieder unbürokratischer durchführbar, als sie es in den vergangenen Jahren waren.



### Literaturhinweise

Bauerle-Danzman, S. und S. Meunier (2021): The big screen: Mapping the diffusion of foreign investment screening mechanisms. Unpublished Research Note.

Bundesrat (2019): Grenzüberschreitende Investitionen und Investitionskontrollen. Bericht des Bundesrates in Erfüllung der Postulate 18.3376 Bischof vom 16. März 2018 und 18.3233 Stöckli vom 15. März 2018. Bern, Switzerland. 13.02.2019. <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/55636.pdf>

Bundesrat (2021): Bundesrat legt die Eckwerte einer Schweizer Investitionskontrolle fest. Medienmitteilung. Bern, Switzerland. 25.08.2021. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-84838.html>

Eichenauer, V. Z., M. Dorsch, und F. Wang (2021): Investment Screening Mechanisms: The Trend to Control Inward Foreign Investment. EconPol Policy Report 34. München, Germany: Ifo Institute, University of Munich.

[https://www.econpol.eu/sites/default/files/2021-12/EconPol\\_PolicyReport34.pdf](https://www.econpol.eu/sites/default/files/2021-12/EconPol_PolicyReport34.pdf)

Pohl, Joachim and Nicolas Rosselot (2020): Acquisition- and ownership-related policies to safe-guard essential security interests – Current and emerging trends, observed designs, and policy practice in 62 Economies. Paris, France: Organization for Economic Co-Operation and Development.

OECD (2022): Investment policy developments in 62 economies between 16 October 2020 and 15 October 2021. Freedom of Investment Process. <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/Investment-policy-monitoring-October-2021-ENG.pdf>

UNCTAD, 2021a. "Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock." Geneva, Switzerland: United Nations Conference on Trade and Development. <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740>

UNCTAD, 2021b. "World Investment Report." World Investment Report. Geneva, Switzerland: United Nations Conference on Trade and Development.

### Ansprechpartnerin

Vera Eichenauer | [eichenauer@kof.ethz.ch](mailto:eichenauer@kof.ethz.ch)

# KOF INDIKATOREN

## KOF Geschäftslage kaum verändert, Aussichten weiterhin günstig

**Der KOF Geschäftslageindikator für die momentane Lage der Schweizer Privatwirtschaft sinkt im Februar sehr leicht. Bezüglich der Geschäfte im kommenden halben Jahr sind die Unternehmen nahezu unverändert zuversichtlich (siehe Grafik G 12). Die Unsicherheit über die weitere Geschäftsentwicklung nimmt zudem ab. Die Schweizer Konjunktur entwickelt sich derzeit solide.**

Im Verarbeitenden Gewerbe gibt der Geschäftslageindikator geringfügig nach. Wobei sich eine gegensätzliche Tendenz zwischen den binnen- und den exportorientierten Unternehmen offenbart: Bei den binnenorientierten trübt sich die Lage ein und bei den exportorientierten Unternehmen verbessert sie sich. Produktionsbeeinträchtigungen versuchen die Firmen, insgesamt über ihre Fertigwarenlager auszugleichen. Bei den Finanz- und Versicherungsdienstleistern sinkt der Lageindikator ebenfalls leicht, nachdem er im Vormonat allerdings sprunghaft gestiegen war. In den mit der Bautätigkeit verbundenen Bereichen Projektierung und Baugewerbe verbessert sich die

Geschäftslage weiter. Der Materialmangel ist in diesem Wirtschaftsbereich jüngst nicht mehr ganz so problematisch wie zuvor. Im Detailhandel verbessert sich die Geschäftslage ebenfalls (siehe Tabelle T 1).

Die Geschäftslage kühlt sich in der Mehrzahl der Regionen ab. Insbesondere in der Zentralschweiz, aber auch in der Region Zürich, der Nordwestschweiz, im Tessin und sehr leicht in der Genferseeregion. Gegen diese Abkühlungstendenz stemmen sich das Espace Mittelland und die Ostschweiz.

### G 12: KOF Geschäftslageindikator

(Saldo saisonbereinigt)



**T 1: KOF Geschäftslage Schweiz (Salden, saisonbereinigt)**

	Feb 21	Mär 21	Apr 21	Mai 21	Jun 21	Jul 21	Aug 21	Sep 21	Okt 21	Nov 21	Dez 21	Jan 22	Feb 22
<b>Privatwirtschaft (gesamt)</b>	2.8	4.7	13.4	15.0	15.2	24.8	24.7	25.9	27.9	27.7	28.0	29.1	28.7
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	1.6	4.5	20.7	23.0	24.5	30.4	32.5	32.7	27.5	29.2	29.9	29.3	28.3
<b>Bau</b>	26.6	31.7	33.1	35.2	34.0	35.1	37.7	37.9	37.8	37.1	41.4	42.8	45.4
<b>Projektierung</b>	37.5	42.9	44.7	48.3	48.8	53.4	52.5	56.2	53.7	54.3	55.9	57.8	59.8
<b>Detailhandel</b>	0.5	10.3	20.1	25.0	25.7	29.5	18.0	16.0	16.9	22.0	20.5	21.5	23.6
<b>Grosshandel</b>	-	-	24.9	-	-	49.8	-	-	53.9	-	-	53.2	-
<b>Finanzdienste</b>	37.8	40.6	35.9	41.6	40.9	55.9	53.8	63.5	49.4	43.3	42.5	53.1	49.5
<b>Gastgewerbe</b>	-	-	-71.3	-	-	-34.4	-	-	-17.2	-	-	-22.9	-
<b>Übrige Dienstleistungen</b>	-	-	-2.1	-	-	4.9	-	-	14.4	-	-	14.4	-

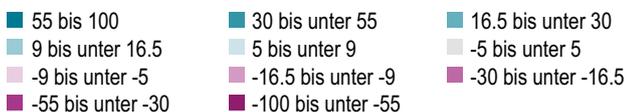
Antworten auf die Frage: Wir beurteilen unsere Geschäftslage als gut/befriedigend/schlecht. Der Saldowert ist der Prozentanteil «gut»-Antworten minus dem Prozentanteil «schlecht»-Antworten.

**G 13: KOF Geschäftslage der Unternehmen der Privatwirtschaft**



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

Salden



Die KOF Geschäftslage verdeutlicht die augenblickliche konjunkturelle Situation der Unternehmen. Das KOF Konjunkturbarometer ist dagegen ein Indikator für die Konjunkturperspektiven. Die Konjunkturuhr zeigt, dass die

Konjunktur im Jahr 2020 von der Pandemie im April jäh abgebremst wurde. Nach einem eher schwachen Start in das Jahr 2021 erholte sich die Schweizer Wirtschaft im Weiteren. Das Jahr 2022 bringt bislang eine Fortsetzung der Erholung, wenn auch eine weniger kraftvolle als im Sommer des vergangenen Jahres.

**Erläuterung der Grafiken:**

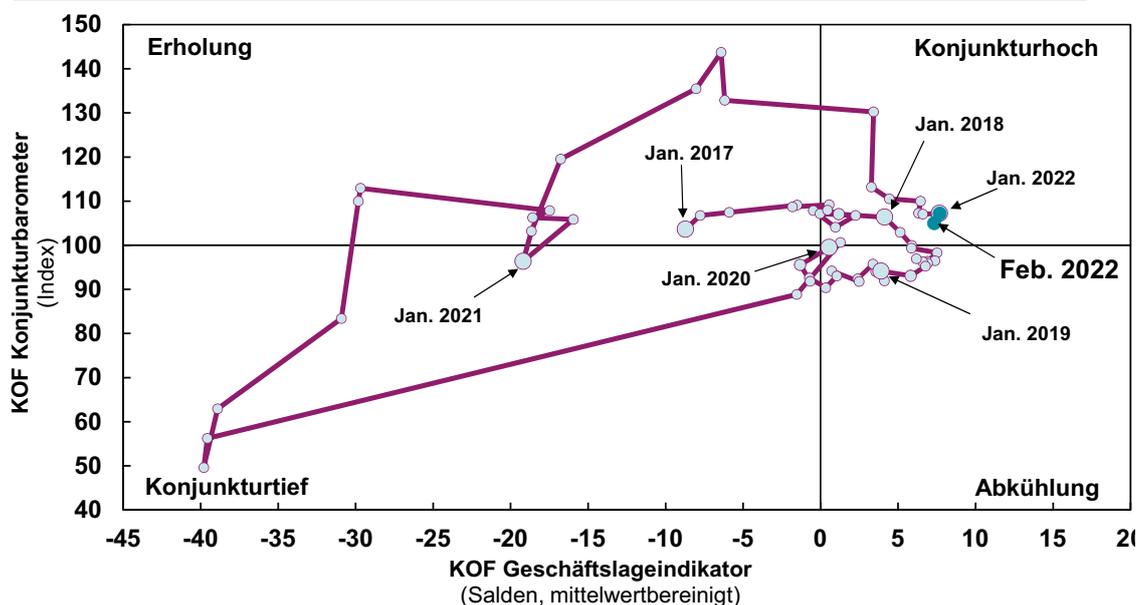
Grafik G 12 zeigt die KOF Geschäftslage über alle in die Befragung einbezogenen Wirtschaftsbereiche. Für Wirtschaftsbereiche, die nur vierteljährlich befragt werden, wird die Geschäftslage in den Zwischenmonaten konstant gehalten.

Grafik G 13 stellt die Geschäftslage in den Grossregionen gemäss Bundesamt für Statistik dar. Die Regionen sind je nach Geschäftslage unterschiedlich eingefärbt. Die Pfeile innerhalb der Regionen deuten die Veränderung der Lage im Vergleich zum Vormonat an. Ein aufwärts gerichteter Pfeil bedeutet etwa, dass sich die Lage im Vergleich zum Vormonat verbessert hat.

In der KOF Konjunkturuhr (Grafik G 14) wird der Geschäftslageindikator gegen das KOF Konjunkturbarometer abgetragen. Der Lageindikator spiegelt die derzeitige konjunkturelle Situation wider, während das Barometer ein Frühindikator für die Veränderung der Aktivität ist. Die Uhr

#### G 14: KOF Konjunkturuhr: Zusammenhang zwischen der KOF Geschäftslage und dem KOF Konjunkturbarometer

(Saisonbereinigte Werte)



lässt sich in Quadranten einteilen: Während der Erholungsphase ist die Geschäftslage unterdurchschnittlich, aber die Wachstumsperspektiven sind überdurchschnittlich. Im Konjunkturhoch sind die Lage und die Perspektiven überdurchschnittlich. Während der Abkühlungsphase ist die Lage über dem Durchschnitt und die Perspektiven darunter. Im Konjunkturtief sind Lage und Perspektiven unterdurchschnittlich. Idealtypisch durchläuft der Graph die Quadranten im Uhrzeigersinn.

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

gend» oder «schlecht» kennzeichnen. Der Saldowert der gegenwärtigen Geschäftslage ist die Differenz der Prozentanteile der Antworten «gut» und «schlecht».

Bei der Interpretation des KOF Geschäftslagenindikators ist zu berücksichtigen, dass die zugrunde liegenden Daten vor der aktuellen Zuspitzung der Situation in der Ukraine erhoben wurden.

#### Ansprechpartner

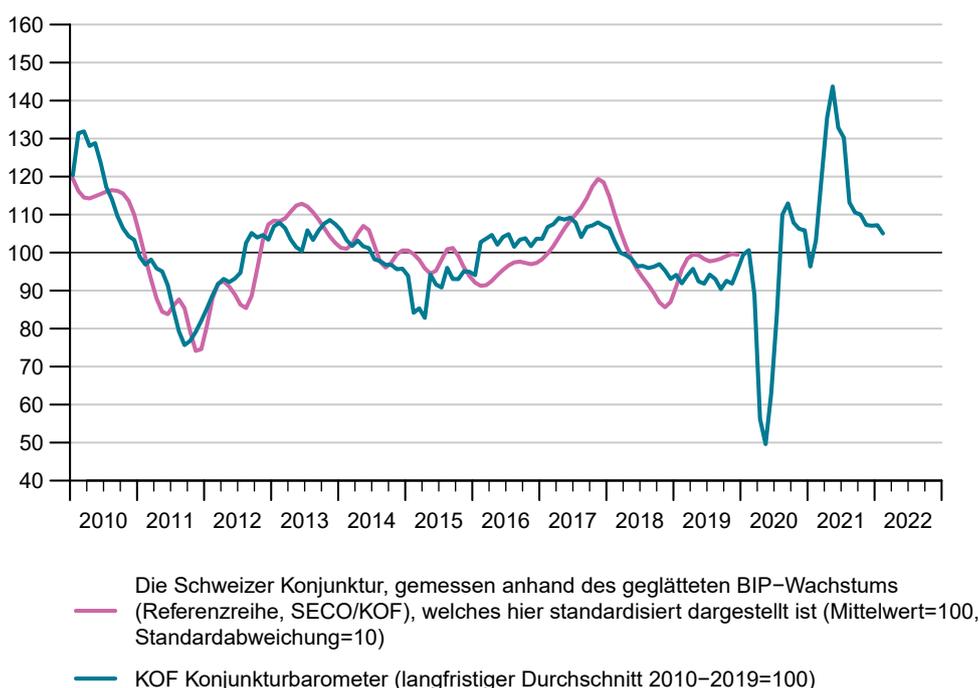
Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

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

## KOF Konjunkturbarometer: Normalisierung setzt sich fort

Der Stand des Konjunkturbarometers der KOF sank im Februar leicht, es zeigt jetzt auf 105 Punkte. Dies ist noch immer deutlich höher als der langfristige Mittelwert (siehe Grafik G 15). Die Normalisierung seit dem jüngsten Höchststand im Mai 2021 setzt sich damit fort. Die wirtschaftliche Lage sollte sich demnach weiterhin freundlich entwickeln.

G 15: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



Das Konjunkturbarometer der KOF fiel im Februar von 107.2 (revidiert von 107.8) um 2.2 auf 105.0 Punkte. Es steht damit aber noch immer deutlich über seinem Durchschnittswert von 100. Verantwortlich für den Rückgang sind in erster Linie die Indikatoren aus dem Verarbeitenden Gewerbe, gefolgt von denen aus dem Finanzsektor. Etwas günstiger als zuvor sind die Signale zu den Exporten. Bei der Interpretation zu berücksichtigen ist aber, dass die zugrunde liegenden Daten vor der aktuellen Zuspitzung der Situation in der Ukraine erhoben wurden.

Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe) wird insbesondere die Auftragslage als weniger positiv eingeschätzt, gefolgt von der Produktion sowie der Geschäftslage und der Beschäftigung.

Im Verarbeitenden Gewerbe signalisiert von den im Barometer abgebildeten Branchen vor allem die Papierindustrie einen Rückgang gegenüber dem Vormonat, gefolgt von

der Metall-, der Elektro- und der Rubrik «Sonstige Industrien». Positive Signale kommen dagegen aus dem Maschinenbau, und etwas weniger deutlich aus der Chemieindustrie.

### Ansprechpartner

Michael Graff | [graff@kof.ethz.ch](mailto:graff@kof.ethz.ch)

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

# ÖKONOMENSTIMME

## Sanktionspolitik gegen Russland

Der Westen droht Russland mit scharfen Sanktionen wegen der militärischen Aggressionen in der Ukraine. Wie wirksam sind Sanktionen? Wieviel kosten sie? Welche Möglichkeiten gibt es, was sind die gegenseitigen Abhängigkeiten?

[www.oekonomenstimme.org](http://www.oekonomenstimme.org) →



Elisabeth  
Christen



Gabriel  
Felbermayr

## Next Generation: Die Aufhebung des Patentschutzes bremst Innovation

Ist eine befristete Aufhebung des Patentschutzes der Covid-19-Impfstoffe ein geeignetes Mittel zur Pandemiebekämpfung? Die Befürworter argumentieren, dass damit eine raschere Ausweitung der Produktion und Versorgung mit Impfstoffen möglich wäre. Aber welche Folgen hat eine Aufweichung des Patentschutzes für die Forschungsanreize der Unternehmen und für künftige Innovationen?

[www.oekonomenstimme.org](http://www.oekonomenstimme.org) →



Matthias  
Lukosch

## Die unsichtbare Hand der Ampel: sozialökologische Marktwirtschaft

Die Wirtschaftspolitik der Ampel: Was bedeutet die sozialökologische Marktwirtschaft im Koalitionsvertrag für die Klima-, Sozial- und Lohnpolitik sowie den deutschen Staatshaushalt?

[www.oekonomenstimme.org](http://www.oekonomenstimme.org) →



Christian  
Breuer

### E-Mail-Digest der Ökonomenstimme

Hier können Sie sich für den E-Mail-Digest der Ökonomenstimme eintragen:

[www.oekonomenstimme.org/abonnieren](http://www.oekonomenstimme.org/abonnieren) →

# AGENDA

## KOF Veranstaltungen

### KOF Research Seminar:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar) →

### KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar) →

## Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page) →

## KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:

[www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda](http://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda) →

## KOF Publikationen

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

[www.kof.ethz.ch/publikationen](http://www.kof.ethz.ch/publikationen) →

**Impressum**

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich		
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Redaktion	Dr. Thomas Domjahn, Sina Freiermuth, Jan Lüthi		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Bilder	©Bumble Dee – stock.adobe.com (Titelbild und Seite 3) ©stock.adobe.com (alle Bilder) – Collage, KOF, ETH Zuerich (Seite 10) ©xiaoliangge – stock.adobe.com (Seite 12) ©THATSAPHON – stock.adobe.com (Seite 18)		
Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich		
Telefon	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Telefax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 | Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2022  
Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.

**Kundenservice**

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

Anmelden: [www.kof.ethz.ch/kof-bulletin](http://www.kof.ethz.ch/kof-bulletin) →

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

Besuchen Sie uns unter: [www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch) →

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

Nächster Publikationstermin: 8. April 2022

# KOF

ETH Zürich  
KOF Konjunkturforschungsstelle  
LEE G 116  
Leonhardstrasse 21  
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)  
#KOFETH

