Schweizerische Nationalbank
Quartalsheft

Juni 2/2011 29. Jahrgang

Inhalt

4 **Bericht über die Geldpolitik**

32 **Konjunkturtendenzen**

38 **Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen**

44 **Geld- und währungspolitische Chronik**

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2011

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen, die bis zum 16. Juni 2011 bekannt wurden.

Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6 Zu diesem Bericht

7 1 Inflationsprognose und geldpolitischer Entscheid

8 Die Inflationsprognose als Teil des geldpolitischen Konzepts

9 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen
9 2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte
10 2.2 USA
11 2.3 Eurozone
12 2.4 Japan
13 2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften Asiens

14 3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz
14 3.1 Gesamtnachfrage und Produktion
17 3.2 Arbeitsmarkt
18 3.3 Kapazitätsauslastung
19 3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

20 4 Preise und Inflationserwartungen
20 4.1 Konsumentenpreise
22 4.2 Produzenten- und Importpreise
23 4.3 Immobilienpreise
24 4.4 Inflationserwartungen

25 5 Monetäre Entwicklung
25 5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung
26 5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen
27 5.3 Wechselkurse
28 5.4 Aktienmarkt
29 5.5 Geld- und Kreditaggregate

Zu diesem Bericht

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, eine im Gesamtinteresse des Landes liegende Geld- und Währungspolitik zu führen. Sie gewährleistet Preisstabilität, wobei sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung trägt.

Der SNB ist es ein Anliegen, dass ihre Geldpolitik von einer breiten Öffentlichkeit verstanden wird. Sie wird aber auch vom Gesetz dazu verpflichtet, regelmässig über ihre Politik zu orientieren und ihre Absichten bekannt zu machen. Beides erfolgt im vorliegenden «Bericht über die Geldpolitik». Er beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung in der Schweiz und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet.

Die Teile 2 bis 5 des vorliegenden Berichts wurden für die Lagebeurteilung des Direktoriums vom Juni 2011 verfasst. Teil 1 («Inflationsprognose und geldpolitischer Entscheid») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung am 16. Juni 2011 abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode basieren – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf Jahresbasis hochgerechnet.

1 Inflationsprognose und geldpolitischer Entscheid

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) beschliesst an der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. Juni 2011, ihre expansive Geldpolitik beizubehalten. Das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bleibt weiterhin bei 0%–0,75%, wobei ein 3M-Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% angestrebt wird.

Die weltweite Konjunkturerholung setzt sich fort, auch wenn sich die Aussichten in den letzten Wochen leicht eingetrübt haben. Die Schweizer Wirtschaft ist zunehmend gut ausgelastet. Sie profitiert trotz der starken Aufwertung des Frankens weiterhin von der robusten internationalen Nachfrage. Allerdings geraten die Margen der Exportwirtschaft zunehmend unter Druck. Die Nationalbank geht für 2011 unverändert von einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in der Schweiz von rund 2% aus.

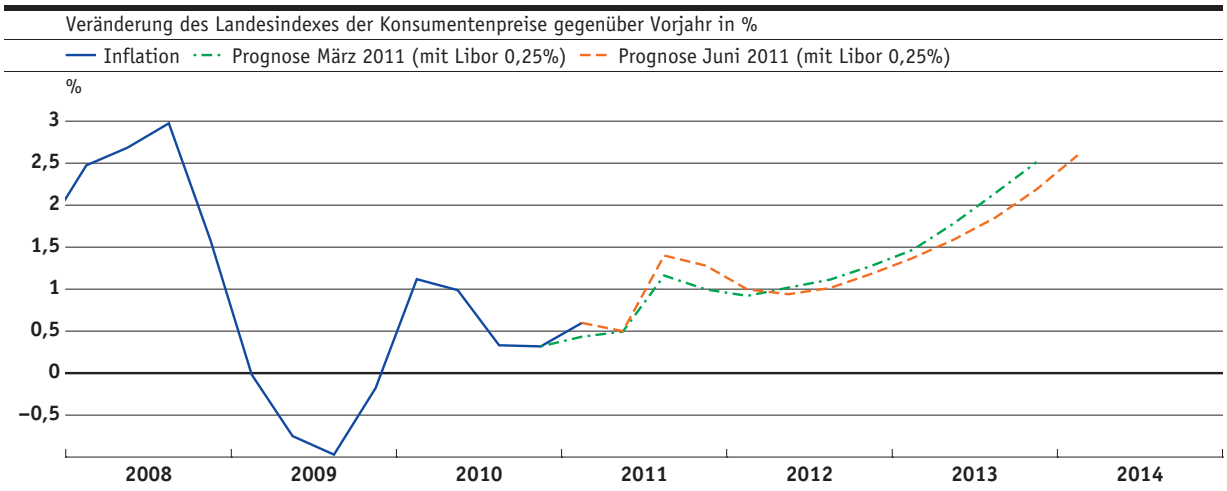
Insgesamt überwiegen jedoch weiterhin die Abwärtsrisiken. Dazu zählt insbesondere die Schuldenproblematik in den peripheren Ländern der Eurozone. Zudem sehen sich aufgrund hoher Defizite weltweit verschiedene Länder dazu gezwungen, fiskalische Konsolidierungsmassnahmen zu ergreifen, obwohl ihre Wirtschaftslage fragil ist. Der erfolgte Rohstoffpreisanstieg belastet das Wachstum der Weltwirtschaft und birgt Gefahren für die globale Teuerungsentwicklung. In der Schweiz bleiben die Hauptrisiken einerseits die Auswirkungen der Frankenstärke auf die Exportwirtschaft, andererseits die Überhitzungsgefahr im Immobiliensektor.

Grafik der bedingten Inflationsprognose

Die neue bedingte Inflationsprognose ist in Grafik 1.1 abgebildet. Die Grafik zeigt die zukünftige Entwicklung der Teuerung bei einem über die nächsten zwölf Quartale unveränderten 3M-Libor von 0,25% und deckt den Zeitraum vom zweiten Quartal 2011 bis zum ersten Quartal 2014 ab. Zum Vergleich wird auch die bedingte Inflationsprognose vom letzten Quartal ausgewiesen, die ebenfalls von einem 3M-Libor von 0,25% ausgegangen war.

Die neue bedingte Inflationsprognose verläuft bis Anfang 2012 über der Prognose vom Vorquartal. Dies ist auf die Annahme eines im Vergleich zum Vorquartal höheren Ölpreises und etwas höherer Importpreise zurückzuführen. Der deutliche Anstieg im dritten Quartal 2011 erklärt sich aus einem Basiseffekt, da die Inflation im entsprechenden Vorjahresquartal vergleichsweise niedrig gewesen war. Zudem ist im dritten Quartal 2011 ein Sondereffekt aufgrund eines höheren Erhebungsrhythmus der Preise für Bekleidung und Schuhe zu erwarten, der auch für den Anstieg der Inflation im ersten Quartal verantwortlich gewesen war. Wegen des inflationsdämpfenden Effekts der jüngsten Aufwertung des Frankens und des etwas schwächeren

Grafik 1.1
Bedingte Inflationsprognose März 2011 und Juni 2011



Quelle: SNB

internationalen Wachstums fällt die neue Prognose im Verlauf von 2012 unter diejenige vom März. Gegen Ende des Prognosezeitraums steigt die Teuerung rasch an und überschreitet die Grenze von 2%. Daraus geht hervor, dass die gegenwärtige, expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden.

Unter Annahme eines während des Prognosezeitraums unveränderten 3M-Libors von 0,25% erwartet die SNB eine durchschnittliche Teuerung von 0,9% für 2011, 1,0% für 2012 und 1,7% für 2013. Aufgrund der eingangs erwähnten Risiken ist die bedingte Inflationsprognose jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet.

Beobachtete Inflation Juni 2011 Tabelle 1.1

	2008				2009				2010				2011				2008	2009	2010
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	–0,7	–1,0	–0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6				2,4	–0,5	0,7

Bedingte Inflationsprognose März 2011 mit Libor 0,25% und Juni 2011 mit Libor 0,25%

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2011, Libor 0,25%	0,4	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,5					0,8	1,1	2,0
Prognose Juni 2011, Libor 0,25%		0,5	1,4	1,3	1,0	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,2	2,6				0,9	1,0	1,7

Quelle: SNB

Die Inflationsprognose als Teil des geldpolitischen Konzepts

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Umsetzung dieses Auftrages hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB ihr operationelles Ziel in Form eines Zielbandes für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Frankens fest. Das Zielband gibt der SNB einen gewissen Spielraum, um auf unerwartete Entwicklungen am Geld- und Devisenmarkt zu reagieren, ohne den grundlegenden geldpolitischen Kurs ändern zu müssen.

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

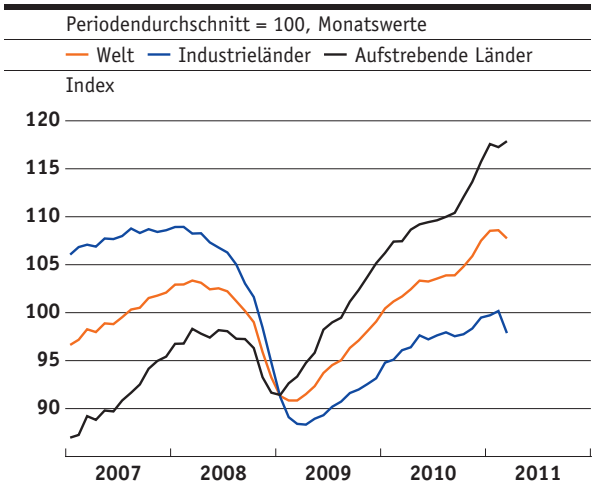
Weltweit setzte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal fort, wenn auch mit deutlichen regionalen Unterschieden. Wie schon in den Vorquartalen verzeichneten die aufstrebenden Volkswirtschaften die höchsten Wachstumsraten. In der Eurozone, insbesondere in Deutschland, wurde die Erholung von der regen Export- und Investitionstätigkeit gestützt. Dagegen belasteten in den USA die hohen Energiepreise die Stimmung und wirkten wachstumsdämpfend. Zudem hemmt die fortdauernde Krise am Immobilienmarkt die wirtschaftliche Erholung. In Japan ging das Bruttoinlandprodukt aufgrund der Erdbebenkatastrophe markant zurück.

In den kommenden Monaten dürfte sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen, wenngleich die weltwirtschaftlichen Aussichten etwas weniger erfreulich sind als im März. Insbesondere in den USA fielen die jüngsten Produktions- und Arbeitsmarktindikatoren enttäuschend aus. Wegen der höheren Rohstoffpreise und der Produktionsausfälle in Japan hat die Nationalbank ihre Wachstumsprognose 2011 für die Industrieländer etwas nach unten revidiert. Zudem planen zahlreiche Länder für das kommende Jahr zusätzliche Sparmassnahmen. Die seit Herbst letzten Jahres gestiegenen Rohstoffpreise dürften 2011 weltweit zu einer deutlich höheren Teuerung führen.

2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

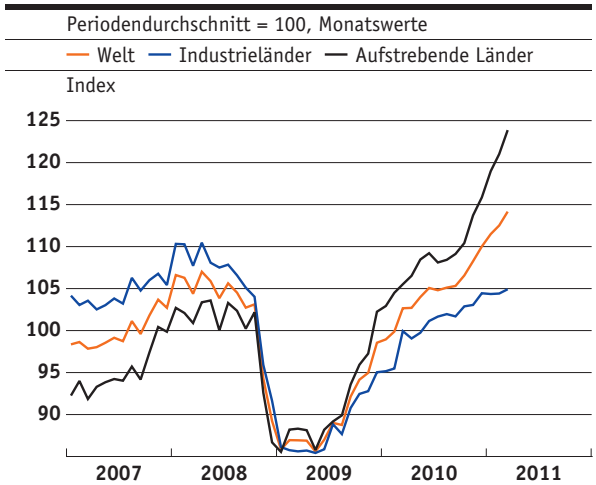
Seit Jahresbeginn hat sich die Erholung an den internationalen Aktienmärkten deutlich verlangsamt. Die Erdbebenkatastrophe in Japan, die Schuldenproblematik in den peripheren Ländern der Eurozone sowie tiefere Wachstumserwartungen lasten auf den Aktienkursen. So lagen diese Mitte Juni weiterhin unter dem Niveau, das sie vor dem Erdbeben erreicht hatten. Trotzdem bildete sich die am Volatilitätsindex VIX gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten ab Mitte März wieder deutlich zurück (Grafik 2.3). An den Devisenmärkten hielt der Schwächetrend des US-Dollars an. Der Euro wertete sich handelsgewichtet zunächst weiter auf, bis er im Mai an Wert einbüsste, als sich die Lage an den Märkten für europäische Staatsanleihen erneut anspannte (Grafik 2.4). Diese Entwicklung fällt mit dem Zeitpunkt zusammen, als die Finanzierungshilfen der EU und des Internationalen Währungsfonds auf Portugal ausgedehnt werden mussten und die Diskussion um eine Restrukturierung der Staatsschulden Griechenlands für Verunsicherung sorgte. Befürchtungen einer Abkühlung der Konjunktur bei wichtigen Rohstoffkonsumenten sowie positive Ernteperspektiven dürften zu einer Abflachung der Preishausse an den Rohwarenmärkten beigetragen haben (Grafik 2.5).

Grafik 2.1
Globale Industrieproduktion



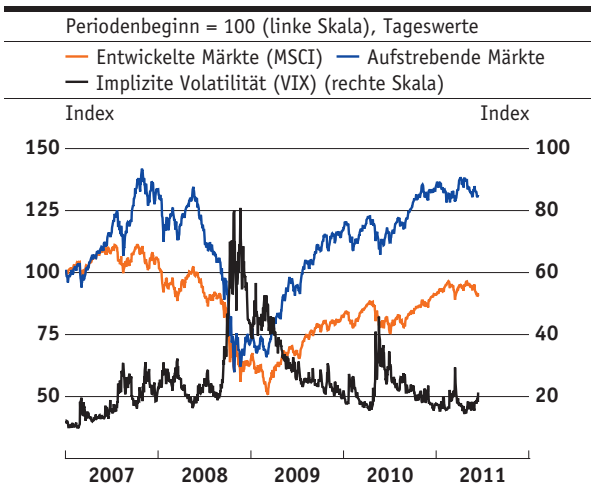
Quellen: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.2
Globale Exporte



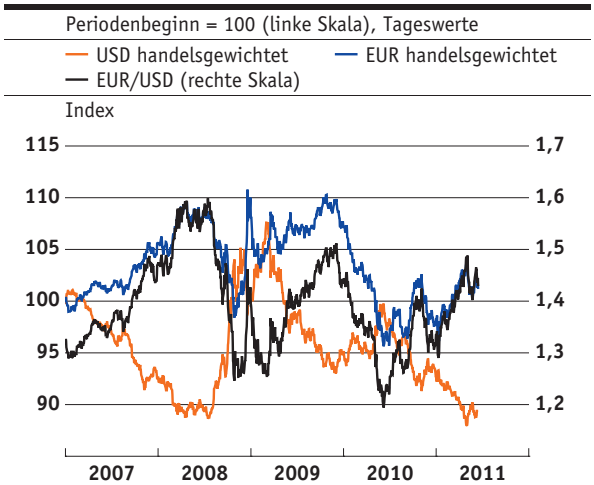
Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3
Aktienmärkte



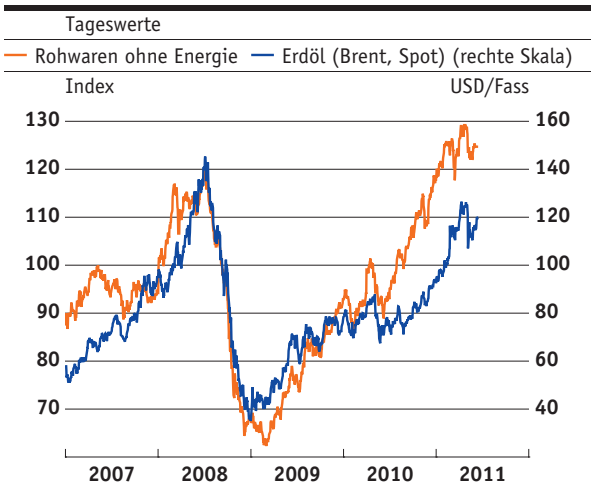
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Für ihre Prognosen nimmt die SNB einen Erdölpreis der Sorte Brent von 118 USD pro Fass und einen Wechselkurs von 1.42 USD/EUR an. Gegenüber den im März getroffenen Annahmen liegt der Erdölpreis damit 21 USD höher, während der Wechselkurs einen schwächeren US-Dollar widerspiegelt.

2.2 USA

Das Wirtschaftswachstum in den USA setzte sich abgeschwächt fort. Das BIP stieg im ersten Quartal lediglich um 1,8%. Belastet wurde das Wachstum durch den starken Anstieg der Benzinpreise sowie durch temporäre Faktoren wie schlechtes Wetter und tiefe Staatsausgaben für Verteidigung.

Die Konjunkturindikatoren deuten auch für das zweite Quartal auf ein geringes Wachstum hin. Höhere Rohstoffpreise haben zwar die Wachstumsperspektiven gegenüber März etwas verschlechtert, doch dürfte die amerikanische Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte wieder schneller wachsen. Für eine solide Grunddynamik der Wirtschaft sprechen in erster Linie die graduelle Beschäftigungserholung, der erleichterte Zugang zu Krediten und die gute Ertragslage der Unternehmen. Zudem profitiert die Exportindustrie vom schwachen US-Dollar. Wachstumsdämpfend wirkt dagegen neben den gestiegenen Rohstoffpreisen die anhaltend gedrückte Lage auf dem Häusermarkt. Die fiskalpolitischen Impulse lassen allmählich nach. Zurzeit werden zudem fiskalische Konsolidierungsmassnahmen diskutiert, welche mittelfristig die inländische Nachfrage belasten könnten. Vor diesem Hintergrund hat die SNB ihre Wachstumsprognose für die USA für 2011 von 3,2% auf 2,7% reduziert. Für 2012 erwartet sie ein Wachstum von 3,3%.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung in den USA hat sich seit Ende 2010 deutlich erhöht. Stark steigende Benzinpreise trieben die Jahresteuerung auf 3,6% im Mai. Die Kernteuerung blieb verhalten, nahm infolge steigender Mieten und Fahrzeugpreise jedoch ebenfalls leicht auf 1,5% zu. Die Inflationserwartungen bleiben verankert und dürften den Teuerungsdruck mittelfristig gering halten, zumal die Arbeitslosigkeit hoch bleibt.

Die US-Notenbank hat ihre expansive Geldpolitik beibehalten. Sie beliess das Zielband für den Leitzins bei 0%–0,25%. Das zweite grosse Wertpapierprogramm (QE2), das den Kauf von Anleihen des US-Schatzamtes im Wert von 600 Mrd. USD vorsieht, soll wie geplant Ende Juni beendet werden.

2.3 Eurozone

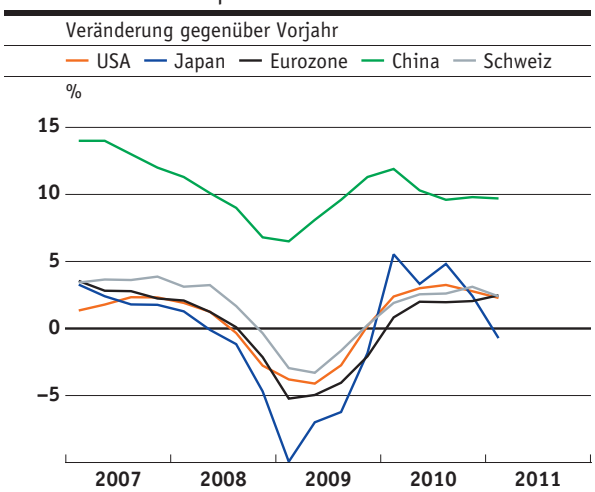
Im Unterschied zu den USA hat sich die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone gefestigt. Das BIP legte im ersten Quartal um 3,4% zu, nachdem es im Vorquartal teilweise wetterbedingt nur schwach gestiegen war. Gestützt wurde das Wachstum durch die starke Investitions- und Exportnachfrage. Die Wachstumsunterschiede innerhalb der Eurozone blieben jedoch gross. Während das BIP in den Schwergewichten Deutschland und Frankreich sowie in den Niederlanden, Belgien und Österreich überdurchschnittlich expandierte, erreichten die Länder mit hohem fiskalischen Konsolidierungsbedarf nur bescheidene Wachstumsraten. In Portugal ging das BIP gegenüber dem Vorquartal sogar zurück.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass das Wachstum in den meisten Ländern der Eurozone etwas an Kraft verliert. So gab die Wirtschaftsstimmung in den letzten Monaten nach. Zudem lassen geringere Bestellungseingänge eine langsamere Gangart in der Industrie erwarten. Der Privatkonsum bleibt verletzlich, zumal die hohe Arbeitslosigkeit auf der Einkommensentwicklung der Haushalte lastet. Hinzu kommen wachstumsdämpfende Effekte des stärkeren Euros sowie höherer Erdölpreise und Leitzinsen. Aufgrund des robusten Wachstums zu Jahresbeginn hat die SNB ihre Prognose für 2011 jedoch von 1,9% auf 2,1% angehoben. Für 2012 fällt das prognostizierte Wachstum dagegen um 0,4 Prozentpunkte tiefer aus (2,0%).

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung ist weiter gestiegen. Sie erreichte im Mai 2,7%. Der jüngste Teuerungsanstieg ging von allen grösseren Produktgruppen mit Ausnahme der Energie aus. So stieg die Kerninflation auf 1,5%.

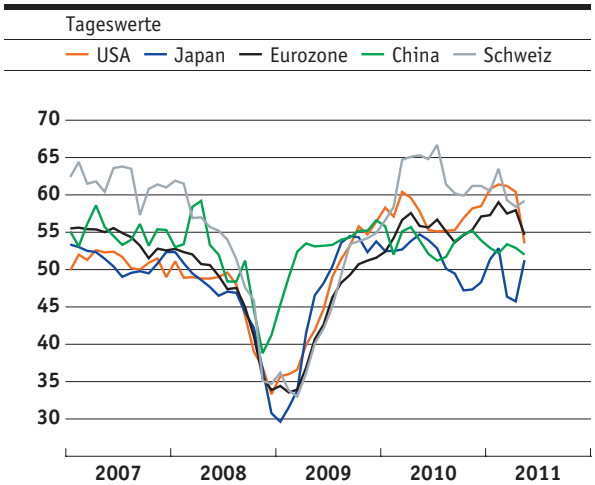
Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte den Hauptrefinanzierungssatz im April um 25 Basispunkte, nachdem sie diesen nahezu zwei Jahre bei 1% belassen hatte. Der Zinsentscheid erfolgte vor dem Hintergrund erhöhter Teuerungsaussichten. Seit Ende März erwarb die EZB keine weiteren Wertpapiere im Rahmen ihres Programms für Wertpapierkäufe, das sie im Mai 2010 gestartet hatte. Gegenwärtig gehen die Märkte von einer erneuten Zinserhöhung im Juli aus.

Grafik 2.6
Reales Bruttoinlandprodukt



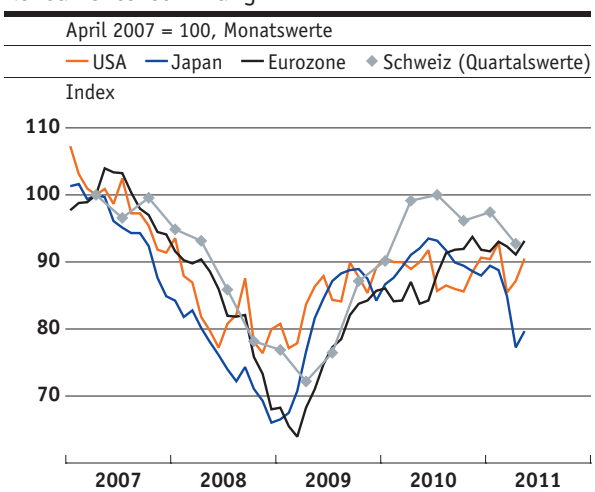
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



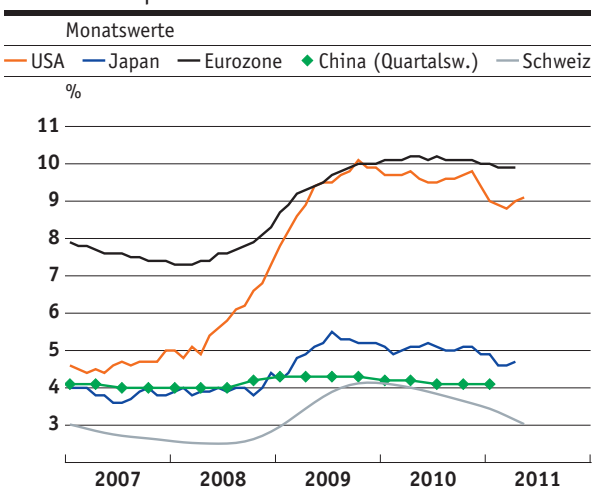
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.8
Konsumentenstimmung



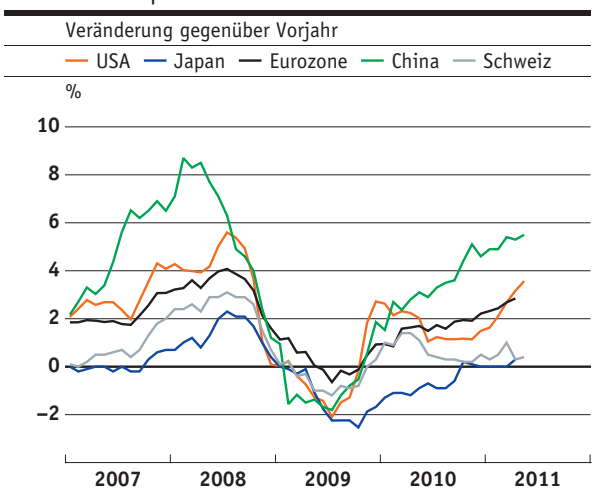
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9
Arbeitslosenquoten



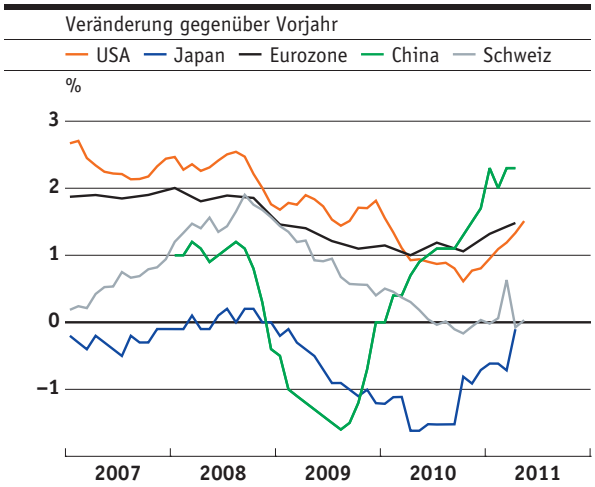
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10
Konsumentenpreise



Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS),
Thomson Financial Datastream

Grafik 2.11
Kerninflation



Quellen: BFS, Thomson Financial Datastream

2.4 Japan

Die wirtschaftlichen Folgen der Erdbebenkatastrophe in Japan sind weiterhin unsicher. Erste Schätzungen gehen davon aus, dass es sich gemessen an den Produktionsverlusten um eine der teuersten Naturkatastrophen handeln dürfte. Die unmittelbaren wirtschaftlichen Folgen spiegelten sich in einem breiten und heftigen Rückgang der Wirtschaftsstimmung und Aktivität in den Monaten März und April wider. Produktionseinschränkungen aufgrund von Stromknappheit führten zu einem verstärkten Lagerabbau. So resultierte für das erste Quartal ein Rückgang des BIP um 3,5%.

Die Wirtschaftsleistung dürfte im zweiten Quartal ihren Tiefpunkt erreichen. Indikatoren aus der Industrie deuten darauf hin, dass der Aufholprozess bereits begonnen hat. Die Wirtschaftsstimmung erholte sich, ohne jedoch zum Optimismus zurückzukehren, der vor dem Erdbeben herrschte. Ab der zweiten Jahreshälfte sollte die Wiederaufbautätigkeit einen Investitionsschub auslösen, der die japanische Wirtschaft stimuliert. Die japanische Regierung hat ein erstes Zusatzbudget von 4000 Mrd. Yen (rund 0,8% des BIP) für den Wiederaufbau beschlossen und plant ein weiteres Zusatzbudget. Infolge des BIP-Rückgangs im ersten Quartal sowie substantieller Datenrevisionen für 2010 hat die SNB ihre Wachstumsprognose für Japan deutlich angepasst. Sie rechnet für 2011 mit einem Rückgang des japanischen BIP um 0,5%, für 2012 dagegen mit einem Wachstum um 3,5%.

Die japanischen Konsumentenpreise stehen nach wie vor unter Abwärtsdruck. Die jüngste Bewegung der Teuerung in den positiven Bereich geht hauptsächlich auf den Anstieg volatiler Komponenten zurück.

Die Bank von Japan führte zusätzlich zu den unmittelbar nach der Naturkatastrophe getroffenen Massnahmen eine spezielle Kreditfazilität im Umfang von 1000 Mrd. Yen zur Unterstützung von Finanzinstitutionen in den Krisenregionen ein und weitete eine bestehende Kreditfazilität zur Förderung vielversprechender Investitionsprojekte um 500 Mrd. Yen aus. Den Tagesgeldsatz beliess sie unverändert bei 0%–0,1%.

2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften Asiens

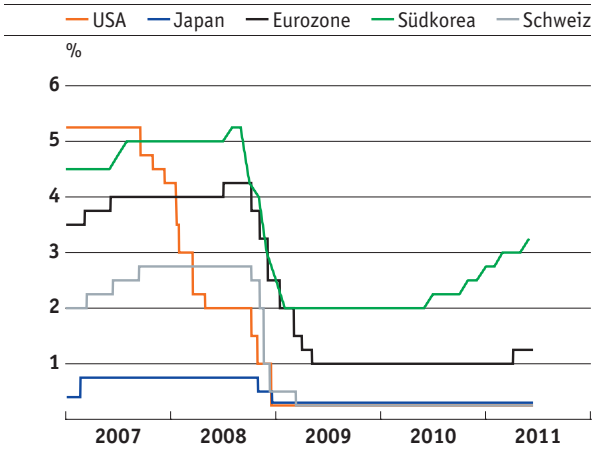
In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich der robuste Aufschwung im ersten Quartal fort. Chinas BIP stieg gegenüber dem Vorjahresquartal um 9,7% (Grafik 2.6). Die Konjunkturdaten vermitteln das Bild einer schnell wachsenden Volkswirtschaft, in der die private Konsumnachfrage dank staatlicher Anreize und steigender Haushalteinkommen allmählich an Gewicht gewinnt und die Investitionen als Konjunkturmotor ergänzt. Für das zweite Quartal zeichnet sich gemäss Einkaufsmanager-Index ein etwas schwächeres Wachstum im Industriesektor ab (Grafik 2.7). Vermutlich geht diese Abschwächung teilweise auf die Ereignisse in Japan zurück. Die Indikatoren zur Binnen- und Aussennachfrage zeugen insgesamt jedoch von einer weiterhin soliden gesamtwirtschaftlichen Dynamik. Die SNB rechnet mit einem Wachstum des chinesischen BIP in der Grössenordnung von 10% für 2011, nach einem ähnlichen Wachstum im Vorjahr.

Auch in Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur blieb die Konjunktur sehr dynamisch. So expandierte das aggregierte BIP dieser vier Volkswirtschaften im ersten Quartal 2011 mit einer zweistelligen Rate, nachdem das Wachstum zwischenzeitlich unter das geschätzte Potenzialwachstum gefallen war. Das Wachstum dürfte jedoch im zweiten Quartal infolge des Erdbebens in Japan und seiner Folgen deutlich geringer ausfallen. Erste Spuren eines negativen wirtschaftlichen Effekts in der Region zeigten sich in der Industrieproduktion und den Handelsströmen für April. Dagegen blieb die Unternehmensstimmung gut. Die SNB erwartet für die vier Volkswirtschaften für 2011 ein Wachstum, das etwa dem durchschnittlichen Wachstum der letzten zehn Jahre entspricht.

Der Inflationsdruck nimmt in der Region zu. Chinas Konsumentenpreise stiegen im Mai gegenüber dem Vorjahr um 5,5% an, was deutlich über der von der Regierung für 2011 vorgesehenen Obergrenze von 4% liegt. Der Anstieg geht teilweise auf die Nahrungs- und Energiepreise zurück, doch legte auch die Kernteuerung weiter zu. Auch in Südkorea liegt die Inflation über dem von der Zentralbank anvisierten Zielband.

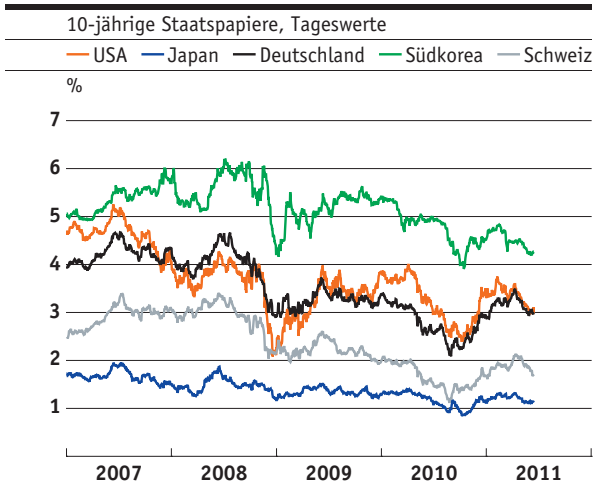
Der geldpolitische Normalisierungsprozess in Asien setzt sich fort. Chinas Zentralbank verschärfte die Mindestreserveanforderungen der Banken und hob die Leitzinsen weiter an. Sie liess zudem eine leichte Aufwertung des RMB auf handelsgewichteter Basis zu. Auch in den erwähnten vier Volkswirtschaften Asiens strafften die Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter. Im Fokus steht dort neben dem zunehmenden Inflationsdruck insbesondere der rasche Anstieg der Immobilienpreise.

Grafik 2.12
Offizielle Zinssätze



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.13
Internationale Langfristzinsen



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz verlangsamte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandprodukts gemäss der Schätzung des SECO im ersten Quartal vor allem aufgrund der gedämpften Entwicklung des privaten Konsums, der Ausrüstungsinvestitionen sowie eines negativen Lagebeitrags. Dank der robusten internationalen Nachfrage, insbesondere aus Deutschland und Asien, legten dagegen die Exporte trotz der Frankenstärke deutlich zu. Wachstumsstützend wirkte auch die sehr dynamische Bautätigkeit.

Die Auslastung der technischen Kapazitäten nahm weiter zu und liegt in der verarbeitenden Industrie über dem langjährigen Durchschnitt. Im Bausektor erreichte sie sogar einen neuen Höchststand. Auch die Erholung auf dem Arbeitsmarkt setzte sich fort. Nach einem massiven Anstieg während der Krise hat sich die Kurzarbeit weitgehend zurückgebildet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nahm im Mai auf 3,0% ab und die Unternehmen melden vermehrt Schwierigkeiten, qualifizierte Arbeitskräfte zu rekrutieren.

Exportorientierte Unternehmen sind wegen der Aufwertung des Frankens einem starken preislichen Wettbewerb ausgesetzt. Besonders die Margen in der verarbeitenden Industrie stehen teilweise unter sehr grossem Druck. Allerdings deuten die Umfrageergebnisse nach wie vor darauf hin, dass die robuste Auslandnachfrage eine gute Auslastung der Kapazitäten ermöglicht und die Exporttätigkeit stützt. Für die Binnennachfrage bleiben die kurzfristigen Aussichten gut. Die Bauinvestitionen profitieren von günstigen Finanzierungsbedingungen, während die höhere Kapazitätsauslastung die Ausrüstungsinvestitionen stimulieren sollte. Die Arbeitsnachfrage dürfte sich weiter festigen. Die Nationalbank geht für dieses Jahr unverändert von einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von rund 2% aus.

3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

Schwaches Wachstum der Wertschöpfung

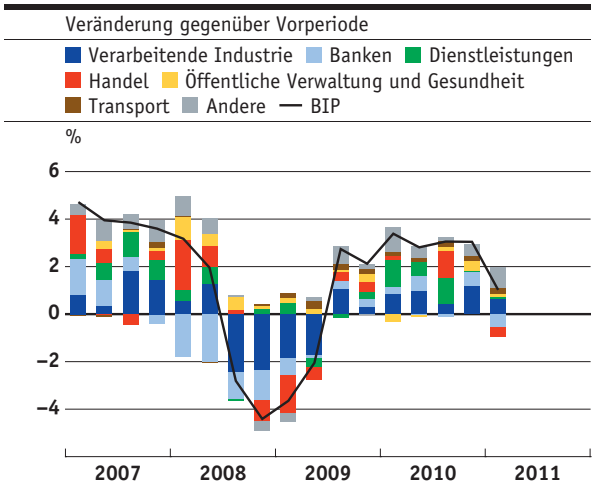
Gemäss provisorischer Schätzung des SECO schwächte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal auf 1,0% ab, nach 3,0% im Vorquartal. Die Vorjahresveränderung betrug im ersten Quartal 2,4%. Die Verlangsamung war damit ausgeprägter, als viele Indikatoren erwarten liessen. Produktionsseitig verloren die meisten Sektoren an Schwung (Grafik 3.1). Am stärksten betroffen war der Bankensektor, dessen Wertschöpfung um 7,4% zurückging. Auch im Handel und im Gastgewerbe sank die Wertschöpfung. Dagegen trugen die Versicherungsbranche, das Baugewerbe und die verarbeitende Industrie weiterhin deutlich zum Wachstum bei.

Stagnierende inländische Endnachfrage

Das Wachstum der inländischen Endnachfrage kam im ersten Quartal zum Erliegen (Grafik 3.2 und Tabelle 3.1 auf Seite 15).

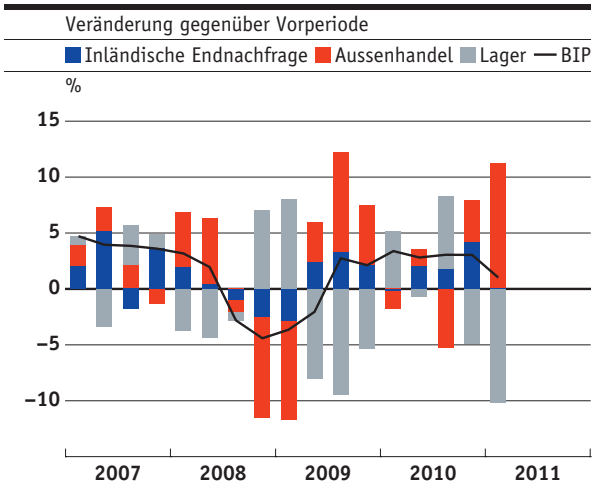
Der private Konsum expandierte weiterhin nur moderat. Gemäss der vierteljährlichen SECO-Umfrage hat sich die Konsumentenstimmung im April zudem leicht eingetrübt.

Grafik 3.1
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Quelle: SECO

Grafik 3.2
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig

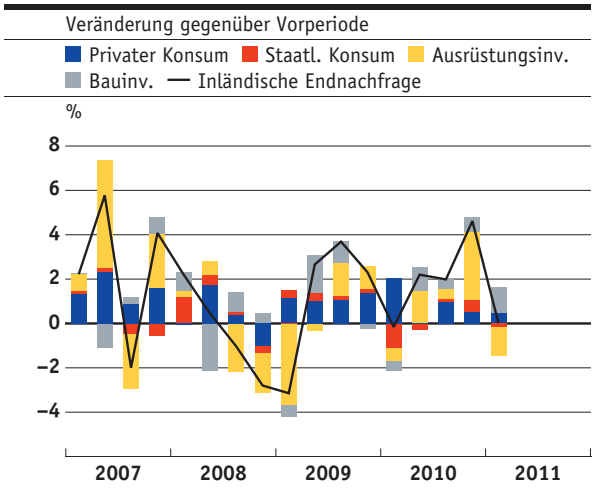


Quelle: SECO

Die Ausrüstungsinvestitionen gingen um 10,3% zurück, jedoch nach einem ausserordentlich hohen Wachstum im Vorquartal. Im Jahresvergleich stiegen sie weiterhin kräftig. Besonders stark erhöhten sich die Investitionen in Software und Nachrichtentechnik. Aber auch die Maschineninvestitionen lagen deutlich über dem Vorjahresniveau.

Die Bauinvestitionen überschritten den bisherigen Höchststand von Mitte der 1990er-Jahre. Gemäss den Umfragen des Schweizerischen Baumeisterverbands legten besonders die Umsätze im Tiefbau stark zu. Aber auch die Wohnbautätigkeit, die durch die tiefen Zinssätze und die Zuwanderung stimuliert wird, expandierte weiterhin stark. Zudem stützten ungewöhnlich milde Temperaturen in den Wintermonaten die Bautätigkeit.

Grafik 3.3
Inländische Endnachfrage: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Reales BIP und Komponenten Tabelle 3.1

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

	2007	2008	2009	2010	2009			2010				2011
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Privater Konsum	2,3	1,3	1,0	1,7	1,5	1,6	2,1	3,2	0,1	1,5	0,8	0,7
Staatlicher Konsum	0,3	1,7	1,6	–1,6	3,1	1,5	1,6	–8,7	–2,3	1,4	4,6	–1,3
Anlageinvestitionen	5,1	0,5	–4,9	4,6	5,7	11,1	3,3	–4,5	11,2	3,8	15,9	–1,0
Bau	–2,3	0,0	3,0	3,3	16,4	9,4	–2,5	–4,0	10,5	3,9	6,1	11,1
Ausrüstungen	11,1	0,8	–10,8	5,7	–2,7	12,6	8,5	–4,9	11,8	3,7	24,7	–10,3
Inländische Endnachfrage	**2,7**	**1,2**	**–0,3**	**2,0**	**2,7**	**3,7**	**2,3**	**–0,2**	**2,2**	**2,0**	**4,6**	**0,0**
Inlandnachfrage	**1,4**	**0,2**	**0,6**	**0,6**	**–7,3**	**–6,6**	**–1,3**	**2,1**	**0,8**	**11,7**	**1,4**	**–11,9**
Exporte total	9,6	3,3	–8,7	9,3	–6,9	33,1	13,1	6,3	16,9	–9,6	5,9	24,7
Waren[1]	8,3	2,1	–11,1	9,3	–2,5	19,0	13,4	11,0	4,0	2,3	15,5	12,9
Dienstleistungen	12,8	4,8	–2,0	6,5	–14,2	58,7	21,4	–22,2	54,2	–23,4	–7,6	51,0
Gesamtnachfrage	**4,4**	**1,4**	**–3,0**	**3,8**	**–7,1**	**6,3**	**4,0**	**3,7**	**6,8**	**2,9**	**3,1**	**0,9**
Importe total	6,1	0,3	–5,4	6,8	–17,9	15,0	8,3	4,7	16,9	2,5	3,3	0,6
Waren[1]	6,7	–1,0	–8,5	9,9	–22,1	23,5	1,6	18,8	17,5	3,7	5,2	2,8
Dienstleistungen	11,2	3,9	8,1	–4,5	5,9	–8,5	30,9	–40,8	30,2	3,2	–16,7	4,3
BIP	**3,6**	**1,9**	**–1,9**	**2,6**	**–2,1**	**2,7**	**2,1**	**3,4**	**2,8**	**3,1**	**3,0**	**1,0**

1 Waren: Ohne Wertsachen (Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)
Quelle: SECO

Grosser Aussenbeitrag dank starkem Exportwachstum

Der Aussenhandel trug mit mehr als 10 Prozentpunkten ausserordentlich zum Wachstum der Nachfrage im ersten Quartal bei. Nach der moderaten Zunahme im Vorquartal expandierten die Exporte von Waren und Dienstleistungen äusserst kräftig (Grafik 3.4). Dagegen legten die Importe nur moderat zu.

Begünstigt durch die robuste globale Industriedynamik expandierten die Warenexporte im ersten Quartal auf breiter Basis. Zwar wuchsen die Ausfuhren von Chemikalien und Pharmazeutika weniger stark als im Vorquartal. Dagegen legten die Ausfuhren vieler anderer wichtiger Industriezweige (Maschinen, Metalle, Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie) spürbar zu. Nach Absatzmärkten gegliedert war das Wachstum ebenfalls breit abgestützt. Die Ausfuhren in die asiatischen Schwellenländer expandierten weiterhin stark. Daneben erholten sich die Ausfuhren nach Europa, in die USA und in die erdölexportierenden Länder. Auch die Ausfuhren nach Japan verzeichneten ein Plus.

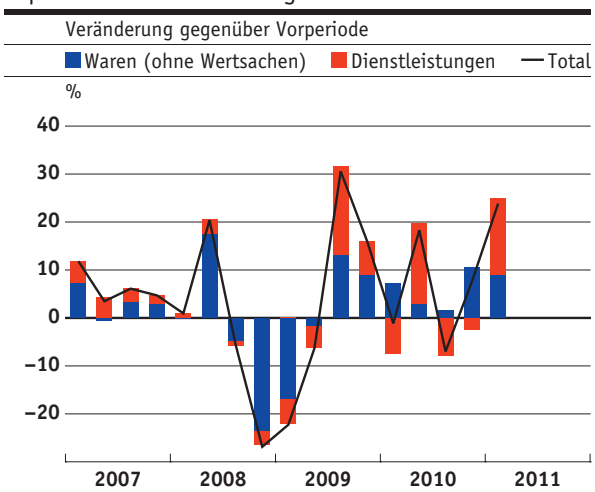
Nach dem Rückgang in den beiden Vorquartalen verzeichneten die Dienstleistungsexporte im ersten Quartal einen enormen Anstieg. Zwar nahmen die Tourismusexporte nochmals leicht ab. Dagegen wuchsen die Exporte sonstiger Dienstleistungen äusserst kräftig. Diese beinhalten neben den Erträgen aus dem grenzüberschreitenden Bankgeschäft und den Exporten von Versicherungsdienstleistungen vor allem auch Nettoeinnahmen aus dem Transithandel. Letztere trugen angesichts der höheren Rohwarenpreise wesentlich zum starken Anstieg der Dienstleistungsexporte bei.

Die Importe nahmen im ersten Quartal nur leicht zu. Dabei verzeichneten sowohl die Warenimporte als auch die Dienstleistungsimporte positive Wachstumsraten (Grafik 3.5).

Bei den Waren gingen zwar die Einfuhren von Konsumgütern und Energieträgern zurück. Die Einfuhren von Vor- und Zwischenprodukten sowie von Investitionsgütern nahmen aber merklich zu. Neben den Einfuhren von Maschinen (insbesondere für das verarbeitende Gewerbe) stiegen dabei auch die Einfuhren von Fahrzeugen und Gütern des Baubedarfs spürbar an.

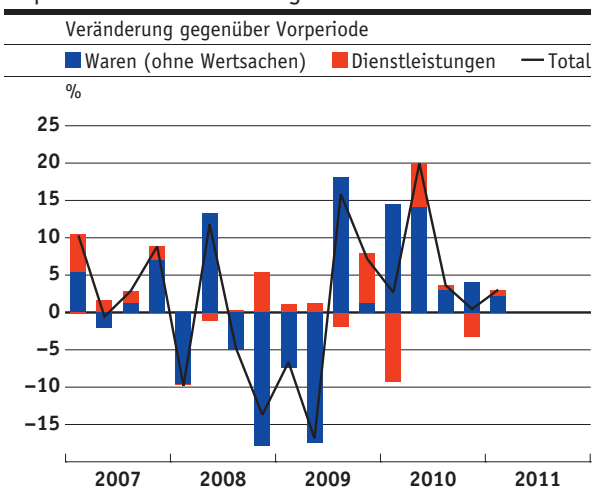
Bei den Dienstleistungen erhöhten sich sowohl die als Tourismusimporte erfassten Konsumausgaben der Schweizer Wohnbevölkerung im Ausland als auch die Importe sonstiger Dienstleistungen (mehrheitlich Ausgaben für Lizenzen und Patente im Ausland).

Grafik 3.4
Exporte: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.5
Importe: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

3.2 Arbeitsmarkt

Steigende Beschäftigung

Im ersten Quartal wurden in der Schweiz saisonbereinigt rund 21 500 neue Stellen geschaffen, was einem Beschäftigungszuwachs von 2,1% entspricht (Grafik 3.6). Zum spürbaren Wachstum trugen insbesondere die Teilzeitstellen bei, deren Zahl allerdings auch aufgrund einer erweiterten Definition der Teilzeitbeschäftigung anstieg. Die Vollzeitbeschäftigung legte dagegen moderater zu (+0,4%). Unter Berücksichtigung dieser Entwicklungen dürfte das Volumen der geleisteten Arbeitsstunden im ersten Quartal weniger stark als die Anzahl Stellen angestiegen sein.

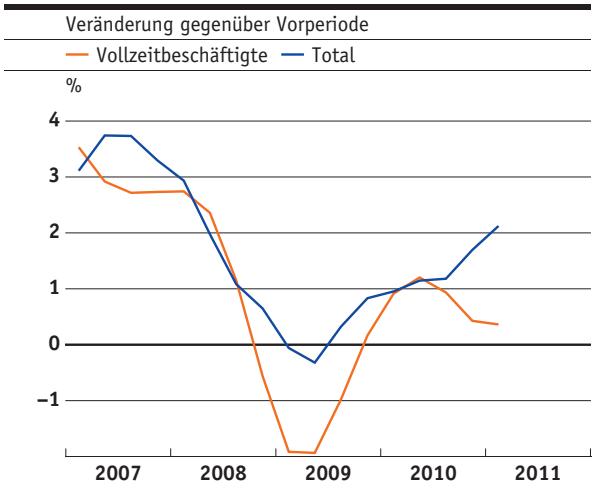
Besonders markant nahm die Beschäftigung in den Sektoren Verkehr und Lagerei, Gesundheits- und Sozialwesen sowie sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen zu. In der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe blieb der Beschäftigungszuwachs robust, verlor aber etwas an Schwung.

Deutlicher Rückgang der Arbeitslosigkeit

Zwischen Februar und Mai ging die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt deutlich zurück. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen sank saisonbereinigt um 13 000 Personen, was einem Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,4% auf 3,0% entspricht (Grafik 3.7). Die Quote der Stellensuchenden nahm im gleichen Zeitraum von 4,9% auf 4,4% ab. Neben der positiven Konjunkturlage trug auch die Revision der Arbeitslosenversicherung im April zum Rückgang der Arbeitslosigkeit bei.

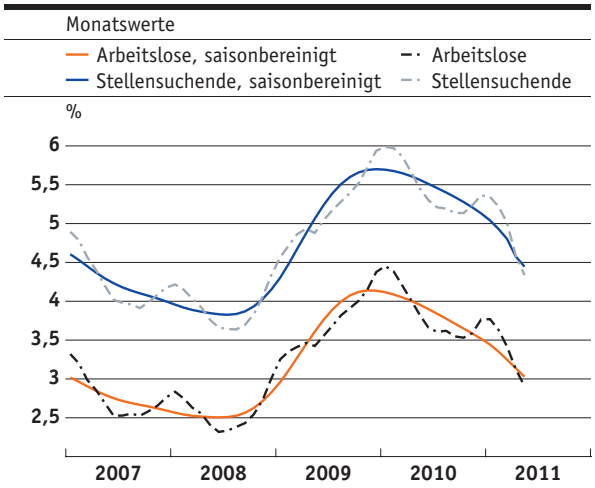
Infolge der konjunkturellen Erholung hat die Kurzarbeit nochmals abgenommen (Grafik 3.8). Im März waren noch 5300 Personen von Kurzarbeit betroffen, verglichen mit dem in der Rezession registrierten Höchststand von 92 300 Personen.

Grafik 3.6
Beschäftigung



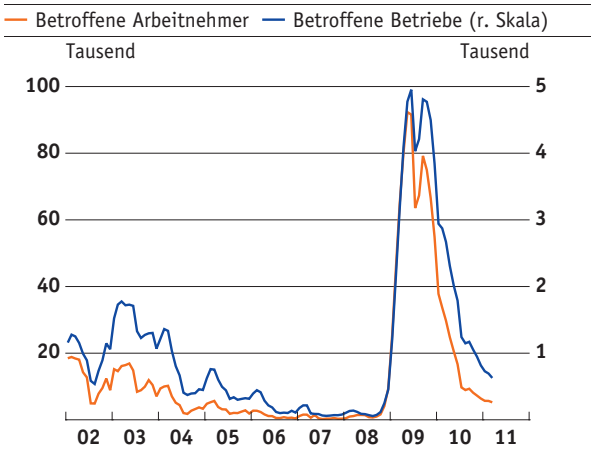
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7
Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



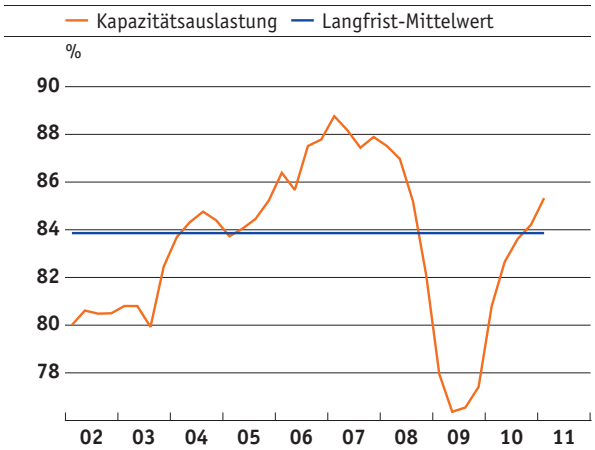
Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose und Stellensuchende in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen)
Quelle: SECO

Grafik 3.8
Kurzarbeit



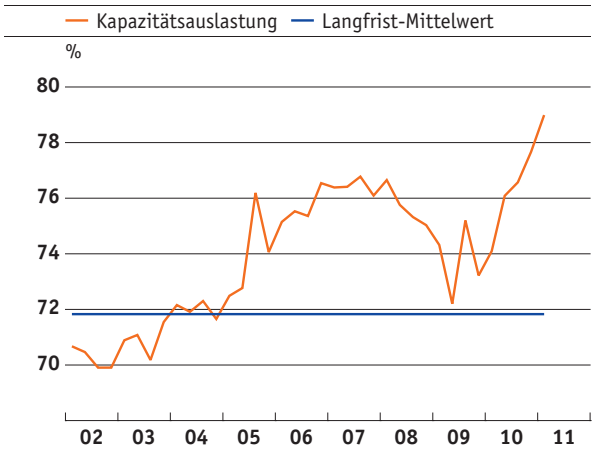
Quelle: SECO

Grafik 3.9
Kapazitätsauslastung Industrie



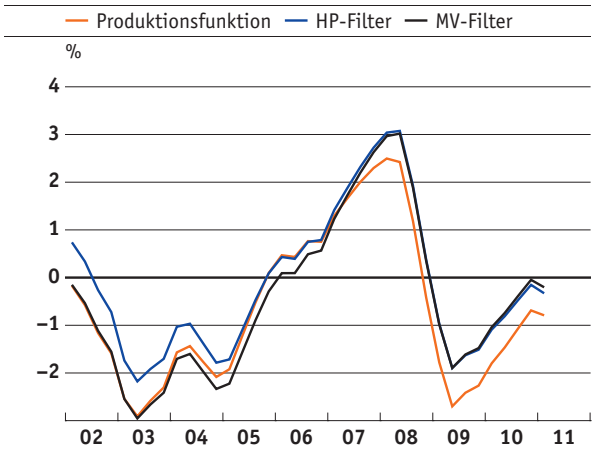
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10
Kapazitätsauslastung Bau



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11
Produktionslücke



Quelle: SNB

3.3 Kapazitätsauslastung

Steigende Auslastung der Kapazitäten

Die Auslastung der technischen Kapazitäten ist im ersten Quartal weiter angestiegen. In der verarbeitenden Industrie lag sie gemäss Umfrage der KOF mit 85,3% über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Auch die Anzahl Firmen, die einen Mangel an Arbeitskräften und technischen Kapazitäten beklagen, befindet sich auf einem entsprechend hohen Niveau.

Im Bausektor ist die Auslastung ausserordentlich hoch. Der Nutzungsgrad der Maschinen erreichte im ersten Quartal mit 79,0% einen erneuten Höchststand (Grafik 3.10). Entsprechend beklagen sich viele der von der KOF befragten Firmen über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten.

Bei den Dienstleistungsunternehmen zeigt sich laut KOF eine durchschnittliche Auslastung. Die Beschäftigung wird von den befragten Firmen gegenwärtig als zufriedenstellend bezeichnet.

Nahezu geschlossene Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die als prozentuale Abweichung des BIP vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnete Produktionslücke an.

Die anhand verschiedener Methoden durchgeführten Schätzungen des Produktionspotenzials deuten darauf hin, dass das BIP im ersten Quartal noch geringfügig unter dem Potenzial lag (Grafik 3.11). Je nach Schätzmethode betrug die Produktionslücke –0,8% (Produktionsfunktionsansatz), –0,3% (Hodrick-Prescott-Filter) oder –0,2% (multivariater Filter). Die technischen Kapazitäten waren gemäss Umfragen im ersten Quartal gut ausgelastet. Daher impliziert die auf dem Produktionsfunktionsansatz beruhende Schätzung der Produktionslücke, dass das Arbeitskräftepotenzial noch nicht vollständig ausgelastet war.

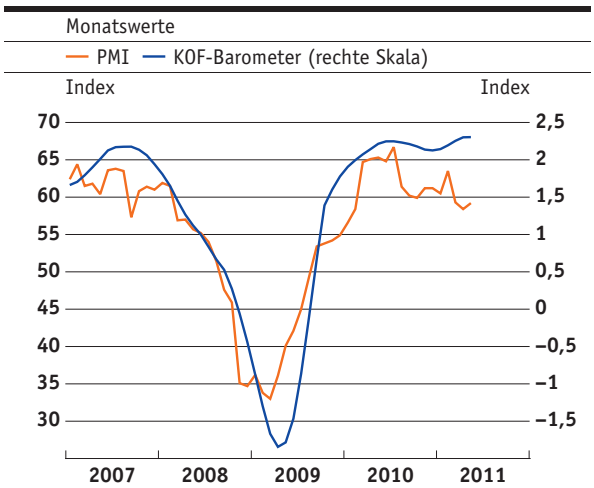
3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

Die SNB geht davon aus, dass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen wird, wenn auch weniger kräftig als im Jahr 2010. Die positive Entwicklung der Exporte in den vergangenen beiden Quartalen sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Exportfirmen einem starken preislichen Wettbewerb ausgesetzt sind. Besonders die Margen in der verarbeitenden Industrie stehen teilweise unter sehr grossem Druck. Allerdings deuten die Umfrageergebnisse nach wie vor darauf hin, dass die robuste Auslandnachfrage eine gute Auslastung der Kapazitäten ermöglicht und die Exporttätigkeit stützt.

Für die Binnennachfrage bleiben die kurzfristigen Aussichten gut. Die Bauinvestitionen profitieren von günstigen Finanzierungsbedingungen, während die höhere Kapazitätsauslastung die Ausrüstungsinvestitionen stimulieren sollte. Die positive Entwicklung der Arbeitsnachfrage dürfte zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote führen.

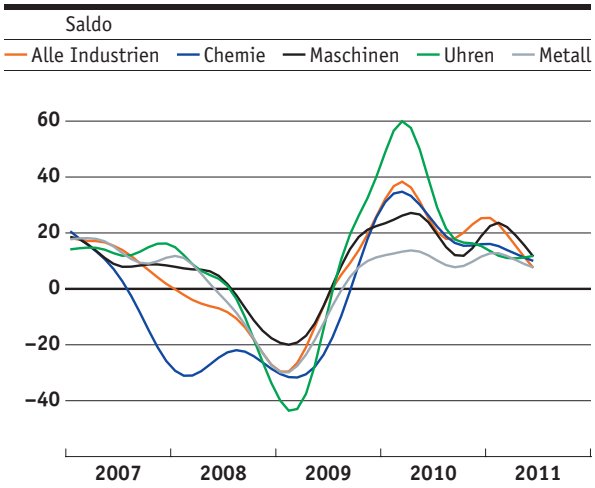
Die Nationalbank geht für dieses Jahr unverändert von einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von rund 2% aus.

Grafik 3.12
Vorlaufende Indikatoren



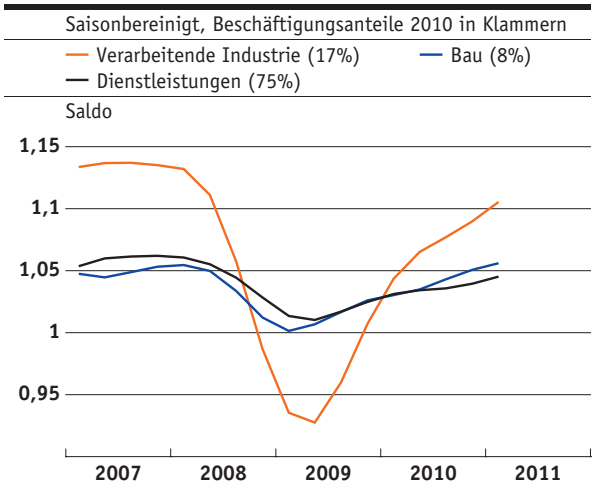
Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.13
Erwartete Bestellungseingänge



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14
Indikator der Beschäftigungsaussichten



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

4 Preise und Inflationserwartungen

Die Teuerung auf der Konsumstufe blieb in den letzten Monaten niedrig. Ein vorübergehender Anstieg der Vorjahresrate im März lässt sich im Wesentlichen mit einem Sondereffekt aufgrund eines höheren Erhebungsrhythmus der Preise für Bekleidung und Schuhe erklären. Die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stiegen zwischen Februar und Mai zwar an, doch ging die Vorjahresrate aufgrund eines Basiseffekts zurück und war zuletzt sogar leicht negativ. Umfragen zu den Preiserwartungen deuten indessen darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Haushalte und Unternehmen leicht gestiegen sind.

4.1 Konsumentenpreise

Vorübergehender Anstieg der LIK-Teuerung im März

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerungsrate stieg im März vorübergehend auf 1,0% an, bevor sie im April (0,3%) und Mai (0,4%) wieder auf das Niveau der vorangegangenen Monate zurückging (Tabelle 4.1). Grund für den starken Ausschlag im März ist die im Rahmen der LIK-Revision 2010 beschlossene Erhöhung der Erhebungsfrequenz der Preise für Bekleidung und Schuhe. Als Folge dieser Anpassung wurden die im Januar 2011 erhobenen Ausverkaufspreise nicht mehr wie bisher über zwei Monate fortgeschrieben. In der Jahresteuerungsrate ergibt sich daraus ein Sondereffekt, da die im März 2011 erhobenen Preise für Bekleidung und Schuhe faktisch mit den Ausverkaufspreisen vom Januar 2010 verglichen werden. Dieser Sondereffekt dürfte sich im dritten Quartal 2011 wiederholen.

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten Tabelle 4.1

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2010	2010 2. Q.	3. Q.	4. Q.	2011 1. Q.	2011 März	April	Mai
LIK total	**0,7**	**1,0**	**0,3**	**0,3**	**0,6**	**1,0**	**0,3**	**0,4**
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7	0,5	0,6
Waren	–0,1	0,0	–0,4	–0,5	–1,0	–0,9	–1,6	–0,9
Dienstleistungen	0,8	0,9	0,7	0,8	1,1	1,2	1,2	1,1
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,6	0,7	0,5	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8
Mieten	1,1	1,1	0,9	1,2	1,5	1,5	1,5	1,2
öffentliche Dienstleistungen	0,9	0,8	0,7	1,2	2,0	2,0	1,8	1,8
Ausländische Waren und Dienstleistungen	0,9	1,9	–0,1	–0,1	0,5	1,8	–0,5	–0,3
ohne Erdölprodukte	–1,3	–1,2	–1,4	–1,5	–1,3	–0,1	–2,5	–1,8
Erdölprodukte	13,9	21,0	8,6	8,5	10,5	12,3	10,7	7,6

Quelle: BFS, SNB

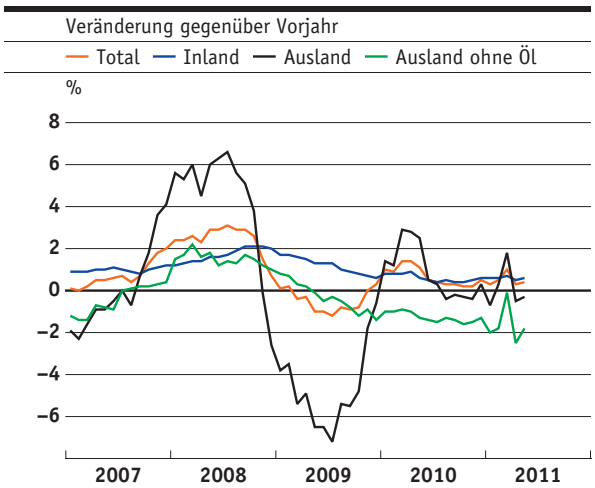
Teuerung der Auslandgüter ohne Erdölprodukte weiterhin negativ

Die Teuerungsraten der Inland- und Auslandgüter liegen seit rund einem Jahr ziemlich nahe beieinander, da sich die Preise der Auslandgüter stabiler entwickelten als in den vorangegangenen Jahren (Grafik 4.1). Deutliche Unterschiede sind jedoch innerhalb dieser beiden Gütergruppen feststellbar. Bei den Inlandgütern liegt die Jahresteuerung der Dienstleistungen deutlich im positiven Bereich, während sich die Waren im gleichen Zeitraum verbilligten (Grafik 4.2). Bei den Auslandgütern wiederum, die fast ausschliesslich Waren umfassen, sind die Preise für Heizöl und Treibstoffe innert Jahresfrist deutlich gestiegen, während sich die übrigen Güter im Durchschnitt verbilligten. Der starke Franken dämpfte den Preisanstieg bei den erdölnahen Produkten und trug wesentlich zum Preisrückgang der Auslandgüter ohne Erdölprodukte bei. Im April lag die Jahresteuerung der Erdölprodukte in der Schweiz rund 6 Prozentpunkte niedriger als im benachbarten Ausland.

Moderate Kernteuerung

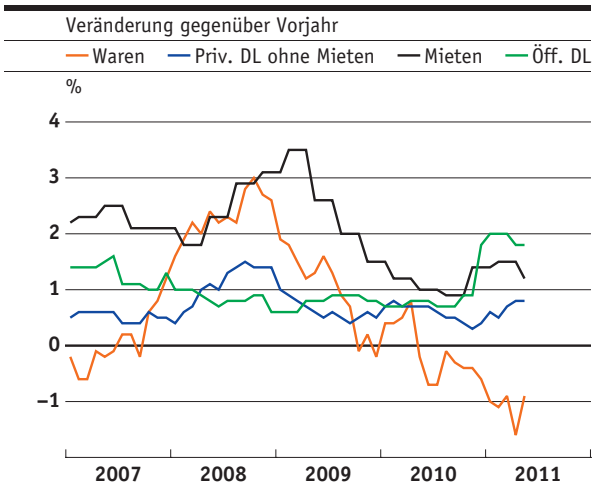
Da die am LIK gemessene Teuerung kurzfristigen Schwankungen unterliegt, die die Sicht auf den Teuerungstrend verstellen können, sind Schätzungen der Kernteuerung nützlich (Grafik 4.3). Die Kernteuerungsraten des BFS schliessen in jeder Periode die gleichen Güter aus dem Warenkorb aus. Da Bekleidung und Schuhe nicht zu den ausgeschlossenen Gütern zählen, weisen die Kernraten des BFS ebenso wie die LIK-Jahresteuerung den durch die Revision 2010 ausgelösten Ausschlag der Jahresteuerung im März aus. Ein adäquateres Bild der Entwicklung der Grundteuerung liefern in diesem Zeitraum die beiden Kernteuerungsraten der SNB, der getrimmte Mittelwert (TM15) und die Dynamic Factor Inflation (DFI). Beim TM15 werden jeden Monat je 15% der Güterpreise mit den höchsten und den tiefsten Jahresveränderungsraten aus dem LIK ausgeschlossen. Bei der breiter angelegten DFI wird die Grundteuerung mit Hilfe eines empirisch geschätzten dynamischen Faktormodells berechnet, das neben Preisdaten auch andere reale und nominale Wirtschaftsdaten berücksichtigt. Beide Masse der Kernteuerung deuten darauf hin, dass sich die Grundtendenz der Preisentwicklung seit letztem Februar nicht wesentlich verändert hat. Der TM15 und die DFI betrugen im Mai 0,6% bzw. 1,1%.

Grafik 4.1
LIK: In- und ausländische Güter



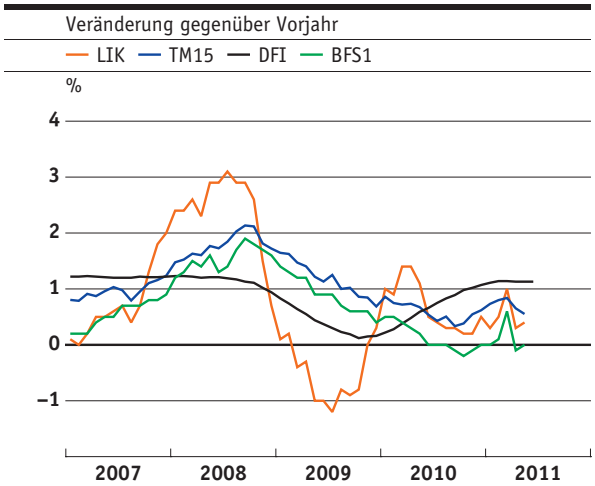
Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3
Kerninflation



Quellen: BFS, SNB

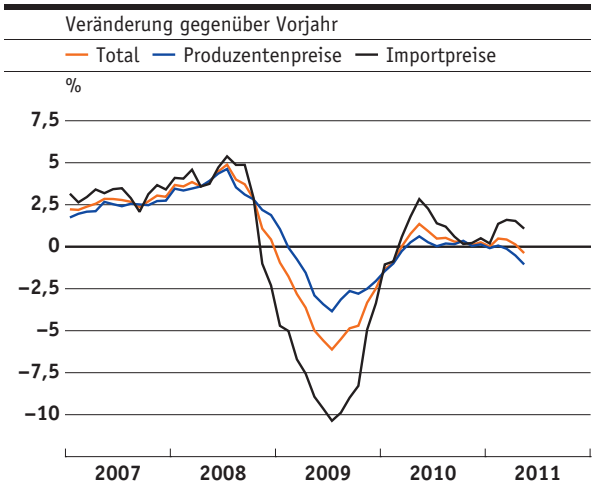
4.2 Produzenten- und Importpreise

Rückgang der Erdölpreise im Mai

Die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stiegen zwischen Februar und Mai um 0,5% an. Da die Preise im gleichen Zeitraum des Vorjahrs stärker gestiegen waren, gab die Jahresteuerungsrate jedoch um 0,9 Prozentpunkte nach und betrug im Mai –0,4% (Grafik 4.4). Trotz des Rückgangs der Erdölpreise von Anfang Mai lagen die Preise für Energieprodukte noch immer deutlich über dem Niveau vom Februar.

Schliesst man preisvolatile Güter aus, gingen die Preise des Gesamtangebots seit letztem Februar um 0,1% zurück. Die entsprechende Jahresteuerung lag im Mai ebenfalls im negativen Bereich (–1,3%). Von den Produzenten- und Importpreisen geht somit nach wie vor kein genereller Teuerungsdruck aus.

Grafik 4.4
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

4.3 Immobilienpreise

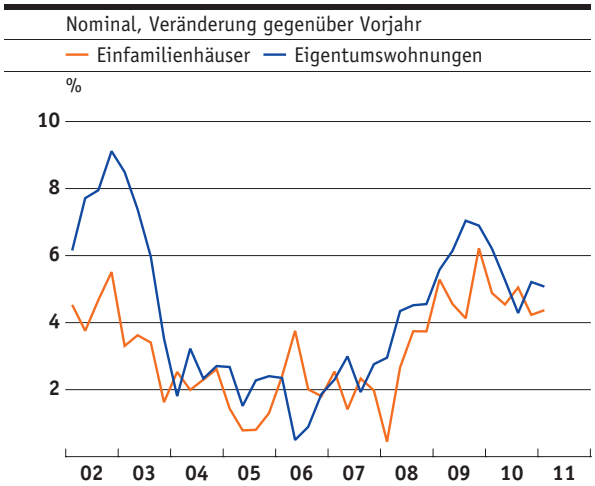
Weiterhin kräftige Wohneigentumsteuerung

Der kräftige Aufwärtstrend bei den Preisen für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen hat sich im ersten Quartal fortgesetzt. Die Angebotspreise lagen um rund 5% über dem Vorjahresniveau (Grafik 4.5). Die bezahlten Preise, insbesondere für Eigentumswohnungen, sind stark gestiegen. Trotz dieses kräftigen Preisanstiegs bewegen sich die Immobilienpreise zurzeit auf einem Niveau, das mit den wichtigsten Fundamentalfaktoren wie Einkommen, Bevölkerung und Bautätigkeit weitgehend konsistent ist. Langfristig werden die Immobilienpreise jedoch nicht im gleichen Rhythmus weiter steigen können. Je länger sich die Preisentwicklung der letzten Jahre fortsetzt, desto grösser wird die Wahrscheinlichkeit einer möglicherweise plötzlichen und drastischen Korrektur.

Mässiger Anstieg der Wohnungsmieten

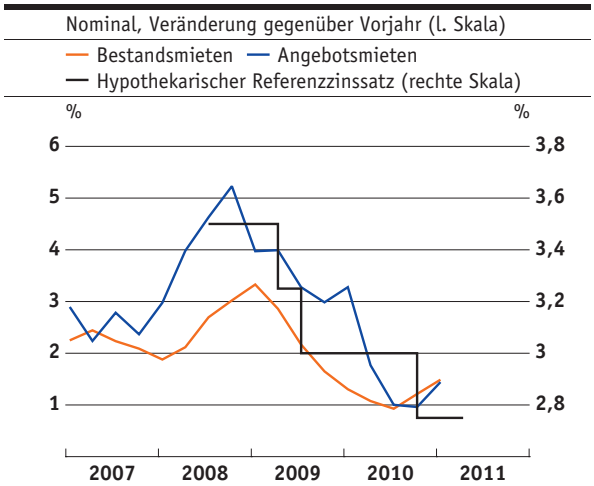
Während die durchschnittlichen Preise für Wohneigentum deutlich zugelegt haben, sind die Wohnungsmieten nur mässig gestiegen (Grafik 4.6). Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen verteuerten sich innert Jahresfrist um 1,4%. Eine ähnlich tiefe Teuerung wies auch die Mietkomponente des Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) aus. Diese wird durch die Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen geprägt, welche weitgehend an den hypothekarischen Referenzsatz gebunden sind. Der hypothekarische Referenzsatz sank im Dezember 2010 auf 2,75% und ist seither unverändert geblieben.

Grafik 4.5
Angebotspreise für Wohneigentum



Quelle: Wüest & Partner

Grafik 4.6
Wohnungsmieten und Referenzzinssatz



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO), Wüest & Partner

4.4 Inflationserwartungen

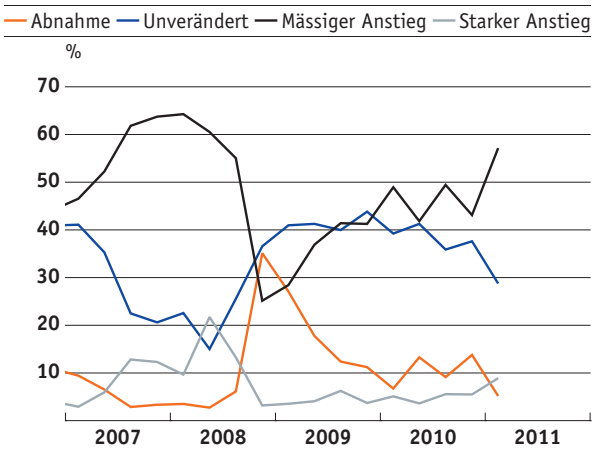
Leicht steigende Inflationserwartungen

Die Ergebnisse von Umfragen über die erwartete Entwicklung der Konsumentenpreise signalisieren einen leichten Anstieg der Inflationserwartungen bei leicht erhöhter Unsicherheit.

Die Quartalsumfrage des SECO zur Konsumentenstimmung zeigt, dass die Inflationserwartungen der Haushalte im April etwas höher lagen als im Januar (Grafik 4.7). Die Anteile der Befragten, die in den kommenden zwölf Monaten mit mässig steigenden oder stark steigenden Preisen rechneten, nahmen beide zu. Abgenommen haben demgegenüber die Anteile der Befragten, die unveränderte oder sinkende Preise erwarten.

Der auf den Antworten von rund 70 Finanzmarktexperten beruhende, monatlich erscheinende Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport wies im März und April 2011 deutlich steigende Inflationserwartungen aus. Im Mai korrigierten die Befragten ihre Inflationserwartungen jedoch wieder leicht nach unten, wozu der Rückgang der Rohwarenpreise von Anfang Mai und die Verschärfung der Schuldenkrise in Europa beigetragen haben dürften. Im Mai ging gut die Hälfte der Befragten davon aus, dass die LIK-Teuerungsraten in den kommenden Monaten steigen werden, während 40% mit unveränderten Teuerungsraten rechneten.

Grafik 4.7
Umfrage zur erwarteten Preisentwicklung



Quellen: SECO, SNB

Steigende erwartete Einkaufs- und Verkaufspreise

In der Quartalsumfrage der KOF werden Unternehmen aus Industrie und Grosshandel nach der erwarteten Entwicklung der Einkaufs- und Verkaufspreise über die jeweils nächsten drei Monate gefragt. Im April erwarteten die Befragten überwiegend steigende Einkaufs- und Verkaufspreise. Bei den Verkaufspreisen fällt auf, dass der Grosshandel bereits seit mehreren Quartalen überwiegend steigende Preise erwartet, während die Industrie erst seit kurzem und weniger eindeutig damit rechnet.

5 Monetäre Entwicklung

Die monetären Rahmenbedingungen standen auch in den letzten Monaten im Spannungsverhältnis von tiefen Zinsen und einem Franken, der sich erneut deutlich aufgewertet hat. Der 3M-Libor verharrte seit der Lagebeurteilung vom März weiter im unteren Bereich des Zielbandes. Bei leicht anziehenden Inflationserwartungen blieben die Realzinsen niedrig und im kurzfristigen Bereich sogar negativ. Die langfristigen Zinssätze sind insgesamt seit ihrem Tiefpunkt im August 2010 angestiegen, befinden sich aber nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.

Dagegen wertete sich der Franken real und exportgewichtet im zweiten Quartal weiter auf und hat historische Höchststände erreicht. Bis Anfang Mai schwächte sich hauptsächlich der US-Dollar gegenüber dem Franken deutlich ab, während danach die erneuten Sorgen um die Stabilität in der Eurozone auch zu einer Abwertung des Euros führten. Die SNB betrachtet die Wechselkursentwicklung mit Besorgnis. Die Prognosen der SNB basieren auf einer Beruhigung der Wechselkursentwicklung in der mittleren Frist. Sollte der Wechselkurs erneut starken Änderungen ausgesetzt sein, würde dies eine Neubewertung der Inflationsaussichten erfordern.

Seit der Lagebeurteilung vom März wuchsen die Geldmengen M2 und M3 mit Vorjahresraten von rund 7%. Dieses hohe Wachstum erklärt sich zum Teil aus den gegenwärtig tiefen Zinsen. Insgesamt ist in der Wirtschaft reichlich Liquidität vorhanden, was in der langen Frist potenzielle Risiken für die Preisstabilität birgt.

Auch die Hypothekarkredite sind weiterhin kräftig gewachsen. In einem Umfeld tiefer Zinsen und markant steigender Immobilienpreise kann ein hohes Hypothekenwachstum Risiken für die Finanzstabilität bergen. Angesichts der potenziellen Risiken für den Finanzsektor beobachtet die SNB die Situation auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin mit grosser Aufmerksamkeit.

5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

Fortsetzung der expansiven Geldpolitik

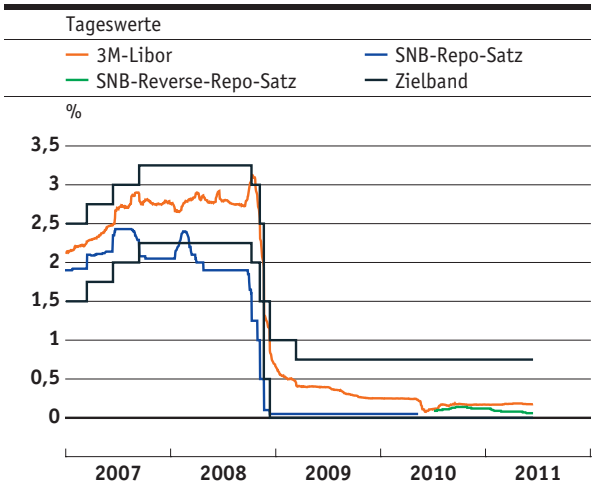
An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom März 2011 beschloss die SNB, an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten. Sie beliess das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% und kündigte an, weiterhin einen Wert im unteren Bereich des Bandes um 0,25% anzusteuern.

In den drei Monaten seit der letzten Lagebeurteilung hielt die SNB den Libor um 0,18%. Die Giroguthaben inländischer Banken lagen im Durchschnitt bei 24 Mrd. Franken und somit rund 3 Mrd. Franken tiefer als in der Vorperiode, d.h. dem Zeitraum zwischen den Lagebeurteilungen vom Dezember 2010 und März 2011. Zur Steuerung der Liquidität am Frankenmarkt setzte die SNB weiterhin SNB-Bills und liquiditätsabschöpfende Repo-Geschäfte ein.

Unveränderter Bestand an liquiditätsabschöpfenden Repo-Geschäften

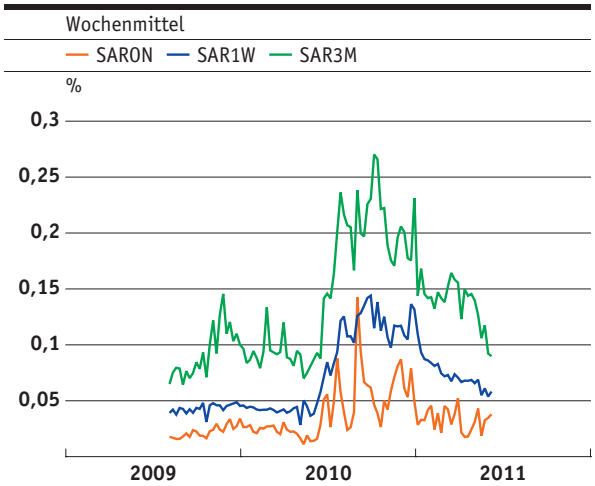
Der Bestand an liquiditätsabschöpfenden Repo-Geschäften betrug durchschnittlich 25 Mrd. Franken, was etwa dem Niveau der Vorperiode entspricht. Die Auktionen erfolgten in der Berichts-

Grafik 5.1
Geldmarktsätze



Quellen: Reuters, SNB

Grafik 5.2
Swiss Reference Rates



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

periode täglich und die Laufzeit der Repo-Geschäfte war in der Regel eine Woche. Der Zinssatz in den Repo-Auktionen wurde per 10. Mai 2011 von 0,08% auf 0,07% und per 23. Mai 2011 von 0,07% auf 0,06% reduziert. Die Gebote der Finanzmarktteilnehmer beliefen sich durchschnittlich auf 56 Mrd. Franken. Seit Mitte März teilte die SNB im Durchschnitt 9,4% aller Gebote zu.

Rückgang des Bestands an SNB-Bills

Der Gesamtbestand an SNB-Bills wurde zwischen März und Juni 2011 um 5 Mrd. Franken auf 111 Mrd. Franken reduziert. Die Emissionen erfolgten wöchentlich, wobei jeweils zwei verschiedene Laufzeiten angeboten wurden (28 Tage sowie eine zusätzliche Laufzeit von alternierend 84, 168 oder 336 Tagen). Die marginalen Renditen bewegten sich zwischen 0,07% und 0,39%. Im Durchschnitt teilte die SNB 62,5% der nachgefragten SNB-Bills zu. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Gesamtbestands an SNB-Bills erhöhte sich von 74 auf 80 Tage.

Leicht gesunkene Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. Februar und 19. Mai 2011 durchschnittlich 9,8 Mrd. Franken und blieben damit gegenüber der Vorperiode (20. November 2010 bis 19. Februar 2011) praktisch unverändert. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 20,2 Mrd. Franken (Vorperiode: 22,6 Mrd.). Der durchschnittliche Erfüllungsgrad nahm von 331% auf 306% ab.

5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

Weiterhin niedrige Geldmarktzinsen

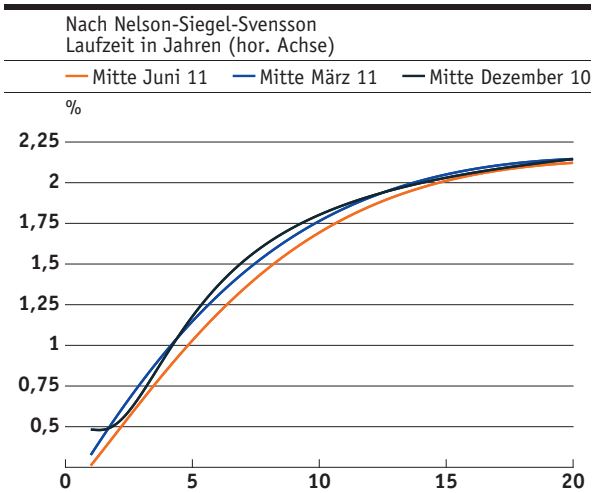
Die Zinsen für unbesicherte Geldmarktanlagen blieben zwischen der Lagebeurteilung von Mitte März und Mitte Juni weitgehend unverändert (Grafik 5.1). Die Geldmarktsätze für besicherte Anlagen waren demgegenüber wie bereits seit November 2010 leicht rückläufig. Der wöchentliche Durchschnitt des dreimonatigen SAR (Swiss Average Rate) sank von 0,16% Mitte März auf 0,09% im Juni (Grafik 5.2).

Korrektur bei den längerfristigen Zinsen

Die mittel- und langfristigen Zinssätze, die sich seit Sommer 2010 deutlich erholt hatten, stiegen bis Anfang April weiter an, gaben anschliessend aber wieder nach. So stieg beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft von 1,8% Mitte März auf 2,1% Anfang April, bevor sie sich bis Mitte Juni auf 1,7% verringerte. Dennoch bewegten sich die Renditen weiterhin deutlich über den im August 2010 gemessenen Tiefständen (1,1%).

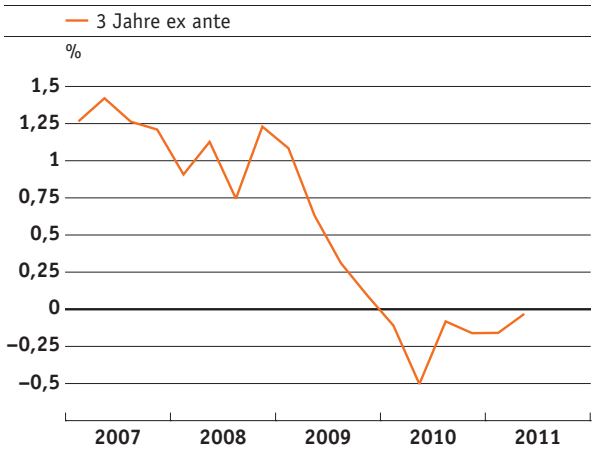
Die Renditen von Unternehmensanleihen mit hoher Bonität entwickelten sich parallel zu den Renditen der Staatsanleihen. Die Renditeaufschläge auf Unternehmensanleihen mit geringerer Bonität verringerten sich hingegen, was auch im Ausland zu beobachten war.

Grafik 5.3
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



Quelle: SNB

Grafik 5.4
Geschätzter Realzinssatz



Quelle: SNB

Verschiebung der Renditekurve nach unten

Die Bewegungen der kurz- und langfristigen Zinssätze führen dazu, dass die Renditekurve Mitte Juni leicht unterhalb der Kurve von Mitte März verläuft (Grafik 5.3). Auch die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen und dem 3M-Libor gab leicht nach. Mitte Juni betrug sie 1,5 Prozentpunkte, im Vergleich zu 1,6 Prozentpunkten Mitte März und 1,3 Prozentpunkten im historischen Mittel seit Mitte der 1990er-Jahre.

Stimulierende Realzinsen

Der geschätzte Realzins auf drei Jahre bewegt sich wie bisher auf tiefem Niveau und stützt damit die Konsum- und Investitionsnachfrage. Im zweiten Quartal 2011 betrug er 0% (Grafik 5.4). Gegenüber dem Vorquartal hat er sich leicht nach oben bewegt, da die Nominalverzinsung bei weitgehend unveränderten Inflationserwartungen leicht gestiegen ist. Die Schätzung der Inflationserwartungen beruht auf den Inflationsprognosen verschiedener SNB-Modelle.

5.3 Wechselkurse

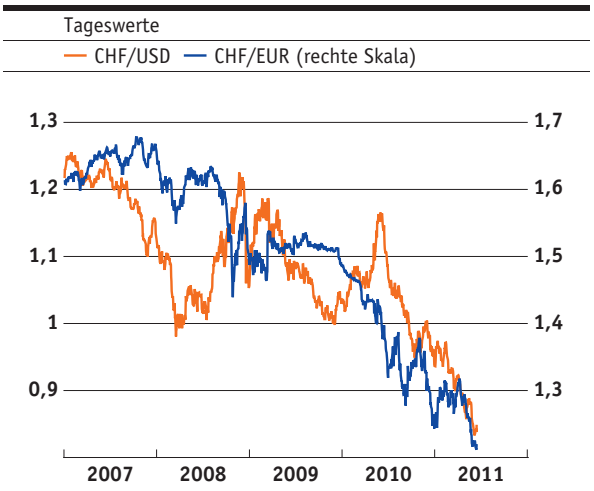
Höherbewertung des Frankens

Seit der Lagebeurteilung vom März 2011 gewann der Frankenkurs sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch dem Euro an Wert (Grafik 5.5). Der Euro wird zurzeit, wie bereits in früheren Phasen, durch die Sorgen um die Stabilität in der Eurozone geschwächt.

Restriktivere monetäre Bedingungen

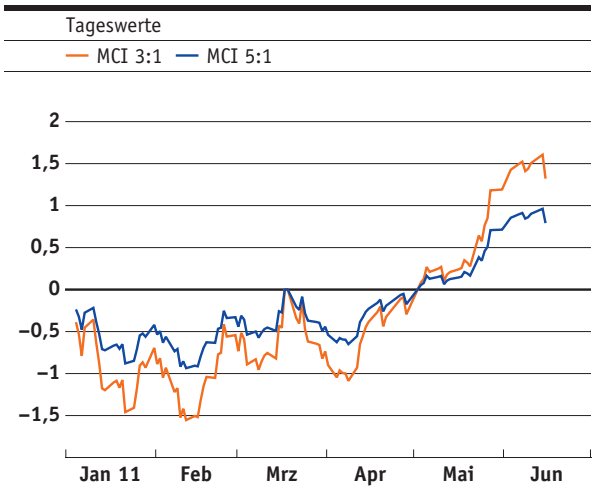
Mit der Höherbewertung des Frankens an den Devisenmärkten haben sich die monetären Bedingungen verschärft. Der in Grafik 5.6 abgebildete Monetary-Conditions-Index (MCI) quantifiziert die Veränderungen der monetären Bedingungen, indem er die Änderungen des 3M-Libors und des nominalen handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens zusammenfasst. Um der Unsicherheit über den relativen Einfluss von Zins- und Wechselkursänderungen Rechnung zu tragen, wird der MCI sowohl mit einer Gewichtung von 3:1 als auch von 5:1 berechnet. Der Index wird jeweils unmittelbar nach der letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Ein höherer Indexstand ist ein Anzeichen für restriktivere monetäre Bedingungen. Da die kurzfristigen Zinssätze sich nicht veränderten, ist der ausgewiesene Anstieg des MCI allein auf die Aufwertung des Frankens zurückzuführen.

Grafik 5.5
Devisenkurse



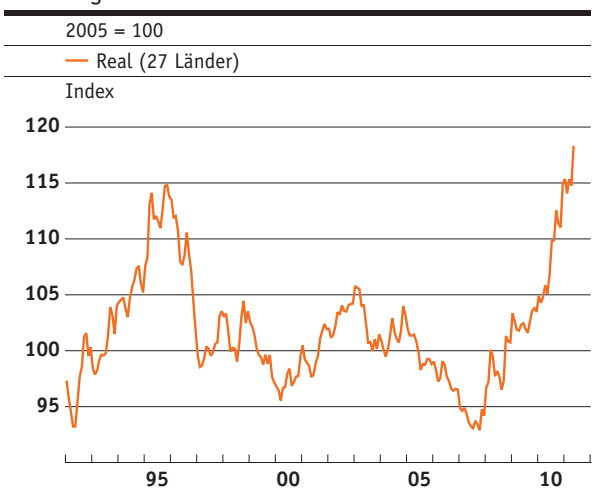
Quelle: SNB

Grafik 5.6
MCI nominal



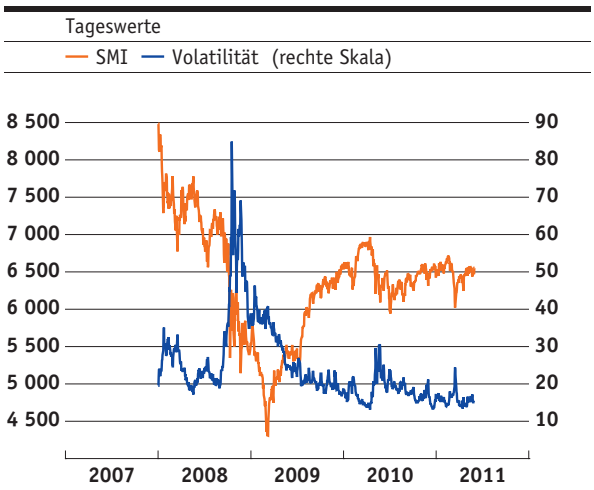
Quelle: SNB

Grafik 5.7
Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens



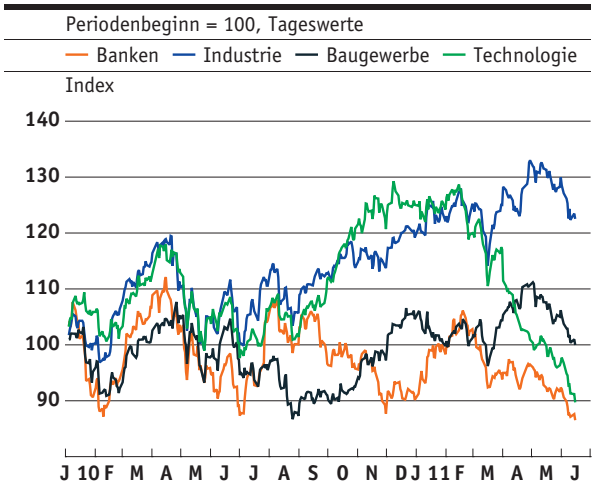
Quelle: BIZ

Grafik 5.8
Aktienkurse



Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 5.9
Ausgewählte SPI-Sektoren



Quelle: Thomson Financial Datastream

Historischer Höchststand des realen effektiven Wechselkurses

Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens bewegt sich weiterhin auf einem historisch hohen Niveau (Grafik 5.7). Für die Schweizer Exportwirtschaft stellt die Wechselkurssituation damit nach wie vor eine starke Belastung dar. Da die nominellen Wechselkurse Unterschiede in den Bewegungen der nationalen Preisniveaus tendenziell ausgleichen, weist der reale Wechselkurs einen flachen Trendverlauf aus, allerdings mit langen und teilweise grossen Schwankungen um diesen Trend.

5.4 Aktienmarkt

Vorübergehende Erholung der Kurse im April und Mai

Die Kurse der im SMI vertretenen Schweizer Aktien vermochten den durch das Erdbeben in Japan ausgelösten Einbruch von Mitte März im April und Mai weitgehend wieder auszugleichen. Anfang Juni gab der Index jedoch wieder nach, so dass er Mitte Juni nur noch rund 3% über seinen im März registrierten Jahrestiefstwerten lag (Grafik 5.8).

Die Erholung im April und Mai war Ausdruck der verringerten Marktunsicherheit, die anhand der an Terminbörsen gehandelten Optionen auf Aktienindizes berechnet werden kann. Der Volatilitätsindex des SMI lässt erkennen, dass die auf 30 Tage erwartete Volatilität nach dem Erdbeben in Japan scharf anstieg, bevor sie sich wieder auf das frühere Niveau zurückbildete. Ende Mai stieg der Volatilitätsindex des SMI aufgrund von Unsicherheiten über die Schuldenlage verschiedener europäischer Länder erneut an. Auch diesmal war der Anstieg des Volatilitätsindexes mit einem Rückgang der Aktienkurse verbunden.

Die sektorielle Gliederung des SPI zeigt, dass die Aktien des Industrie- und Bausektors zwischen Mitte März und Mitte Juni leichte Kursgewinne notierten (Grafik 5.9). Eine zunehmend solidere Konjunkturerholung und der ausgeprägte Aufschwung am Wohnungsmarkt bildeten den Hintergrund dieser Entwicklung. Die Kurse der Bankaktien gaben leicht nach.

5.5 Geld- und Kreditaggregate

Weiterhin hohe Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, bewegt sich weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als vor der Krise (Grafik 5.10). Im Mai lag sie damit zwar deutlich tiefer als vor einem Jahr, aber ungefähr im Durchschnitt der Periode von September 2010 bis Mai 2011.

Niedriger Geldmultiplikator

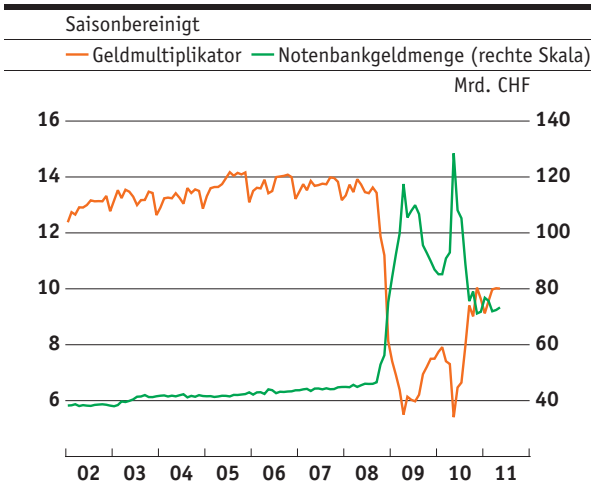
Die Entwicklung des Geldmultiplikators, der das Verhältnis zwischen dem breit definierten Geldaggregat M3 und der Notenbankgeldmenge ausdrückt, wird durch die Bewegungen der Notenbankgeldmenge geprägt (Grafik 5.10). Der Multiplikator bringt zum Ausdruck, in welchem Ausmass die Banken auf Basis der ihnen zur Verfügung stehenden liquiden Mittel über Kreditgewährung Geld im Publikum entstehen lassen. Seit Beginn der Finanzkrise halten die Banken aus Vorsichtsgründen höhere Bestände an liquiden Mitteln. Der Geldmultiplikator ging daher drastisch zurück. Mit der Stabilisierung der Notenbankgeldmenge im September 2010 haben sich die Fluktuationen des Multiplikators zwar weitgehend normalisiert, doch liegt der Multiplikator nach wie vor auf einem deutlich tieferen Niveau als vor der Krise.

Starkes Geldmengenwachstum

Die Geldmengen M1, M2 und M3 sind seit Herbst 2008 ebenfalls stark gewachsen (Grafik 5.11). Im Mai 2011 lag M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) um 5,6% über dem Stand vor Jahresfrist, während M2 (M1 plus Spareinlagen) sich um 5,8% ausweitete. Die weniger volatile Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) nahm im gleichen Zeitraum um 5,6% zu (Tabelle 5.1).

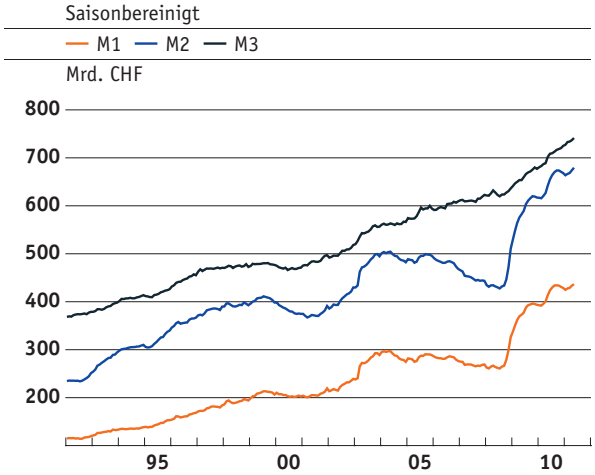
Um den Geldüberhang zu quantifizieren, kann die prozentuale Abweichung der Geldmenge M3 von ihrem geschätzten Gleichgewichtswert berechnet werden. Grafik 5.12 zeigt diese Abweichung in Form eines Bandes mit einer Weite von einer Standardabweichung, womit der statistischen Unsicherheit Rechnung getragen wird. Der Indikator liegt im positiven Bereich, was in früheren Phasen, mit einer gewissen Verzögerung, mit einem Anstieg der Teuerung verbunden war.

Grafik 5.10
Geldmultiplikator M3



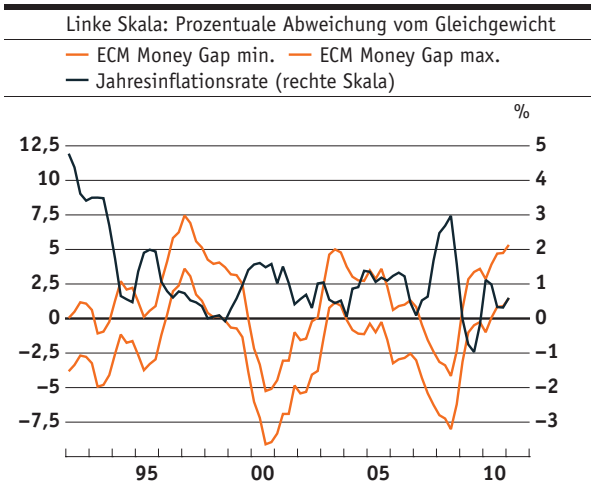
Quelle: SNB

Grafik 5.11
Monetäre Aggregate



Quelle: SNB

Grafik 5.12
Money Gap und Jahresinflationsrate



Quelle: SNB

Geldmengen und Bankkredite Tabelle 5.1

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

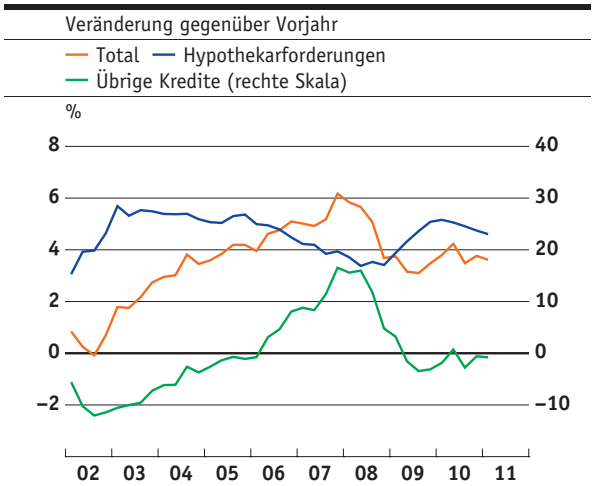
	2010	2010 2. Q.	3. Q.	4. Q.	2011 1. Q.	2011 März	April	Mai
Geldmenge M1	**10,6**	**10,6**	**10,3**	**9,1**	**8,6**	**8,4**	**8,2**	**5,6**
Geldmenge M2	**10,2**	**10,2**	**9,6**	**8,4**	**7,9**	**7,8**	**7,5**	**5,8**
Geldmenge M3	**6,4**	**6,8**	**6,5**	**6,4**	**7,0**	**6,8**	**7,0**	**5,6**
Bankkredite Total[1, 3]	**3,8**	**4,2**	**3,5**	**3,8**	**3,6**	**3,8**	**3,5**	**–**
Hypothekarforderungen[1, 3]	5,0	5,1	4,9	4,7	4,6	4,7	4,7	–
Haushalte[2, 3]	4,9	4,9	4,7	4,7	4,4	4,3	4,3	–
private Unternehmen[2, 3]	5,2	5,3	5,1	4,6	5,2	5,4	5,4	–
Übrige Kredite[1, 3]	–1,1	0,7	–2,8	–0,6	–0,8	–0,3	–1,9	–
gedeckt[1, 3]	3,5	4,2	3,1	4,1	6,2	8,0	5,2	–
ungedeckt[1, 3]	–3,9	–1,4	–6,4	–3,5	–5,1	–5,3	–6,2	–

1 Monatsbilanzen
2 Kreditvolumenstatistik
3 Die Wachstumsraten der Bankkredite und ihrer Komponenten berücksichtigen Informationen von Banken zu Änderungen ihrer Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Bankenstatistischen Monatsheft ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.
Quelle: SNB

Weiterhin kräftiges Wachstum der Hypothekarkredite

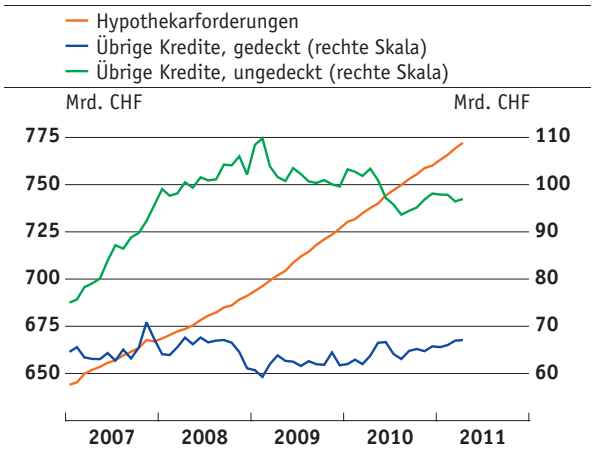
Das Wachstum der Bankkredite liegt tiefer als jenes der Geldmengen. Mit einer Vorjahresrate von 3,5% blieb es jedoch auch im April kräftig. Das Kreditwachstum wird von der Nachfrage nach Hypothekarkrediten getragen, die innert Jahresfrist um 4,7% zulegten. (Grafik 5.13). Die übrigen Kredite schrumpften im gleichen Zeitraum um 1,9%. Der Rückgang der übrigen Kredite ist auf die Entwicklung der ungedeckten Kredite zurückzuführen. Im Unterschied zu den ungedeckten nahmen die weniger umfangreichen gedeckten übrigen Kredite zu (Grafik 5.14).

Grafik 5.13
Wachstum der Bankkredite



Quelle: SNB

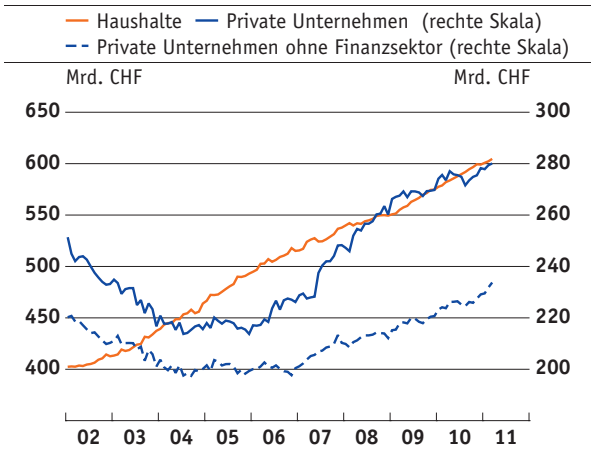
Grafik 5.14
Hypothekarforderungen und übrige Kredite



Quelle: SNB

Die Gliederung der Bankkredite nach Schuldner zeigt, dass sowohl die Kredite an Haushalte als auch die Kredite an private Unternehmen expandierten (Grafik 5.15). Bei den Unternehmenskrediten schrumpften die Kredite an Finanzunternehmen, während die Kredite an Unternehmen aus anderen Wirtschaftszweigen stiegen. Der Rückgang der Kredite an Finanzunternehmen muss allerdings relativiert werden, da sich diese Kredite in den letzten vier Jahren mehr als verdoppelt hatten. Bei den Krediten an Haushalte hat sich die Vorjahresrate der Hypotheken im ersten Quartal erneut leicht verringert. Diese Abschwächung des Wachstums steht in Einklang mit den Ergebnissen der SNB-Umfrage (Bank Lending Survey), die auf eine leichte Verschärfung der Kreditstandards für Haushalte hinweist.

Grafik 5.15
Kredite an Haushalte und Unternehmen



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen
Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Zusammenfassender Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2011

Zweites Quartal 2011

Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der Schweizerischen Nationalbank stehen in ständigem Kontakt mit einer Vielzahl von Unternehmen aus den verschiedenen Sektoren und Branchen der Wirtschaft. Ihre Berichte, welche die subjektive Einschätzung der Unternehmen wiedergeben, sind eine wichtige Informationsquelle für die Beurteilung der Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der im April und Mai 2011 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 211 Vertreter verschiedener Branchen zur aktuellen und künftigen Lage ihres Unternehmens und zur Wirtschaftsentwicklung insgesamt. Die Unternehmensauswahl erfolgt nach einem Muster, das die Produktionsstruktur der Schweiz widerspiegelt, wobei die ausgewählten Firmen von Quartal zu Quartal ändern. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen.

Regionen	Delegierte
Genf	Marco Föllmi
Italienischsprachige Schweiz	Mauro Picchi
Mittelland	Anne Kleinewefers Lehner
	Martin Wyss (ad interim)
Nordwestschweiz	Hans-Ueli Hunziker (ad interim)
Ostschweiz	Jean-Pierre Jetzer
Waadt-Wallis	Aline Chabloz
Zentralschweiz	Walter Näf
Zürich	Markus Zimmerli

Zusammenfassung

Nach einer leichten Verlangsamung im ersten Quartal 2011 hat sich die Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal wieder etwas beschleunigt. Diese Entwicklung war branchenmässig breit abgestützt. Der Aufwärtstrend machte sich im Bausektor am deutlichsten bemerkbar. Die Arbeitsnachfrage nahm insgesamt weiter zu.

Die Gesprächspartner sind weiterhin zuversichtlich, was die Entwicklung in naher Zukunft angeht. Die Erwartungen für die kommenden Monate deuten auf ein anhaltendes Umsatzwachstum in der Industrie, im Dienstleistungssektor und – in etwas geringerem Ausmass – in der Bauwirtschaft hin. Alle Sektoren planen zunehmende Investitionen. Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten der schweizerischen Volkswirtschaft ist in allen drei Sektoren normal bis sehr hoch, und sie dürfte in den kommenden Monaten mit ähnlichem Tempo wie bisher zunehmen.

Trotz der positiven Entwicklung des Geschäftsgangs bleiben gewisse Sorgen. Im Zentrum steht klar die Verschuldungskrise in Europa und die möglichen Erschütterungen, die davon auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft ausgehen können. Die Exportwirtschaft leidet wechselkursbedingt unter hohem Margendruck. Die Auswirkungen der Umweltkatastrophe in Japan auf die schweizerische Wirtschaft blieben bisher begrenzt.

Gegenüber der Frankenaufwertung sind die Reaktionen wie bereits in den Vorquartalen je nach Sektor recht unterschiedlich; insgesamt hat sich die Belastung der Wirtschaft wenig verändert, wobei sie sich in der verarbeitenden Industrie etwas verschärft hat (vgl. auch Beitrag «Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen», Seite 38–43).

1 Geschäftsgang

Industrie

Im zweiten Quartal 2011 hielt die günstige Wirtschaftslage in der verarbeitenden Industrie an. Die realen Umsätze stiegen sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch gegenüber dem Vorquartal. Im Vorquartalsvergleich zeigte sich eine deutliche Zunahme. Die leicht verminderte Dynamik des ersten Quartals war damit überwunden.

Ähnlich wie im Vorquartal verbesserten sich innert Jahresfrist jene Branchen überdurchschnittlich stark, die spät von der wirtschaftlichen Erholung profitieren konnten. Dazu gehören die Uhren-, Metallverarbeitungs-, Maschinen- und die Werkzeugmaschinenindustrie. Günstig verlief die Entwicklung auch in der Branche für die Herstellung elektrischer und elektronischer Komponenten.

Die robuste Konjunktur stützt sich auf anhaltend kräftige Impulse aus dem In- und Ausland. Der Exportsektor profitiert nach wie vor von einer überdurchschnittlich kraftvollen Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern Asiens, aus Osteuropa und dem Nahen Osten. Nochmals verstärkt haben sich die Impulse aus den USA und aus Südamerika. Lebhaft ist die Nachfrage weiterhin aus Deutschland und – in vermindertem Ausmass – aus Frankreich, wogegen sie aus etlichen südeuropäischen Staaten deutlich nachgelassen hat.

Bau

Im Bausektor hat sich der bereits seit längerer Zeit dynamische Geschäftsgang fortgesetzt: Im Vorjahresvergleich, besonders aber im Vorquartalsvergleich haben die Umsätze deutlich zugenommen. Der milde Winter und der schöne Frühling haben die Bautätigkeit stark begünstigt. Anhaltend kräftig ist die Umsatzentwicklung im Bereich des Wohnungsbaus, aber ebenso im Ausbaugewerbe. Ein Ende der positiven Grundtendenz ist nach wie vor nicht erkennbar.

Wiederum äusserten sich einige Gesprächspartner besorgt über die Immobilienmarktrisiken. Teilweise macht sich die kräftige Nachfrage nach Wohnimmobilien nun auch in Gebieten ausserhalb der Ballungszentren bemerkbar, wo dies bisher noch nicht derart spürbar war. Die anhaltend tiefen Zinsen werden als «für die Bauwirtschaft nicht ungefährlich» eingeschätzt. Auch im Baunebengewerbe sind die Kapazitäten vielerorts am Anschlag, die Auftragsbücher teilweise «so gut gefüllt wie noch nie».

Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor lagen die Umsätze über dem Vorjahres- und dem Vorquartalsstand. Die Dynamik hat leicht zugenommen.

Die stärkste Dynamik wurde bei den Personalvermittlern, im Transportgewerbe, in der Gastronomie und im IT-Sektor beobachtet. Hier lagen die Umsätze deutlich höher als im Vorquartal. Auch bei Wirtschaftsprüfern, Treuhändern, im Finanzsektor und im Grosshandel zeigte sich ein robuster Geschäftsgang. Im Detailhandel hingegen verlief das Geschäft noch immer sehr volatil. Vielerorts ist von einer anhaltenden Konsumzurückhaltung die Rede. Besonders schwierig scheint die Lage diesbezüglich bei Lebensmitteln, Sportartikeln und Multimedia zu sein. Während in Grenzgebieten der Wechselkurs zumindest teilweise als Erklärung herangezogen werden kann, stehen Detailhändler in anderen Gebieten häufig vor einem Rätsel. Als Folge der Euroschwäche hat der schweizerische Einkaufstourismus in den Grenzregionen weiter zugenommen, besonders für grössere Anschaffungen.

2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten hat – nach einer leichten Verminderung im ersten Quartal – wiederum deutlich zugenommen. Besonders kräftig war die Zunahme in der verarbeitenden Industrie und im Bausektor. In der Industrie wurde die Auslastung als normal bis hoch eingeschätzt, im Bausektor als hoch bis sehr hoch. Wie bereits im Vorquartal berichten allerdings etliche Firmen von einem Dilemma zwischen Auslastung und Rentabilität, was vereinzelt gar zur Ablehnung von Aufträgen führte.

Sehr hoch war die Auslastung in der Uhrenindustrie, eher hoch bei Herstellern von Elektronikkomponenten und in der Chemie. Unterauslastung meldeten einige Betriebe aus der Nahrungsmittelindustrie.

Im Bausektor nahm die technische Kapazitätsauslastung im Vergleich zum Vorquartal weiter zu. Sämtliche befragten Firmen waren mit der Auslastung sehr zufrieden; teilweise wünschte man sich einen etwas gemächlicheren Geschäftsgang. Auch für die kommenden Monate erwarten die Unternehmer eine weitere Zunahme der Auslastung. Anzeichen einer Abschwächung sind keine zu erkennen.

Im Dienstleistungssektor waren die Kapazitäten – wie schon in den Vorquartalen – normal ausgelastet. Am höchsten war die Auslastung bei Personalvermittlern, Ingenieur-, Architektur- und Beratungsbüros. Eine eher hohe Auslastung meldeten auch die Transportbranche und Softwareherstelle r. Normalauslastung zeigte sich im Finanzsektor, während die Hotellerie und der Detailhandel leichte Unterauslastung beklagten.

3 Arbeitsnachfrage

In der verarbeitenden Industrie wirkte sich der günstige Geschäftsgang weiterhin positiv auf die Arbeitsnachfrage aus. Insgesamt schätzten die Industrieunternehmen ihren Personalbestand als eher etwas tief ein. Der zusätzliche Bedarf hat im Vergleich zum ersten Quartal zugenommen. Tendenziell sind die Unternehmen bei der Einstellung neuer Mitarbeiter weniger zurückhaltend. Einen ausgeprägten Mangel an Arbeitskräften signalisierten die Maschinen- und Werkzeugmaschinenindustrie, die Elektro- bzw. Elektronikbranche sowie die Uhrenindustrie.

Auch im Bausektor nahm die Arbeitsnachfrage weiter leicht zu. Die Mehrheit der befragten Firmen war zwar mit dem gegenwärtigen Personalbestand zufrieden; bei etlichen Unternehmen haben sich aber die Schwierigkeiten, geeignetes Personal zu rekrutieren, akzentuiert. Ungenügende Personalverfügbarkeit ist teilweise zum Engpass geworden.

Im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände im Allgemeinen angemessen bis leicht zu tief. Einen hohen Einstellungsbedarf signalisierten Firmen aus dem IT-Bereich. Als eher tief wurde der Personalbestand auch bei Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros eingeschätzt. Personell leicht überdotiert ist nach wie vor die Hotellerie.

Die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung haben in allen Sektoren weiter zugenommen, was die zunehmende Knappheit am Arbeitsmarkt widerspiegelt. Besonders ausgeprägt war das Phänomen in der Elektrobranche, in der Maschinenindustrie, im Transportgewerbe sowie in Betrieben der IT. Spezialisten und gut qualifiziertes Personal blieben generell eher schwierig zu finden. Keine nennenswerten Rekrutierungsprobleme zeigen sich nach wie vor im Detailhandel und in der Hotellerie.

Die Pro-Kopf-Arbeitskosten blieben in den meisten Wirtschaftszweigen nach oben gerichtet. In gewissen Branchen führten die höhere Arbeitsnachfrage und ein ausgetrockneter Arbeitsmarkt zu steigendem Kostendruck. Auch haben die Fluktuationsraten teilweise zugenommen. Oft erwähnen die Firmen in diesem Zusammenhang die bedeutenden Vorteile der Personenfreizügigkeit. Mit höheren Arbeitskosten pro Kopf waren insbesondere Unternehmen aus der Nahrungsmittel-, der Elektro-, der Maschinen- und der Uhrenzulieferindustrie konfrontiert. Im Bausektor hielt der Lohndruck ebenfalls an. Im Dienstleistungssektor waren es vor allem Informatikunternehmen, Immobilienfirmen, Beratungsbüros, Transportunternehmen sowie Banken, bei denen die Arbeitskosten anstiegen.

4 Preise, Margen und Ertragslage

Die Margensituation blieb auch im zweiten Quartal insgesamt ungünstig, nämlich unterhalb der als üblich erachteten Werte. Die Frankenstärke und steigende Rohwarenpreise sind die Hauptgründe für diese Entwicklung. Wo dies möglich ist, versucht man, dem Margendruck mit einer Veränderung des Produktemixes (hin zu Produkten höherer Wertschöpfung) bzw. einem Ausbau der dazugehörigen Dienstleistungen zu begegnen. Im Euroraum sind zudem aufgrund der Teuerung wieder etwas höhere Preise realisierbar.

Am meisten litt wiederum die verarbeitende Industrie unter den gedrückten Gewinnmargen. Einerseits drückt der nochmals höhere Frankenkurs auf die Marge, anderseits bleibt die Konkurrenzsituation angespannt und hat sich in einigen Bereichen intensiviert. Die Margen dürften auch weiterhin unter Druck bleiben: Die Firmen rechnen mit weiter steigenden Einkaufspreisen, werden aber die Verkaufspreise in Franken kaum im gleichen Ausmass erhöhen können. Immerhin wird ein etwas weniger starker Preisanstieg der Einkaufspreise erwartet als noch im Vorquartal.

Im Bausektor wurden die Gewinnmargen – wie bereits im Vorquartal – als annähernd normal eingestuft. Die Unternehmer gingen von eher beschleunigt steigenden Einkaufspreisen (Rohstoffe) aus. Gleichzeitig schätzten die Firmen aber auch die Möglichkeit, höhere Verkaufspreise realisieren zu können, höher ein als im Vorquartal. Die Margensituation könnte sich somit in den kommenden Monaten weiter verbessern.

Im Dienstleistungssektor betrachteten die Gesprächspartner ihre Gewinnmargen insgesamt als weitgehend normal. Nach wie vor wurde das Gesamtergebnis negativ beeinflusst von den klar unbefriedigenden Margen der Banken – eine Folge des tiefen Zinsniveaus und der Wechselkursentwicklung, welche die Einnahmen aus der Vermögensverwaltung belastete. Als eher unbefriedigend stuften auch Arbeitsvermittler, Treuhand- und Beratungsbüros, IT-Unternehmen und Hotelbetriebe ihre Gewinnmargen ein. Eine eher normale Margensituation wiesen demgegenüber Reisebüros, Unternehmen der Immobilienbewirtschaftung und der Detailhandel auf.

Wie schon in den Vorquartalen wurden die Firmen in der Umfrage von April und Mai 2011 auf die Auswirkungen der Frankenaufwertung auf ihren Geschäftsgang angesprochen. Gegenüber der Einschätzung im ersten Quartal 2011 hat sich die Lage insgesamt wenig verändert, obwohl sich die Wechselkurssituation seit der letzten Umfrage nochmals verschärft hat: 48% der Firmen gaben an, insgesamt negative Effekte festzustellen, 37% der Firmen waren von der Aufwertung nicht betroffen und 15% der Firmen meldeten positive Effekte. Am stärksten negativ von der Frankenstärke betroffen war wiederum die verarbeitende Industrie; im Vergleich mit dem Vorquartal hat sich die Belastung in diesem Sektor etwas verschärft (vgl. auch Beitrag «Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen», Seite 38–43).

5 Aussichten

Die Aussichten für den Geschäftsgang, die Beschäftigung und die Investitionstätigkeit bleiben insgesamt positiv. Der vorsichtige Optimismus bei vielen Unternehmern hält an.

In der verarbeitenden Industrie geht die Mehrheit der Firmen von weiter steigenden Umsätzen und einer höheren Kapazitätsauslastung in den kommenden sechs Monaten aus. Im Vergleich zum Vorquartal werden verstärkt weitere Personaleinstellungen beabsichtigt.

Im Bausektor bleiben die Unternehmen mehrheitlich zuversichtlich. Sowohl bei der Umsatzentwicklung als auch bei der beabsichtigten Beschäftigung verstärkt sich die positive Tendenz. Der erwartete Zuwachs bei der Kapazitätsauslastung wird indes etwas weniger hoch veranschlagt als im ersten Quartal. Die Auftragsbücher sind in der Regel auf viele Monate hinaus gefüllt.

Auch die Firmen im Dienstleistungssektor schätzen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt günstig ein und gehen von einem weiteren Zuwachs bei den entsprechenden Werten aus. Das Umsatzwachstum wird allerdings minim geringer veranschlagt als noch im Vorquartal. Überaus optimistisch schätzen Vertreter der IT-Branche und Gastronomiebetriebe ihre Umsatzaussichten ein. Positiv gestimmt sind auch Reisebüros und Personalvermittler. Viele Detailhändler hoffen auf eine anziehende Konsumlust in den kommenden Monaten. Eher zurückhaltend, aber durchaus nicht negativ, blickt die Hotellerie in die Zukunft. Allerdings schneidet in dieser Beziehung der Tourismus in den Städten klar besser ab als in den Bergregionen.

Mit Blick auf die internationalen Risiken hat sich der Fokus wieder etwas mehr auf die möglichen Erschütterungen im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise verlagert. Etliche Branchen sind noch immer mit steigenden Rohstoffpreisen konfrontiert. Das Unglück in Fukushima könnte sich in den kommenden Monaten in Form von Lieferengpässen und Preiserhöhungen bei bestimmten Produktekategorien bemerkbar machen. Auch gibt die künftige Energiepreisentwicklung Anlass zur Sorge. Von den politischen Anspannungen in Nordafrika und im Nahen Osten ausgehende Risiken haben sich bisher für die Schweizer Wirtschaft nicht manifestiert.

Die Unternehmer sorgen sich ferner vor allem um erodierende Margen, zunehmende Engpässe bei der Personalverfügbarkeit sowie eine weitere Aufwertung des Frankens. Da die Unternehmer in den nächsten Monaten einen weniger starken Preisanstieg bei den Einkaufspreisen erwarten als noch im Vorquartal, bei den Verkaufspreisen hingegen höhere Aufschläge, könnte sich ihre Margensituation tendenziell etwas verbessern. Wie schon in den Quartalen zuvor äusserten einige Unternehmer ein Unbehagen über die anhaltend tiefen Zinsen. Was die weitere wirtschaftliche Entwicklung angeht, so hat die Unsicherheit insgesamt etwas abgenommen.

Die Investitionspläne zeigen in allen drei Sektoren weiterhin nach oben. Eine weitere Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen ist insbesondere in der verarbeitenden Industrie beabsichtigt. Auch der Bausektor signalisiert weiteren Investitionsbedarf. Bei den Immobilieninvestitionen ist es vor allem der Dienstleistungssektor, der von steigenden Ausgaben ausgeht. Bei einigen Firmen der verarbeitenden Industrie dagegen ist die Rede davon, die Investitionen in der Schweiz tendenziell zugunsten neuer Investitionen im Ausland zurückzufahren.

Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2011

Zweites Quartal 2011

Im Rahmen der Konjunkturumfrage des zweiten Quartals, die im April und Mai 2011 durchgeführt wurde, sprachen die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte die Unternehmen erneut systematisch auf die Wechselkursthematik an, um die Auswirkungen der Frankenaufwertung zu quantifizieren. 210 Unternehmen nahmen an dieser Umfrage teil. Die Unternehmensauswahl erfolgt nach einem Muster, das die Produktionsstruktur der Schweiz widerspiegelt, wobei die ausgewählten Unternehmen von Quartal zu Quartal ändern. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen.

1 Gesamtergebnis der Umfrage

Für die Wirtschaft insgesamt blieben die Ergebnisse im Vergleich mit dem Vorquartal stabil, obwohl sich die Wechselkurssituation seit der letzten Umfrage nochmals verschärft hat. 48% der befragten Unternehmen (Vorquartal: 47%) gaben an, negativ von der Frankenaufwertung betroffen zu sein (24% deutlich und 24% leicht negativ). Wie schon im Vorquartal stellten 37% der Unternehmen keine bedeutenden Effekte der Frankenaufwertung auf ihren Geschäftsgang fest. Wie Grafik 2 zeigt, handelt es sich dabei hauptsächlich um Unternehmen, die nicht wechselkursexponiert sind. Ausserdem tragen Absicherungsstrategien oder sich kompensierende Faktoren zur Neutralisierung von Wechselkurseffekten bei. Die überwiegende Mehrheit dieser Firmen rechnet dementsprechend auch für die nahe Zukunft nicht mit Auswirkungen (Grafik 3).

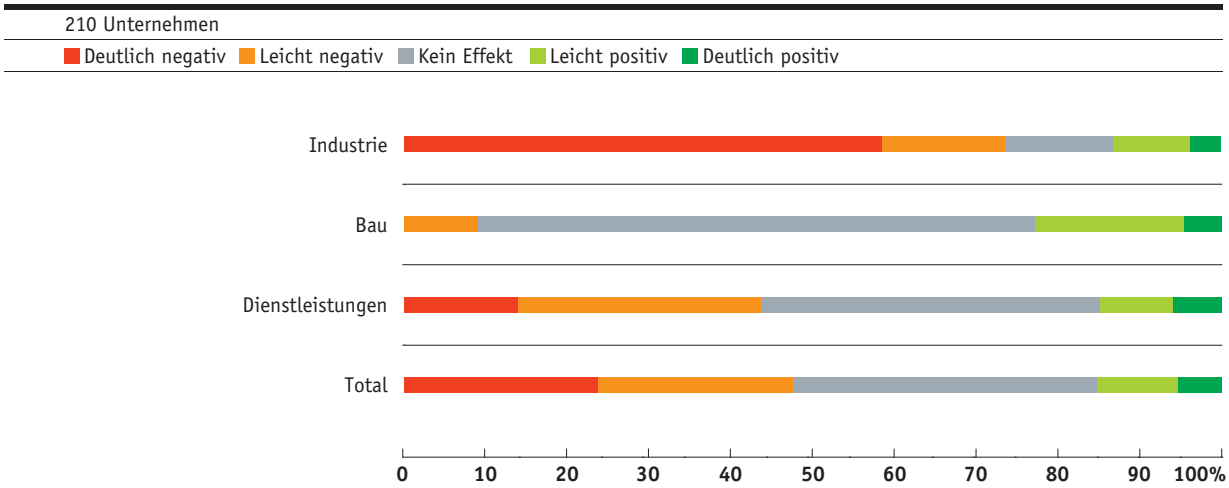
Positive Auswirkungen der Frankenaufwertung ergaben sich bei den restlichen 15% der befragten Unternehmen.

In der verarbeitenden Industrie ist der Anteil der deutlich negativ betroffenen Unternehmen jedoch von 51% auf 58% angestiegen. Das Problem scheint sich somit dort verschärft zu haben, wo es zuvor schon – in abgeschwächter Form – bestanden hatte. Da sich der Anteil der leicht negativ betroffenen Firmen auf 14% halbiert hat, ist der gesamte Anteil der betroffenen Unternehmen leicht zurückgegangen, von 79% auf 73%. Im Dienstleistungssektor blieb die Mehrheit (57%) der Unternehmen von negativen Auswirkungen der Frankenstärke verschont. Auch die Unterteilung in deutlich negativ (13%) und leicht negativ (30%) betroffene Firmen blieb unverändert. Im Bausektor war der Anteil der positiv beeinflussten Unternehmen mit 22% deutlich kleiner als in der Vorperiode. Entsprechend nahm der Anteil der nicht beeinflussten Unternehmen zu, von 60% auf knapp 70%. Zu erwähnen ist, dass baunahe Industriebetriebe, welche aufgrund intensiverer Konkurrenz aus dem Ausland negative Auswirkungen feststellten, zur verarbeitenden Industrie zählen. Somit beeinflussen sie die Resultate des Bausektors in dieser Umfrage nicht.

2 Negative Auswirkungen: wo und wie?

Insgesamt meldeten 100 Unternehmen leicht oder deutlich negative Auswirkungen der Frankenaufwertung. Grafik 4 zeigt, auf welchem Markt und in welcher Form diese negativen Impulse zu beobachten waren. Am stärksten betroffen war weiterhin die Exporttätigkeit. In den meisten Fällen sahen sich die negativ beeinflussten Unternehmen auf ihren ausländischen Absatzmärkten mit tieferen Gewinnmargen (zwei Drittel der Unternehmen) und tieferen CHF-äquivalenten Verkaufspreisen konfrontiert (über 40% der Unternehmen). Das Phänomen unbefriedigender Verkaufspreise war jedoch etwas weniger ausgeprägt als im Vorquartal, was dafür spricht, dass ein Teil der Schweizer Exporteure in der Lage war, höhere Verkaufspreise in Fremdwährungen durchzusetzen und damit die Aufwertung zu einem gewissen Grad zu kompensieren.

Grafik 1
Auswirkungen der Aufwertung nach Sektoren



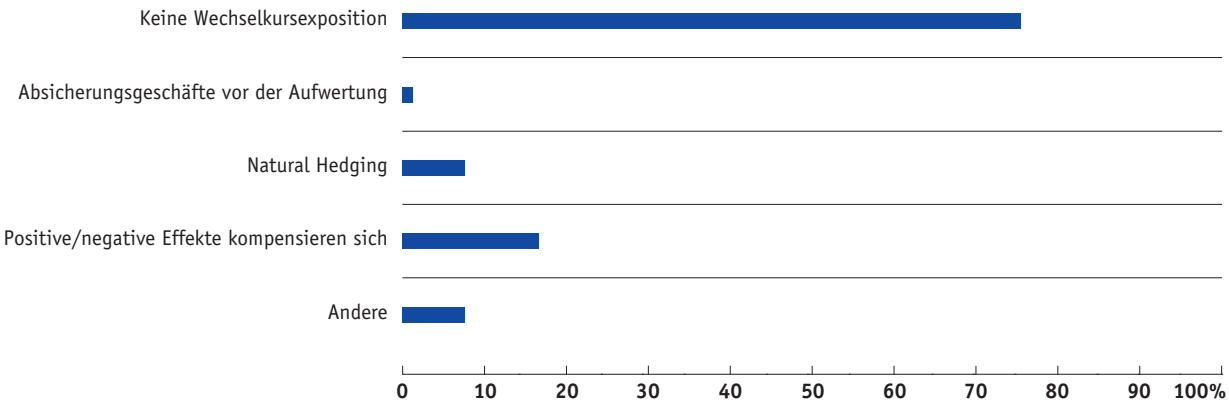
Quelle: SNB

Nebst den direkten Effekten auf die Exportwirtschaft wurden auch indirekte Effekte signalisiert (vgl. unteres Drittel der Grafik 4). Dabei handelt es sich um Zulieferer exportorientierter Unternehmen oder um Firmen, die der Konkurrenz durch billigere Importe ausgesetzt sind.

Von den negativen Aufwertungsfolgen am stärksten betroffen wurden die chemische Industrie, die Metallindustrie, die Hersteller von elektronischen Erzeugnissen und von Präzisionsinstrumenten sowie die Maschinen-, die Textil- und Bekleidungsindustrie. Im Vergleich mit der Erhebung vom Vorquartal sind die Resultate in der Hotellerie stabil geblieben. Von den insgesamt 18 befragten Hotels berichteten 9 von leicht negativen und 2 von deutlich negativen Effekten der Aufwertung; die übrigen 7 Hoteliers gaben an, keine Effekte der Frankenstärke zu spüren. In dieser Beziehung schneidet der Tourismus in den Städten klar besser ab als jener in den Bergregionen. Im Detailhandel sah das Bild weiterhin recht heterogen aus. Vor allem Detailhändler in den Grenzgebieten waren mit ungünstigen Entwicklungen im grenzüberschreitenden Einkaufstourismus konfrontiert; andernorts dominierten dagegen die positiven Effekte der tieferen Einkaufspreise. Auch im Grosshandel variierten die Antworten zwischen diesen zwei Extremen, wobei im Schnitt die Effekte leicht negativ eingeschätzt wurden. Banken gaben meistens negative Auswirkungen an. Keine oder positive Auswirkungen meldeten hingegen in der Regel die Vertreter des Autohandels, der Immobilienbewirtschaftung und -vermittlung, der Treuhänder sowie der Beratungs- und der Arbeitsvermittlungsbranche.

Grafik 2
Nicht beeinflusste Unternehmen: Begründungen

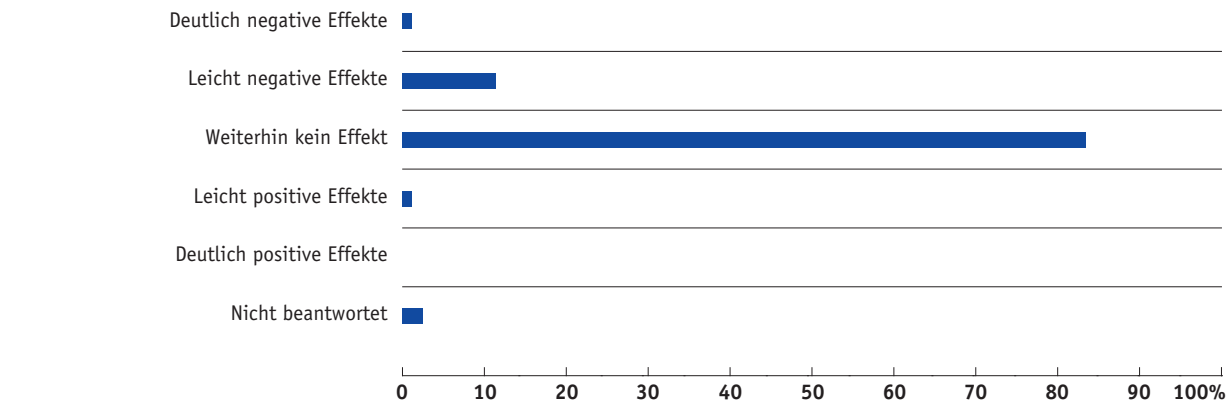
78 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: SNB

Grafik 3
Nicht beeinflusste Unternehmen: Erwartungen bei unverändertem Wechselkurs

78 Unternehmen

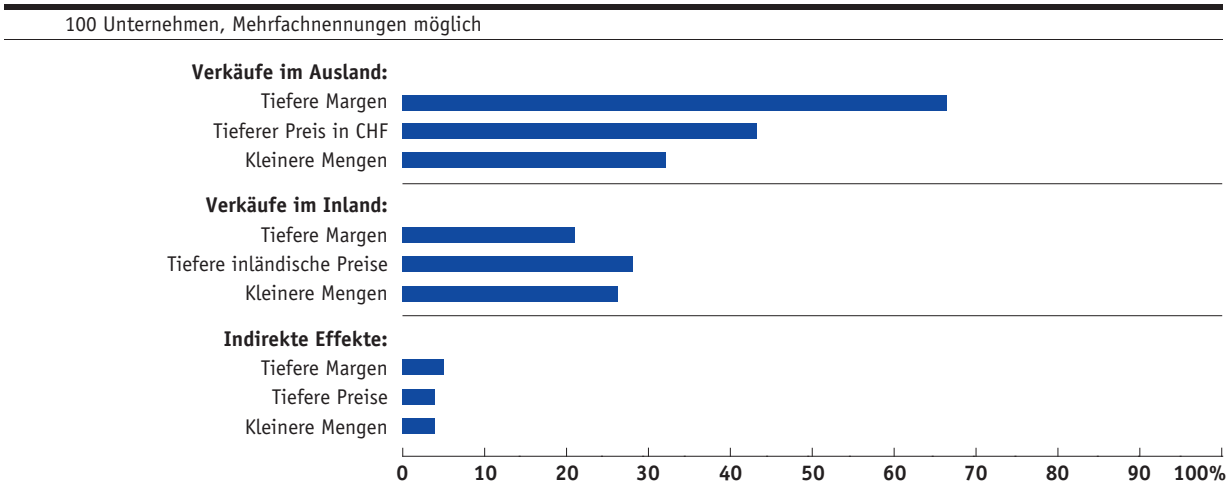


Quelle: SNB

3 Negative Auswirkungen: Wie reagieren die Firmen?

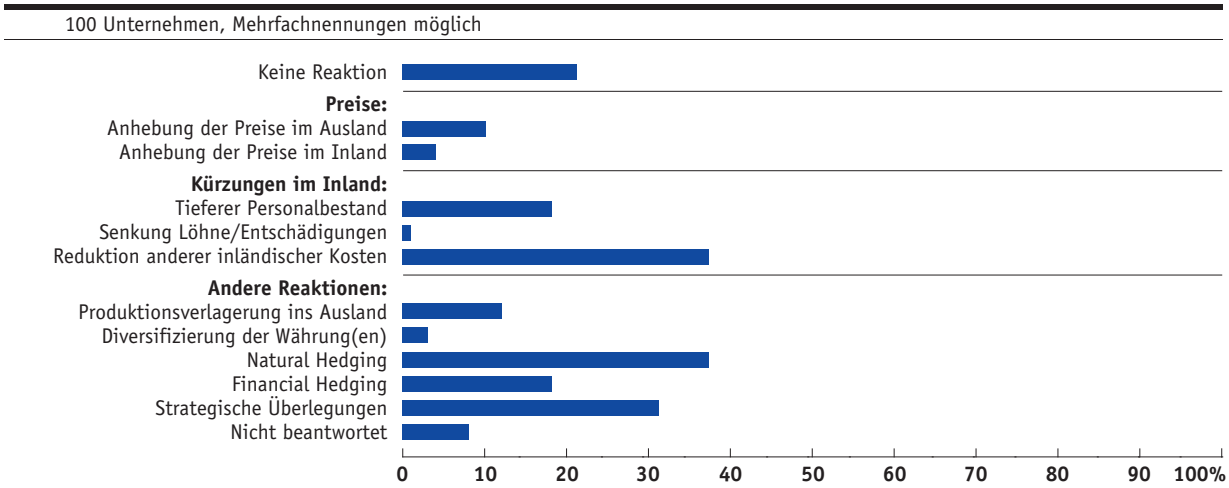
Die Firmen wurden ferner nach den Massnahmen befragt, die sie schon umgesetzt haben, um der Frankenaufwertung entgegenzuwirken. Grafik 5 zeigt das Spektrum dieser Reaktionen. Auch in dieser Hinsicht blieben die Resultate sehr stabil im Vergleich mit dem Vorquartal. Die grosse Mehrheit der Firmen hat Massnahmen beschlossen. Am häufigsten werden Massnahmen zur Reduktion der Produktionskosten ergriffen. Arbeitskosten werden in erster Linie durch einen Personalabbau oder den Verzicht auf neue Einstellungen reduziert. In den meisten Fällen betreffen die Sparmassnahmen jedoch die übrigen Produktionskosten. Sehr stark verbreitet ist der Einsatz von Absicherungsstrategien, vor allem in Form von Natural Hedging. Wie schon im Vorquartal gaben jedoch gut 30% der negativ beeinflussten Unternehmer an, auch grundsätzliche strategische Überlegungen über die Zukunft ihrer Unternehmen anzustellen.

Grafik 4
Negativ beeinflusste Unternehmen: Auswirkungen der Aufwertung



Quelle: SNB

Grafik 5
Negativ beeinflusste Unternehmen: Reaktion auf die Aufwertung



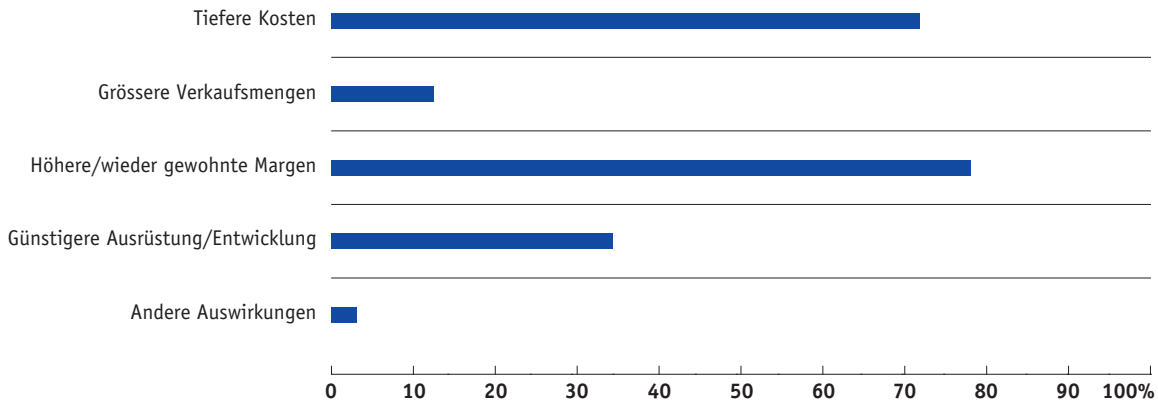
Quelle: SNB

4 Positive Auswirkungen: wo und wie?

Von geringfügig oder gar deutlich positiven Auswirkungen der Frankenaufwertung profitierten 32 der befragten Unternehmen (15% des Totals). Wie aus Grafik 6 ersichtlich ist, ergaben sich die positiven Auswirkungen überwiegend in Form tieferer Inputkosten (rund 70% der Fälle) und/oder besserer Gewinnmargen (knapp 80% der Fälle). Ein Drittel der Unternehmen erwähnte zudem günstigere Bedingungen für Investitionen sowie für Forschung und Entwicklung. Gemäss Grafik 7 dürften diese besseren Geschäftsbedingungen in erster Linie zu einer Erhöhung der Gewinne und der Liquidität der Firmen führen, hat doch nur eine Minderheit der positiv betroffenen Unternehmen als Reaktion auf die Aufwertung ihre Verkaufspreise reduziert (22%) oder die Löhne und die Gewinnbeteiligungen erhöht.

Grafik 6
Positiv beeinflusste Unternehmen: Auswirkungen der Aufwertung

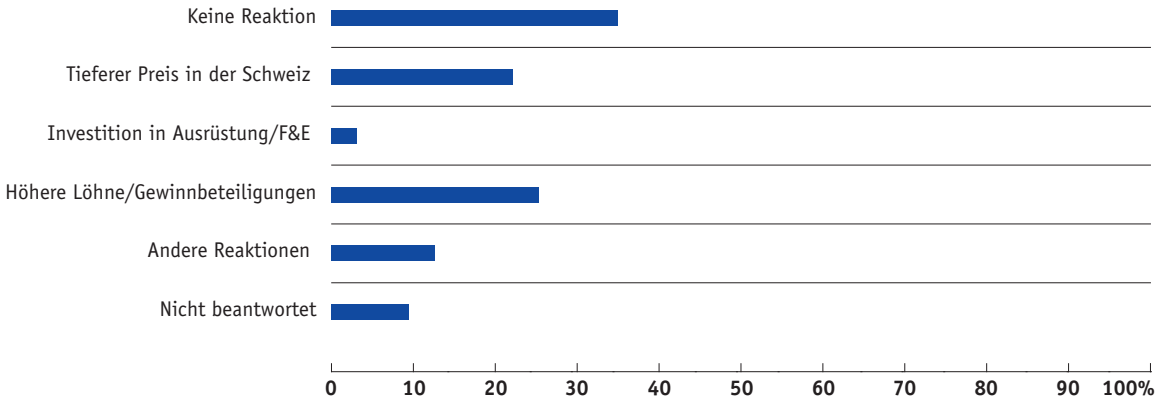
32 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: SNB

Grafik 7
Positiv beeinflusste Unternehmen: Reaktion auf die Aufwertung

32 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



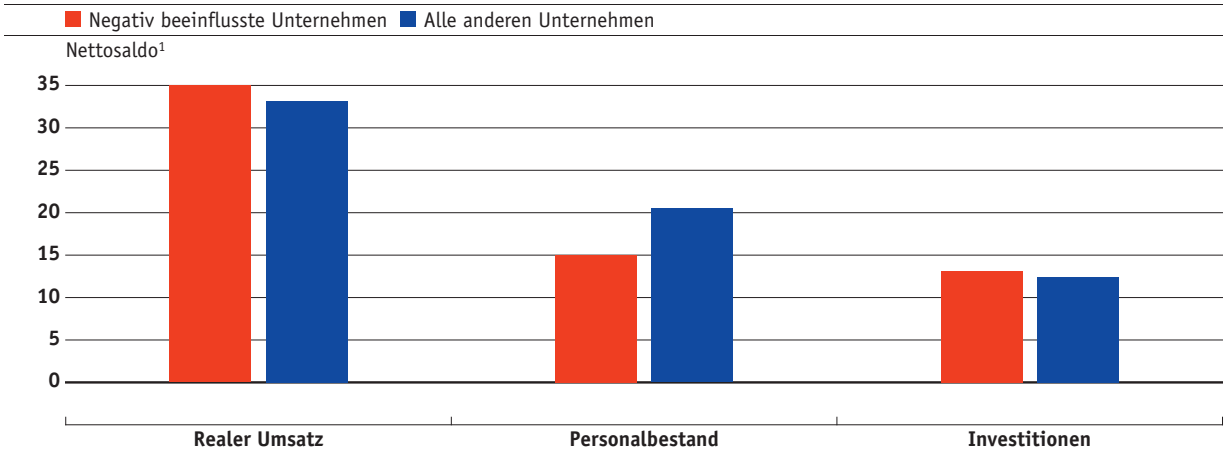
Quelle: SNB

5 Erwartungen für die nahe Zukunft bleiben positiv

Im Rahmen der Umfrage wurden die Firmen nach ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung von realem Umsatz, Personalbestand und Investitionen über die folgenden sechs bzw. zwölf Monate gefragt. Die Antworten werden in einer Skala erfasst, die von «deutlich höher» bis «deutlich tiefer» reicht. Gestützt auf diese Informationen lässt sich ein Index bilden, indem die negativen Einschätzungen von den positiven Einschätzungen subtrahiert werden («Nettosaldo»). Deutlich positive bzw. negative Einschätzungen werden dabei höher gewichtet als leicht positive bzw. negative Einschätzungen. Der Index ist so konstruiert, dass er einen Wert zwischen +100 und –100 annehmen kann. Ein positiver Indexwert widerspiegelt per Saldo positive Erwartungen, ein negativer Wert zeigt insgesamt negative Erwartungen an.

Die Auswertung wurde für zwei Untergruppen durchgeführt: einerseits die von der Frankenaufwertung negativ beeinflussten Unternehmen und anderseits alle übrigen Unternehmen. Wie aus Grafik 8 ersichtlich ist, zeigen die Einschätzungen der Firmen per Saldo an, dass sie mit steigenden realen Umsätzen und einer moderat positiven Entwicklung der Personalbestände und der Investitionsausgaben rechnen. Die Grafik bringt auch zum Ausdruck, dass die Erwartungen hinsichtlich dieser drei Aspekte in den zwei Unternehmensgruppen nicht signifikant unterschiedlich sind. Obwohl sich die Wechselkurssituation seit der letzten Umfrage nochmals verschärft hat, sind diese Resultate insgesamt sehr ähnlich wie in den Vorquartalen.

Grafik 8
Erwartungen: Umsatz, Personal und Investitionen



1 Gewichtete positive Einschätzungen der Unternehmen abzüglich der gewichteten negativen Einschätzungen in Bezug auf die künftige Entwicklung von realem Umsatz, Personalbestand und Investitionen. Der Zeithorizont beträgt 6 Monate (für realen Umsatz und Personalbestand) bzw. 12 Monate (für Investitionen).
Quelle: SNB

Geld- und währungspolitische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe SNB-Medienmitteilungen und SNB-Geschäftsbericht auf www.snb.ch.

Juni 2011

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Juni 2011 beschliesst die SNB, ihre expansive Geldpolitik beizubehalten. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,75%, wobei ein 3M-Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% angestrebt wird. Die SNB geht für 2011 unverändert von einem Wachstum des realen BIP von rund 2% aus. Aus der bedingten Inflationsprognose geht hervor, dass die expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden.

März 2011

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. März 2011 beschliesst die SNB, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen. Sie belässt das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75%. Dabei strebt sie an, den Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% zu halten. Obwohl sich die Konjunktur weltweit besser entwickelte, als die SNB erwartet hatte, bleiben die internationalen Risiken beträchtlich. Die bedingte Inflationsprognose zeigt jedoch, dass die expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont fortgeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden.

Die SNB teilt am 3. März 2011 mit, dass für das Jahr 2010 ein Konzernverlust von 19 170,8 Mio. Franken resultiert, nach einem Gewinn in der Höhe von 9955,0 Mio. Franken im Vorjahr. Die Entwicklung der Wechselkurse hatte den weitaus grössten Einfluss auf das Jahresergebnis.

Dezember 2010

Am 21. Dezember teilt die SNB mit, dass das Swapabkommen mit der US-Zentralbank in Absprache mit der Bank of Canada, der Bank of England und der Europäischen Zentralbank bis August 2011 verlängert wird.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Dezember beschliesst die SNB, das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% zu belassen und den Libor im unteren Bereich des Bandes um 0,25% zu halten. Sie weist zudem darauf hin, dass sie die notwendigen Massnahmen zur Gewährleistung der Preisstabilität ergreifen würde, falls sich die Anspannungen an den Finanzmärkten verschärfen sollten und eine Deflationsgefahr auftreten würde.

September 2010

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. September belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% und beabsichtigt, den Libor weiterhin um 0,25% zu halten. Sie weist zudem darauf hin, dass sie die notwendigen Massnahmen zur Gewährleistung der Preisstabilität ergreifen würde, falls Abwärtsrisiken eintreten und zu erneuter Deflationsgefahr führen sollten.

Juni 2010

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni setzt die SNB ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belässt das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% und beabsichtigt, den Libor im unteren Bereich des Bandes um 0,25% zu halten. Sie stellt zudem fest, dass das Deflationsrisiko in der Schweiz weitgehend verschwunden ist. Angesichts der hohen Abwärtsrisiken weist sie aber darauf hin, dass sie alle notwendigen Massnahmen ergreifen würde, falls diese Risiken eintreten und über eine Aufwertung des Frankens zu erneuten Deflationsgefahren führen sollten.

Herausgeberin
Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Urheberrecht/Copyright ©
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützbaren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o. ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

Haftungsbeschränkung
Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfügung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der Informationen.

© **Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2011**

Gestaltung
Weiersmüller Bosshard Grüninger WBG, Zürich

Satz und Druck
Neidhart + Schön AG, Zürich

Preise
Elektronische Versionen ab Internet: kostenlos.
Gedruckte Versionen: Fr. 25.– pro Jahr (Ausland: Fr. 30.–),
für die Abonnenten des Statistischen Monatshefts:
Fr. 15.– pro Jahr (Ausland: Fr. 20.–).
Preise inkl. 2,5% MwSt

Abonnemente, Einzelexemplare und Adressänderungen
(gedruckte Quartalshefte)
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek, Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)44 631 32 84, Fax: +41 (0)44 631 81 14
E-Mail: library@snb.ch

Sprachen
In gedruckter Form erscheint das Quartalsheft auf
Deutsch (ISSN 1423–3789) und Französisch (ISSN 1423–3797).

Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:
Deutsch:
www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662–2588)
Französisch:
www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662–2596)
Englisch:
www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662–257X)

Internet
www.snb.ch