

Quartalsheft
2/2013 Juni

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Quartalsheft
2/2013 Juni

31. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. Juni 2013	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	19
5 Monetäre Entwicklung	23
Konjunkturtendenzen	30
Geld- und währungspolitische Chronik	34

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktors der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2013

Der Bericht beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet. Der erste Teil («Geldpolitischer Entscheid vom 20. Juni 2013») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 20. Juni 2013 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 20. Juni 2013

Nationalbank bekräftigt Mindestkurs

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest. Der Franken bleibt nach wie vor hoch bewertet. Eine Aufwertung des Frankens würde die Preisstabilität gefährden und hätte schwerwiegende Folgen für die Schweizer Wirtschaft. Der Mindestkurs bleibt im gegenwärtigen Umfeld wichtig, um bei einem plötzlichen Aufwertungsdruck auf den Franken eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen für die Schweiz zu vermeiden. Die SNB steht bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) wird bei 0%–0,25% belassen.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB hat sich gegenüber März kaum verändert. Nur die Inflation für das laufende Jahr wird durch einen tieferen Ölpreis leicht gedämpft. Die Prognose beruht weiterhin auf einem unveränderten 3M-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre. Für 2013 erwartet die SNB nun eine leicht tiefere Inflation von minus 0,3%. Für die Jahre 2014 und 2015 beträgt die prognostizierte Inflation unverändert 0,2% bzw. 0,7%. Auf absehbare Zeit wird die Inflation in der Schweiz somit sehr tief bleiben.

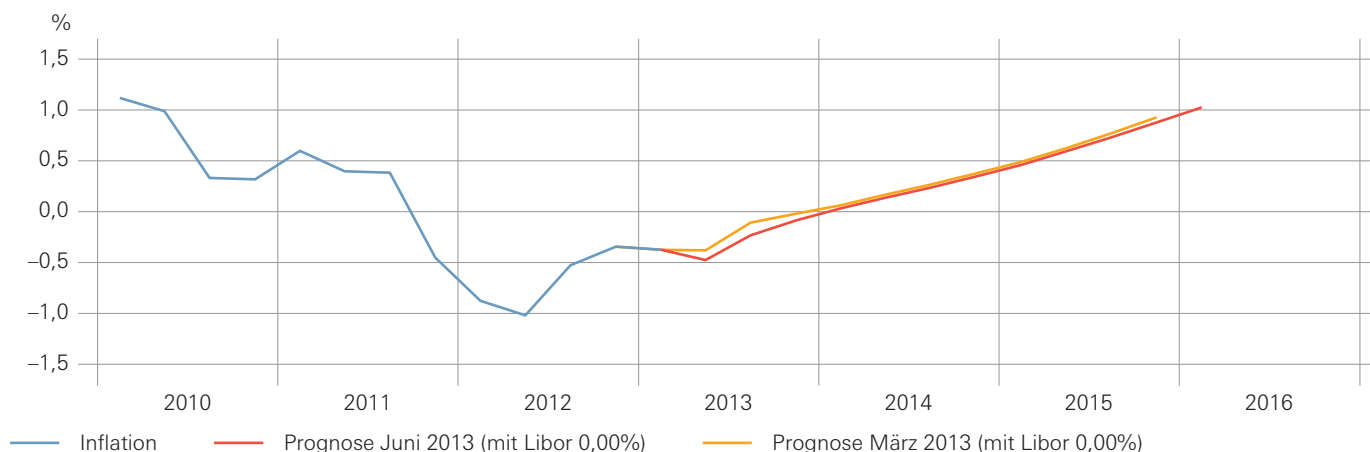
Die Weltwirtschaft entwickelte sich im ersten Quartal 2013 schwächer als erwartet. In der Eurozone setzte sich die Rezession fort. In den USA blieb die Erholung zögerlich und in China verlor die Konjunktur an Kraft. In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal deutlich an. Für das zweite Quartal rechnet die SNB jedoch mit einer spürbaren Abschwächung des Wachstums. Insgesamt erwartet sie für 2013 unverändert ein Wachstum von 1%–1,5%.

Die Risiken für die Schweizer Wirtschaft bleiben hoch. Sie stammen weiterhin vor allem aus dem internationalen Umfeld. Eine Abschwächung der globalen Konjunkturdynamik kann nicht ausgeschlossen werden. Die weitere Entwicklung der Finanz- und Staatsschuldenkrise in der Eurozone bleibt ungewiss. An den globalen Finanzmärkten können jederzeit erneute Anspannungen auftreten. Im Inland besteht angesichts der andauernden Phase ausserordentlich tiefer Zinsen die Gefahr, dass die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt zunehmen.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2013

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in %



Quelle: SNB

Geldpolitisches Konzept der SNB

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 Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht über-

zeichnet. 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. Zurzeit gilt zusätzlich ein Mindestkurs gegenüber dem Euro.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2013

	2010				2011				2012				2013				2010	2011	2012
	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	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4				0,7	0,2	-0,7

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2013

	2013				2014				2015				2016				2013	2014	2015	
	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 2013, Libor 0,00%	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9						-0,2	0,2	0,7
Prognose Juni 2013, Libor 0,00%		-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0					-0,3	0,2	0,7

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft entwickelte sich im ersten Quartal schwächer als erwartet. In den aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere in China, verlor die Konjunktur an Kraft. In der Eurozone nahm das Bruttoinlandprodukt (BIP) weiter spürbar ab, und in den USA blieb die Erholung zögerlich. Unter den Industrieländern gewann einzig Japan merklich an Schwung. Insgesamt resultierte ein globales Wachstum von rund 3%. Das Welthandelsvolumen legte moderat zu (Grafik 2.1).

Das globale BIP-Wachstum dürfte sich jedoch in den kommenden Quartalen allmählich festigen. In den USA werden die Konsumausgaben durch die langsame, aber stetige Erholung am Arbeitsmarkt und die steigenden Vermögenspreise stimuliert. In Japan wirkt die sehr expansive Wirtschaftspolitik belebend. Schliesslich dürfte auch die Eurozone dank der beobachteten Entspannung der Finanzmarktbedingungen und des anziehenden internationalen Handels allmählich aus der Rezession herausfinden. Die fiskalpolitische Belastung wird zudem im nächsten Jahr in den meisten Mitgliedsländern abnehmen. Die Belebung des Welthandels wird auch den aufstrebenden Volkswirtschaften Impulse verleihen. Da einige dieser Länder bestrebt sind, das starke Kreditwachstum und die Inflationserwartungen zu dämpfen, dürfte jedoch das Wirtschaftswachstum die Spitzenwerte der jüngsten Vergangenheit nicht erreichen.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	Szenario					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in %						
Global ¹	5,1	3,7	2,9	3,0	4,3	4,6
USA	2,4	1,8	2,2	2,0	2,8	3,5
Eurozone	1,9	1,5	-0,5	-0,6	1,2	2,2
Japan	4,7	-0,5	2,0	1,9	2,3	1,1
Erdölpreis in USD pro Fass ²	79,6	111,4	111,7	105,4	103,0	103,0

¹ Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Vereinigtes Königreich, Japan, China, Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Indien, Brasilien und Russland)

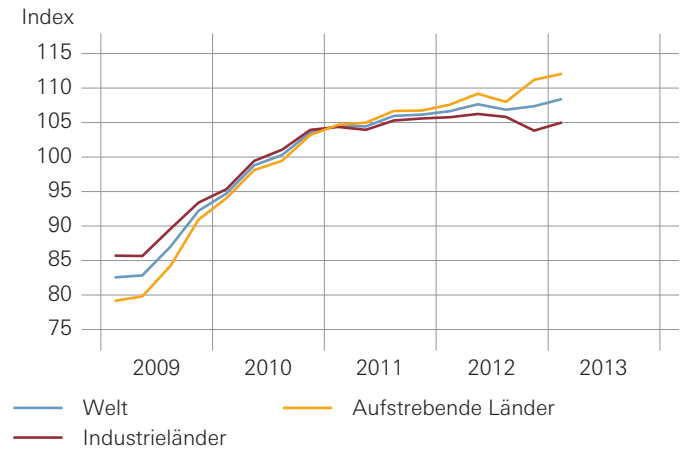
² Niveau

Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.1

Globale Exporte

Periodendurchschnitt = 100

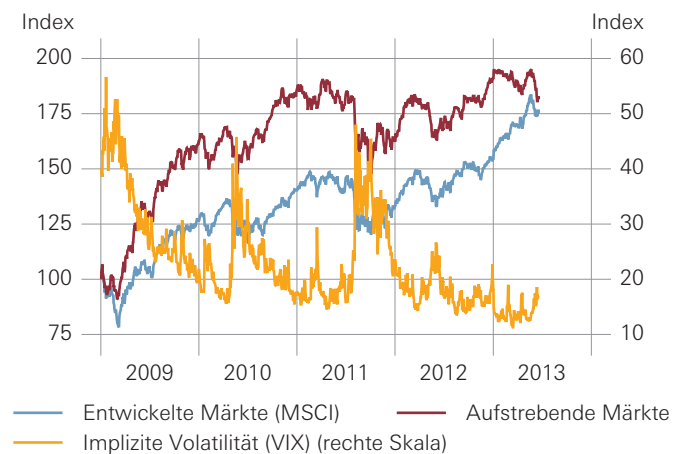


Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte

Periodenbeginn = 100 (linke Skala), Tageswerte

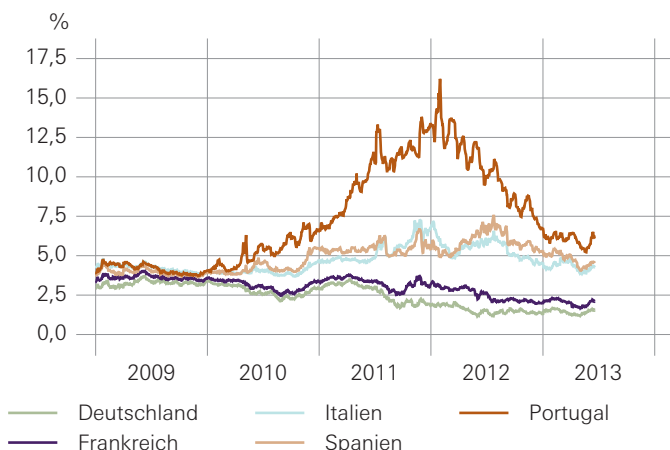


Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere, Tageswerte

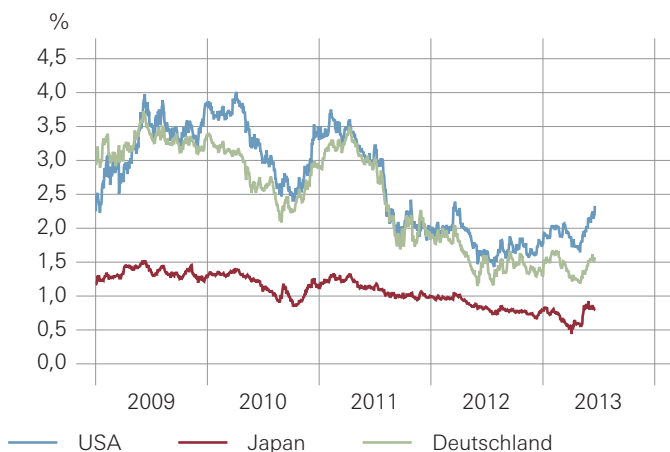


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere, Tageswerte

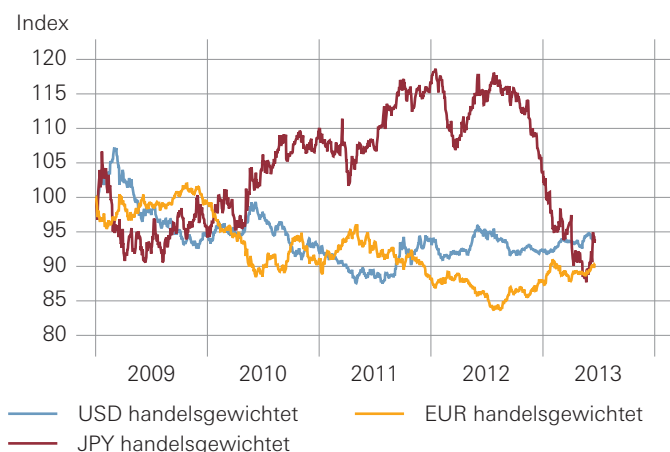


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Periodenbeginn = 100, Tageswerte



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Die SNB hat ihre kurzfristigen Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft geringfügig nach unten angepasst. Grund dafür ist in erster Linie die hartnäckige Wachstumsschwäche in einzelnen Mitgliedsländern der Eurozone. Die Aussichten für die Weltwirtschaft bleiben sehr unsicher, und die Risiken sind weiterhin mehrheitlich nach unten gerichtet. Das Hauptrisiko geht nach wie vor von der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise aus. In ihrem Basisszenario nimmt die SNB an, dass mit einer allmählichen Lösung der Probleme die Krise nachhaltig überwunden wird. Kurzfristig sind jedoch erneute Anspannungen an den Finanzmärkten nicht auszuschliessen. In einigen Schwellenländern besteht zudem das Risiko, dass strukturelle Probleme nicht entschieden genug angegangen werden und sich die aktuelle Wachstumsschwäche deshalb weiterzieht.

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent geht die SNB über den Prognosezeitraum von einem Preis von 103 US-Dollar pro Fass aus, 13 Dollar tiefer als in den vor drei Monaten getroffenen Annahmen. Insgesamt sind die internationalen Rohstoffpreise in den letzten Wochen gesunken. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wechselkurs von 1.30.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Finanzmärkte zeichnen sich seit der Lagebeurteilung von Mitte März durch eine erhöhte Volatilität aus. Die Stimmung verbesserte sich zunächst, wozu die expansivere Geldpolitik der EZB und der neue wirtschaftspolitische Kurs in Japan beitrugen. Auch der weitere Abbau des Überangebots am Immobilienmarkt und der Verschuldung der privaten Haushalte in den USA wirkten positiv. Im Mai nahm die Unsicherheit jedoch wieder zu, als über eine bevorstehende Drosselung der Wertpapierkäufe der US-Zentralbank spekuliert wurde und erste strukturelle Reformpläne in Japan enttäuschten.

Vor diesem Hintergrund legten die globalen Aktienmarktindizes zunächst weiter zu (Grafik 2.2). In den USA erreichte der Aktienmarkt einen historischen Höchststand, während er in Europa und in Japan weiter aufholte. Ab Mitte Mai gingen jedoch die starken Kursgewinne der Vorwochen teilweise wieder verloren. Der Euro tendierte gegenüber dem US-Dollar seitwärts. Unter dem Einfluss eines geldpolitischen Regimewechsels in Japan verlor der Yen auf handelsgewichteter Basis weiter an Wert (Grafik 2.5). An den Anleihemärkten bildeten sich die Risikoprämien der südeuropäischen Staatspapiere gegenüber deutschen Bundesanleihen weiter zurück. Die Renditen von Staatsanleihen in den USA, Japan und Deutschland stiegen in den letzten Wochen an, bleiben aber historisch tief (Grafik 2.4).

Die Rohstoffmärkte tendierten insgesamt leicht schwächer. Wachstumsbefürchtungen in Bezug auf China dämpften die Preise konjunktursensitiver Industrie-

rohwaren. Unter dem Einfluss der verhaltenen globalen Nachfrage, eines steigenden Erdölangebots und hoher Erdöllagerbestände in den USA tendierten auch die Erdölpreise nach unten (Grafik 2.6). Dagegen blieben die Preise von Agrarrohstoffen weitgehend unverändert.

USA

Die amerikanische Wirtschaft expandierte im ersten Quartal 2013 um 2,4%, nachdem sie im Vorquartal vor allem aufgrund temporärer Faktoren nahezu stagniert hatte (Grafik 2.7). Die private Binnennachfrage bildete im ersten Quartal die treibende Kraft. Dagegen belasteten tiefere Verteidigungsausgaben und ein negativer Aussenbeitrag das Wachstum. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind nach wie vor schwach ausgelastet, und die Arbeitslosenquote blieb mit 7,6% im Mai hoch (Grafik 2.10).

Die SNB geht davon aus, dass die privaten Konsumausgaben sowie die Ausrüstungsinvestitionen gegen Jahresende hin allmählich an Kraft gewinnen. Die Wohnbautätigkeit dürfte sich zwar weiterhin robust entwickeln, aufgrund ihres kleinen Gewichts im BIP jedoch nur verhältnismässig wenig zum Wachstum beitragen. Von der Fiskalpolitik sind über die nächsten Jahre dämpfende Effekte zu erwarten. Insgesamt hat die SNB ihre Wachstumsprognose für die amerikanische Wirtschaft leicht nach unten angepasst. Für 2013 und 2014 erwartet sie nun ein Wachstum von 2,0% bzw. 2,8% (Tabelle 2.1). Als Folge der restriktiven Fiskalpolitik dürfte das Staatshaushaltsdefizit rasch abnehmen und die Verschuldung relativ zum BIP ab Ende 2014 langsam zurückgehen.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung gab auf 1,4% im Mai nach (Grafik 2.11). Auch die weniger volatile Kernteuerung schwächte sich leicht auf 1,7% ab (Grafik 2.12). Da die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiterhin unterdurchschnittlich ausgelastet sind und die Löhne schwach wachsen, dürfte der Teuerungsdruck vorläufig verhalten bleiben.

Die amerikanische Geldpolitik bleibt sehr expansiv. Das Zielband des Leitzinses liegt seit Dezember 2008 bei 0%–0,25% (Grafik 2.13). Die Federal Reserve beabsichtigt, den Leitzins nicht zu erhöhen, solange die Arbeitslosenrate über 6,5% liegt, ihre mittelfristige Inflationsprognose 2,5% nicht übersteigt und die langfristigen Inflationserwartungen gut verankert bleiben. Zudem will sie weiterhin monatlich Wertschriften im Umfang von 85 Mrd. US-Dollar erwerben, solange sich der Ausblick für den Arbeitsmarkt nicht signifikant verbessert und die Preisstabilität nicht gefährdet ist.

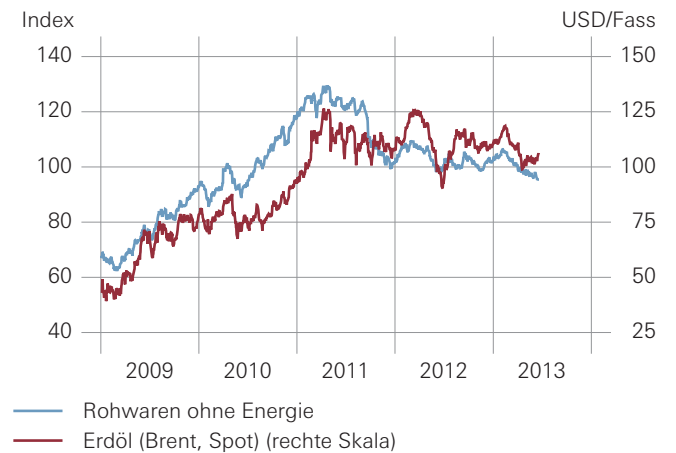
EUROZONE

In der Eurozone setzte sich die Rezession fort: Das BIP fiel im ersten Quartal um 0,8%, nachdem es im Vorquartal um 2,3% gesunken war (Grafik 2.7). Der Rückgang war damit ausgeprägter als prognostiziert. Die Exporte und die Investitionen schrumpften weiter. Zudem dämpften

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Tageswerte

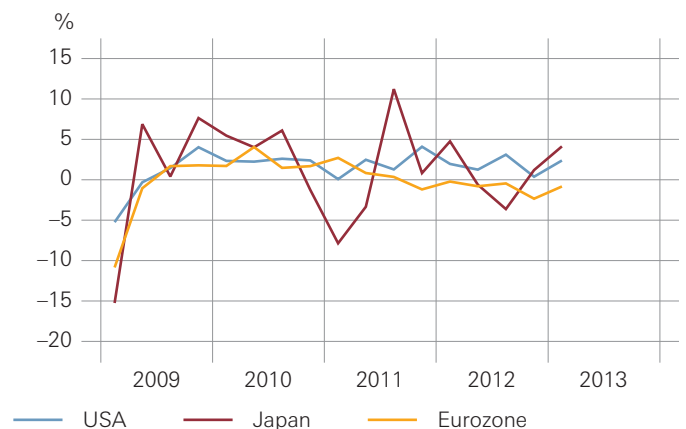


Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

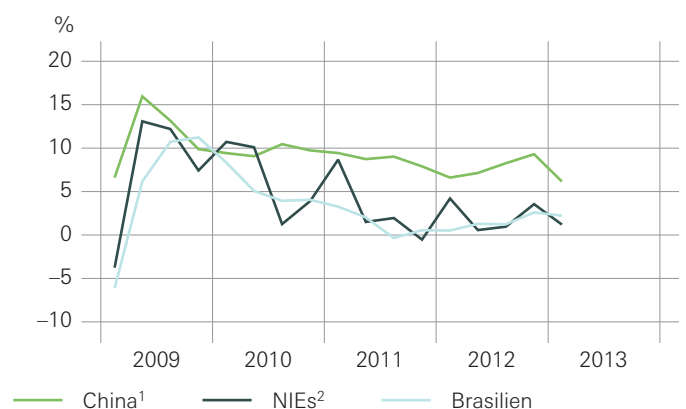


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



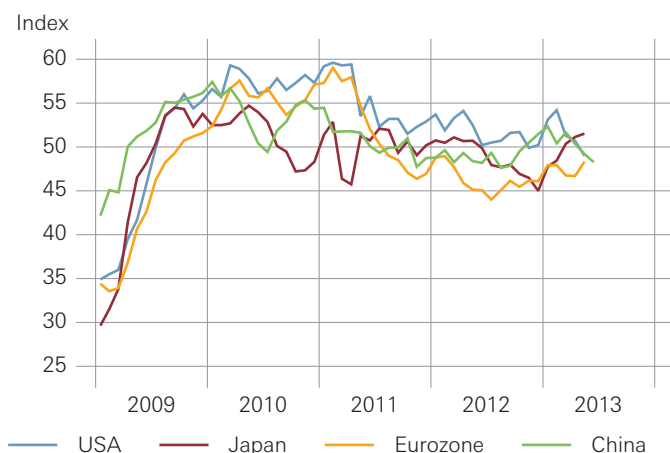
1 Schätzung: SNB

2 Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur)

Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9

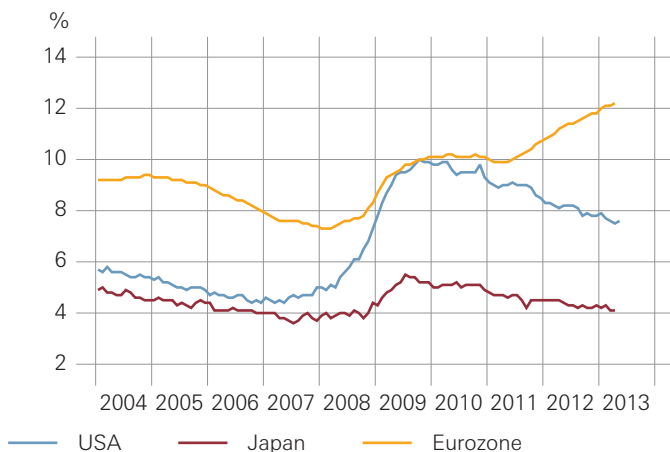
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN

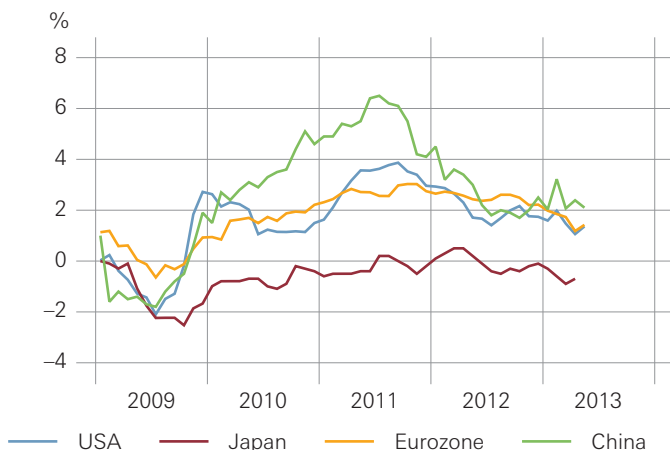


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Financial Datastream

ungünstige Wetterbedingungen die Wertschöpfung im Bau. In Deutschland legte das BIP leicht zu, während es in Frankreich nochmals zurückging. Markant blieb die Rezession in den südlichen Mitgliedsländern. Zur schwachen Nachfrage in der Eurozone trug neben den fiskalischen Konsolidierungsmassnahmen auch die Unsicherheit bei, welche die Wahlen in Italien und die Bankenkrise in Zypern ausgelöst hatte. Die bereits sechs Quartale dauernde Rezession in der Eurozone widerspiegelt sich in einer rekordhohen Arbeitslosenrate (Grafik 2.10).

Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunkturlage in der Eurozone auch im zweiten Quartal schwierig geblieben ist. Anzeichen einer Belebung der Investitionen sind bisher kaum auszumachen. Die Kreditnachfrage der Unternehmungen geht weiter zurück, und die Beschäftigungspläne bleiben zurückhaltend. Die Beruhigung an den Finanzmärkten und die erwartete graduelle Exporterholung dürften jedoch im Laufe des Jahres zu einer Überwindung der Rezession beitragen. Ab Jahresende werden zudem die Bremseffekte der Fiskalpolitik nachlassen.

Für 2013 hat die SNB ihre BIP-Prognose auf $-0,6\%$ gesenkt. Darin widerspiegelt sich die enttäuschende Entwicklung in Frankreich und Italien. Für 2014 erwartet die SNB jedoch weiterhin ein Wachstum von leicht über 1% .

Die Konsumentenpreisteuerung liess in der Eurozone infolge tieferer Energiepreise auf $1,4\%$ im Mai nach (Grafik 2.11). Die Kerninflation verharrte bei rund $1,2\%$ (Grafik 2.12). Die aus Umfragen und Finanzmarktdaten ermittelten Teuerungserwartungen für das laufende Jahr sind weiterhin niedrig.

Die EZB senkte den Hauptrefinanzierungssatz im Mai um 25 Basispunkte auf $0,50\%$ (Grafik 2.13). Zudem stellt sie den Banken im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften bis mindestens Mitte 2014 unbeschränkt Liquidität bereit. Weitere Lockerungsmassnahmen werden geprüft, darunter die bessere Kreditversorgung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Zusammenarbeit mit anderen EU-Institutionen.

JAPAN

Unter dem Einfluss der seit Jahresbeginn ergriffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen legte das japanische BIP im ersten Quartal deutlich zu ($4,1\%$; Grafik 2.7). Die Exporte holten auf. Auch der private Konsum wuchs robust, wozu die Aktienmarkthausse und der positive Effekt der angekündigten Konjunkturprogramme auf das Vertrauen beitrugen. Schwach blieben die Geschäftsinvestitionen, welche das fünfte Quartal in Folge zurückgingen.

Mit den geplanten öffentlichen Infrastrukturprojekten sowie den positiven Impulsen der markanten Yen-Abwertung auf die Exporte dürfte die japanische Wirtschaft ihren Wachstumskurs in den kommenden Quartalen aufrechterhalten. Die Stimmung bei den Haushalten und Unterneh-

men hat sich seit Dezember 2012 stark verbessert und befindet sich auf dem höchsten Niveau seit Sommer 2007, als die Wirtschaft noch stark expandiert hatte. Der Stimmungsumschwung bei den Unternehmen scheint auch sektoriell an Breite zu gewinnen. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass die Geschäftsinvestitionen allmählich wieder anziehen. Die SNB hat ihre BIP-Prognose für 2013 auf rund 2% angehoben. Für 2014 erwartet sie weiterhin ein Wachstum von etwas über 2%. Mittelfristig wird Japan einen finanzpolitischen Konsolidierungskurs einschlagen müssen, welcher das Wachstum bremsen wird.

Die japanischen Konsumentenpreise lagen im April – auch unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel – rund einen halben Prozentpunkt unter ihrem Vorjahresstand (Grafiken 2.11 und 2.12). Die seit Mitte 2012 anhaltende Yen-Abwertung und die für dieses Jahr vorgesehenen Erhöhungen der Elektrizitätsgebühren werden die Teuerung in den kommenden Monaten anheben. Zudem könnten mittelfristig von den allmählich steigenden Inflationserwartungen positive Impulse auf die Preisentwicklung ausgehen.

Die Bank of Japan vollzog im April einen Regimewechsel. Kernelement der neuen Geldpolitik bildet die geplante Verdoppelung der monetären Basis, also der Summe der Sichteinlagen und des in Umlauf befindlichen Bargeldes, auf 270 Billionen Yen, was rund der Hälfte des nominalen BIP entspricht (Grafik 2.14). Die Liquiditätszufuhr soll durch massive Käufe japanischer Staatsanleihen mit langer Laufzeit erfolgen. Innerhalb von rund zwei Jahren soll eine Inflationsrate von 2% erreicht werden.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Der wirtschaftliche Aufschwung in den aufstrebenden Volkswirtschaften verlangsamte sich im ersten Quartal. Wichtige gemeinsame Faktoren bildeten die verhaltene Nachfrage aus den Industrieländern, die Unsicherheit über den Ausgang der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise sowie eine schwächere Konsumnachfrage.

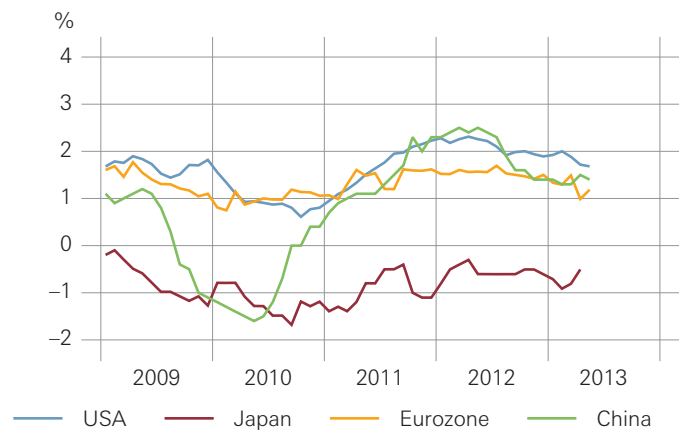
Nach dem Aufschwung im Herbst 2012 verlor die chinesische Konjunktur wieder etwas an Kraft (Grafik 2.8). Nachfragedämpfend wirkten insbesondere neue Massnahmen gegen die Korruption im öffentlichen Sektor, während die staatlichen Infrastrukturinvestitionen weiterhin stützend wirkten. In Indien dagegen trugen die zyklischen Industriesektoren dank günstigerer Finanzierungsbedingungen zu einer zaghaften konjunkturellen Wiederbelebung bei. In den neu industrialisierten asiatischen Volkswirtschaften schwächte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal insgesamt ab, wobei die Entwicklung von Land zu Land recht unterschiedlich ausfiel. In Brasilien fiel das Wachstum moderat aus, da die hohe Teuerung auf die real verfügbaren Einkommen und damit den Privatkonsum drückte.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

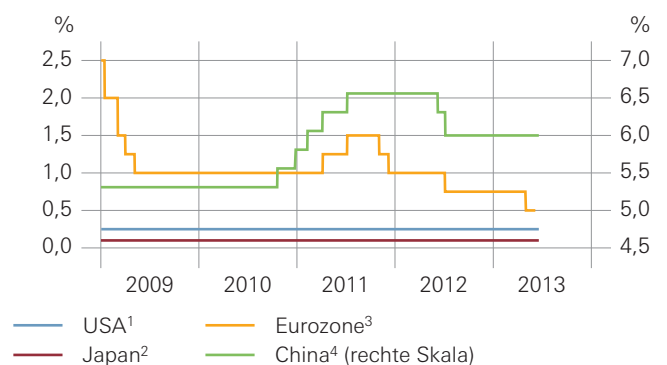


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie
Quellen: CEIC, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

Tageswerte

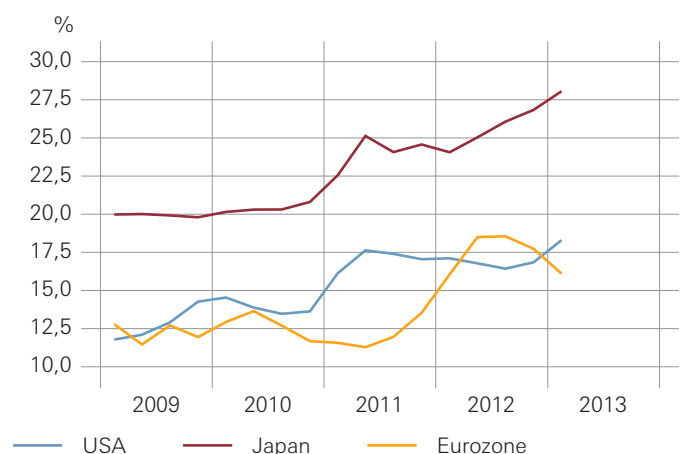


¹ Federal Funds Rate
² Tagesgeldzielsatz
³ Hauptrefinanzierungssatz
⁴ Einjähriger Ausleihsatz
Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Financial Datastream

wieder festigt. Die starke Yen-Abwertung belastet zwar die Exportperspektiven einiger Volkswirtschaften wie Südkorea und Taiwan, deren Sektoren in direkter Konkurrenz zu Japan stehen, doch profitieren andere von der steigenden japanischen Nachfrage nach Zwischenprodukten. Dank robust wachsender Einkommen dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte wieder an Kraft gewinnen. Zudem stützen die in den letzten Quartalen eingeleiteten geld- und fiskalpolitischen Lockerungsschritte.

Die Konsumentenpreis-inflation hat sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften seit Jahresbeginn uneinheitlich entwickelt. In China blieb sie moderat. Bei einer Kernteuerung von weniger als 2% betrug die Jahresteuerrate im Mai 2,1% (Grafiken 2.11 und 2.12). In Indien liess die Jahresteuerrate auf 4,7% nach, während sie in Brasilien im Zuge gestiegener Import- und Nahrungsmittelpreise auf 6,5% kletterte und damit an der oberen Grenze des Zielbandes der Notenbank liegt.

Die Unterschiede in der Konjunktur- und Inflationsentwicklung prägten auch die Geldpolitik. Brasiliens Zentralbank hob im April und Mai die Leitzinsen an, nachdem diese bis Oktober 2012 massiv gesenkt worden waren. In Indien dagegen bewog die nachlassende Teuerung die Zentralbank zu einer weiteren geldpolitischen Lockerung. Auch die Bank of Korea senkte im Mai den Leitzins, um die im April beschlossenen fiskalischen Konjunkturmassnahmen zu unterstützen. Chinas Zentralbank tolerierte ein starkes Kreditwachstum, liess im Gegenzug jedoch eine weitere Aufwertung der Währung auf handelsgewichteter Basis zu.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Wie erwartet hat sich das BIP-Wachstum in der Schweiz im ersten Quartal vorübergehend belebt. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das reale BIP im ersten Quartal um 2,3% zu. Die privaten Konsumausgaben und die Bauinvestitionen entwickelten sich positiv. Dagegen blieben die Impulse aus dem Ausland schwach. Zwar trug der Aussenhandel – anders als im Vorquartal – zum Wachstum bei, jedoch massgeblich aufgrund stark rückläufiger Einfuhren. Die Ausrüstungsinvestitionen liessen ebenfalls nach.

Dank des robusten BIP-Wachstums hat sich die negative Produktionslücke im ersten Quartal etwas verringert. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie nahm zu, blieb aber auf tiefem Niveau. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich indessen weiter eingetrübt. So ist die Zahl der Arbeitslosen im Frühjahr nochmals leicht gestiegen.

Für das zweite Quartal rechnet die SNB mit einer spürbaren Wachstumsabschwächung. Danach dürfte die Konjunktur im Gleichschritt mit dem Gang der Weltwirtschaft allmählich wieder an Schwung gewinnen. Für das Jahr 2013 erwartet die SNB weiterhin ein BIP-Wachstum von 1%–1,5%.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

Steigende Wertschöpfung im Bau- und Finanzsektor

Das BIP wuchs im ersten Quartal 2013 robust. Die Wachstumsimpulse gingen vor allem vom Bau- und vom Finanzsektor aus (Grafik 3.1). Auch der Gesundheitssektor entwickelte sich nach wie vor dynamisch. Andere Sektoren wiesen hingegen nur ein schwaches Wachstum auf. Die verarbeitende Industrie verzeichnete nach dem Rückgang im Vorquartal einen leichten Anstieg der Wertschöpfung. Der Handel stagnierte. Dagegen erlitt das Gastgewerbe, das sich in den letzten Quartalen stabilisiert hatte, einen Rückschlag.

Positiver Aussenhandelsbeitrag trotz fallender Exporte

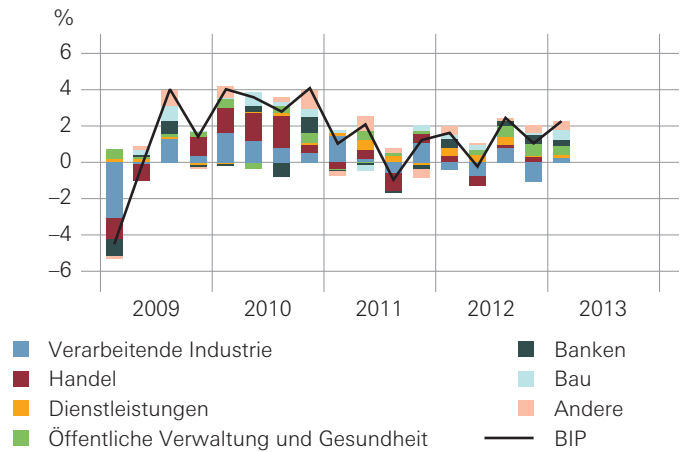
Die Nettoexporte (ohne Wertsachen) verzeichneten im ersten Quartal ein deutliches Plus (Grafik 3.2). Während die Exporte gegenüber dem Vorquartal leicht zurückgingen (Grafik 3.3), sanken die Importe stark (Grafik 3.4). Somit resultierte ein Aussenhandelsbeitrag zum BIP-Wachstum von rund 2,5 Prozentpunkten.

Die schwache Weltkonjunktur drückte die Ausfuhren von Maschinen und Metallen. Dagegen legten die Warenexporte in den Bereichen Uhren und Bijouterie sowie die

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

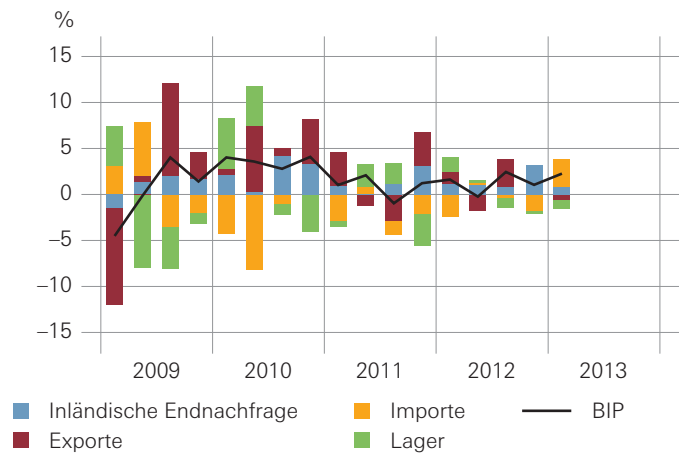


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

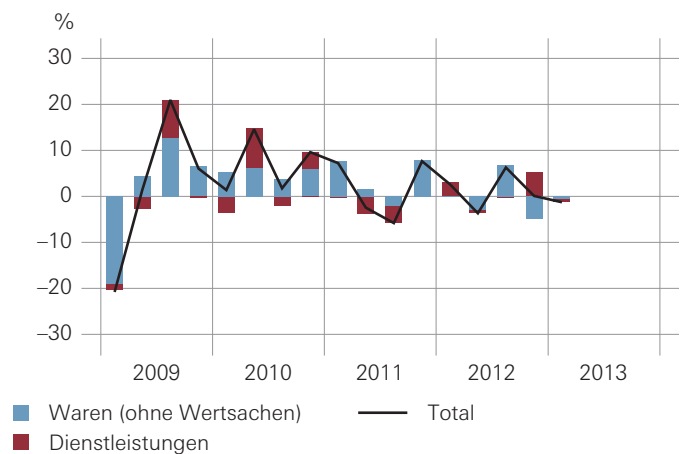


Quelle: SECO

Grafik 3.3

EXPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

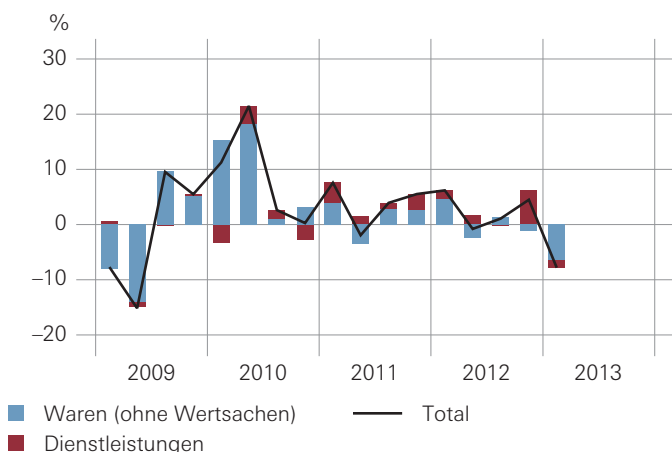
Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

IMPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Ausfuhren von Schienenfahrzeugen zu. Der offiziell ausgewiesene Rückgang der Warenexporte wurde massgeblich durch eine methodologische Änderung in der Erfassung des Elektrizitätshandels verursacht.

Auch die Dienstleistungsexporte gingen insgesamt zurück. Die Transporteinnahmen und die Tourismusexporte sanken. Dagegen legten die Einnahmen aus dem Transithandel nach drei schwachen Quartalen merklich zu.

Solide Binnennachfrage

Die inländische Endnachfrage expandierte im ersten Quartal weiter (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Begünstigt durch die Zuwanderung, die in den letzten Quartalen gestiegenen realen Einkommen sowie die jüngste Aufhellung der Konsumentenstimmung erwies sich der private Konsum abermals als eine wichtige konjunkturelle Stütze. Besonders für Gesundheit sowie für Wohnen gaben die privaten Haushalte mehr aus, wobei insbesondere das kalte Wetter den Heizölverbrauch erhöhte.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in %, annualisiert

	2009	2010	2011	2012	2011			2012				2013
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Privater Konsum	1,8	1,6	1,2	2,5	1,7	0,9	3,3	3,9	1,6	1,3	4,5	2,5
Staatlicher Konsum	3,3	0,7	2,0	0,5	7,8	3,6	3,2	-7,9	1,6	4,7	3,6	-3,5
Anlageinvestitionen	-8,0	4,8	4,0	-0,2	-8,3	1,2	4,2	-0,8	-0,6	-2,2	0,8	-1,4
Bau	3,0	3,5	2,4	-3,2	-3,9	-2,4	-3,6	-11,9	4,6	1,8	0,8	1,0
Ausrüstungen	-15,5	5,8	5,2	2,4	-11,7	4,2	11,0	9,1	-4,5	-5,3	0,9	-3,3
Inländische Endnachfrage	-0,4	2,2	1,9	1,7	0,0	1,3	3,5	1,3	1,1	0,9	3,6	0,9
Lagerveränderung ¹	0,1	0,5	-0,2	0,1	2,4	2,3	-3,5	1,5	0,3	-1,0	-0,4	-1,0
Exporte total ²	-7,3	7,5	3,8	1,2	-2,4	-5,8	7,7	2,6	-3,7	6,3	0,1	-1,3
Waren ²	-11,1	9,4	6,3	1,6	2,3	-3,1	11,4	-0,3	-4,4	9,9	-6,9	-0,9
Dienstleistungen	1,2	3,7	-1,4	0,3	-12,0	-11,7	-0,7	10,0	-2,1	-1,4	17,3	-2,1
Importe total ²	-5,3	8,1	3,9	3,2	-1,9	3,9	5,5	6,2	-0,8	1,1	4,5	-7,8
Waren ²	-8,3	10,6	3,1	1,7	-4,3	3,5	3,3	5,8	-3,0	1,7	-1,4	-8,1
Dienstleistungen	9,0	-1,5	7,3	9,4	8,7	5,6	15,2	8,1	8,9	-1,4	31,0	-6,9
Aussenbeitrag ³	-1,6	0,6	0,4	-0,6	-0,5	-4,4	1,6	-1,1	-1,5	2,6	-1,7	2,5
BIP	-1,9	3,0	1,9	1,0	2,1	-1,0	1,2	1,6	-0,2	2,4	1,0	2,3

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inklusive statistischer Diskrepanz)

2 Ohne Wertsachen (Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

Quelle: SECO

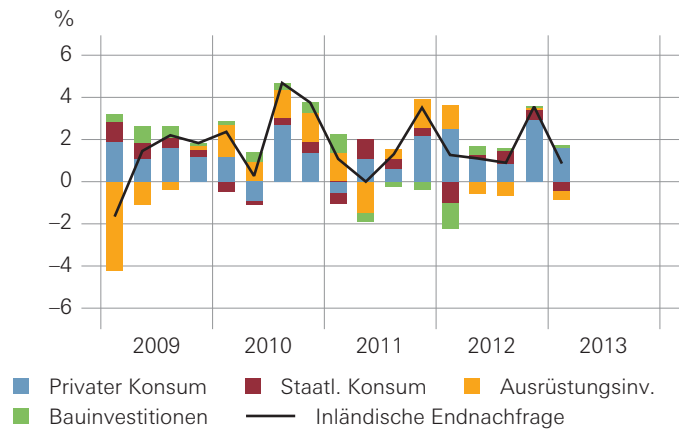
Aufgrund von Kapazitätsengpässen und Witterungseinflüssen stiegen die Bauinvestitionen im ersten Quartal nur leicht. Die verschiedenen Bausegmente entwickelten sich recht unterschiedlich. Getrieben vom dynamischen Wohnungsbau erhöhten sich die Umsätze im Hochbau, während der Tiefbau keinen Zuwachs verzeichnete. Diese Entwicklung dürfte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen. So lag der Auftragseingang im Wohnungsbau gemäss dem Schweizerischen Baumeisterverband deutlich über dem Vorjahresniveau, während im Tiefbau weniger Aufträge eingingen.

Die Ausrüstungsinvestitionen gingen im ersten Quartal zurück. Insbesondere die Investitionen in Maschinen litten unter der immer noch tiefen Auslastung technischer Kapazitäten. Angesichts der unsicheren weltwirtschaftlichen Perspektiven sind die Unternehmen weiterhin zurückhaltend mit ihren Investitionsentscheidungen.

Grafik 3.5

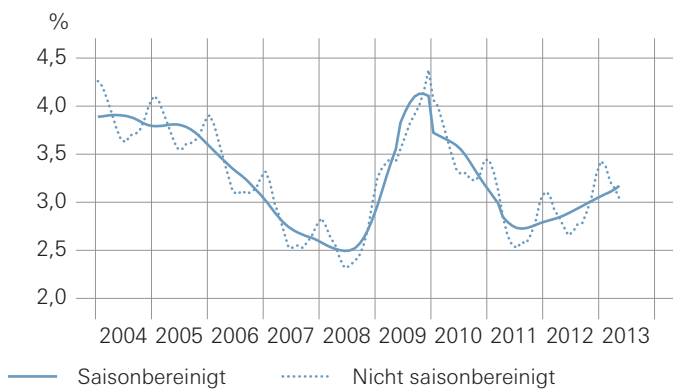
INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

ARBEITSLOSENQUOTE



Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen) bis 2009 und ab 2010 gemäss Volkszählung 2010 (4 322 899 Erwerbspersonen).
Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Seit Mitte 2011 hat sich die Lage am Arbeitsmarkt leicht verschlechtert. So hat die Anzahl neuer Stellen zwar weiterhin zugenommen, allerdings ist die Arbeitslosigkeit angestiegen. Im internationalen Vergleich ist die Situation am Schweizer Arbeitsmarkt aber nach wie vor günstig.

Steigende Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit nimmt seit fast zwei Jahren langsam, aber kontinuierlich zu. Zwischen Februar und Mai erhöhte sich die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt um knapp 3700 Personen. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,2% (Grafik 3.6).

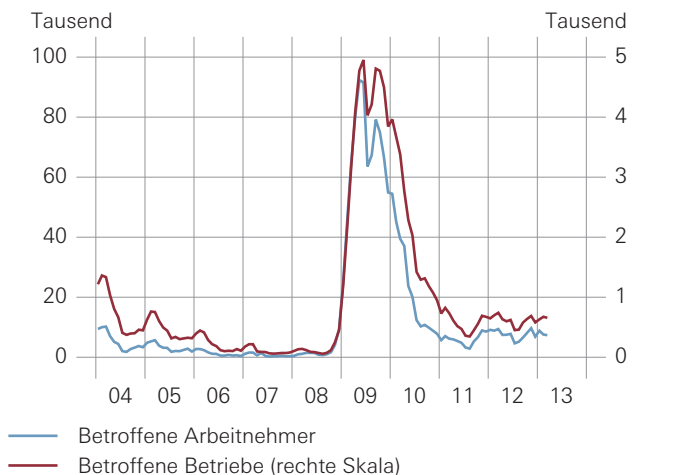
Die Kurzarbeit blieb im ersten Quartal auf tiefem Niveau (Grafik 3.7). Im März waren etwa 7400 Personen von Kurzarbeit betroffen.

Nachlassendes Beschäftigungswachstum

Gemäss Beschäftigungsstatistik des Bundesamts für Statistik (BFS) liess die Beschäftigungsdynamik im ersten Quartal leicht nach. Gegenüber dem Vorquartal erhöhte sich die Zahl der Voll- und Teilzeitstellen um 1,4%. In vollzeitäquivalenten Stellen ausgedrückt stieg die Beschäftigung um 1,1%. Wie in den Vorquartalen ist der Stellenzuwachs im Wesentlichen auf das Baugewerbe und den Dienstleistungssektor beschränkt (Grafik 3.8). In der Industrie, bei den Finanzdienstleistungen und im Gastgewerbe wurden dagegen Stellen abgebaut.

Grafik 3.7

KURZARBEIT

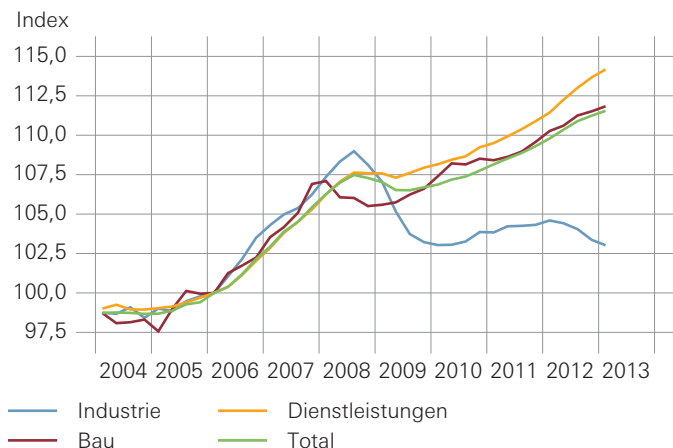


Quelle: SECO

Grafik 3.8

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

1. Q. 2006 = 100



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS)

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Leichte Erholung in der Industrie

Laut Umfrage der KOF stieg die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im ersten Quartal erstmals seit fast zwei Jahren wieder an. Sie lag mit 81,3% zwar deutlich über dem Wert des vierten Quartals (80,2%), jedoch weiterhin klar unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Auch im Bausektor stieg der Nutzungsgrad der Maschinen wieder an. Somit bleibt die Auslastung in diesem Sektor ausserordentlich hoch (Grafik 3.10). Entsprechend klagten viele Firmen im Bausektor nach wie vor über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie über einen Mangel an Arbeitskräften. Im Dienstleistungssektor deuten Umfragen weiterhin auf eine durchschnittliche Auslastung hin.

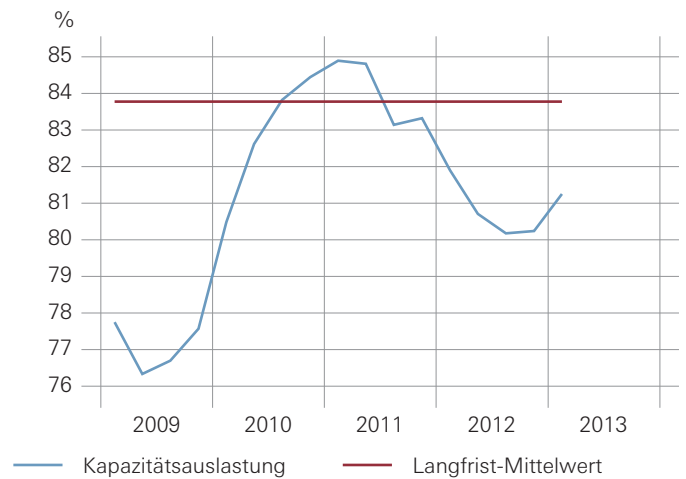
Negative Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Mit dem robusten BIP-Wachstum im ersten Quartal hat sich die Lücke zwar etwas verkleinert, bleibt aber weiterhin negativ. Das anhand des Produktionsfunktionsansatzes geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das erste Quartal eine Produktionslücke von -1,3% (Grafik 3.11). Andere Schätzmethoden (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine etwas geringere Produktionslücke (je -0,7%).

Die verschiedenen Schätzungen spiegeln die unterschiedlichen Ansätze zur Berechnung des Produktionspotenzials wider. Der Produktionsfunktionsansatz berücksichtigt die Arbeitsmarktsituation und den Kapitalstock der Volkswirtschaft. Da sich vor allem das Arbeitsangebot in den letzten Jahren – in erster Linie als Folge der Zuwanderung – stetig erhöht hat, ist das Potenzial und entsprechend die Lücke gemäss dieser Methode grösser als bei den rein statistischen Filtermethoden.

Grafik 3.9

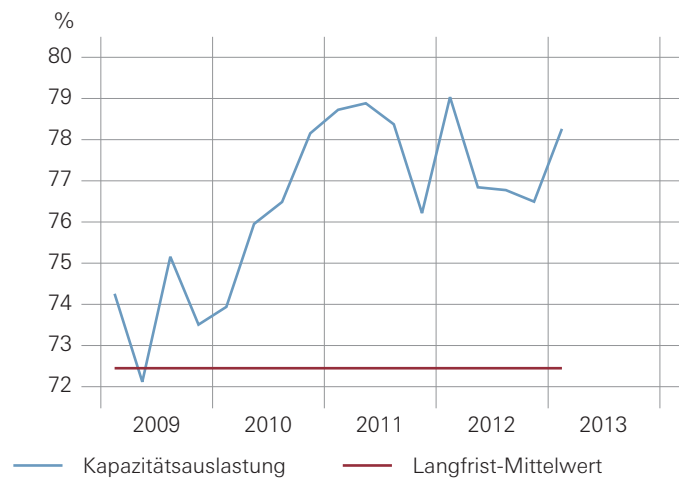
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10

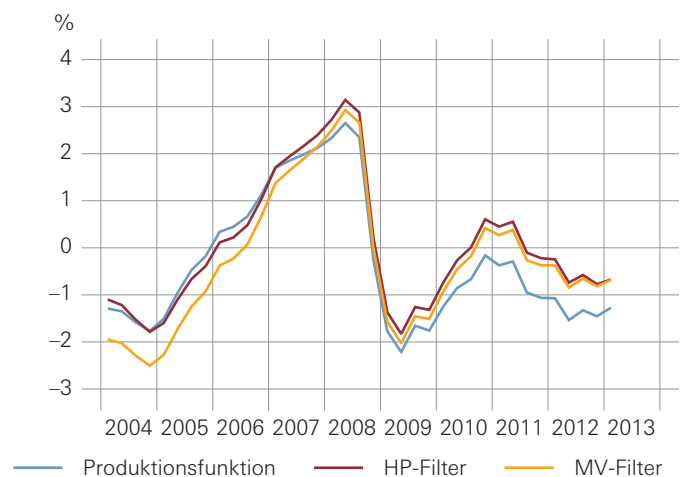
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

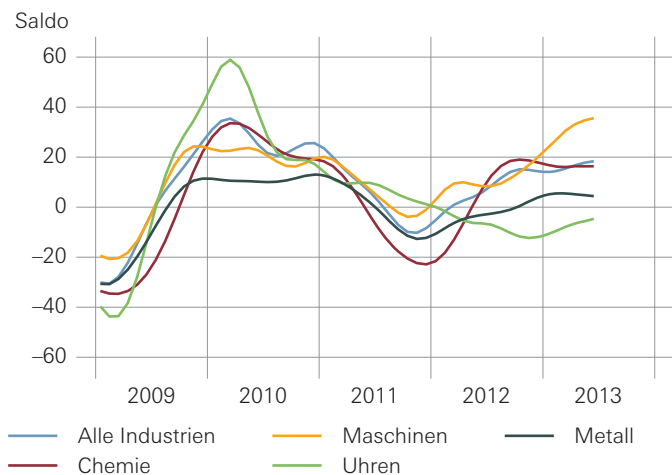
EINKAUFSMANAGER-INDEX INDUSTRIE



Quelle: Credit Suisse

Grafik 3.13

ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE

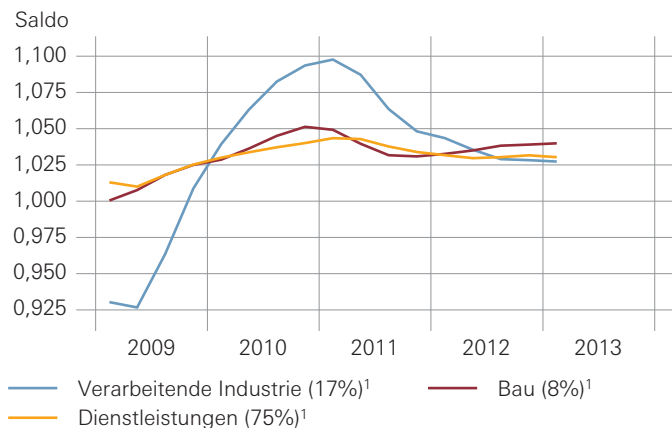


Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14

INDIKATOR DER BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt



¹ Beschäftigungsanteile 2010 in Klammern
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Die Wachstumsaussichten für die Schweiz haben sich seit der letzten Lagebeurteilung nicht wesentlich verändert. Nach der temporären Belebung im ersten Quartal erwartet die SNB für das zweite Quartal eine spürbare Wachstumsabschwächung. Positive Impulse sind wiederum von den binnenorientierten Branchen zu erwarten, welche von der vergleichsweise robusten Arbeitsmarktlage, der Zuwanderung und den günstigen Kreditbedingungen profitieren. Die gedämpfte Konjunktorentwicklung im Ausland, insbesondere in der Eurozone, hat dagegen die Stimmung bei Schweizer Exportunternehmen wieder etwas gedrückt. Entsprechend dürfte die Wertschöpfung in den exportorientierten Branchen wie der verarbeitenden Industrie kurzfristig kaum wachsen.

Die SNB geht davon aus, dass die Konjunktur danach im Gleichgang mit der allgemeinen Erholung der Weltwirtschaft allmählich wieder an Schwung gewinnt. Für das Gesamtjahr rechnet die SNB mit einem BIP-Wachstum von 1%–1,5%. Die Produktionslücke dürfte vorläufig negativ bleiben, und die Arbeitslosigkeit dürfte kurzfristig nochmals zunehmen.

Die Risiken im Basisszenario für die Weltwirtschaft, welches in Kapitel 2 geschildert ist, bleiben mehrheitlich nach unten gerichtet. Entsprechend unterliegt auch die Prognose für die Schweiz einem Abwärtsrisiko.

4

Preise und Inflations-
erwartungen

Die Konsumentenpreise liegen weiterhin leicht unter ihrem Vorjahresstand, was überwiegend auf gesunkene Preise importierter Güter zurückzuführen ist. Die Preise der inländischen Güter blieben demgegenüber weitgehend stabil. Dasselbe gilt für die den Konsumentenpreisen vorgelagerten Angebotspreise, die im Vorjahresvergleich praktisch unverändert notierten.

Die in Umfragen ermittelten Inflationserwartungen veränderten sich in den letzten Quartalen kaum. Die mittelfristigen Erwartungen liegen weiterhin im niedrigen positiven Bereich und decken sich mit der Auffassung der SNB von Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

LIK-Teuerung weiter negativ

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate ist seit Herbst 2011 negativ. In den letzten Monaten ist sie leicht gefallen. Im Mai belief sie sich auf $-0,5\%$, nachdem sie im Januar und Februar noch $-0,3\%$ betragen hatte (Tabelle 4.1).

Tiefere Preise importierter Güter

Der Rückgang der Jahresteuerrate wird durch die Entwicklung der Auslandskomponente des LIK getrieben (Grafik 4.1). Deren jährliche Veränderung fiel deutlich von $-1,7\%$ im Januar auf $-2,7\%$ im Mai, was im Wesentlichen auf die Erdölprodukte zurückzuführen ist. Die Entwicklung der Teuerungsrates der Erdölprodukte wird allerdings durch einen statistischen Basiseffekt beeinflusst. Während die Preise der Erdölprodukte im Mai des laufenden Jahres tiefer notierten als im Januar, waren sie im gleichen Zeitraum des Jahres 2012 gestiegen.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

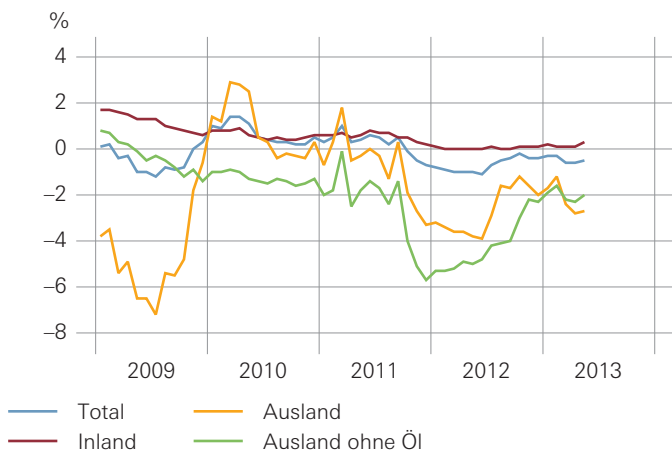
	2012	2012			2013	2013		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	-0,7	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Waren	-1,8	-2,1	-1,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7
Dienstleistungen	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Mieten	0,6	0,7	0,6	0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,3
öffentliche Dienstleistungen	0,4	0,3	0,3	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-2,7	-3,8	-2,1	-1,6	-1,8	-2,4	-2,8	-2,7
ohne Erdölprodukte	-4,2	-4,9	-4,1	-2,5	-1,9	-2,2	-2,3	-2,0
Erdölprodukte	5,0	2,2	8,7	3,0	-1,0	-3,2	-5,5	-6,3

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Leicht höhere Mieten

Die jährliche Teuerung der Inlandkomponente des LIK stieg im Mai leicht an. Dazu trug vor allem die Entwicklung der einmal pro Quartal erhobenen Mieten bei. Diese lagen im Mai leicht höher als im Februar, wodurch die jährliche Mietteuerung, die zwischen Februar und April erstmals seit 1998 negativ gewesen war, wieder in den positiven Bereich drehte. Die Teuerungsraten der übrigen inländischen Waren und Dienstleistungen blieben in den ersten Monaten des laufenden Jahres weitgehend unverändert (Grafik 4.2).

Unverändert tiefe Kerninflation

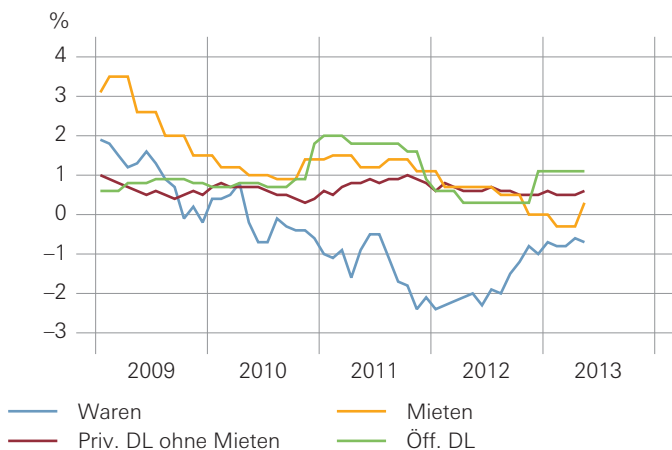
Die in Grafik 4.3 abgebildeten Kerninflationssraten zeigen einen historisch tiefen und über die letzten Monate stabilen Inflationstrend an. Im Mai beliefen sich der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) und die Kerninflationssrate 1 des BFS (BFS1) auf -0,1% bzw. -0,4%.

Der TM15 und die BFS1 werden aufgrund eines reduzierten LIK-Warenkorbes berechnet. Sie unterscheiden sich voneinander durch die Methode, die bei dieser Reduktion angewendet wird. Der TM15 schliesst in jedem Monat die LIK-Güter mit den extremsten Preisveränderungsraten aus (je 15% an beiden Enden der Verteilung). Demgegenüber werden bei der BFS1 in jedem Monat die gleichen LIK-Güter ausgeklammert (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe).

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

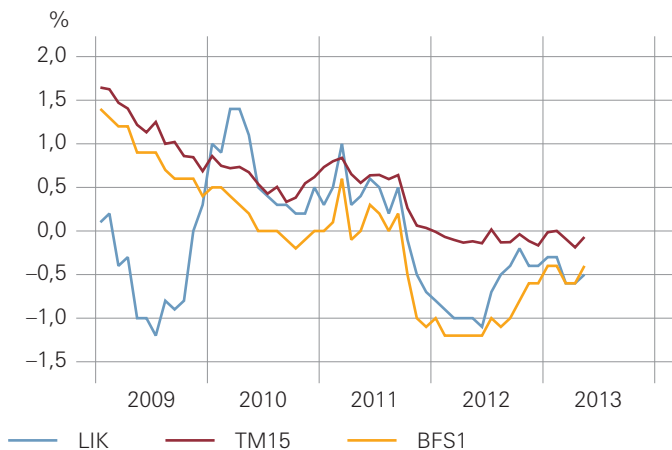


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Stabile Angebotspreise

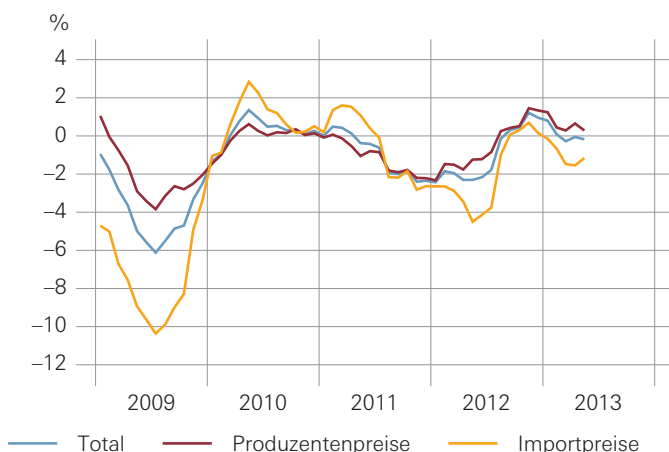
Der Index der Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) lag im Mai praktisch auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr (-0,2%). Im Januar hatte er im Vergleich zum Vorjahr noch einen Anstieg ausgewiesen (0,8%).

Gemessen an den Jahresteuerraten hat sich der Anstieg der Produzentenpreise seit Januar verlangsamt, während sich der Rückgang der Importpreise beschleunigte (Grafik 4.4). Diese Entwicklung widerspiegelt allerdings in erster Linie statistische Basiseffekte. Die Produzenten- und Importpreise sind in den letzten Monaten im Vorperiodenvergleich weitgehend stabil geblieben, was darauf hindeutet, dass von den Angebotspreisen zurzeit weder Inflations- noch Deflationsdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise ausgeht.

Grafik 4.4

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

IMMOBILIENPREISE

Weiterer Anstieg der Preise für Wohnliegenschaften

Die Preise von Eigentumswohnungen sind in den letzten Jahren massiv gestiegen. Diese Entwicklung setzte sich im ersten Quartal fort. So zeigen die Indizes von Wüest & Partner, IAZI und Fahrländer Partner an, dass die Transaktionspreise weiter kletterten (Grafik 4.5). Auch die in den Medien annoncierten Preise von Eigentumswohnungen stiegen erneut deutlich.

Die Preise von Einfamilienhäusern legten in den letzten Jahren ebenfalls stark zu, hielten mit dem massiven Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen aber nicht ganz Schritt. Für das erste Quartal zeigen alle verfügbaren Indizes eine weitere Zunahme gegenüber dem Vorquartal an. Unterschiede gibt es in der Dynamik. Während der Index der Einfamilienhauspreise von Fahrländer Partner einen grösseren Anstieg ausweist als im Durchschnitt der letzten Quartale, deuten die beiden anderen Indizes der Transaktionspreise (IAZI, Wüest & Partner) auf einen moderateren Anstieg hin.

Bestandsmieten im Unterschied zu den Angebotsmieten nahezu unverändert

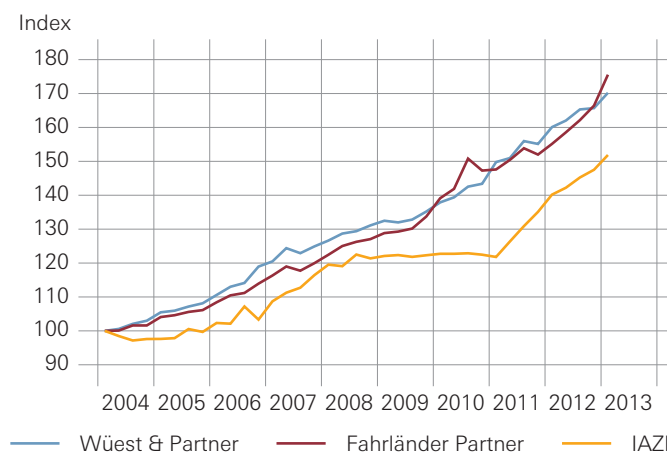
Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) zogen im ersten Quartal weiter an. Gemäss Wüest & Partner ist die jährliche Teuerung der Angebotsmieten mit 2,1% immer noch deutlich höher als die Teuerung der Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen (Bestandsmieten). Die von Bestandsmieten dominierte Mietkomponente des LIK blieb im Vorjahresvergleich nahezu unverändert (Grafik 4.6).

Die Bestandsmieten sind gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden. Dieser wurde in den letzten Jahren schrittweise reduziert und liegt zurzeit bei 2,25%. Die bisher letzte Senkung des Referenzzinssatzes fand im Juni 2012 statt.

Grafik 4.5

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Periodenbeginn = 100, nominal (hedonisch)



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen unverändert tief

Die in Umfragen ermittelten kurzfristigen Inflationserwartungen sind unverändert tief. Die mittelfristigen Erwartungen liegen zwar etwas höher, doch bewegen sie sich nach wie vor in einem Rahmen, der mit der Definition der SNB von Preisstabilität konform ist.

Die Quartalsumfrage des SECO zeigt, dass im April 46% der befragten Haushalte von unveränderten und 39% von leicht steigenden Preisen in den nächsten zwölf Monaten ausgingen. Die Anteile der Befragten, die fallende oder stark steigende Preise erwarten, blieben gering (Grafik 4.7).

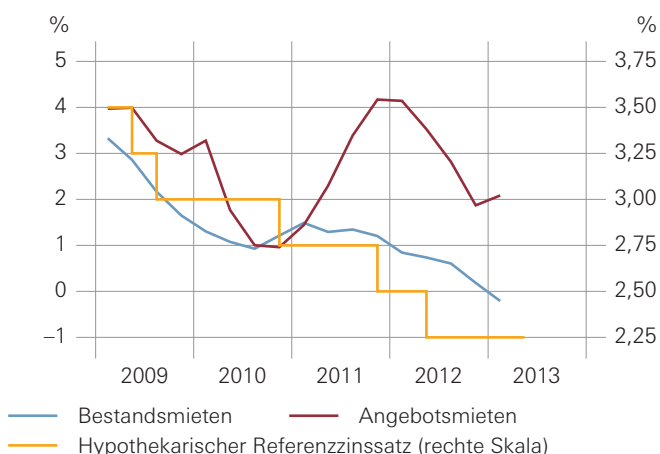
Gemäss Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport rechnete eine grosse Mehrheit der im Mai befragten Finanzanalysten mit unverändert tiefen Jahresteuersraten in den nächsten sechs Monaten (78%). Diese Mehrheit hat im Vergleich zu den letzten Monaten zugenommen. Abgenommen hat demgegenüber der Anteil jener, die steigende Teuerungsraten erwarten. Der Anteil der Befragten, die mit tieferen Teuerungsraten rechnen, blieb sehr gering.

Quantitative Teuerungserwartungen liefern die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Schweiz sowie die Umfrage von Deloitte bei CFOs und Leitern Finanzwesen von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz. Aus den im zweiten Quartal geführten Gesprächen der SNB-Delegierten geht hervor, dass die Teuerungserwartungen auf sechs bis zwölf Monate wie schon im Vorquartal bei 0,2% lagen. Die von Deloitte im ersten Quartal ermittelte erwartete Inflationsrate in zwei Jahren betrug demgegenüber 1,4% und lag damit geringfügig höher als in den Umfragen im dritten und vierten Quartal 2012.

Grafik 4.6

WOHNUNGSMIETEN UND REFERENZZINSSATZ

Nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala)

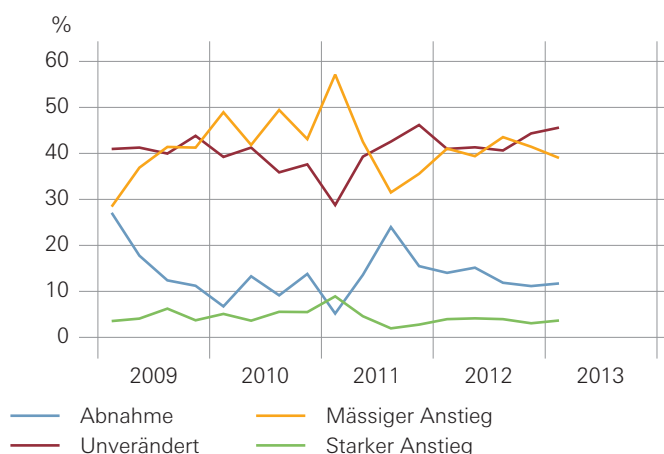


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO), Wüest & Partner

Grafik 4.7

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

In den letzten Wochen hat die Volatilität an den Finanzmärkten wieder zugenommen. Die jüngere Entwicklung deutet darauf hin, dass Safe-Haven-Überlegungen bei der Nachfrage nach Franken weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Insgesamt bleibt der Franken hoch bewertet und sollte sich über die nächsten Quartale weiter abschwächen.

Das Zinsniveau in der Schweiz blieb auch im ersten Quartal sehr niedrig. Am besicherten Franken-Geldmarkt liegen die Zinssätze im negativen Bereich. Auch die Geldmarktbuchforderungen des Bundes verzeichnen nach wie vor eine negative Emissionsrendite. Die Renditen von zehnjährigen Bundesobligationen haben sich hingegen von ihren im vergangenen Dezember erreichten Tiefständen gelöst. Die Bewegungen der Langfristzinsen zeigen, dass die Nachfrage nach sicheren Anlagen stark auf das internationale Umfeld reagiert.

Die Sichteinlagen der Banken bei der SNB sind seit September 2012 nicht mehr angestiegen. Das Wachstum der Geldmengen M1, M2 und M3, welche die Geldhaltung der Haushalte und Unternehmen erfassen, blieb jedoch kräftig. Dieses Geldmengenwachstum geht mit einer robusten Kreditvergabe der Banken einher. Die Wachstumsrate der Hypothekarkredite an Haushalte hat seit Mitte 2012 zwar abgenommen, befindet sich aber weiterhin auf hohem Niveau. Die Hypotheken an Unternehmen, namentlich im Wohnbausektor, haben zuletzt deutlich zugenommen.

Insgesamt wachsen die Kredite seit mehreren Jahren schneller als das nominale BIP. Auch sind die Preise für Wohnliegenschaften in den letzten Jahren stark gestiegen. Angesichts der andauernden Phase ausserordentlich tiefer Zinsen besteht die Gefahr, dass die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiter zunehmen. Diese Entwicklung gefährdet die Finanzstabilität und kann bei einer abrupten Korrektur auch weitreichende Folgen für die Realwirtschaft mit sich bringen.

GELDPOLITIK SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Fortsetzung der im September 2011 angekündigten Geldpolitik

Die SNB behielt im vergangenen Quartal die im September 2011 angekündigte und an den darauf folgenden Lagebeurteilungen bekräftigte Geldpolitik unverändert bei. Am 6. September 2011 hatte die SNB einen Mindestkurs von 1.20 Franken gegenüber dem Euro festgelegt, nachdem sie im August des gleichen Jahres das Zielband für den 3M-Libor auf 0%–0,25% verengt hatte.

Sichtguthaben bei der SNB stabil

Seit der Lagebeurteilung im März sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. Sie beliefen sich in der Woche zum 14. Juni 2013 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni) auf 370,7 Mrd. Franken, im Vergleich zu 370,5 Mrd. Franken in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte März und Mitte Juni betrugen sie durchschnittlich 371,1 Mrd. Franken. Davon entfielen 280,4 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 90,7 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

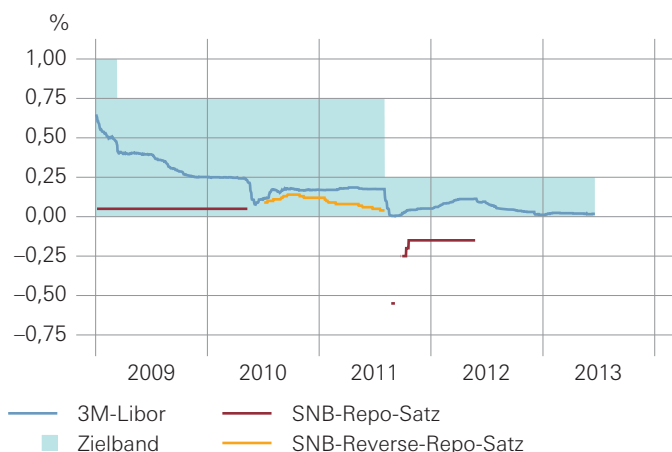
Überschussreserven der Banken unverändert hoch

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2013 durchschnittlich 13,5 Mrd. Franken. Sie haben sich somit gegenüber der Vorperiode (20. November 2012 bis 19. Februar 2013) nicht verändert. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 274,9 Mrd. Franken (Vorperiode: 279,8 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit nach wie vor ausserordentlich hoch.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

Tageswerte

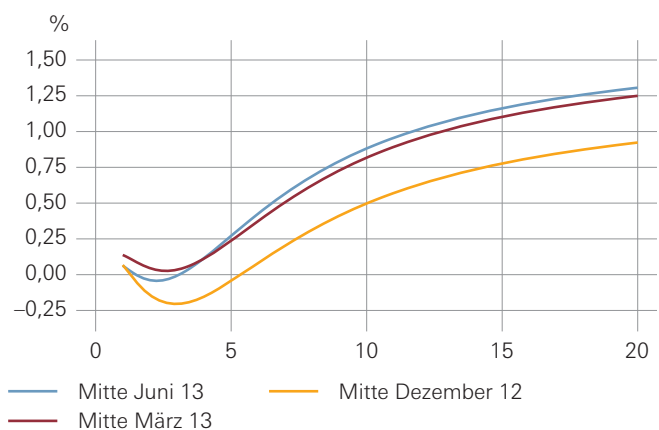


Quellen: Bloomberg, Reuters, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

Nach Nelson-Siegel-Svensson
Laufzeit in Jahren (hor. Achse)

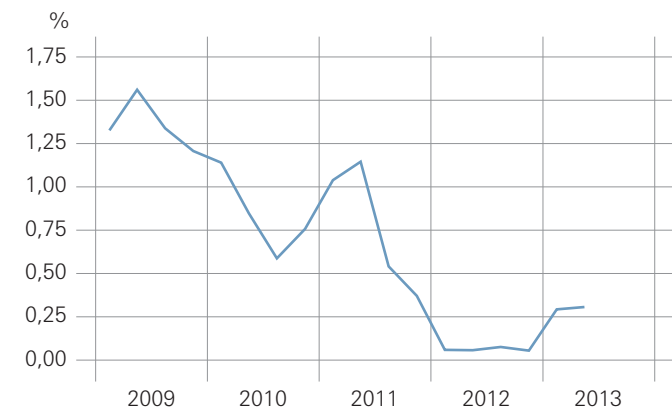


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

10-jährige Obligationen der Eidgenossenschaft
Inflationserwartungen geschätzt mit VAR-Modell



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinssätze weiter tief

Die Aktivität am Geldmarkt blieb im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im März gering. Das hohe Liquiditätsangebot spiegelt sich in unverändert tiefen Geldmarktzinssätzen wider (Grafik 5.1). So betrug der 3M-Libor Mitte Juni knapp 2 Basispunkte. Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt und die Emissionsrendite von Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft bewegten sich weiterhin im negativen Bereich.

Die Stimmung an den Finanzmärkten wurde im März und April durch die Probleme der Banken in Zypern dominiert. Die herrschende Unsicherheit führte zu einer vermehrten Nachfrage nach als sicher angesehenen Staatsanleihen, wie z. B. Anleihen der Eidgenossenschaft. Die Renditen auf eidgenössischen Anleihen fielen dadurch zwischenzeitlich von 0,8% auf 0,6%.

Im Verlauf des zweiten Quartals trugen Spekulationen über eine Normalisierung der Geldpolitik in den USA dazu bei, dass sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen wieder erholten. Im Zuge dieser Entwicklung stieg auch die Bundesobligationenrendite leicht an. Mitte Juni betrug die Rendite eidgenössischer Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit rund 0,9%, was weiterhin ein im historischen Vergleich tiefes Niveau ist.

Geringfügig steilere Renditekurve

Da die langfristigen Zinssätze im Juni leicht höher liegen als im März, verläuft die in Grafik 5.2 abgebildete Renditekurve von Anleihen der Eidgenossenschaft etwas steiler als vor drei Monaten. Die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen und dem 3M-Libor betrug Mitte Juni 0,9 Prozentpunkte; das sind 0,1 Prozentpunkte mehr als Mitte März.

Realzinsen fast unverändert

Die geschätzten zehnjährigen Realzinsen blieben im Vergleich zum Vorquartal nahezu unverändert. Sie liegen weiterhin auf dem tiefen Niveau von knapp 0,3% (Grafik 5.3).

Die Berechnung der abgebildeten Realzinsen basiert auf den zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und den für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines VAR-Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Vorübergehende Abschwächung des Frankens gegenüber Euro und US-Dollar

Die Nachfrage nach Franken am Devisenmarkt wird weiterhin stark durch das internationale Umfeld geprägt. Der Franken schwächte sich im Mai ab, als das Vertrauen der Finanzmärkte in die Eurozone nach dem vorläufigen Ende der Zypern-Krise zunahm. Dazu kamen Spekulationen über eine mögliche Reduktion der Wertschriftenkäufe der Federal Reserve. Ende Mai und Anfang Juni machte der Franken indessen seine Verluste gegenüber dem Euro und dem US-Dollar wieder wett (Grafik 5.4). Weiterhin stärker notierte der Franken gegenüber dem japanischen Yen, der im April gegenüber allen wichtigen Währungen an Wert verloren hatte.

Aus diesen Kursbewegungen ergibt sich per Mitte Juni ein gegenüber dem Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März leicht höherer exportgewichteter nominaler Aussenwert des Frankens.

Leicht straffere monetäre Bedingungen

Da die kurzfristigen Zinssätze nahezu konstant geblieben sind, werden die Veränderungen der monetären Bedingungen zurzeit fast ausschliesslich durch die Wechselkursbewegungen bestimmt. Mitte Juni waren die monetären Bedingungen somit leicht straffer als im Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März. Dazwischen zeigt der in Grafik 5.5 abgebildete Monetary-Conditions-Index (MCI) lockere monetäre Bedingungen an. Gemäss MCI entsprach die vorübergehende Abschwächung des Frankens im Mai einer Zinsreduktion von 20 bis 40 Basispunkten.

Der MCI kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens. Um der Unsicherheit über die relativen Wirkungen von Veränderungen der Zinssätze und des Wechselkurses Rechnung zu tragen, wird der MCI mit zwei verschiedenen Gewichtungen (3:1 und 5:1) wiedergegeben. Der Index wird zum Zeitpunkt der jeweils letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt, so dass ein positiver Wert des MCI eine Straffung der monetären Bedingungen signalisiert.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens lag im Mai leicht tiefer als in den Vormonaten. Er bewegt sich damit aber weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt (Grafik 5.6).

Grafik 5.4

DEVISENKURSE

Tageswerte

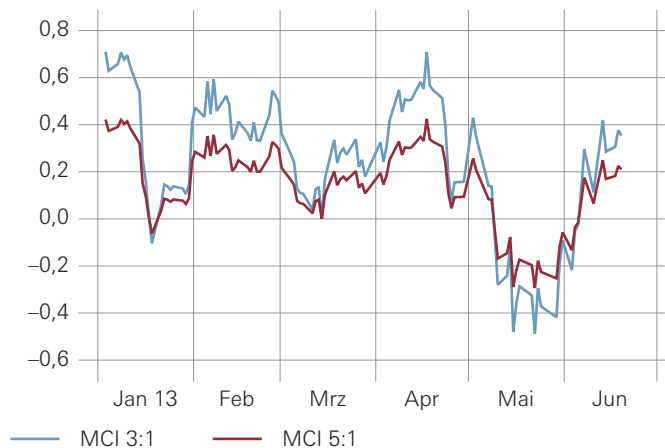


Quelle: SNB

Grafik 5.5

MCI NOMINAL

Tageswerte



Quelle: SNB

Grafik 5.6

AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100

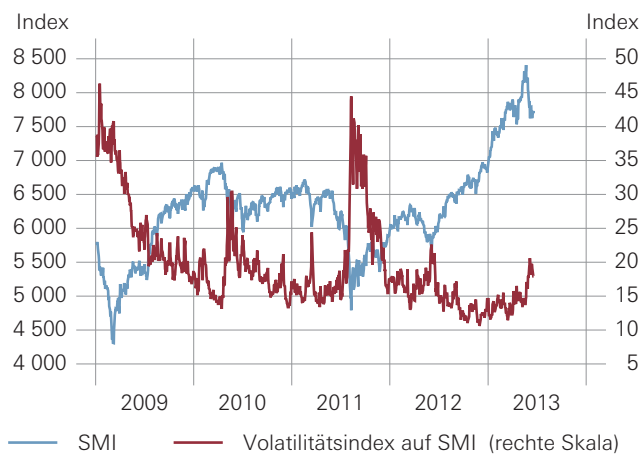


Quelle: SNB

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

Tageswerte

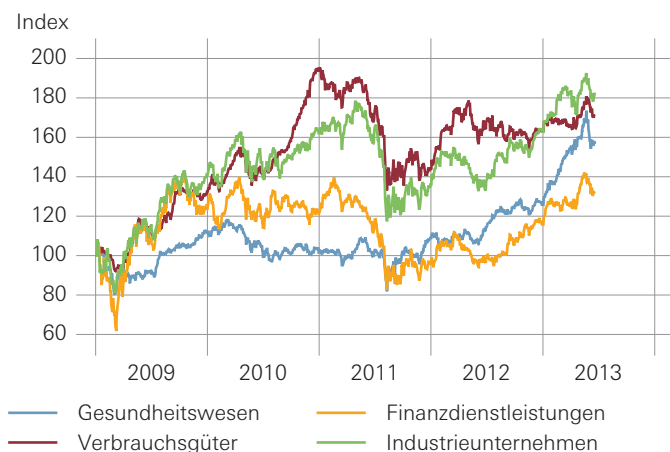


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

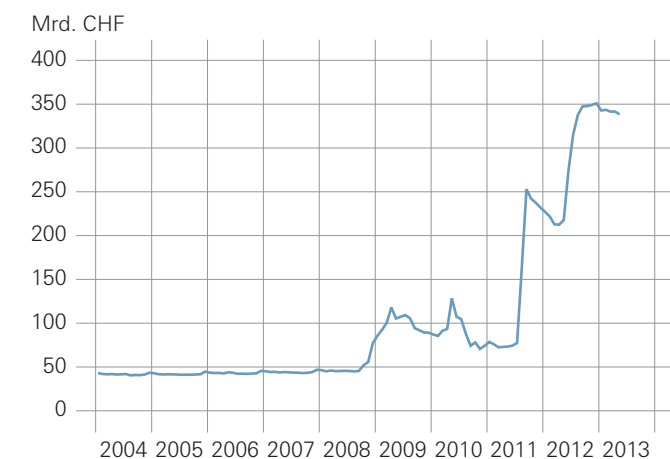
Periodenbeginn = 100, Tageswerte



Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 5.9

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

AKTIENMARKT

Korrektur am Aktienmarkt

Der Schweizer Aktienmarkt entwickelte sich ähnlich wie die meisten ausländischen Aktienindizes. Unter dem Eindruck wachsender Unsicherheit über den Fortgang der weltweit expansiven Geldpolitik gaben die Kurse ab Mitte Mai nach. Bereits im März und April hatten Unsicherheiten über die Auswirkungen der Bankenkrise in Zypern vorübergehend zu Kursverlusten geführt.

Mitte Juni notierte der Swiss-Market-Index (SMI) rund 8% unter seinem im Mai erreichten Jahreshöchst. Die am Index der auf 30 Tage erwarteten Volatilität des SMI gemessene Unsicherheit am Aktienmarkt nahm im gleichen Zeitraum leicht zu. Trotz der Korrektur am Aktienmarkt liegt der SMI weiterhin über dem Stand von Anfang Jahr (Grafik 5.7).

Die Gliederung des Swiss-Performance-Index zeigt, dass alle wichtigen Sektoren in den letzten Wochen Kursverluste erlitten. Die beste Performance seit Anfang Jahr weisen die Aktien des Gesundheitssektors auf (Grafik 5.8).

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Robuste monetäre Transmission

Die Transmission der Geldpolitik durch den Bankensektor ist in den letzten Monaten stark geblieben. Obwohl sich die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, seit September 2012 stabilisiert hat (Grafik 5.9), führen die Geschäftsbanken fort, Kredite und Depositen zu schaffen.

Weiterer Anstieg der weit definierten Geldaggregate

Die Geldaggregate, die die Geldhaltung der Haushalte und Unternehmen erfassen, sind weiter stark gewachsen (Grafik 5.10). Im Mai übertraf die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) ihr Vorjahresniveau um 12,2%. Im gleichen Zeitraum stiegen die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) um 10,5% und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) um 9,7% (Tabelle 5.1).

Das starke Wachstum dieser Geldaggregate widerspiegelt vor allem die durch die niedrigen Zinssätze stimulierte Kredit- und Depositenschöpfung des Bankensystems. Haushalte und Unternehmen entscheiden sich dafür, neue Anschaffungen mit Krediten zu finanzieren. Das Geld- und Kreditangebot expandiert weiter, obwohl die Zinssätze nicht weiter sinken.

Das Wachstum der Geld- und Kreditaggregate zeigt, dass die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft gut funktioniert. Die negativen Auswirkungen der internationalen Konjunktur auf die Gesamtnachfrage in der Schweiz werden damit teilweise kompensiert.

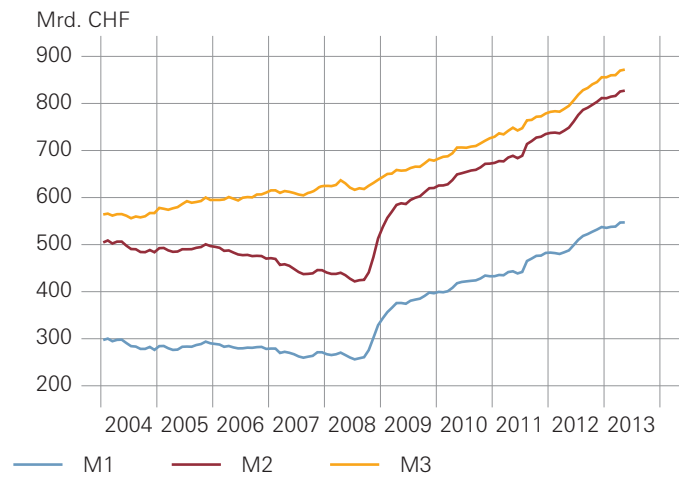
Weiterhin starkes Wachstum der Kredite

Das Wachstum der Bankkredite hat sich im ersten Quartal 2013 leicht abgeschwächt. Die Jahreswachstumsrate verringerte sich von 4,0% im vierten Quartal auf 3,8% im ersten Quartal. Diese leichte Verlangsamung des Kreditwachstums ist auf die übrigen (d. h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite zurückzuführen (Tabelle 5.1).

Das Volumen der übrigen Kredite weist seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise einen flachen Verlauf auf. Da sich die übrigen Kredite gewöhnlich sehr zyklisch verhalten, steht diese Entwicklung im Einklang mit einer gedämpften Wirtschaftsaktivität. Die Aufteilung der übrigen Kredite in gedeckte und ungedeckte Krediten zeigt, dass die gedeckten Kredite seit 2009 leicht stiegen, während sich die ungedeckten Kredite leicht verringerten (Grafik 5.11).

Grafik 5.10

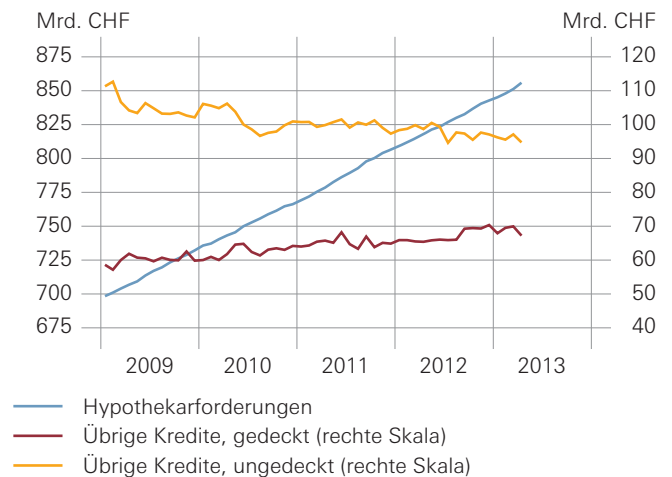
GELDMENGEN



Quelle: SNB

Grafik 5.11

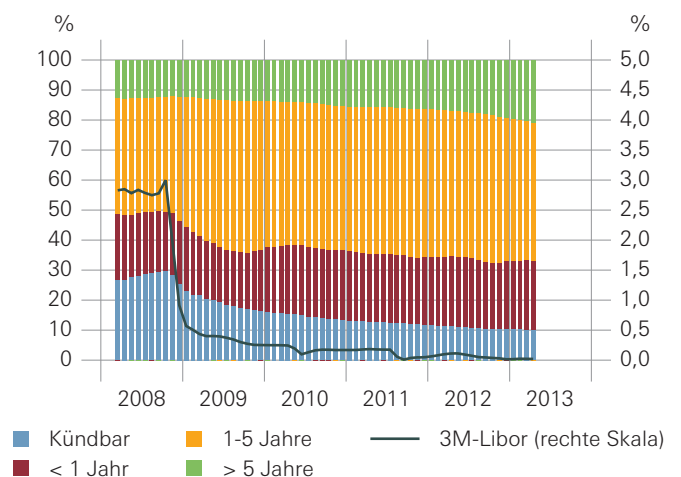
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

ANTEILE DER HYPOTHEKEN NACH RESTLAUFZEIT



Quelle: SNB

Die Hypothekarkredite, die vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen, lagen im ersten Quartal wie im Vorquartal um 4,5% über dem Stand vor Jahresfrist. Gestützt durch die tiefen Zinssätze blieb das Hypothekarwachstum damit weiterhin robust.

Bei tiefen Zinsen werden fest verzinsliche, langfristige Hypotheken gegenüber variabel verzinslichen Hypotheken bevorzugt. Wie Grafik 5.12 zeigt, machten kündbare Hypotheken, die hauptsächlich variabel verzinsliche Hypotheken umfassen, im Oktober 2008 rund 30% des gesamten Hypothekarkreditvolumens aus. Bis April 2013 sank dieser Anteil auf weniger als 10%. Im Gegenzug nahm der Anteil von Hypotheken mit einer Restlaufzeit von über fünf Jahren von 13% auf 21% zu.

Antizyklischer Kapitalpuffer aktiviert

Der Bundesrat machte am 13. Februar 2013 auf Antrag der SNB erstmals von der in der Eigenmittelverordnung (ERV) vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch, den antizyklischen Kapitalpuffer zu aktivieren. Der Kapitalpuffer ist ab dem 30. September 2013 zu halten und gilt zusätzlich zu den übrigen Kapitalanforderungen der Banken. Er bezieht sich auf die Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften und beläuft sich auf 1% der entsprechenden risikogewichteten Positionen.

Die SNB verspricht sich von der Aktivierung des Kapitalpuffers in erster Linie eine Stärkung der Widerstandskraft des Bankensektors. Ferner soll der Kapitalpuffer einem weiteren Aufbau der Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt entgegenwirken, indem er für Banken die Vergabe von Hypothekarkrediten auf Wohnliegenschaften relativ zur Vergabe von anderen Krediten weniger attraktiv macht.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2012		2012		2013		2013	
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
Geldmenge M1	11,5	11,1	12,6	11,3	11,5	12,1	13,1	12,2
Geldmenge M2	9,9	9,5	10,8	10,1	10,4	10,8	11,2	10,5
Geldmenge M3	8,0	7,0	8,9	9,4	9,7	9,9	10,3	9,7
Bankkredite total^{1, 3}	4,0	3,9	3,7	4,0	3,8	3,9	3,6	
Hypothekarforderungen ^{1, 3}	4,8	4,9	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	
Haushalte ^{2, 3}	4,9	5,0	4,8	4,5	4,2	4,1	4,2	
private Unternehmen ^{2, 3}	4,9	5,0	4,4	4,9	5,5	5,9	6,1	
Übrige Kredite ^{1, 3}	-0,1	-1,1	-0,8	1,6	0,4	1,0	-1,3	
gedeckt ^{1, 3}	3,0	-0,9	3,2	7,9	5,1	6,8	2,8	
ungedeckt ^{1, 3}	-2,1	-1,2	-3,3	-2,5	-2,7	-2,7	-4,0	

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

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom Juni 2013

Zweites Quartal 2013

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die im April und Mai 2013 geführten Gespräche mit 241 Unternehmern und Managern zur Lage und zur Entwicklung ihres Unternehmens sowie der Wirtschaft insgesamt. Die Auswahl der befragten Unternehmen ändert in jedem Quartal. Sie widerspiegelt die Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Zusammensetzung des Bruttoinlandprodukts (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen).

Regionen

Genf
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Waadt-Wallis
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

Jean-Marc Falter
Fabio Bossi
Martin Wyss
Daniel Hanimann
Jean-Pierre Jetzer
Aline Chabloz
Walter Näf
Markus Zimmerli

ZUSAMMENFASSUNG

Im zweiten Quartal 2013 ist die Schweizer Wirtschaft gemäss dieser Umfrage moderat weiter gewachsen. Das Wachstum wurde hauptsächlich von der Bauwirtschaft und vom Dienstleistungssektor getrieben. In der verarbeitenden Industrie blieb die Dynamik bescheiden.

Die Exportindustrie spürte eine Belebung der Nachfrage aus den USA. Auch die relativ günstige Konjunkturlage im Inland wirkte sich stimulierend aus. Demgegenüber fehlte die Nachfrage aus Europa weiterhin. Die Bedeutung des Mindestkurses gegenüber dem Euro wurde erneut vielfach betont.

Die Margen waren in der verarbeitenden Industrie und im Dienstleistungssektor nach wie vor tiefer als üblich. Im Bausektor ergab sich dank starker Nachfrage eine deutliche Verbesserung der Margenlage. Zudem zeigt die Vielzahl der in letzter Zeit umgesetzten Optimierungs-massnahmen Wirkung. Die Nachfrage nach Arbeitskräften verharrte insgesamt auf dem Stand des Vorquartals.

Die Aussichten hinsichtlich des realen Umsatzwachstums in den kommenden Monaten bleiben in allen Sektoren verhalten optimistisch. Die Nachfrage nach Personal dürfte leicht zunehmen.

Eine latente Verunsicherung geht noch immer von der Entwicklung in Europa aus; sie hat sich aber vermindert. Etliche politische Vorstösse in der Schweiz bringen nach Einschätzung der Unternehmer ebenfalls gewisse Unwägbarkeiten mit sich.

GESCHÄFTSGANG

Industrie: leichte Verbesserung

In der verarbeitenden Industrie hat sich der Geschäftsgang gegenüber der letzten Unternehmensumfrage nur leicht verbessert. Gut ein Drittel der befragten Unternehmen erzielte höhere Umsätze als im Vorquartal, während diese bei knapp der Hälfte der Unternehmen auf dem Vorquartalsniveau stagnierten.

Von einem besseren Geschäftsgang berichteten Firmen der Nahrungsmittelindustrie und der Kunststoffherstellung sowie Produzenten von elektrischen Ausrüstungen und Präzisionsinstrumenten. Etwas geringere Umsätze als in der Vorperiode ergaben sich in der chemischen Industrie. Flach war der Geschäftsgang in der Textil- und der Uhrenindustrie, aber auch im Maschinenbau.

Der Exportsektor spürte die Rezession in Südeuropa nach wie vor stark. Auch aus dem übrigen Europa war die Nachfrage verhalten. Stimulierend wirkte die Nachfrage aus Asien, den USA – hier teilweise deutlich kräftiger als bisher – sowie Russland und schliesslich auch die Inlandnachfrage.

Bau: anhaltende Dynamik

Im Bausektor nahmen die realen Umsätze gegenüber dem Vorquartal markant zu; sie lagen aber auch deutlich über dem Vorjahreswert. Obschon die Wetterbedingungen nicht ideal waren, trug ein Nachholbedarf aus den Vorquartalen zur günstigen Entwicklung bei. Rund die Hälfte der befragten Unternehmen erzielte saisonbereinigt höhere Umsätze als im Vorquartal; bei einem Drittel der Unternehmen war der Umsatz gegenüber dem Vorquartal unverändert.

Sehr dynamisch entwickelte sich das Ausbaugewerbe. Aber auch der Hoch- und der Tiefbau wiesen Umsätze auf, die deutlich über den Werten der Vorperiode bzw. des Vorjahres lagen. Einer anhaltend starken Aktivität im Wohnungsbau stand eine nach wie vor verhaltene Entwicklung der gewerblich-industriellen Bautätigkeit gegenüber.

Immobilienmarktrisiken wurden punktuell angesprochen. Bestätigt wurden auch die in vormaligen Umfragen festgestellten Preissenkungen in den Luxuswohnsegmenten. Die Kreditvergabepolitik der Banken wurde nicht als limitierend empfunden.

Dienstleistungen: breiter abgestütztes, moderates Wachstum

Im Dienstleistungssektor setzte sich das moderate Wachstum fort. Die Lage hat sich gegenüber der letzten Umfrage weiter verbessert und die Verbesserung ist branchenmässig breiter abgestützt. Je knapp die Hälfte der Unternehmen erzielte höhere bzw. gleich hohe Umsätze wie im Vorquartal.

Einen dynamischen Geschäftsgang wiesen Unternehmen folgender Branche auf: Gastronomie, IT, Immobilien, Wirtschaftsprüfer sowie Personalvermittler. Weiter aufgehellert hat sich der Geschäftsgang im Detailhandel und im Autohandel. Der Einkaufstourismus ins Ausland dämpft das Geschäftsvolumen in den Grenzregionen nach wie vor, hat sich aber stabilisiert.

Von einem eher flachen Geschäftsgang im Vergleich mit der Vorperiode berichteten Unternehmen aus dem Banken- und Versicherungsbereich. Verschiedene Branchen bekommen weiterhin die betrieblichen Sparanstrengungen des Bankensektors zu spüren. Der Wandel in diesem Sektor setzt sich fort.

In der Hotellerie, wo die Umsätze im Vorquartal stagniert hatten, zeigte sich eine spürbare Belebung des Geschäftsganges. Das Geschäft ist indes sehr volatil geworden; Buchungen erfolgen sehr kurzfristig. In den stark vom Tagestourismus abhängigen Ferienregionen in den Bergen wirkte sich das ungewöhnlich schlechte Wetter negativ aus.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur wurde insgesamt weiterhin als normal eingeschätzt. Einzig der Bausektor berichtete von einer höheren Auslastung als im Vorquartal, die oft auf witterungsbedingte Nachholeffekte zurückzuführen war. Innerhalb der Sektoren blieb die Auslastung aber recht heterogen.

In der verarbeitenden Industrie stuften die Unternehmen ihre Auslastung insgesamt als normal ein. Eher hoch war sie – wie schon im Vorquartal – im Fahrzeugbau und bei Herstellern elektrischer Ausrüstungen. Besser als noch im Vorquartal wurde die Auslastung in der Metallindustrie beurteilt. In der chemischen Industrie verschlechterte sie sich und lag deutlich tiefer als üblich; anhaltend tief war sie in der Maschinenindustrie. Normal ausgelastet waren Unternehmen in der Nahrungsmittelindustrie und in der Kunststoffherstellung.

Im Bausektor waren die technischen Kapazitäten allgemein höher ausgelastet als für diese Jahreszeit üblich. Dies traf für Unternehmen des Hoch- und Tiefbaus wie auch des Ausbaugewerbes zu. Oft sind die Auftragsbücher bereits für den Rest des Jahres voll.

Im Dienstleistungssektor war die Infrastruktur – gemeint sind hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen – insgesamt normal ausgelastet. Eher hohe Auslastung zeigte sich nach wie vor bei Anbietern von Gebäudebetreuung und in der IT-Branche. Ebenfalls eher hoch ausgelastet war der Grosshandel. Tief ausgelastet blieben die Hotels sowie Personalvermittlungsbüros. Von Normalauslastung berichteten das Autogewerbe, Restaurants, Architektur- und Ingenieurbüros.

ARBEITSNACHFRAGE

Stagnierender Personalbedarf

Die Arbeitsnachfrage insgesamt hat sich – wie bereits in den Vorquartalen – praktisch nicht verändert. Spezielle personalpolitische Massnahmen wurden kaum noch thematisiert. Verschiedentlich konnten Massnahmen, wie etwa eine erhöhte Arbeitszeit bei gleichem Lohn, bereits auf Jahresbeginn aufgehoben werden. Zwischen den Branchen bestehen allerdings noch immer erhebliche Unterschiede in Bezug auf die Einschätzung der Angemessenheit des Personalbestandes.

Während die befragten Unternehmen in der verarbeitenden Industrie ihren Personalbestand im Vorquartal noch als leicht zu hoch einschätzten, entspricht er nun ziemlich genau dem Bedarf. Als eher tief schätzten Hersteller von Präzisionsinstrumenten und elektrischen Ausrüstungen ihren Personalbestand ein. Einen ungefähr dem Bedarf entsprechenden Bestand wiesen Unternehmen in der Nahrungsmittelindustrie, im Maschinenbau sowie in der Kunststoffherstellung auf, während die Metallindustrie, Möbelhersteller, Papier- und Kartonverarbeiter und Druckereien personell eher überdotiert waren.

Der Bausektor signalisierte im Allgemeinen etwas zu tiefe Personalbestände. Eher knapp dotiert war insbesondere das Ausbaugewerbe, während der Bestand im Hoch- und im Tiefbau etwa dem Bedarf entsprach.

Im Dienstleistungssektor entsprachen die Personalbestände insgesamt dem Bedarf. Einen eher tiefen Bestand und hohen Einstellungsbedarf signalisierten weiterhin vor allem IT-Unternehmen. Einstellungsbedarf zeigte sich auch bei Treuhändern, Beratungsbüros und Wirtschaftsprüfern. Banken und einzelne Detailhändler schätzten ihren Personalbestand weiterhin als leicht zu hoch ein.

Zunahme der Spontanbewerbungen

Die befragten Unternehmen erachteten die Personalgewinnung insgesamt als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst. In vielen Fällen kann das gesuchte Personal nur im Ausland gefunden werden. Zwar wurde verschiedentlich eine markante Zunahme der Spontanbewerbungen festgestellt, vor allem aus Südeuropa. Auf Stellenangebote reagieren deutlich mehr Bewerber. Die Profile der Stellensuchenden entsprechen jedoch häufig nicht den Anforderungen der Unternehmen.

Eher einfacher als üblich erwies sich die Personalgewinnung für Unternehmen der Metall- und der Nahrungsmittelindustrie, aber auch für Banken und die Hotellerie. Schwieriger als sonst war die Personalgewinnung demgegenüber für Architektur- und Ingenieurbüros. Auch Bauführer oder Maschinisten für die Bauwirtschaft sind nach wie vor schwer zu finden.

Margen leicht tiefer als sonst

Die Margen sind insgesamt noch immer tiefer als üblich. Erfreulich entwickelt hat sich die Einschätzung im Bausektor. Die Margen im Industrie- und im Dienstleistungssektor werden aber weiterhin als etwas schwächer als üblich beurteilt. Kostenoptimierungen und Effizienzsteigerungen bleiben im Fokus der Unternehmer. Neue Märkte, Produkte und Kundensegmente und vereinzelt mögliche Preiserhöhungen tragen zur Margenverbesserung bei, ebenso ein Ausbau der Serviceleistungen. Viele Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft betonten, welche grosse Bedeutung der Mindestkurs zum Euro für ihre Firma in den letzten gut eineinhalb Jahren gehabt habe.

In der verarbeitenden Industrie blieben die Gewinnmargen in vielen Branchen schwächer als sonst, besonders aber in der Metall- und Maschinenindustrie sowie bei Holz, Papier und Kunststoff verarbeitenden Firmen. Von einer unterdurchschnittlichen Margenlage wird auch aus der chemischen Industrie und von Möbelherstellern berichtet. Verhältnismässig gut ist die Margenlage dagegen bei Pharmaunternehmen. Für einzelne Industriebetriebe ist die Wechselkursproblematik nach wie vor eine Herausforderung. Für die kommenden Monate erwarten die Unternehmen aus der Industrie stabile Einkaufs-, aber sinkende Verkaufspreise, so dass die Margen eher unter Druck bleiben dürften.

Im Bausektor wiesen die besuchten Unternehmen in allen Teilbereichen – Hoch-/Tief-/Ausbaugewerbe – nachfragebedingt höhere Margen als üblich auf. Es werden zudem für die kommenden Monate etwas tiefere Einkaufspreise für Baurohmaterialien bei gleichzeitig stabilen Baupreisen erwartet, wodurch sich die Margen weiter verbessern dürften.

Im Dienstleistungssektor sahen sich die meisten Branchen weiterhin mit unüblich tiefen Margen konfrontiert. Am stärksten litten nach wie vor die Hotellerie und die Bankbranche. Über unterdurchschnittliche Margen beklagten sich Personalvermittler und ebenso Unternehmen der Gebäudebewirtschaftung, die eine massgebliche Zunahme der Konkurrenz feststellten. Weitgehend normalisiert hat sich die Margenlage des Detailhandels. Eine Margensituation im üblichen Rahmen wurde auch bei IT- und Transportfirmen sowie bei Treuhändern und Anwaltskanzleien festgestellt. Versicherungen berichteten unter anderem wegen günstigen Schadenverlaufs von einer Margenlage über dem langfristigen Durchschnitt. Insbesondere in der Hotellerie sollte sich die Lage – aufgrund der in den kommenden Monaten erwarteten Entwicklung bei den Einkaufs- bzw. Absatzpreisen – etwas aufhellen.

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung hat sich seit der letzten Umfrage kaum verändert. Bei den internationalen Risiken bleibt die Sorge hinsichtlich eines Wiederausbruchs der europäischen Schuldenkrise latent bestehen. Zu einer gewissen Verunsicherung tragen auch die gedämpften Konjunkturaussichten für Europa bei, hingegen besteht anhaltende Zuversicht, was die Entwicklung der Nachfrage aus anderen Teilen der Welt und in der Schweiz angeht. Zahlreiche politische Vorstösse im Inland und die zunehmende Regulierungsdichte sowie die internationale Steuerdebatte werden verhältnismässig oft genannt als Ursache von Unwägbarkeiten für die weitere Entwicklung der Rahmenbedingungen.

In allen drei Sektoren gehen die Unternehmen insgesamt von einem Anstieg der Umsätze in den kommenden sechs Monaten aus. Die Beschäftigungspläne der Unternehmen sehen im genannten Zeitraum einen leicht höheren Personalbestand vor. Den deutlichsten Zuwachs erwartet dabei saisonal bedingt die Baubranche.

In der verarbeitenden Industrie bleiben die Geschäftsaussichten der Unternehmer günstig: Die Vertreter aller Branchen gehen von leicht steigenden Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus.

Im Bausektor dürften die Umsätze in den nächsten Monaten saisonbereinigt noch geringfügig zunehmen, ebenso die Kapazitätsauslastung. Die Branche bleibt insgesamt optimistisch; eine massgebliche Verlangsamung wird im laufenden Jahr nicht erwartet.

Auch im Dienstleistungssektor schätzen die befragten Firmen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt positiv ein. Wie bereits im Vorquartal geht keine Branche von sinkenden Umsätzen in diesem Zeitraum aus; eine Stagnation erwarten lediglich die Banken. Weiter verbessert haben sich auch die Aussichten des Detailhandels und der IT-Branche. Kapazitätsauslastung und Personalbestand dürften im Dienstleistungssektor in den kommenden Monaten noch geringfügig ansteigen. Die Investitionspläne der Unternehmen aller drei Sektoren deuten für die kommenden zwölf Monate nur auf ein sehr geringfügiges Wachstum dieser Ausgaben hin.

Geld- und währungs- politische Chronik

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. Juni bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Der Mindestkurs bleibt wichtig, um bei einem plötzlichen Aufwertungsdruck auf den Franken eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu vermeiden. Die SNB steht weiterhin bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%.</p>	<p>Juni 2013</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. März bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Kraft durchsetzen und zu diesem Zweck wenn nötig Devisen in unbeschränkter Höhe kaufen wird. Der Mindestkurs ist ein wichtiges Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der geldpolitischen Rahmenbedingungen zu vermeiden. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt bei 0%–0,25%. Die SNB steht bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.</p>	<p>März 2013</p>
<p>Am 13. Februar setzt der Bundesrat auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer in Kraft. Er reagiert damit auf die wachsenden Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt. Der antizyklische Kapitalpuffer beträgt 1% der risikogewichteten Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz. Er ist von den betroffenen Banken ab dem 30. September 2013 zu halten.</p>	<p>Februar 2013</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Dezember bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen wird und bereit ist, Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Auch beim aktuellen Kurs ist der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Die SNB belässt das Zielband für den 3M-Libor unverändert bei 0%–0,25%. Wenn nötig steht sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.</p>	<p>Dezember 2012</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. September bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro auch in Zukunft mit aller Konsequenz durchsetzen wird. Sie ist weiterhin bereit, dazu Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet und belastet die Schweizer Wirtschaft. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Wenn nötig ist die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.</p>	<p>September 2012</p>
<p>Am 25. Juni schliesst die SNB mit der polnischen Zentralbank (Narodowy Bank Polski, NBP) ein Schweizerfranken/Zloty-Swap-Abkommen ab. Die Fazilität ermöglicht der NBP, im Falle von Anspannungen auf dem Schweizerfranken-Interbankenmarkt Banken in Polen Liquidität in Schweizerfranken zur Verfügung zu stellen.</p>	<p>Juni 2012</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. Juni bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 gegenüber dem Euro mit aller Konsequenz durchsetzen wird und weiterhin bereit ist, dazu unbeschränkt Devisen zu kaufen. Auch beim aktuellen Kurs bleibt der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Wenn nötig ist die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%.</p>	

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

Gedruckte Ausgaben können als
Einzelexemplare oder im Abonnement
kostenlos bezogen werden bei:
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

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)
Italienisch: www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestriale

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche
Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba-
ren 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.

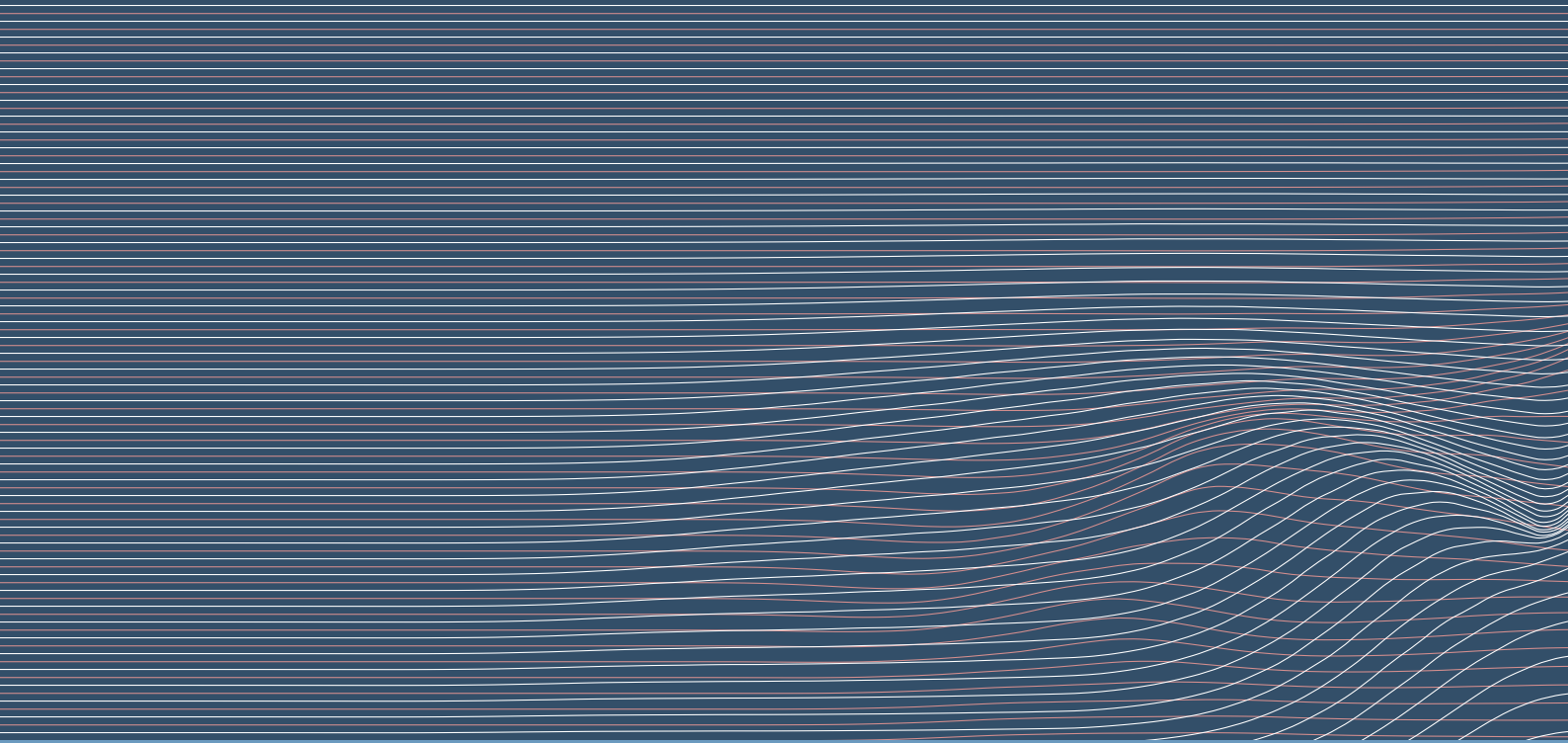
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen
stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflich-
tet, 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 gestell-
ten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung
gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und
Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2013



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

