

Quartalsheft
4/2013 Dezember

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



Quartalsheft
4/2013 Dezember

31. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 12. Dezember 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
Dank	34
Geld- und währungspolitische Chronik	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 12. Dezember 2013») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 12. Dezember 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 12. Dezember 2013

Nationalbank bekräftigt Mindestkurs

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Die SNB steht bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Bei einem Dreimonats-Libor (3M-Libor) nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte. Die SNB belässt das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,25%.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB hat sich im Dezember leicht nach unten verschoben (Grafik 1.1). Einerseits sorgen die unerwartet niedrigen Inflationsraten für Oktober und November für einen tieferen Ausgangspunkt der Prognose. Andererseits tragen auch der Rückgang der Inflation in der Eurozone und der leicht gesunkene Ölpreis zur Dämpfung der Inflationsaussichten bei. Wie im Vorquartal beruht die Prognose auf einem 3M-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre. Für 2013 erwartet die SNB unverändert eine Inflation von minus 0,2%. Für die Jahre 2014 und 2015 fällt die prognostizierte Inflation jeweils um 0,1 Prozentpunkt tiefer aus und liegt jetzt bei 0,2% und 0,6%. Für die Schweiz sind damit auf absehbare Zeit keine Inflationsrisiken erkennbar.

Die Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im dritten Quartal wie erwartet fort. Die Belebung ging in erster Linie von den USA, Grossbritannien und China aus. In der Eurozone war die Wirtschaftsentwicklung dagegen schwunglos. Auch viele Schwellenländer entwickelten sich eher schwach. Für die kommenden Monate erwartet die SNB insgesamt eine leichte Zunahme des globalen Wachstums.

Die Unsicherheit über die weitere Erholung der Weltwirtschaft bleibt aber hoch. Tiefe Zinsen und eine hohe Verschuldung der öffentlichen Haushalte schränken den wirtschaftspolitischen Spielraum in vielen Industrieländern ein und machen die Weltwirtschaft anfällig für Erschütterungen. Die anstehende Überprüfung der Bankbilanzen in der Eurozone und die Gestaltung der künftigen geldpolitischen Normalisierung in den grossen Währungsräumen könnten zu spürbaren Ausschlägen auf den internationalen Finanzmärkten führen.

In der Schweiz setzte sich die günstige Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal fort. Für das vierte Quartal zeichnet sich jedoch eine vorübergehende Wachstumsabschwächung ab. Die SNB rechnet für 2013 nach wie vor mit einem Wachstum von 1,5%–2,0%. Für das Jahr 2014 erwartet sie eine Wachstumsrate von rund 2%.

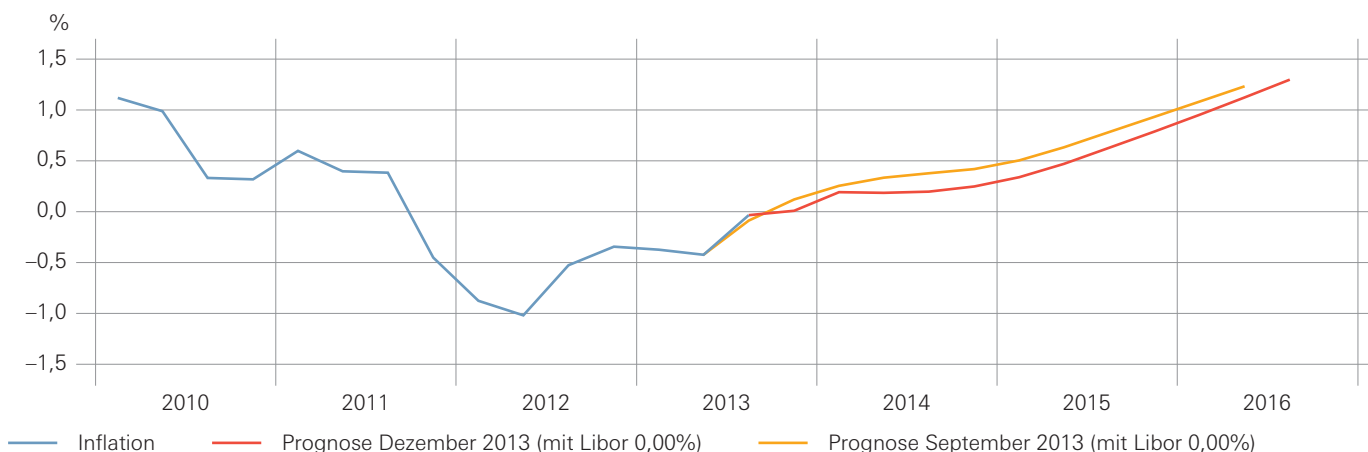
Aufgrund der verletzlichen Konjunkturlage im Ausland dominieren für die Schweiz aber immer noch die Abwärtsrisiken.

In einem Umfeld anhaltend tiefer Zinsen bleibt die Gefahr erheblich, dass sich die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiter aufbauen. Die SNB verfolgt die Situation deshalb weiterhin sehr aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden sollte.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 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

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. Zurzeit gilt zusätzlich ein Mindestkurs gegenüber dem Euro.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 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	-0,4	0,0		0,7	0,2	-0,7

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 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 September 2013, mit Libor 0,00%			-0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2		-0,2	0,3	0,7	
Prognose Dezember 2013, mit Libor 0,00%				0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0	1,1	1,3	-0,2	0,2	0,6	

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im dritten Quartal wie erwartet fort. Der Welthandel wuchs jedoch weiterhin langsam (Grafik 2.1). Insgesamt bleibt die weltwirtschaftliche Belebung im historischen Vergleich bescheiden.

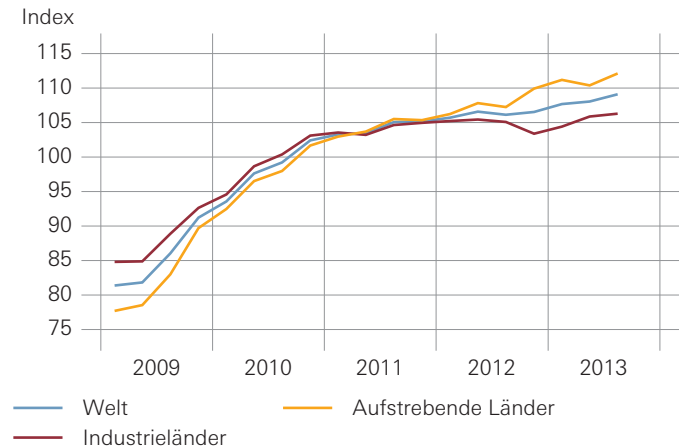
Das Wirtschaftswachstum wurde im dritten Quartal in erster Linie von den USA, dem Vereinigten Königreich und China getrieben. In der Eurozone sowie in vielen Schwellenländern war die Entwicklung dagegen schwunglos. Die Inflation liess in der Eurozone überraschend deutlich nach.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft haben sich seit der Lagebeurteilung von Mitte September nicht wesentlich geändert. Das Expansionstempo dürfte gemäss den vorlaufenden Indikatoren in den kommenden Monaten leicht zunehmen. Gestützt wird die weitere Erholung durch die stabile Lage an den Finanzmärkten, den abklingenden Entschuldungsprozess des Privatsektors in den USA, nachlassende Bremseffekte der Fiskalpolitik in den USA und Europa sowie eine anhaltend expansive Geldpolitik in den grossen Industrieländern. Der Wachstumspfad könnte allerdings in den USA und in Japan volatil ausfallen. In den USA dürfte die vorübergehende partielle Schliessung der Verwaltung (government shutdown) infolge des Budgetstreits im amerikanischen Kongress das Wachstum im vierten Quartal dämpfen. In Japan dürfte die für April 2014 beschlossene Mehrwertsteuererhöhung

Grafik 2.1

Globale Exporte

Periodendurchschnitt = 100

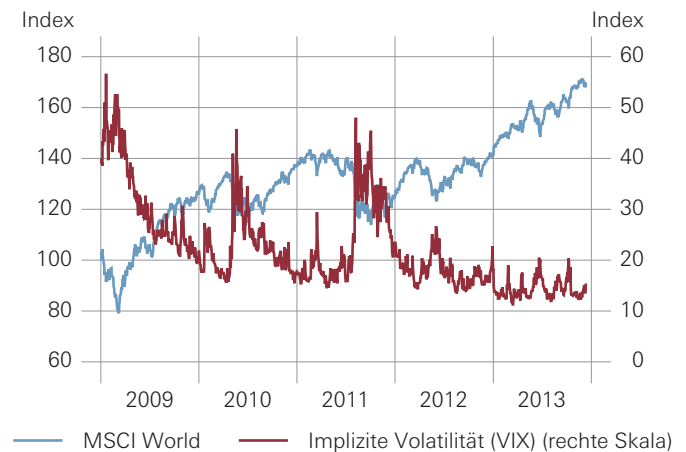


Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte

Periodenbeginn = 100 (linke Skala)



Quelle: Thomson Financial Datastream

Tabelle 2.1

Weltwirtschaftliches Basisszenario

	Szenario					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in %						
Global ¹	5,1	3,7	3,0	2,8	3,8	4,2
USA	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	3,5
Eurozone	1,9	1,6	-0,6	-0,4	1,3	2,2
Japan	4,7	-0,5	1,4	1,8	2,0	0,8
Erdölpreis in USD pro Fass ²	79,6	111,4	111,7	108,1	107,0	107,0

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

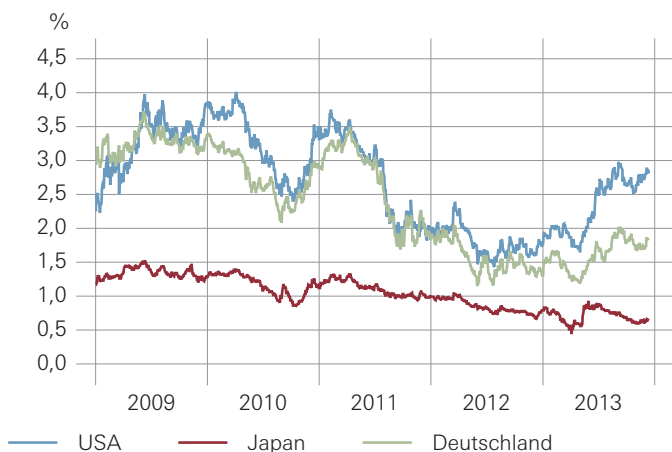
² Niveau

Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

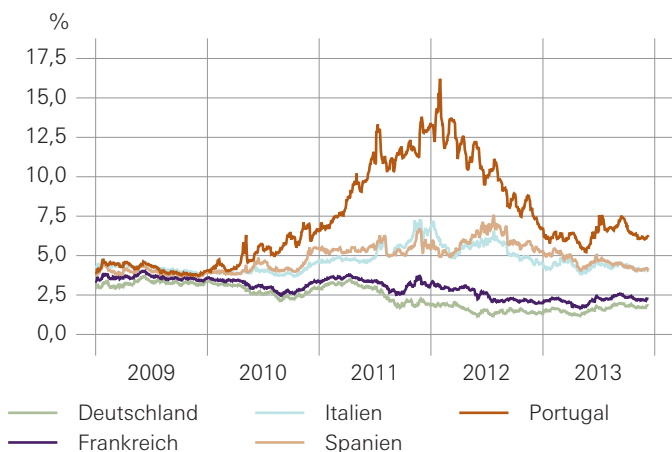


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

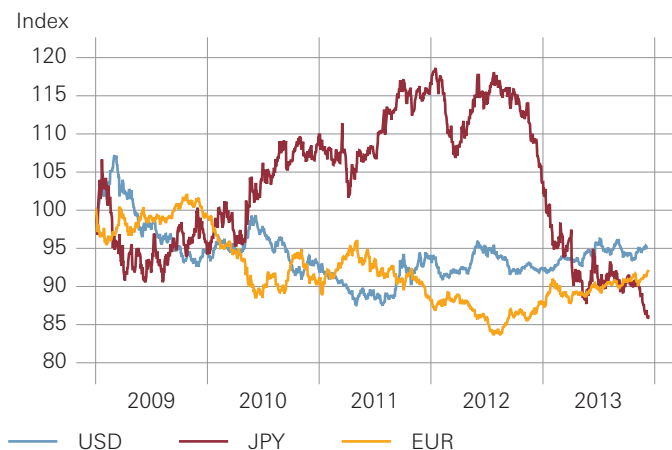


Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Financial Datastream

signifikante Schwankungen bei den privaten Konsumausgaben auslösen. Europa wird weiterhin unterdurchschnittlich wachsen. Die restriktive Kreditpolitik der Banken und anhaltende Unsicherheit hemmen die Investitionstätigkeit, während die hohe Arbeitslosigkeit den Privatkonsum dämpft. In den Schwellenländern dürfte sich die Konjunktur uneinheitlich entwickeln. Die solide chinesische Binnennachfrage wird die Aktivität im asiatischen Raum stützen. In der Region sind denn auch Signale einer anziehenden Handelstätigkeit auszumachen. In Brasilien und Indien hingegen hemmen strukturelle Probleme sowie eine restriktivere Geldpolitik als Folge der hohen Teuerung das Wachstum.

Die Erholung der Weltwirtschaft bleibt unsicher. Die bereits sehr tiefen Zinsen und die hohe Verschuldung der öffentlichen Haushalte schränken den wirtschaftspolitischen Spielraum in vielen Industrieländern ein. Das macht die Weltwirtschaft besonders anfällig für Erschütterungen. In ihrem Basisszenario unterstellt die SNB, dass Europa die Krise nachhaltig überwindet. Wichtige Fragen bleiben jedoch noch offen. Eine erneute Verschärfung der Krise kann daher weiterhin nicht ausgeschlossen werden. Zusätzliche Unsicherheitsquellen bilden die Gestaltung der künftigen geldpolitischen Normalisierung in den Industriestaaten, strukturelle Schwächen in mehreren Schwellenländern sowie längerfristig die Nachhaltigkeit der japanischen Fiskalpolitik.

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 107 US-Dollar pro Fass aus, 2 Dollar unter der vor drei Monaten getroffenen Annahme. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wechselkurs von 1.35.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Aktienpreise stiegen seit Mitte September weltweit weiter an und erreichten teilweise neue Höchstwerte (Grafik 2.2). In den USA setzte der Aktienmarkt seinen Aufwärtstrend trotz der fiskalpolitisch bedingten Spannungen fort. Gleichzeitig blieb die am Volatilitätsindex (VIX) gemessene Unsicherheit gering. Die Entwicklung an den Kapitalmärkten wurde weiterhin stark von der Kommunikation der Federal Reserve (Fed) beeinflusst. Nachdem die Fed im September ihre Wertschriftenkäufe entgegen den Markterwartungen unverändert weiterführte, gingen die Renditen der Staatsanleihen mehrheitlich leicht zurück (Grafik 2.3). In den meisten Mitgliedsländern der Eurozone bildeten sich die Renditeaufschläge gegenüber deutschen Staatsanleihen zurück.

Unsicherheiten über den Fortgang der US-Finanzpolitik belasteten den US-Dollar zeitweise, doch holte er dank günstiger Arbeitsmarktdaten die Kursverluste nach Ende Oktober wieder auf (Grafik 2.5). Anzeichen einer konjunkturellen Festigung in der Eurozone stützten den Euro.

Dagegen wertete sich der Yen ab. Die Rohwarenpreise tendierten weiterhin nach unten (Grafik 2.6). Insbesondere die Nahrungsmittel- und Energiepreise kamen angesichts guter Ernten und hoher Lagerbestände unter Druck. Die Preise von Industrierohstoffen gaben ebenfalls leicht nach.

USA

In den USA setzte sich die moderate Konjunkturerholung fort. Im dritten Quartal expandierte das Bruttoinlandprodukt (BIP) um 3,6%, nach 2,5% im Vorquartal (Grafik 2.7). Die private Endnachfrage entwickelte sich wenig dynamisch. Zum höheren BIP-Wachstum trug vor allem ein verstärkter Lageraufbau bei. Erstmals seit einem Jahr stieg auch die staatliche Nachfrage. Die gesamtwirtschaftliche Auslastung bleibt tief. Die Beschäftigung nahm in den vergangenen Monaten moderat zu, die Arbeitslosigkeit war im November mit 7,0% jedoch weiterhin hoch (Grafik 2.10).

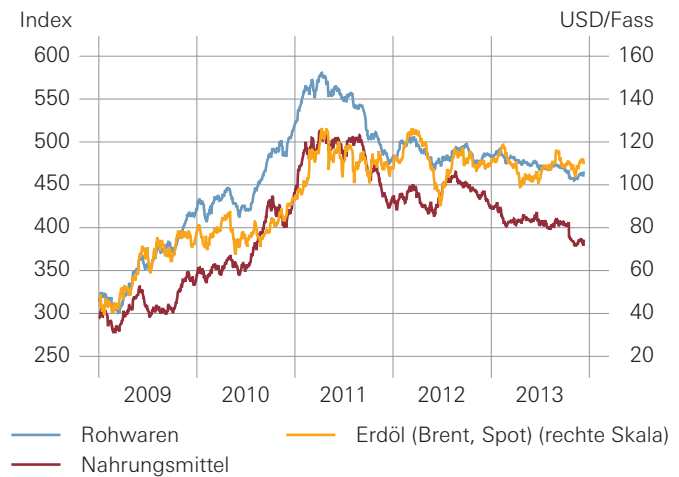
Der partielle Verwaltungsstillstand im Oktober, aufgrund dessen nichtessenzielle Regierungstätigkeiten während 16 Tagen suspendiert wurden, dürfte das BIP-Wachstum im vierten Quartal belasten und im Folgequartal zu einem entsprechenden Gegeneffekt führen. Im Jahr 2014 dürften die Staatsausgaben weniger stark zurückgefahren werden als im Jahr 2013. Zudem ist davon auszugehen, dass der private Konsum und die Investitionen allmählich an Schwung gewinnen werden. Dafür sprechen verschiedene Faktoren, darunter die auslaufenden negativen Auswirkungen des zu Jahresbeginn angehobenen Arbeitnehmerbeitrags zur Sozialversicherung, gestiegene Häuserpreise, Fortschritte der privaten Haushalte bei der Schuldentilgung sowie eine generelle Stimmungsaufhellung. Insgesamt erwartet die SNB ein BIP-Wachstum von 1,6% für 2013 und von 2,6% für 2014 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisteuerung in den USA bleibt verhalten. Aufgrund eines auslaufenden Basiseffekts bei den Energiepreisen fiel sie im Oktober auf 1,0% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung lag in den letzten Monaten wenig verändert bei 1,7% (Grafik 2.12). Das Lohnwachstum blieb gering.

Die amerikanische Geldpolitik ist nach wie vor sehr expansiv. Das Zielband für den Leitzins liegt seit Dezember 2008 bei 0%–0,25% (Grafik 2.13). Im Oktober bekräftigte die Fed ihre Absicht, den Leitzins nicht anzuheben, solange die Arbeitslosenrate über 6,5% liegt, ihre mittelfristige Inflationsprognose 2,5% nicht übersteigt und die langfristigen Inflationserwartungen gut verankert sind. Zudem erwirbt die Fed weiterhin Wertschriften im Umfang von 85 Mrd. US-Dollar pro Monat. Sie erwägt, die Käufe in den nächsten Monaten zu reduzieren, falls sich die Konjunktur wie erwartet festigen sollte.

Grafik 2.6

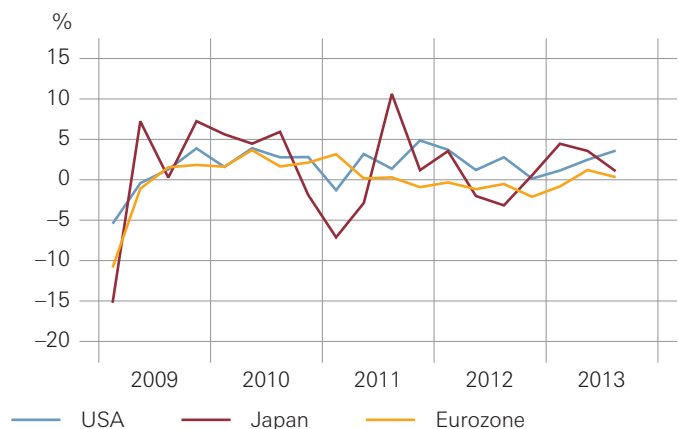
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

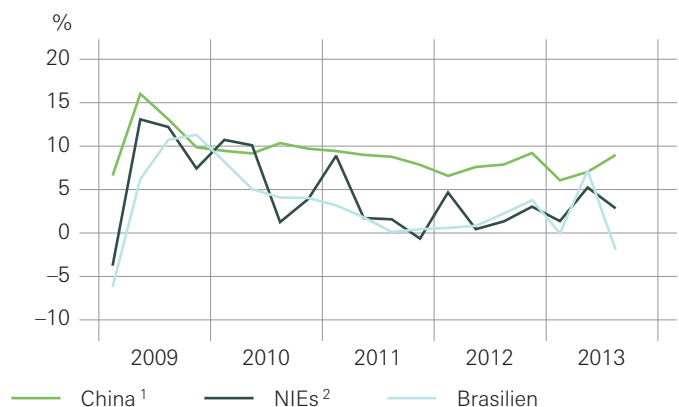
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



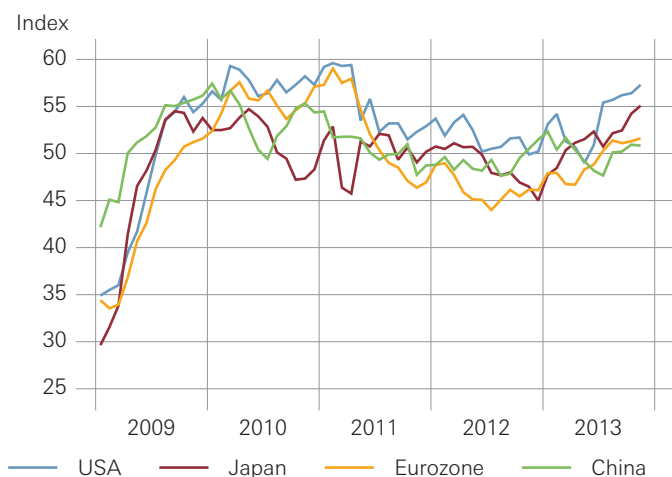
1 Schätzung: SNB

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

Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9

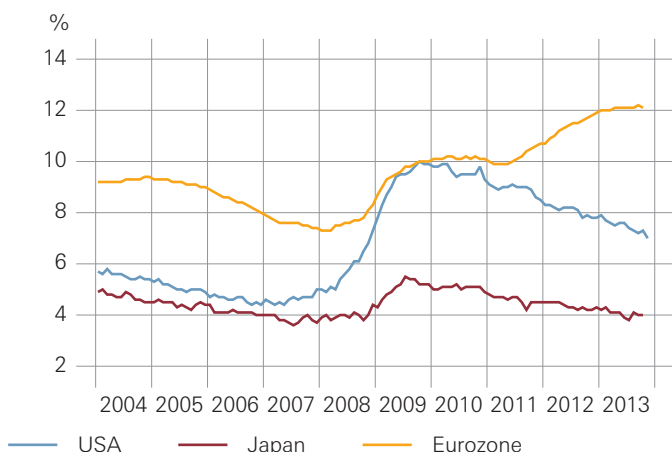
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: 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

EUROZONE

Die Eurozone verzeichnete im dritten Quartal ein bescheidenes Wirtschaftswachstum (0,3%), nachdem das BIP in der Vorperiode erstmals seit sechs Quartalen gestiegen war (Grafik 2.7). Die Binnennachfrage legte leicht zu, während die Exporte nach einem starken Zuwachs in der Vorperiode nahezu stagnierten. Geografisch blieb die Entwicklung heterogen. Deutschland bildete erneut die Triebkraft, aber auch in vielen kleineren Mitgliedsländern, in denen die Wirtschaftsleistung zuvor mehrere Quartale hintereinander geschrumpft war, zog das BIP etwas an. In Frankreich ging das BIP nach dem überraschend positiven Vorquartal wieder leicht zurück. Italien verharrte in der Rezession. Angesichts der schwachen Wachstumsdynamik blieb die Arbeitslosigkeit in der Eurozone sehr hoch (Grafik 2.10).

In den vergangenen Monaten hat sich jedoch die Stimmung bei den Unternehmen kontinuierlich aufgehellt, was mit einem sich bessernden Exportausblick einhergeht (Grafik 2.9). Zudem haben sich die Finanzmarktbedingungen nochmals etwas entspannt. Es herrscht aber nach wie vor Unsicherheit darüber, wie die strukturellen Probleme in der Eurozone gelöst werden sollen. Ausserdem bleibt die Entwicklung innerhalb der Eurozone sehr heterogen. Insgesamt ist daher weiterhin damit zu rechnen, dass sich die Binnennachfrage nur graduell erholen wird. Die SNB erwartet unverändert einen BIP-Rückgang von 0,4% für 2013 und ein Wachstum von 1,3% für 2014.

Aufgrund der schwachen Nachfrage liess die Konsumentenpreisteuerung in der Eurozone in den letzten Monaten auf breiter Basis nach. Der Rückgang fiel überraschend deutlich aus. Im Oktober erreichte die Jahreststeuerung mit 0,7% vorübergehend den tiefsten Wert seit nahezu vier Jahren, bevor sie im November wieder auf 0,9% stieg. Die Kerninflation sank leicht auf 1,0%.

Die EZB senkte im November den Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte auf den neuen historischen Tiefstand von 0,25% (Grafik 2.13). Hintergrund bildete ihre Einschätzung, wonach die Inflation über einen ausgedehnten Zeitraum tief bleiben dürfte. Zudem beschloss sie, den Banken im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften ein Jahr länger, nämlich bis mindestens Mitte 2015, unbeschränkt Liquidität zur Verfügung zu stellen.

JAPAN

Unter dem Einfluss wirtschaftspolitischer Massnahmen setzte sich der Konjunkturaufschwung in Japan im dritten Quartal fort (Grafik 2.7). Allerdings verlor die private Endnachfrage nach dem starken Wachstum des ersten Halbjahres vorübergehend an Kraft.

Die Unternehmensstimmung bleibt insgesamt gut. Es ist zu erwarten, dass sich die kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kurzfristig fortsetzen wird, schon weil die angekündigte Mehrwertsteuererhöhung Vorzieheffekte bei der privaten Endnachfrage auslösen

dürfte. Positive Impulse ergeben sich weiterhin vom schwachen Yen sowie von der Belebung der Weltwirtschaft. Zudem soll die Mehrwertsteuererhöhung von einem weiteren Konjunkturpaket im Umfang von rund 5 Billionen Yen (1% des BIP) begleitet werden, das öffentliche Infrastrukturprojekte, Steueranreize für Investitionen und finanzielle Zuschüsse für Geringverdiener enthalten soll. Die SNB hat ihre BIP-Prognose für 2014 daher leicht nach oben angepasst. Die weiteren Aussichten sind unsicher. Mittelfristig könnten die im Rahmen der neuen Wachstumsstrategie angekündigten, aber bisher ausgebliebenen Strukturreformen das Potenzialwachstum stützen. Ein nachhaltiges Wachstum ist nicht zuletzt notwendig, um die fiskalpolitischen Herausforderungen anpacken zu können.

Die japanische Konsumentenpreisinflation stieg in den vergangenen Monaten weiter auf 1,1% im Oktober (Grafik 2.11). Allerdings geht diese Entwicklung primär auf einen massiven Anstieg der Energiepreise infolge der Abwertung zurück. Unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel lagen die Konsumentenpreise erstmals seit dem Jahr 2008 leicht über ihrem Vorjahresstand (Grafik 2.12). Mittelfristig könnten die allmählich steigenden Inflationserwartungen die Preisentwicklung antreiben.

Die Bank of Japan behielt den im April eingeleiteten geldpolitischen Kurs bei. Sie setzte sich im Frühjahr das Ziel, die Inflation binnen zwei Jahren auf rund 2% zu heben. Um dieses Ziel zu erreichen, will sie die monetäre Basis bis Ende 2014 durch massive Käufe japanischer Staatsanleihen mit langer Laufzeit auf 270 Billionen Yen – rund die Hälfte des nominalen BIP – erhöhen (Grafik 2.14).

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

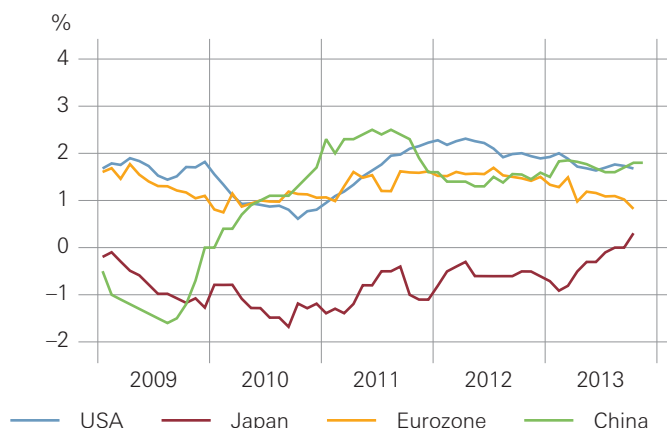
Die aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelten sich weiterhin uneinheitlich. In China gewann die Konjunktur im dritten Quartal weiter an Schwung (Grafik 2.8). Gestützt wurde das Wachstum durch eine leichte Erholung des Aussenhandels und des Konsums. Zudem begünstigte eine lockere Kreditvergabe die Investitionen. Im Gegenzug stieg das ausstehende Kreditvolumen weiter stark an. In Indien zog das Wirtschaftswachstum nach einem schwachen ersten Halbjahr etwas an. In den neu industrialisierten asiatischen Volkswirtschaften (NIEs) geriet der Aufschwung im dritten Quartal geringfügig ins Stocken. In Russland litt das Wachstum weiter unter einer geringen Investitionsnachfrage. Auch in Brasilien blieb das Wachstum schwach.

Der kurzfristige Ausblick für Asien bleibt positiv. Eine steigende Auslandnachfrage dürfte insbesondere den NIEs ermöglichen, die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke in den kommenden Quartalen zu schliessen. Aufgrund der demografischen Entwicklung ist allerdings langfristig von einer Wachstumsabschwächung in der Region auszugehen. Ausserdem strebt die chinesische Regierung ein langsames, aber dafür nachhaltigeres Wachstum an. Um

Grafik 2.12

KERNINFLATION ¹

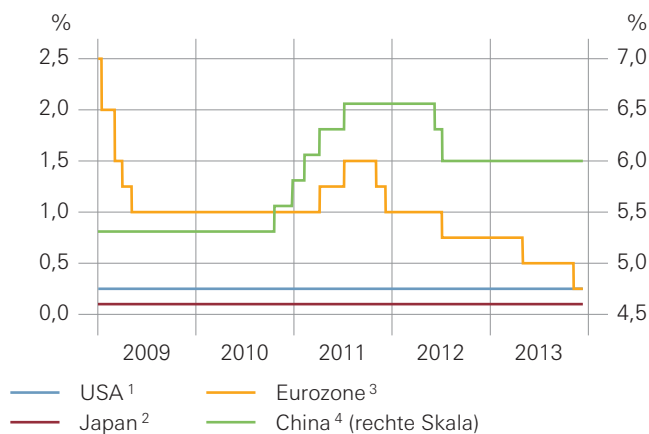
Veränderung gegenüber Vorjahr



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

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

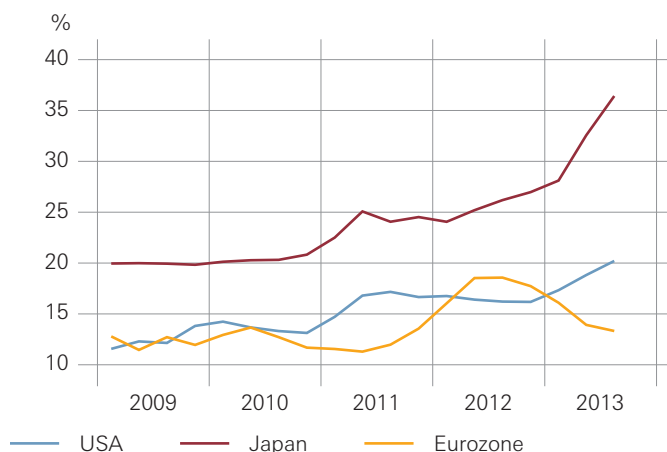


¹ Federal Funds Rate ² Tagesgeldzielsatz ³ Hauptrefinanzierungssatz
⁴ Einjähriger Ausleihsatz
Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Financial Datastream

dies zu erreichen, soll der Konsum gegenüber den Exporten und Investitionen gestärkt und der Dienstleistungssektor gefördert werden. In Brasilien und Russland belasten ein ungünstiges Geschäftsklima und eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit die Wachstumsaussichten. Auch für Indien bleibt der Ausblick verhalten, obschon ein guter Monsun das Wachstum im vierten Quartal vorübergehend stützen dürfte. Wachstumsdämpfend wirkt zudem in allen drei Ländern eine restriktive Geldpolitik.

Die Konsumentenpreise entwickelten sich sehr unterschiedlich. In China stieg die Jahresteuersatzrate in den letzten Monaten weiter an, blieb jedoch unterhalb der von der Regierung angestrebten Inflation von durchschnittlich

3,5% für 2013. In den NIEs ging die tiefe Inflation einher mit einer geringen Kapazitätsauslastung. In Indien hingegen stieg die Inflation in den zweistelligen Bereich. Auch in Brasilien und Russland übertrafen die Teuerungsraten die von der Geldpolitik anvisierten Werte.

Die Geldpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften wirkte tendenziell restriktiv, wenngleich aufgrund unterschiedlicher Ursachen. In China blieb die Zentralbank darum bemüht, das stark expandierende Kreditvolumen einzudämmen. Dies führte wiederholt zu deutlich steigenden Marktzinsen. In Brasilien und Indien erhöhten die Notenbanken den Leitzins weiter, um die hohe Inflation zu bekämpfen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz hat sich die günstige Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal fortgesetzt. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) um 2,1% zu. Das Wachstum fiel damit gleich stark aus wie in der ersten Jahreshälfte, allerdings verlagerten sich die Triebkräfte. Die Exporte holten kräftig auf, während die inländische Endnachfrage an Schwung verlor. Auf der Wertschöpfungsseite entwickelte sich besonders die verarbeitende Industrie positiv.

Dank des robusten BIP-Wachstums verringerte sich die negative Produktionslücke. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie stieg an, blieb aber auf tiefem Niveau. Die Beschäftigung in der verarbeitenden Industrie legte erstmals seit über einem Jahr wieder leicht zu. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert.

Für das Gesamtjahr 2013 rechnet die SNB weiterhin mit einem BIP-Wachstum von 1,5%–2,0%. Basierend auf den Annahmen zur Entwicklung der Weltwirtschaft dürfte das BIP in der Schweiz im Jahr 2014 um rund 2% zulegen.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

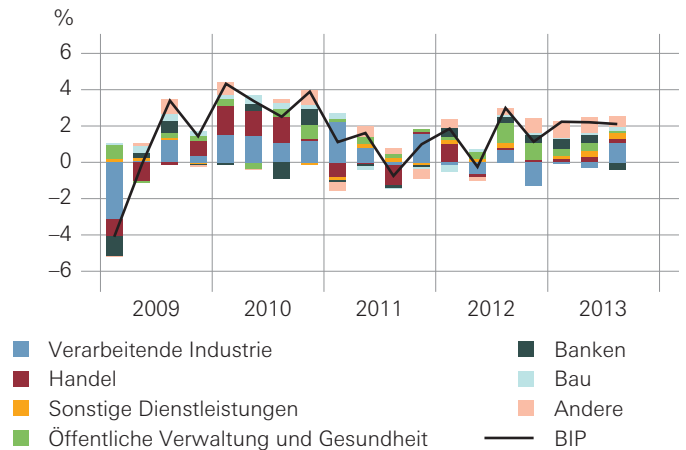
Erholung in der verarbeitenden Industrie

Das robuste BIP-Wachstum im dritten Quartal war geprägt von einem Aufholeffekt in der verarbeitenden Industrie. Auch in mehreren Dienstleistungsbranchen entwickelte sich die Wertschöpfung positiv (Grafik 3.1). Überdurchschnittlich expandierten das Versicherungsgeschäft und die unternehmensnahen Dienstleistungen, während die Wertschöpfung bei den Finanzdienstleistungen zurückging. Einen spürbar positiven Beitrag lieferte auch die Bautätigkeit.

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

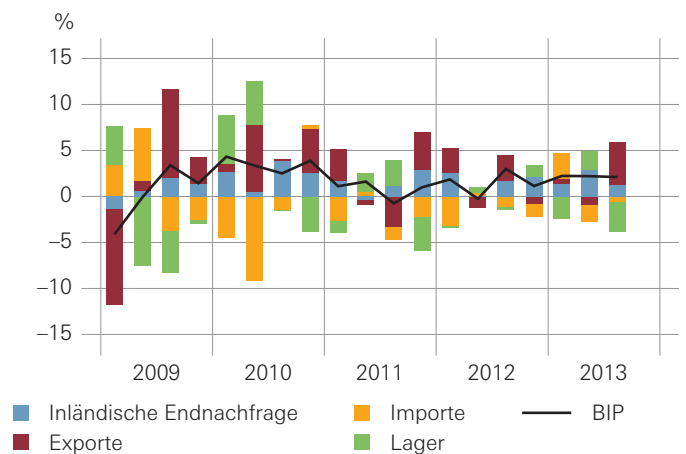


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

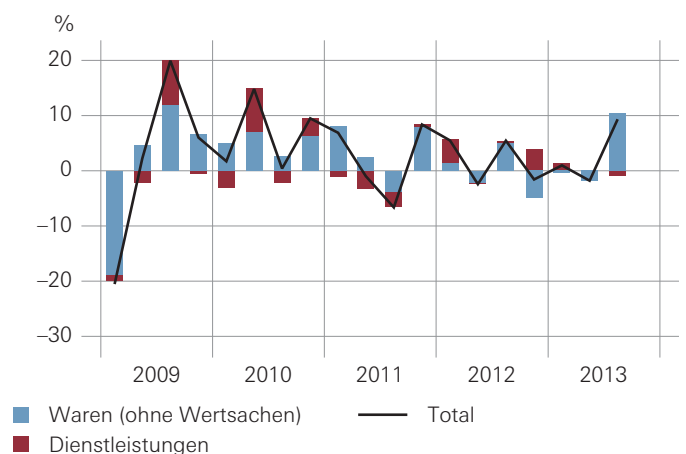


Quelle: SECO

Grafik 3.3

EXPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Kräftiges Exportwachstum

Die Exporte holten nach der schwachen Entwicklung der Vorquartale deutlich auf (Grafik 3.3). Besonders stark stiegen die Exporte von Chemikalien und Pharmazeutika, die Exporte von Präzisionsinstrumenten und Uhren sowie die Maschinenexporte. Auch nach Destinationen war das Exportwachstum breit abgestützt. Die Importe, die im Vorquartal stark gestiegen waren, legten dagegen nur noch moderat zu (Grafik 3.4). Insgesamt resultierte im dritten Quartal ein Aussenhandelsbeitrag zum BIP-Wachstum von 4,0 Prozentpunkten (Grafik 3.2 und Tabelle 3.1).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in %, annualisiert

	2009	2010	2011	2012	2011	2012					2013		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	
Privater Konsum	1,8	1,7	1,1	2,4	2,8	4,0	0,6	2,8	3,3	2,3	2,2	0,8	
Staatlicher Konsum	3,3	0,2	1,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4	2,6	1,3	0,7	4,6	
Anlageinvestitionen	-8,0	4,8	4,5	-0,4	4,6	-0,6	-3,0	-1,4	-0,1	-0,5	7,8	1,6	
Bau	3,0	3,5	2,5	-2,9	-3,7	-9,0	1,2	0,1	3,9	4,5	-0,1	4,0	
Ausrüstungen	-15,5	5,8	6,1	1,7	11,7	6,9	-6,1	-2,6	-3,2	-4,5	14,8	-0,3	
Inländische Endnachfrage	-0,4	2,2	1,8	1,8	3,2	2,8	0,1	1,9	2,4	1,6	3,3	1,4	
Lagerveränderung ¹	0,1	0,8	-0,2	-0,1	-3,8	-0,2	0,6	-0,3	1,2	-2,5	2,0	-3,2	
Exporte total ²	-7,3	7,4	3,8	2,0	8,4	5,5	-2,4	5,5	-1,6	1,0	-1,8	9,3	
Waren ²	-11,1	9,3	6,3	1,9	11,5	2,0	-3,1	7,3	-7,2	-0,6	-2,8	15,7	
Dienstleistungen	1,2	3,5	-1,6	2,4	1,5	14,1	-0,9	1,5	11,8	3,9	0,2	-2,4	
Importe total ²	-5,3	9,1	3,8	3,9	5,6	8,3	-0,7	2,7	3,6	-7,0	4,5	1,5	
Waren ²	-8,3	10,6	3,1	2,5	3,0	8,1	-2,7	3,3	-2,2	-6,4	5,2	3,0	
Dienstleistungen	9,0	3,0	6,8	9,4	16,7	9,2	7,7	0,7	28,6	-9,9	2,1	-3,7	
Aussenbeitrag ³	-1,6	0,2	0,4	-0,5	1,9	-0,5	-0,9	1,6	-2,2	3,3	-2,7	4,0	
BIP	-1,9	3,0	1,8	1,0	1,0	1,9	-0,3	3,0	1,1	2,2	2,2	2,1	

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inklusive statistischer Diskrepanz)

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

³ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

Quelle: SECO

Schwächere Inlandnachfrage

Die inländische Endnachfrage verlor im dritten Quartal etwas an Schwung (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Der private Konsum wurde zwar weiterhin durch die starke Zuwanderung gestützt, doch wuchs er aufgrund eines Rückgangs bei den zuvor stark angestiegenen Ausgaben für Gesundheit schwächer als in den Vorquartalen.

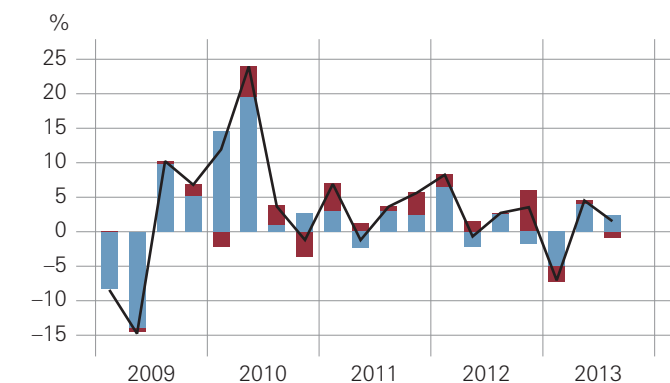
Die Ausrüstungsinvestitionen gingen im dritten Quartal leicht zurück. Ausschlaggebend war ein Rückgang bei den volatilen Investitionen in Flugzeuge. Allerdings investierten die Unternehmen angesichts der tiefen Auslastung der technischen Kapazitäten und der unsicheren weltwirtschaftlichen Perspektiven auch in anderen Bereichen weiterhin zurückhaltend.

Die Bauinvestitionen legten dagegen im dritten Quartal deutlich zu. Insbesondere im Wohnungsbau, der vom boomenden Immobilienmarkt profitiert, blieb die Aktivität hoch. Eine Ausnahme bildete der Geschäftsbau, der weiterhin unter der wirtschaftlichen Unsicherheit und einem sich abzeichnenden Überangebot an Büroflächen litt.

Grafik 3.4

IMPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



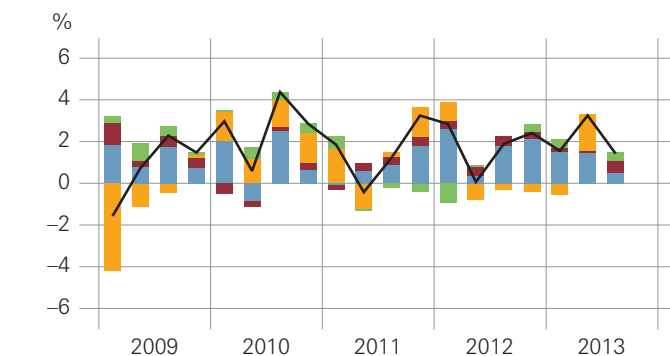
■ Waren (ohne Wertsachen) — Total
 ■ Dienstleistungen

Quelle: SECO

Grafik 3.5

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

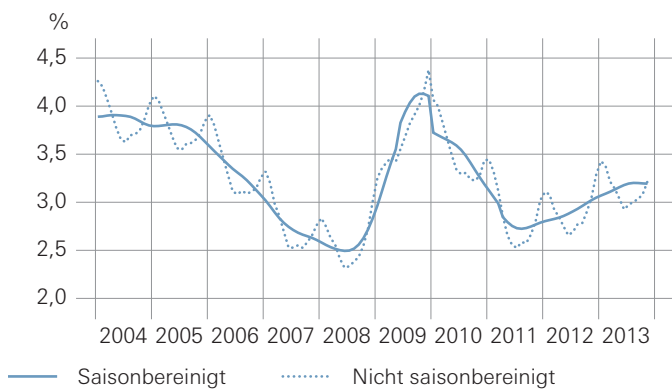


■ Privater Konsum ■ Staatl. Konsum ■ Ausrüstungsinv.
 ■ Bauinvestitionen — Inländische Endnachfrage

Quelle: SECO

Grafik 3.6

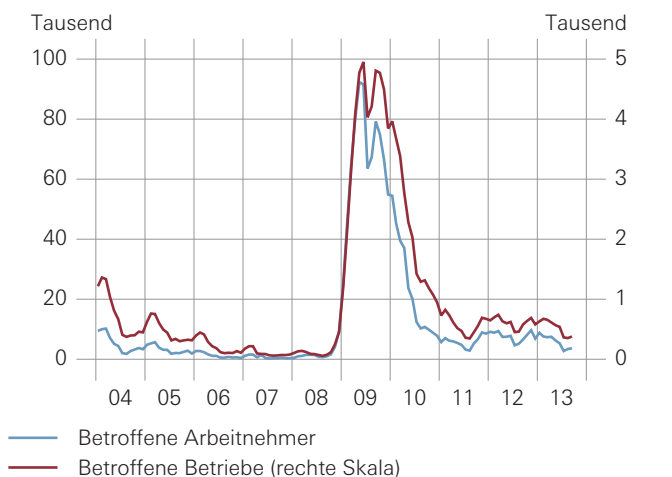
ARBEITSLOSENQUOTE



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

Grafik 3.7

KURZARBEIT

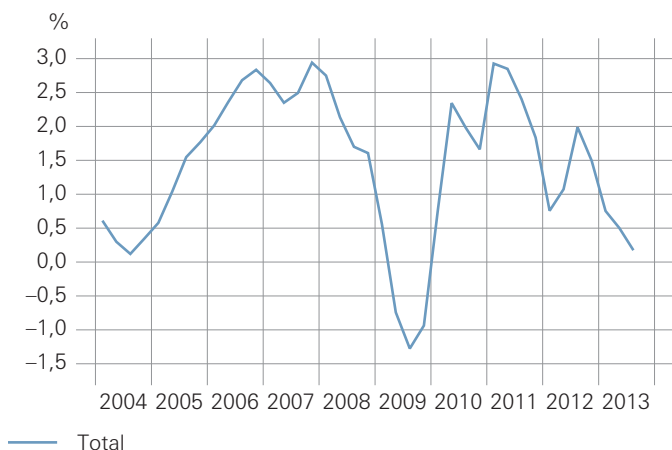


Quelle: SECO

Grafik 3.8

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdynamik war im dritten Quartal verhalten. Im internationalen Vergleich ist die Situation am Schweizer Arbeitsmarkt jedoch nach wie vor günstig.

Stagnierende Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosenquote verharrt seit Mai unverändert bei 3,2% (Grafik 3.6). Sie dürfte ihren Höhepunkt erreicht haben. Zwischen August und November ging denn auch die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt leicht zurück.

Die Kurzarbeit blieb im dritten Quartal tief. Im September waren etwa 3650 Personen von Kurzarbeit betroffen (Grafik 3.7).

Schwacher Anstieg der Erwerbstätigen

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) verlangsamte sich die Zunahme der Erwerbstätigen im dritten Quartal weiter. Gegenüber dem Vorquartal kam der Zuwachs nahezu zum Stillstand (0,2%) (Grafik 3.8).

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) wurden in der verarbeitenden Industrie erstmals seit über einem Jahr neue Stellen geschaffen. Bei den Dienstleistungsbranchen wurden weiterhin Stellen aufgebaut, wenn auch deutlich weniger als im Vorquartal.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Langsame Erholung der Auslastung in der Industrie

Laut Umfrage der KOF stieg die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im dritten Quartal auf 81,2%. Damit lag die Auslastung in der Industrie jedoch weiterhin klar unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Im Gegensatz dazu ging der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor wieder etwas zurück, blieb aber auf sehr hohem Niveau (Grafik 3.10). Entsprechend klagten viele Firmen im Bausektor über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie über einen Mangel an Arbeitskräften. Im Dienstleistungssektor deuteten Umfragen auf eine durchschnittliche Auslastung hin.

Verkleinerung der 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 überdurchschnittlichen BIP-Wachstum im dritten Quartal schrumpfte die Lücke zwar, blieb aber negativ. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergab für das zweite Quartal eine Produktionslücke von $-0,9\%$ (Grafik 3.11). Andere Schätzmethode (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine etwas kleinere Produktionslücke (je $-0,4\%$).

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

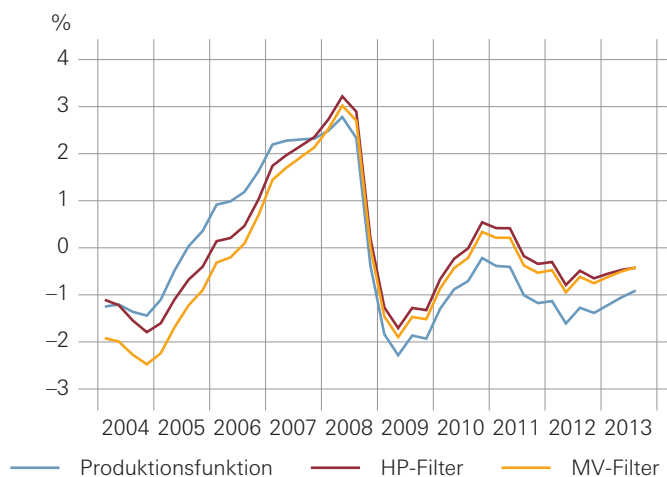
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

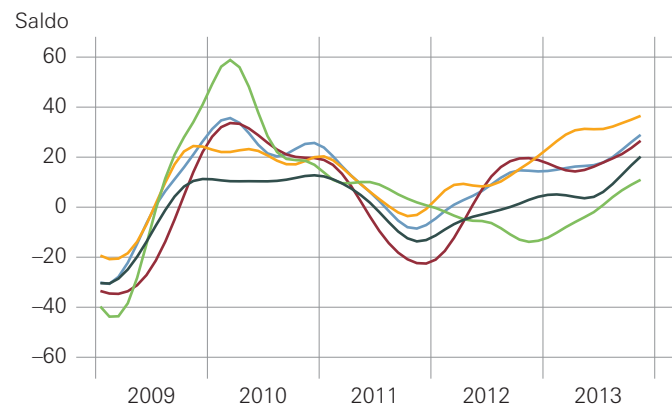
EINKAUFSMANAGER-INDEX INDUSTRIE



— PMI
Quelle: Credit Suisse

Grafik 3.13

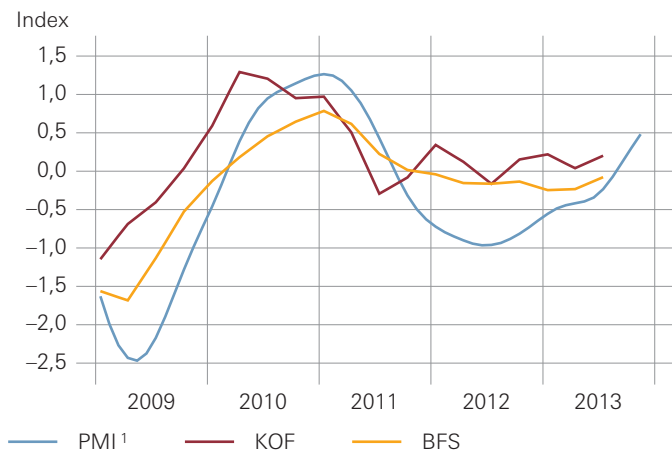
ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE



— Alle Industrien — Maschinen — Metall
— Chemie — Uhren
Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte
Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Nach der günstigen Dynamik im bisherigen Jahresverlauf zeichnet sich auf Basis der verfügbaren Indikatoren für das vierte Quartal eine vorübergehende Wachstumsabschwächung ab. Insbesondere dürften die Warenausfuhren nach dem starken Zuwachs im Vorquartal leicht schrumpfen. Die SNB rechnet unverändert mit einem BIP-Wachstum von 1,5% bis 2,0% für 2013.

Danach dürfte das BIP wieder stärker wachsen. Die Prognose für das Jahr 2014 basiert auf den in Kapitel 2 beschriebenen Aussichten für die internationale Konjunktur. So wird sich die Lage der exportorientierten Branchen dank der graduellen weltwirtschaftlichen Erholung nächstes Jahr wieder erfreulicher darstellen. Entsprechend dürften die Produktionskapazitäten wieder stärker ausgelastet werden, und die finanzielle Lage der Unternehmen dürfte sich verbessern. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass sich die Investitionstätigkeit ab Jahresmitte allmählich beleben wird. Die binnenorientierten Branchen werden weiterhin von den günstigen inländischen Rahmenbedingungen – Arbeitsmarkt, Zuwanderung, Kreditbedingungen – profitieren.

Im Jahr 2014 dürfte das BIP um rund 2% zulegen. Die Arbeitslosenquote dürfte ihren Höhepunkt erreicht haben und im Laufe des nächsten Jahres wieder leicht sinken. Aufgrund der verletzlichen Konjunkturlage im Ausland dominieren für die Schweiz immer noch die Abwärtsrisiken. Bei einer schwächeren Entwicklung im Ausland als im Basisszenario angenommen würde sich die erwartete Erholung in der Exportbranche verzögern.

Die Teuerungsrate der Konsumentenpreise bewegt sich weiterhin um 0%. Dasselbe gilt für die Kerninflationen, die auf den Preisen eines verkleinerten Warenkorbes beruhen. Auch von den vorgelagerten Angebotspreisen geht zurzeit kein Preisdruck aus.

Umfragen deuten darauf hin, dass die Inflationserwartungen in den letzten Monaten weitgehend unverändert geblieben sind. Die quantitativen Inflationserwartungen bewegen sich im niedrigen positiven Bereich und sind mit der SNB-Definition von Preisstabilität weiterhin konsistent.

Im Unterschied zu den Konsumentenpreisen sind die Immobilienpreise in den letzten Jahren kräftig gestiegen. Die SNB beobachtet ihre Entwicklung daher mit Sorge. Im zweiten und dritten Quartal hat sich der Preisanstieg auf hohem Niveau abgeschwächt. Gemäss den meisten Indizes liegen die Immobilienpreise aber weiterhin deutlich über dem Vorjahresniveau.

KONSUMENTENPREISE

LIK-Teuerung im November praktisch null

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuierungsrate lag im November mit 0,1% praktisch auf dem gleichen Niveau wie im dritten Quartal und leicht über den in der ersten Jahreshälfte registrierten negativen Teuerungsrate. Gegliedert nach Herkunft leisten die Inlandgüterpreise weiterhin einen positiven Beitrag zur Jahresteuierungsrate, während die Auslandgüterpreise negativ zu Buche schlagen (Tabelle 4.1).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

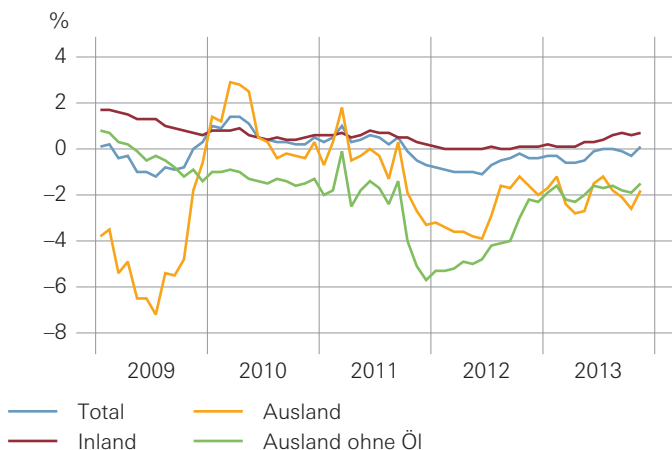
	2012	2012	2013			2013		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
LIK total	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	0,1
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,0	0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	0,6	0,7
Waren	-1,8	-1,0	-0,8	-0,6	0,2	0,4	-0,1	0,2
Dienstleistungen	0,6	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
private Dienstleistungen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

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

Veränderung gegenüber Vorjahr

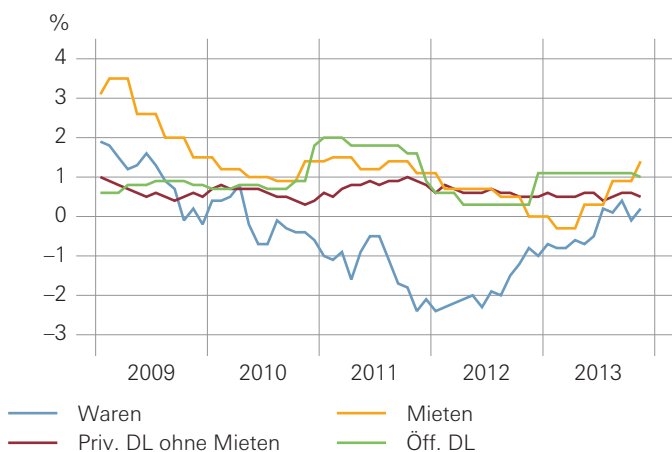


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

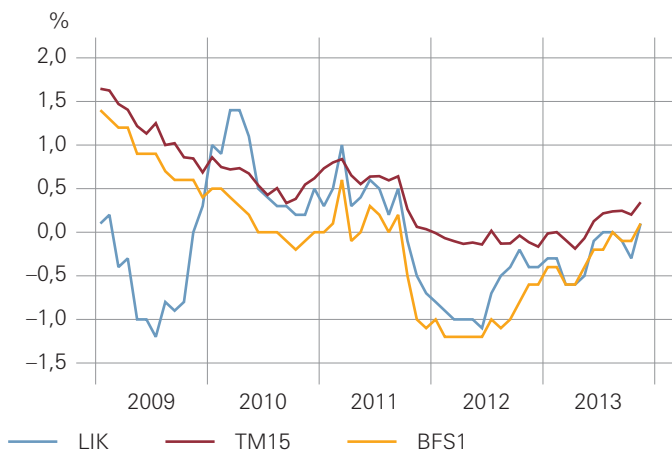


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Preise der Auslandsgüter weiterhin unter Vorjahresniveau

Die Teuerungsrate der Auslandsgüter des LIK betrug im November -1,8%. Sie hatte sich im Sommer 2012 bei rund -2% stabilisiert und bewegte sich seither seitwärts. Ihre kurzfristigen Schwankungen wurden in diesem Zeitraum vor allem durch den Erdölpreis getrieben (Grafik 4.1).

Anstieg der Mieten

Die Teuerungsrate der Inlandgüter des LIK stieg im laufenden Jahr leicht an und betrug im November 0,7%. Darin widerspiegelt sich zum einen die Stabilisierung der Warenpreise und zum anderen die höhere Mietteuerung (Grafik 4.2). Die Mietteuerung kletterte im November auf 1,4%, nachdem sie bereits im Mai und August in zwei Schritten gestiegen war. Dieser Anstieg wird allerdings durch einen statistischen Basiseffekt aufgebläht. Die Mieten waren im Vorjahr ab Februar 2012 schrittweise gefallen, was im laufenden Jahr zur Erhöhung der jährlichen Mietteuerung beiträgt.

Weiterhin tiefe Kerninflationen

Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) und die Kerninflation 1 des BFS (BFS1) betragen im November 0,3% bzw. 0,1% (Grafik 4.3). Die BFS1 stieg damit erstmals seit September 2011 über die Nulllinie. Beide Indikatoren weisen indessen nach wie vor eine sehr niedrige Kernteuerung aus.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Weitgehend stabile Angebotspreise

Die jährliche Teuerungsrate der Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) bewegt sich weiterhin nahe bei null. Sie stieg zwischen Mai und Juli an und kletterte dabei über die Nulllinie. Seither ist sie wieder gefallen. Im Oktober betrug sie -0,3% (Grafik 4.4).

Die vom BFS berechnete Kerninflationenrate der Angebotspreise beruht auf einem Warenkorb, der Güter mit sehr volatilen Preisen ausschliesst. Im Oktober betrug diese Kerninflationenrate 0%. Sie deutet somit darauf hin, dass von der Entwicklung der Angebotspreise zurzeit weder Aufwärts- noch Abwärtsdruck auf die Konsumentenpreise ausgeht.

Verlangsamter Anstieg der Preise für Wohnliegenschaften

Der Anstieg der Preise für Wohnliegenschaften fiel im zweiten und dritten Quartal weniger stark aus als noch im Jahr 2012 oder im ersten Quartal 2013. Einige Indizes deuteten im dritten Quartal sogar auf niedrigere Preise als im Vorquartal hin. Dennoch lagen die Immobilienpreise weiterhin deutlich über ihren Vorjahresniveaus. Je nach Index betrug der Anstieg im Vorjahresvergleich zwischen 4% und 8% (Eigentumswohnungen) bzw. zwischen 2% und 6% (Einfamilienhäuser).

Bei den Eigentumswohnungen zeigen die Indizes von Wüest & Partner und IAZI im dritten Quartal einen weiteren Preisanstieg gegenüber dem Vorquartal an. Der Index von Fahrländer Partner geht hingegen zurück (Grafik 4.5). Bei den Einfamilienhäusern weist nur der Index von IAZI einen weiteren Anstieg aus, während die Indizes von Wüest & Partner und Fahrländer Partner tiefer liegen als im Vorquartal.

Divergierende Angebots- und Bestandsmieten

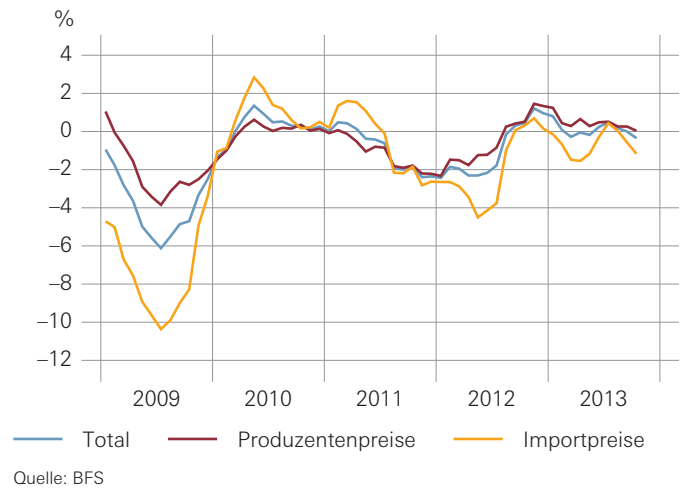
Die von Wüest & Partner erfassten Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) lagen im dritten Quartal gut 3% über dem Vorjahresniveau. Die jährliche Teuerung der Angebotsmieten ist damit leicht gestiegen. Da sich auch die an der Mietkomponente des LIK gemessene jährliche Teuerung der Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen erhöht hat, blieb die Teuerungsdifferenz zwischen Angebots- und Bestandsmieten weitgehend unverändert (Grafik 4.6).

Die Teuerungsrate der Angebotsmieten liegt nach wie vor deutlich über jener der Bestandsmieten. Ein Grund liegt darin, dass die Bestandsmieten gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden sind. Dieser ist in den letzten Jahren schrittweise gesunken und liegt seit September 2013 bei 2%.

Grafik 4.4

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

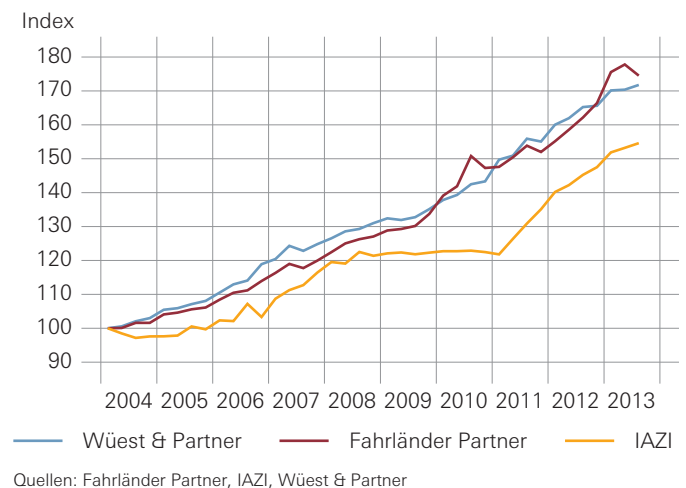
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 4.5

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

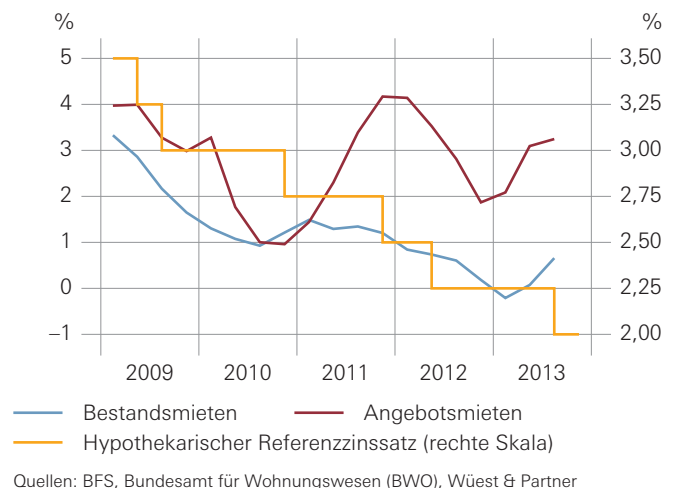
Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Grafik 4.6

WOHNUNGSMIETEN UND REFERENZZINSSATZ

Nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala)



INFLATIONSERWARTUNGEN

Weiterhin niedrige Inflationserwartungen

Die Ergebnisse von Umfragen bei Haushalten und Experten deuten darauf hin, dass sich die Inflationserwartungen in den letzten Monaten kaum verändert haben. Die erwartete Inflation ist nach wie vor tief, wobei auf mittlere Frist mit leicht höheren Teuerungsraten als in der kurzen Frist gerechnet wird.

In der im Oktober durchgeführten Quartalsumfrage des SECO gingen 54% der befragten Haushalte von mässig steigenden Preisen für die kommenden zwölf Monate aus (Grafik 4.7). Dieser Anteil nahm wie bereits im Juli leicht zu. Im Gegenzug verringerten sich die Anteile der Befragten, die unveränderte oder fallende Preise erwarten. Der Anteil der Befragten, der mit stark steigenden Preisen rechnet, verharrt seit mehreren Jahren auf sehr tiefem Niveau.

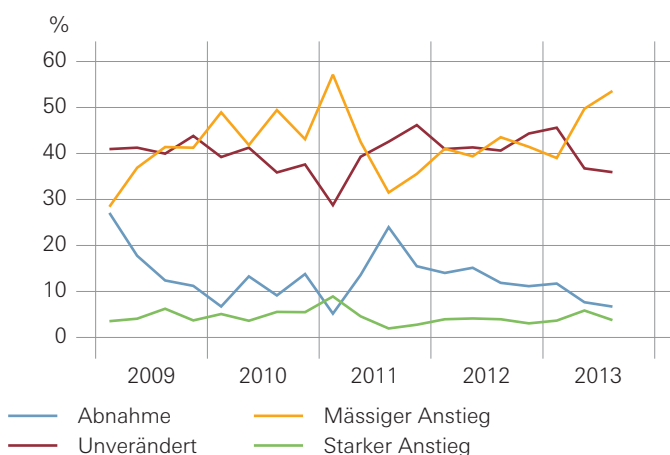
Gemäss Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport erwarteten 71% der im November befragten Finanzanalysten auf sechs Monate unverändert tiefe Jahresteuerraten. Ein weiteres Viertel erwartete steigende Teuerungsraten und der Rest ging von sinkenden Teuerungsraten aus.

Quantitative Inflationserwartungen können den von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Branchen der Wirtschaft geführten Gesprächen entnommen werden. Die erfassten Teuerungserwartungen für die nächsten sechs bis zwölf Monate betragen im vierten Quartal 0,4%, nachdem sie sich im Vorquartal auf 0,5% belaufen hatten. Die in der CFO-Umfrage von Deloitte erhobene erwartete Inflationsrate in zwei Jahren betrug im dritten Quartal 1,3% und lag damit geringfügig höher als im Vorquartal (1,2%).

Grafik 4.7

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5

Monetäre Entwicklung

Im vierten Quartal gingen die langfristigen Zinsen etwas zurück, nachdem sie im Vorquartal, ausgelöst durch die Diskussion um eine mögliche Reduktion der Anleihenkäufe der Fed, weltweit angestiegen waren. Dagegen hatte die Zinssenkung der EZB am 7. November wenig Auswirkungen auf die Schweiz. Ein möglicher Grund dafür ist, dass die Geldmarktzinsen in der Eurozone schon vor dem EZB-Entscheid auf sehr tiefem Niveau lagen und nicht weiter gefallen sind.

Die Inflationsdifferenz zum Ausland verringerte sich. Einerseits hat sich der Rückgang des Preisniveaus in der Schweiz nicht fortgesetzt. Andererseits geht die Inflation im Ausland, vor allem in der Eurozone, zurück. Die geringere Inflationsdifferenz bedeutet, dass der reale Aussenwert des Frankens sich nunmehr wenig verändert und immer noch deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt verharrt. Ohne eine substantielle nominale Abwertung wird die gegenwärtig hohe Bewertung des Frankens deshalb anhalten.

Die Giro Guthaben der Banken bei der SNB sind nicht weiter angestiegen, sieht man von der Erteilung der Banklizenz an die PostFinance AG ab. Auch die Geldmengen M1, M2 und M3 wachsen seit dem Sommer deutlich schwächer, was primär mit dem Anstieg der langfristigen Zinsen zusammenhängt. Die Liquidität in den Händen der Haushalte und Unternehmen bleibt jedoch hoch. In der Vergangenheit wies eine anhaltend hohe Liquidität meist auf Inflationsrisiken hin. Dieser Zusammenhang ist aber zurzeit als Folge der Finanzkrise nicht gegeben. So blieb die Inflationsrate in den letzten Jahren trotz hoher Liquidität auf aussergewöhnlich tiefem Niveau.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN 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. Bereits im August des gleichen Jahres hatte sie das Zielband für den 3M-Libor auf 0%–0,25% verengt.

Stabile Sichtguthaben bei der SNB

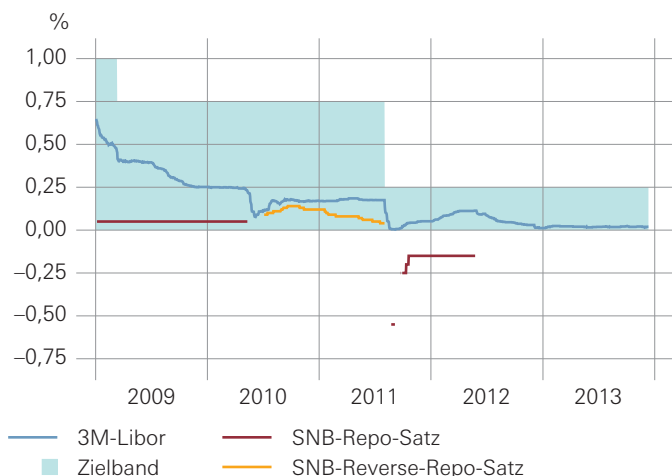
Seit der Lagebeurteilung im September sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. Sie beliefen sich in der Woche zum 6. Dezember 2013 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember) auf 366,7 Mrd. Franken, im Vergleich zu 369,5 Mrd. Franken in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte September und Mitte Dezember betragen sie durchschnittlich 368,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 318,9 Mrd. Franken auf Giro Guthaben inländischer Banken und die restlichen 49,7 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2013 durchschnittlich 14,7 Mrd. Franken. Dies entspricht einer Zunahme um 1,0% gegenüber der Vorperiode (20. Mai 2013 bis 19. August 2013). Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis im Durchschnitt um rund 310,3 Mrd. Franken (Vorperiode: 297,6 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit ausserordentlich hoch geblieben.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

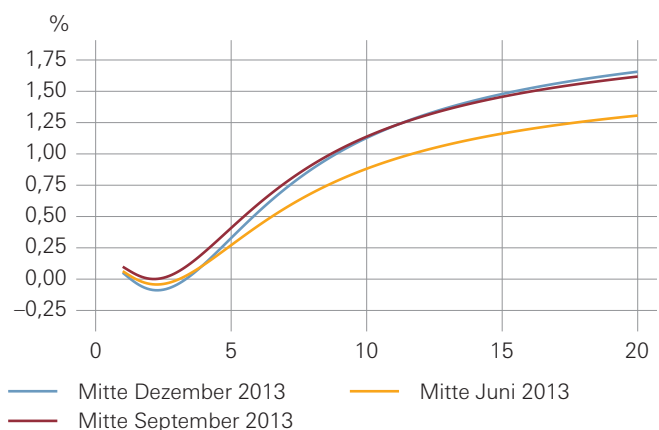


Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

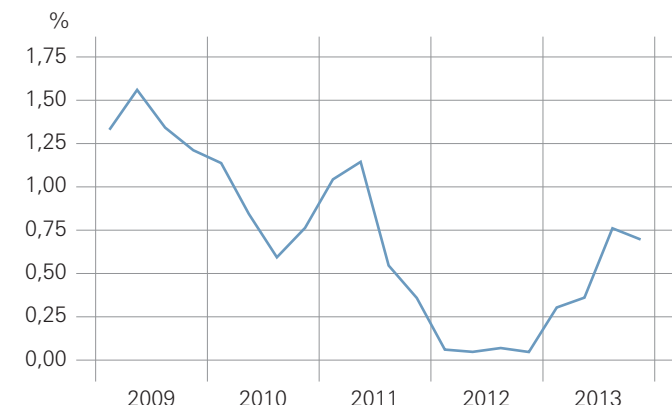


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinssätze weiterhin tief

Die Situation am Geldmarkt blieb im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung praktisch unverändert. Geringe Handelsvolumen sowie die nach wie vor tiefen Geldmarktzinsen reflektieren den weiterhin hohen Bestand an Liquidität (Grafik 5.1).

Der 3M-Libor lag Mitte Dezember wie in den Vorquartalen bei 2 Basispunkten. Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt (Swiss Average Rates) sowie die Emissionsrenditen von Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft blieben im negativen Bereich.

Leichtes Absinken der langfristigen Zinssätze

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen der wichtigen Volkswirtschaften sanken im vierten Quartal geringfügig, nachdem sie im Vorquartal – vor allem aufgrund von Spekulationen über eine weniger expansive Geldpolitik in den USA – teils deutlich gestiegen waren. Dieses Muster zeigt sich auch in der Entwicklung der Rendite eidgenössischer Anleihen. Die Rendite von Bundesobligationen mit zehnjähriger Laufzeit erreichte Mitte Dezember einen Wert von rund 1,1%, im Vergleich zu 1,2% zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September.

Etwas steilere Renditekurve

Die Renditen für Laufzeiten bis zu 10 Jahren gaben geringfügig nach, sodass die Renditekurve zurzeit etwas steiler verläuft als vor drei Monaten (Grafik 5.2).

Leicht tiefere Realzinsen

Der leichte Rückgang der nominalen Renditen führt in Verbindung mit weitgehend unveränderten Inflationserwartungen zu leicht tieferen Realzinsen. Der geschätzte zehnjährige Realzinssatz betrug im vierten Quartal knapp 0,7% (Grafik 5.3). Die Berechnung dieses Realzinssatzes stützt sich auf die zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

WECHSELKURSE

Höherbewertung des Frankens im Dezember

Der Franken gewann in der ersten Monatshälfte Dezember gegenüber dem Euro und dem US-Dollar an Wert. Noch zu Beginn des Monats hatten die Kurse praktisch auf dem gleichen Niveau wie zur Zeit der Lagebeurteilung im September notiert.

Die zwischen Mitte September und Ende November registrierten Kursbewegungen erwiesen sich als wenig dauerhaft. Die Regierungskrise in Italien und die Zinssenkung der EZB führten im September bzw. November vorübergehend zu einer Abschwächung des Euros gegenüber dem Franken. Der US-Dollar verlor zeitweise ebenfalls an Boden. Gründe waren der Haushaltsstreit im amerikanischen Kongress und die Entscheidung der Federal Reserve, ihre Wertschriftenkäufe unverändert fortzuführen.

Über das ganze Jahr betrachtet bildet die Schwäche des japanischen Yens nach wie vor die herausragende Bewegung am Devisenmarkt. Der Frankenkurs des Yens notiert zurzeit rund 20% tiefer als vor einem Jahr, im Dezember 2012.

Leicht straffere monetäre Bedingungen

Die Höherbewertung des Frankens führt dazu, dass die monetären Bedingungen seit der Lagebeurteilung im September leicht straffer geworden sind. Der in Grafik 5.5 abgebildete Monetary Conditions Index (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, weist die Grafik den MCI mit zwei verschiedenen Gewichtungen (3:1 und 5:1) aus. 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 hoch

Zwischen Juli und Oktober stieg der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens um 1,4% an. Trotz dieses Anstiegs hat sich der Aussenwert des Frankens über das Jahr hinweg gesehen jedoch nur wenig verändert (Grafik 5.6). Er liegt weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt.

Grafik 5.4

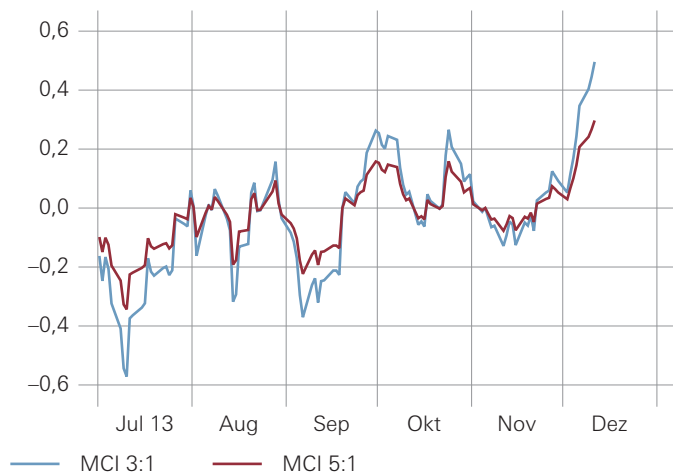
DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

MCI NOMINAL



Quelle: SNB

Grafik 5.6

AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

AKTIENMARKT

Freundliche Stimmung am Aktienmarkt

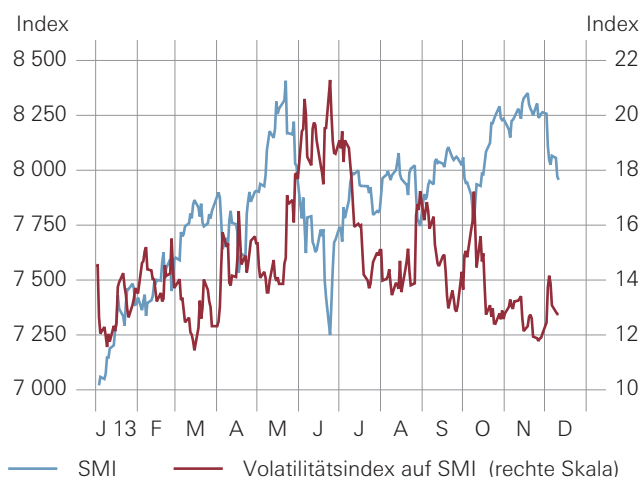
Die Aktienkurse sind seit Mitte Oktober weltweit gestiegen, nachdem in den USA im Haushaltsstreit ein Kompromiss erzielt und die Schuldenobergrenze angehoben wurde. Die jüngsten Quartalszahlen der grossen Aktiengesellschaften vermitteln den Eindruck, dass viele Unternehmen ihre Kosten erfolgreich gesenkt haben. Sinkende Inflationsraten in den grossen Industrieländern und die sich daraus nährenden Erwartungen einer weiterhin expansiven Geldpolitik trugen ebenfalls zur freundlichen Stimmung bei.

SMI nahe Jahreshöchst

Der Swiss Market Index (SMI) notiert zurzeit rund 17% über dem Stand von Ende 2012. Er bewegt sich damit nur wenige Prozent unter seinem im Mai erreichten Jahreshöchst. Parallel zum jüngsten Anstieg des SMI verringerte sich die Verunsicherung des Marktes. Die mit Hilfe von Optionspreisen berechnete, auf 30 Tage erwartete Volatilität des SMI liegt zurzeit auf niedrigem Niveau (Grafik 5.7).

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: Thomson Financial Datastream

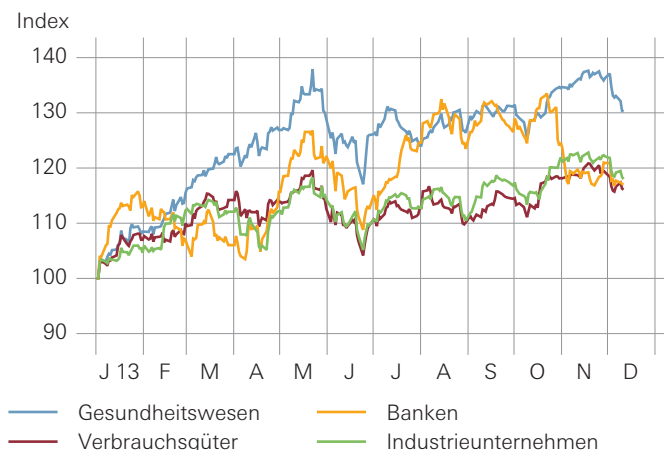
Bankaktien unter Druck

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von vier wichtigen Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI): Banken, Gesundheitswesen, Industrie und Verbrauchsgüter. Der Index des Gesundheitssektors, der durch die grossen Pharmaunternehmen dominiert wird, erzielte seit Anfang Jahr die beste Performance. In den letzten Monaten verlor der Bankenindex an Boden, was teilweise auf Diskussionen über eine weitere Verschärfung der Vorschriften zu den Eigenmittelanforderungen der beiden Grossbanken zurückzuführen ist.

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Financial Datastream

Stabile Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, hat sich seit der Lagebeurteilung im September kaum verändert. Wie im letzten Bericht über die Geldpolitik (Quartalsheft 3/2013) erläutert, war der im Juni und Juli registrierte Anstieg darauf zurückzuführen, dass die PostFinance AG die Banklizenz erhalten hatte. Damit wurden die Giroguthaben der PostFinance bei der SNB neu Teil der Notenbankgeldmenge. Ohne die Statusänderung der PostFinance wäre die Notenbankgeldmenge bereits seit September 2012 weitgehend unverändert geblieben. Im langfristigen Vergleich bewegt sich die Notenbankgeldmenge weiterhin auf sehr hohem Niveau (Grafik 5.9).

Abschwächung des Geldmengenwachstums

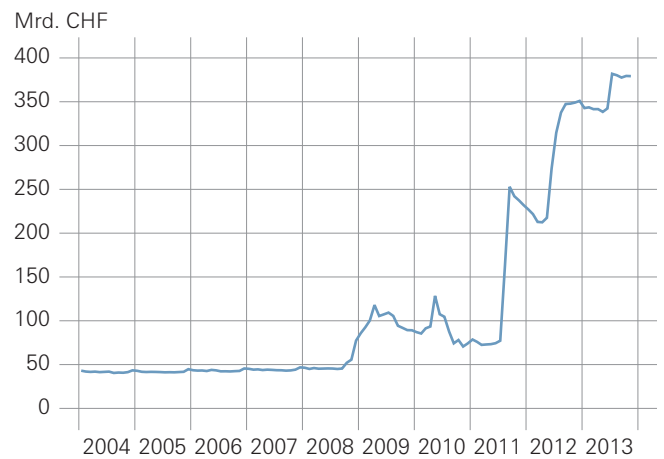
Im Unterschied zu anderen Ländern ist die Kreditvergabe in der Schweiz in den letzten Jahren nicht ins Stocken geraten. Die Transmission der expansiven Geldpolitik durch den Bankensektor wurde durch die Finanz- und Wirtschaftskrise nicht unterbunden und blieb wirkungsvoll. Bei tiefen Zinssätzen stiegen die Geld- und Kreditaggregate kräftig an.

In der zweiten Jahreshälfte 2013 hat sich die Entwicklung der Geldaggregate M1, M2 und M3 abgeflacht (Grafik 5.10). Die Jahreswachstumsraten fielen von rund 10% in der ersten Hälfte des Jahres auf unter 5%. Dieser Rückgang war teilweise auf den im Juni registrierten deutlichen Anstieg der langfristigen Zinssätze zurückzuführen. Weiter spielten statistische Basiseffekte eine Rolle: Zwischen Juni und September 2012 waren die Geldaggregate im Zuge der Devisenmarktinterventionen der SNB stark gestiegen.

Im November lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen, Transaktionskonti) um 4,7% über ihrem Vorjahresstand. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) stiegen im gleichen Zeitraum um 4,3% bzw. 4,2% (Tabelle 5.1). Diese Wachstumsraten beruhen auf korrigierten Zeitreihen von M1, M2 und M3, die die PostFinance auch im Zeitraum vor der Erteilung der Banklizenz als Bank behandeln.

Grafik 5.9

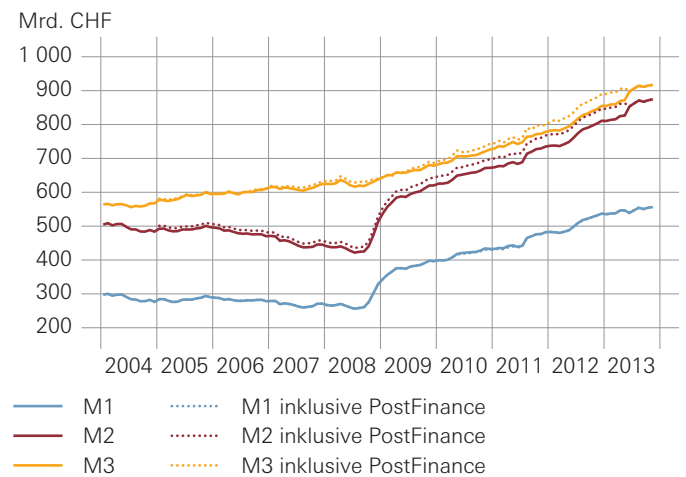
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.10

GELDMENGEN

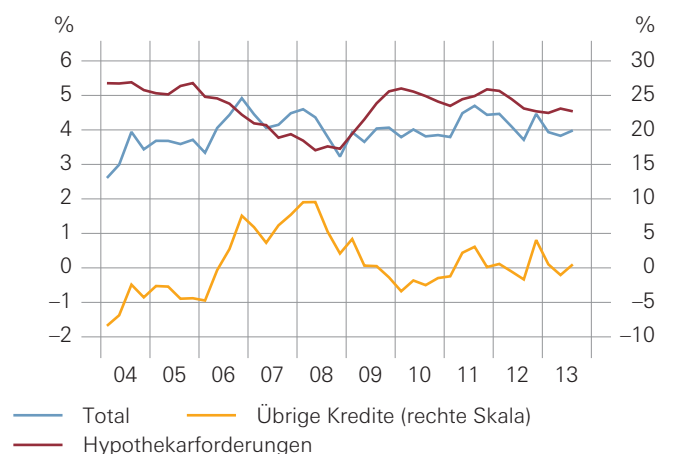


Quelle: SNB

Grafik 5.11

BANKKREDITE IN CHF

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Robustes Wachstum der Hypothekarkredite

Die Bankkredite lagen im dritten Quartal 3,5% über dem Vorjahresstand. Das Kreditwachstum blieb somit weitgehend unverändert (Tabelle 5.1).

Die Hypothekarforderungen, die mehr als vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen, übertrafen im dritten Quartal ihr Vorjahresniveau um 4,5%. Trotz des leichten Anstiegs der Hypothekarzinsen blieb das Zinsniveau im historischen Vergleich sehr tief und stützte damit weiterhin das Hypothekenwachstum. Die Gliederung nach Schuldnern zeigt, dass die Wachstumsraten der Hypothekarkredite an private Haushalte zurückgegangen sind und im Gegenzug die Wachstumsraten der Hypothekarkredite an private Unternehmen zugelegt haben.

Das Volumen der übrigen Kredite weist seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise einen flachen Trendverlauf auf. Da sich die übrigen Kredite gewöhnlich sehr zyklisch verhalten, steht die Entwicklung im Einklang mit einer verhaltenen Wirtschaftsaktivität. Die übrigen Kredite schrumpften im dritten Quartal um 1,8% gegenüber dem Vorjahr. Dieser Rückgang lässt sich auf die in Fremdwährungen denominierten übrigen Kredite zurückführen. Die in Grafik 5.11 abgebildeten in Franken denominierten übrigen Kredite übertrafen im dritten Quartal ihr Vorjahresniveau leicht.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2012	2012	2013			2013		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
M1 (inkl. PostFinance) ¹	11,8	11,2	11,5	11,0	6,6	5,5	5,2	4,7
M2 (inkl. PostFinance) ¹	10,3	10,0	10,1	9,4	5,9	5,1	4,8	4,3
M3 (inkl. PostFinance) ¹	9,6	10,5	10,2	9,3	5,9	5,2	4,6	4,2
Bankkredite total ^{2, 4}	3,9	4,0	3,8	3,5	3,5	3,1	3,0	
Hypothekarforderungen ^{2, 4}	4,8	4,5	4,5	4,6	4,5	4,5	4,5	
Haushalte ^{3, 4}	4,9	4,5	4,2	4,1	3,9	3,9	3,9	
private Unternehmen ^{3, 4}	4,9	4,9	5,5	6,4	6,5	6,4	6,3	
Übrige Kredite ^{2, 4}	-0,1	1,6	0,4	-1,5	-1,8	-3,6	-4,1	
gedeckt ^{2, 4}	3,0	7,9	5,1	2,2	-1,5	-4,8	-5,8	
ungedeckt ^{2, 4}	-2,0	-2,3	-2,6	-3,9	-2,0	-2,8	-2,9	

¹ Die PostFinance erhielt am 26. Juni 2013 die Banklizenz. Die Wachstumsraten beruhen auf den rückwirkend für die Zeit von Januar 2005 bis Mai 2013 berechneten Geldmengen Zahlen (siehe Statistisches Monatsheft, Tabelle B2a im Internet und die Erklärungen im Statistischen Monatsheft, August 2013, S. III).

² Monatsbilanzen

³ Kreditvolumenstatistik

⁴ 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

Steigendes Verhältnis von Bankkrediten zum BIP

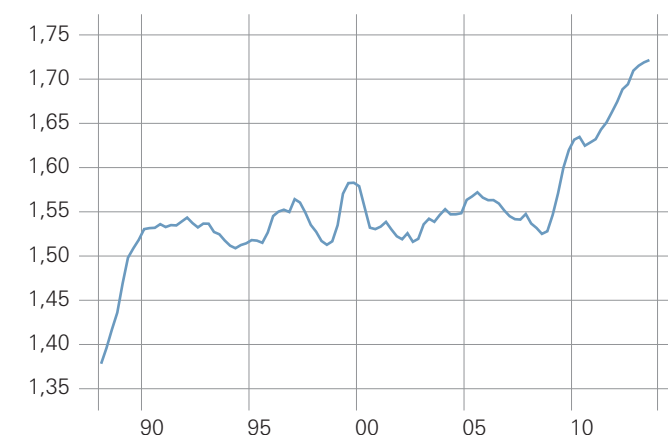
Das in den letzten Jahren registrierte kräftige Wachstum der Bankkredite widerspiegelt sich im Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP (Grafik 5.12). Nach einer markanten Zunahme Ende der 1980er-Jahre blieb dieses Verhältnis bis Mitte 2008 weitgehend stabil. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise ist es erneut deutlich gestiegen. Dieser Anstieg deutet darauf hin, dass das Kreditgeschäft der Banken die Gesamtnachfrage gestützt hat. Allerdings gehen vom starken Kreditwachstum auch Risiken für die Finanzstabilität aus. Ein übermässiges Kreditwachstum bildete in der Vergangenheit oft den Ausgangspunkt für spätere Schwierigkeiten im Bankensektor.

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 antizyklische Kapitalpuffer verpflichtet die Banken, für Hypotheken auf inländische Wohnimmobilien zusätzliches Kapital in Höhe von 1% der entsprechenden risikogewichteten Positionen zu halten. Der Kapitalpuffer ist ab dem 30. September 2013 zu halten und gilt zusätzlich zu den übrigen Kapitalanforderungen der Banken.

Grafik 5.12

BANKKREDITE IM VERHÄLTNISS ZUM BIP



— Bankkredite / nominales BIP

Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

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

Viertes Quartal 2013

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die im Oktober und November 2013 geführten Gespräche mit 239 Unternehmern und Managern zur Lage und 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

Die Schweizer Wirtschaft ist gemäss dieser Umfrage im vierten Quartal 2013 erneut robust gewachsen. Zudem haben sich die Aussichten für den Geschäftsgang deutlich aufgehellt.

Das Wachstum war nach Sektoren breit abgestützt. In der verarbeitenden Industrie war die Dynamik jedoch nicht mehr ganz so stark wie im Vorquartal. Stimulierend wirkte sich die anhaltend günstige Konjunkturlage im Inland aus. Für die Exportindustrie waren die Haupttreiber die USA, Asien und der Nahe Osten. Geringfügig besser war die Nachfrage aus Europa, vor allem aus Deutschland, aber auch aus Grossbritannien. Aus Südeuropa blieb die Nachfrage weitgehend aus. Der Mindestkurs gegenüber dem Euro wurde – als stabilisierender Faktor in der Geschäftsplanung – weiterhin begrüsst.

Die Margen waren in der Industrie und im Dienstleistungssektor noch immer tiefer als üblich; in der Bauwirtschaft lagen sie dagegen im üblichen Rahmen. Die Nachfrage nach Arbeitskräften stagnierte gegenüber dem Vorquartal.

Die Aussichten hinsichtlich des realen Umsatzwachstums in den kommenden Monaten sind in allen Sektoren deutlich optimistischer geworden. Zudem werden die Lager an Fertigprodukten nun als angemessen eingeschätzt, nachdem ein längerer Trend zum Abbau eines leichten Überhangs zu beobachten war. Die Firmen signalisieren, dass sie geringfügig mehr Stellen schaffen wollen; dagegen dürften die Investitionen stagnieren.

Etliche politische Vorstösse in der Schweiz und die zunehmende Regulierung könnten nach Einschätzung der Unternehmen die künftigen Rahmenbedingungen beeinträchtigen. Demgegenüber hat die Verunsicherung durch konjunkturelle und finanzielle Risiken in Europa weiter abgenommen.

GESCHÄFTSGANG

Industrie: anhaltender Aufwärtstrend

In der verarbeitenden Industrie hat sich der Geschäftsgang gegenüber der letzten Unternehmensumfrage weiter verbessert, sowohl im Vorquartals- als auch im Vorjahresvergleich. Allerdings nahmen die Umsätze nicht mehr derart stark zu wie im Vorquartal.

Ein markant besserer Geschäftsgang zeigte sich in der Maschinenindustrie, aber auch in der Branche Metall-erzeugung und -bearbeitung. Höhere Umsätze als im Vorquartal ergaben sich auch bei Nahrungsmittelherstellern und Textilverarbeitern. Etliche Branchen verzeichneten einen flachen Geschäftsgang, nämlich Chemie, Kunststoffe und Präzisionsinstrumente.

Die Inlandnachfrage hielt sich weiterhin auf hohem Niveau. Aus Europa war die Nachfrage mit Ausnahme von Deutschland und Grossbritannien eher verhalten. Stimulierend wirkte die Nachfrage aus den USA, Asien und Russland. Einige Branchen profitierten ebenfalls von der starken Nachfrage aus dem Nahen Osten.

Bau: anhaltende Dynamik

Im Bausektor nahmen die realen Umsätze gegenüber dem Vorquartal zu. Gut 40% der befragten Unternehmen erzielten saisonbereinigt höhere Umsätze im Vergleich zum Vorquartal, während sie bei der Hälfte der Unternehmen auf dem Vorquartalsstand verharrten.

Dynamisch entwickelte sich weiterhin das Ausbaugewerbe. Im Hochbau liess das Wachstum nach, während der Tiefbau einen eher flachen Verlauf der Umsatzentwicklung aufwies.

Dienstleistungen: moderates Wachstum

Im Dienstleistungssektor setzte sich das branchenmässig breit abgestützte, moderate Wachstum fort. 45% der befragten Unternehmen erzielten höhere Umsätze als im Vorquartal, bei weiteren 40% der Unternehmen blieb das Umsatzniveau unverändert.

Einen verhältnismässig dynamischen Geschäftsgang wiesen Unternehmen folgender Branchen auf: Telecom, Rechtsberatung, Reisebüros sowie Gebäudebetriebsdienste. Im Bankgeschäft und weiteren Finanzdienstleistungen hat sich die Lage verbessert. Hierzu trug vor allem der Volumenanstieg im Zinsdifferenzgeschäft bei. Verschiedene Branchen – IT, Gastronomie, Werbung – spüren jedoch weiterhin die betrieblichen Sparanstrengungen des Bankensektors.

Umsatzzunahmen waren auch im Gross- und Detailhandel zu verzeichnen. Der Einkaufstourismus ins Ausland wurde wenig angesprochen; in einzelnen Grenzregionen gibt es Anzeichen, dass Inländer wieder vermehrt im Inland einkaufen und dass auch aus dem Ausland etwas häufiger in der Schweiz eingekauft wird. Der zunehmende Anteil des Online-Geschäfts wurde von vielen Detailhändlern thema-

tisiert. Von einem eher flachen Geschäftsgang im Vergleich mit der Vorperiode berichteten Unternehmen aus der Immobilienbranche, Personalvermittler sowie Restaurants. Von geringeren Umsätzen als im Vorquartal berichteten etliche der befragten Autohändler.

In der Hotellerie insgesamt konnte der leicht verbesserte Geschäftsgang des Vorquartals nicht gehalten werden. Das Geschäft wurde von Branchenvertretern als sehr volatil beschrieben. In den stark vom Tagestourismus abhängigen Ferienregionen in den Bergen wirkte sich das Wetter eher negativ aus. Weiterhin lebhaft war die Nachfrage von Inländern und Reisegruppen aus Asien und dem arabischen Raum. Zaghaft zugenommen haben auch die Frequenzen europäischer Gäste, besonders aus Grossbritannien. Noch verhalten entwickelte sich der Seminar- und Eventbereich.

Die Kreditvergabepolitik der Banken wurde von den meisten Gesprächspartnern aller drei Sektoren nicht als limitierend empfunden, doch berichteten einige von einer leicht verstärkten Zurückhaltung, besonders bei Betriebskrediten.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Zwischen den Sektoren und zwischen den Branchen blieb die Auslastung recht heterogen.

In der verarbeitenden Industrie stuften die Unternehmen ihre Auslastung insgesamt etwas tiefer als normal ein. Eher höher als normal war sie nach wie vor in der Pharma und teilweise in der Chemie. Hingegen signalisierten andere Branchen eine leichte Unterauslastung, nämlich die Metall- und Kunststoffverarbeitung, Präzisionsinstrumente und die Maschinenindustrie.

Im Bausektor waren die technischen Kapazitäten allgemein etwas höher ausgelastet als für diese Jahreszeit üblich. Dies traf vor allem für Unternehmen des Ausbaugewerbes und des Hochbaus zu.

Im Dienstleistungssektor war die Infrastruktur – gemeint sind hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen sowie Transportkapazitäten – insgesamt weiterhin normal ausgelastet. Eine eher hohe Auslastung zeigte sich bei Reiseagenturen sowie bei Architektur- und Ingenieurbüros. Eher tief ausgelastet waren dagegen Hotels.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbedarf stabil

Die Arbeitsnachfrage ist im Quartalsvergleich praktisch unverändert geblieben. Personalpolitische Massnahmen – wie etwa Kurzarbeit – wurden in Einzelfällen thematisiert, vor allem bei exportorientierten Unternehmen, die sich in einer Restrukturierungsphase befinden oder die auf spezifische, konjunkturschwache Auslandsmärkte ausgerichtet sind. Auf eine veränderte Nachfrage wird in erster Linie weiterhin mit dem Auf- und Abbau der Anzahl Tem-

porärkräfte reagiert. Die Branchen schätzten die Angemessenheit ihres Personalbestandes weiterhin sehr unterschiedlich ein.

Die befragten Unternehmen in der verarbeitenden Industrie schätzten ihren Personalbestand als ziemlich genau dem Bedarf entsprechend ein. Als eher tief beurteilten lediglich Hersteller elektrischer Ausrüstungen ihren Personalbestand. Personell noch immer leicht überdotiert war die Metall- und Maschinenindustrie.

Der Bausektor signalisierte insgesamt weiterhin etwas zu tiefe Personalbestände. Kadermitarbeiter und Spezialisten blieben stark gesucht und bildeten für etliche Unternehmen den limitierenden Faktor.

Im Dienstleistungssektor entsprachen die Personalbestände insgesamt dem Bedarf. Einen deutlich zu tiefen Bestand signalisierten Architektur- und Ingenieurbüros, aber auch IT-Unternehmen. Die Unternehmen in diesen Branchen werben einander die Fachkräfte gegenseitig ab. Als personalmässig eher knapp dotiert bezeichneten sich auch mehrere Vertreter des Grosshandels. Die übrigen Branchen im Dienstleistungssektor wiesen angemessene Personalbestände auf.

Anhaltend hohe Zahl von Stellenbewerbungen

Wie bereits im Vorquartal erachteten die befragten Unternehmen die Personalgewinnung insgesamt als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst. Viele Branchenvertreter erwähnten weiterhin die hohe Anzahl eintreffender Spontanbewerbungen, namentlich aus Südeuropa. Festgestellt wurde auch, dass in einzelnen Berufsgattungen die Rekrutierung aus Deutschland schwieriger geworden ist, weil das Angebot und die Attraktivität dortiger Stellen zugenommen haben.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Margen weiterhin leicht tiefer als sonst

Die Margen wurden insgesamt noch als leicht tiefer als üblich eingeschätzt. 40% der befragten Unternehmen kamen zu dieser Einstufung.

In der verarbeitenden Industrie blieben die Gewinnmargen besonders in der Metall- und Maschinenindustrie, aber auch in holzverarbeitenden Betrieben und bei Druckereien schwächer als sonst. Verhältnismässig gut war die Margenlage dagegen in der Pharma sowie bei Nahrungsmittelherstellern. Für die kommenden Monate erwarten die Unternehmen aus der Industrie sowohl stabile Einkaufs- als auch Verkaufspreise.

Im Bausektor wiesen die befragten Unternehmen des Ausbaugewerbes Margen auf, die höher als üblich waren, während sie im Tiefbau wiederum tiefer als üblich waren. Im Hochbau wurde die Situation als normal bezeichnet. Für die kommenden Monate werden kaum veränderte Einkaufspreise für Baurohmaterialien erwartet, bei ebenfalls stabilen Baupreisen.

Im Dienstleistungssektor sahen sich die meisten Branchen weiterhin mit eher tiefen Margen konfrontiert. Besonders ungünstig präsentierte sich die Situation im Autogewerbe. Bei den Banken ergaben sich tiefere Margen als üblich. Bankenvertreter erwähnten – nebst der anhaltenden Tiefzinsphase – häufig auch die Kosten der Regulierungsumsetzungen als Grund. Auch in der IT-Branche wurden die Margen als tiefer als üblich eingeschätzt. Dies ist einerseits die Folge eines geringeren Auftragsvolumens, andererseits von Preiskonkzessionen. Weiterhin als normal wurde die Margenlage im Detailhandel, aber auch im Transportgewerbe charakterisiert.

Wo die Margen verbessert werden konnten, wird dies am häufigsten auf eine Optimierung des Produktemixes, eine verstärkte Ausrichtung auf die Dienstleistungserbringung und auf Kosteneinsparungen im Produktionsprozess zurückgeführt. Öfter als bisher sind zudem Preiserhöhungen möglich, im Ausland wie im Inland. Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft schätzen weiterhin die Wechselkursstabilität zum Euro, sei es für die Fakturierung, die Budgetierung oder in Preisverhandlungen.

AUSSICHTEN

Verstärkte Zuversicht

Die Zuversicht der Unternehmer hinsichtlich des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten hat seit der letzten Umfrage weiter zugenommen. In allen drei Sektoren und praktisch allen Branchen gehen die Unternehmen insgesamt von steigenden Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus. Dazu trägt vor allem das günstigere Konjunkturmilieu in Europa bei. Auch die Beschäftigungspläne sehen im genannten Zeitraum einen leicht höheren Personalbestand vor, und etliche Unternehmen planen Lohnerhöhungen in der Grössenordnung von einem Prozent.

Die Thematik der Schuldenkrise ist weiter in den Hintergrund gerückt. Hingegen bleiben die zahlreichen politischen Vorstösse im Inland und die zunehmende Regulierungsdichte eine Hauptsorge unserer Gesprächspartner. In der Genferseeregion wird die Zukunft multinationaler Unternehmen in der Schweiz häufig thematisiert.

Trotz günstiger Aussichten für den Geschäftsgang bleiben die Investitionspläne der Unternehmen aller drei Sektoren für die kommenden zwölf Monate verhalten: Nur ein geringfügiges Wachstum dieser Ausgaben zeichnet sich ab. Marginal weniger restriktiv als bis anhin sind die Investitionsvorhaben des Dienstleistungssektors.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2013 für Gespräche zur Verfügung gestanden haben. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen waren mit einer Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

A. Schneider S.A. A. Tschümperlin AG. AargauHotels.ch. Aargauische Kantonalbank. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. Abbé SA. Abnox AG. Accor Gestion Hôtelière & Services SA. Acer Europe SA. ACO Passavant AG. acrevis Bank AG. Adecco Human Resources AG. adidas sport gmbh. Adimmo AG. Aduno SA. Aepli Metallbau AG. Aeschlimann AG, Décolletages. AFG Arbonia-Forster-Holding AG. AG Cilander. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agroval SA. Air-Glacières SA. Albergo Pestalozzi Lugano. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alfred Müller SA. All Consulting AG. Allianz Suisse. Allpack Group. Allreal Holding AG. Alpex Pharma SA. Also Swiss. Alstom Thermal Power. Always Holding AG. amag. Amaudruz SA. Amriville Einkaufszentrum. Angela Bruderer AG. Anliker AG. Anthamatten meubles SA. API SA. Appenzeller Kantonalbank. Aproz Sources Minérales SA. Aptar Mezzovico SA. Aquabasilea AG. Arbosa SA. Argor-Heraeus SA. Armando Dadò Editore. Arthur Weber AG. Artisa Immobiliare SA. ASS AG. Atelier d'architecture Brodbeck-Roulet SA. Audemars Piguet. Auto AG Group. Auto Marti AG. auto-schweiz. Avaloq. Avireal SA, Suisse Romande. Avis Budget Autovermietung AG. Axa Winterthur. Axpo Holding AG.

B

B. Braun Medical AG. B. Heer AG Verpackungen. Bachmann Forming AG. Bäckerei-Konditorei Hug AG. Bad Schinznach AG. Baechler Teinturiers SA. Baldegger Automobile AG. Balmer-Etienne AG. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. BAMAG. Banca Coop. Banca del Sempione. Banca Migros. Banca Popolare di Sondrio (Suisse). Bangerter Microtechnik AG. Bank BSU. Bank EEK AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Bank Sarasin & Co. Ltd. Bank Sparhafen Zürich AG. Banque Bonhôte & Cie SA. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Basel Tourismus. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF. Basler Kantonalbank. Batiplus SA. Baugeschäft Bärlocher AG. Baumann Federn AG. Baume & Mercier SA. Bayer Consumer Care AG. BB Gebäudereinigung AG. BDO AG. BE Netz AG. Beck Glatz Confiseur AG. Beckman Coulter Eurocenter SA. Beldona. Belimo Holding AG. Belimport SA. Belotti Moda Sport SA. Belotti Ottica & Udito. Belvédère Hotels, Scuol. Berest AG. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bernerland Bank AG. Bertholet + Mathis SA.

Bertschi AG. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Best Western Plus Hôtel Mirabeau, Lausanne. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA. Bici Entertainment SA. Biketec AG. Birchmeier Sprühtechnik AG. Birreria San Gottardo SA. Bischoff Textil AG. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BJ-Office SA. BlackRock Asset Management Schweiz AG. Blanchisserie du Léman SA. Blaser AG Malters. Blaser Café AG. BMW (Schweiz) AG. Bobst SA. Boccard Parcs et Jardins SA. Bodenseekäse Schweiz. Bolle & Cie SA. Born Informatik AG. Boschung Holding AG. Bossard Holding AG. Bossart + Partner AG Oberflächentechnik. Boulangerie Industrielle Bisa SA. Boulangerie-Pâtisserie Wolfisberg SA. BR Bauhandel AG. Brack Electronics AG. Brainforce AG. Bravofly SA. Brico SA. Briner AG. Bringhen SA. Brossi AG. Brunner AG Druck und Medien. Brunschwig Holding SA. BSG Unternehmensberatung St. Gallen. Bucherer AG. Bugnet Saprochi SA. Bühler AG. Bunge SA. Burckhardt und Partner AG. Burkhalter Holding AG. Büro Keller AG. BWB-Holding AG.

C

C. Messerli SA. C. Vanoli AG. CABB AG. Camille Bauer AG. Candrian Catering AG. Canon (Schweiz) AG. Canonica SA. Caprez Ingenieur AG. Caran d'Ache SA. Carasso-Bossert SA. Caratti Costruzioni SA. Cargill International SA. Cäsar Bay AG. Caseificio dimostrativo del Gottardo SA. Ceramaret SA. Ceresio Vini Sagl. cerutti et cie sa. Chaletbau Matti Holding AG. Chevrolet Store SA. Chocolat Alprose SA. Chocolats Camille Bloch SA. Cinérive SA. Ciolina AG. CKW AG. Clientis EB Entlebucher Bank. Clio SA. CLS Communication AG. Colas Suisse Holding. Collano Adhesives AG. Confiserie Sprüngli AG. Confiseur Läderach AG. ConProBio. Consitex SA. Convisa AG. Coop. Corti Gruppe. Cosmo International Fragrances SA. Cosmotec SA. Coutts & Co AG. CP Pump Systems. CPA Group SA. Création Baumann AG. Crédit Agricole SA. Credit Suisse AG. Creditreform Egeli St. Gallen AG. cronoparty & services sagl. Cross Research SA. CSD Ingénieurs SA. CSEM SA. CSL Behring AG. CTA AG, Klima-Kälte-Wärme.

D

Daniel Jenny & Co. Dasis AG. Datasport AG. De Martin AG. Debrunner Acifer, Nordwestschweiz. Delcò Mobili SA. Dell SA. Dénériaz SA. Designer Outlet Landquart. Devillard SA. DGS Druckguss Systeme AG. Dieci AG. Disch AG. DIWISA Distillerie Willisau SA. Dixi Polytool SA. DMB SA. Docteur Paul et Karin Herzog SA. Domaco

Dr. med. Aufdermaur AG. domenig immobilien ag.
Dörig & Brandl AG. d'Orlando SA. Dosenbach-Ochsner AG.
Dr. Röthlisberger AG. Dumont & Dupraz SA. Dupasquier
& Cie SA. Duplirex Papeterie SA. Durrer Spezialmaschi-
nen AG. Duvoisin-Groux SA.

E

E. J. Gmür AG. E. Koller SA. e.e.com elektroanlagen ag.
EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eclair Vuilleumier SA.
Ecoplan AG. Edilcentro Wullschleger SA. Edy Toscano AG,
Chur. Elca Informatique SA. Elektro-Material AG.
Emanuele Centonze SA. Emch + Berger AG Bern.
emmental versicherung. Emmi Schweiz AG. energie-
büro ag. Enics Schweiz AG. Enzler Hygiene AG.
Ernest Gabella SA. Ernst & Young AG. Ernst Basler +
Partner AG. Ernst Marti AG. Eskenazi SA. Espace Real
Estate AG. Esplanade Hotel Resort & Spa. ESPROS
Photonics AG. Etavis TSA SA. EuroAirport Basel,
Mulhouse, Freiburg. ExcellGene SA. Expo Centre SA.

F

F. Bernasconi et Cie SA. F. Murpf AG, Transporte und
Logistik. Fabbri SA. Faserplast AG. Fassbind Hôtels SA.
Fastlog AG. Fattorini Autotrasporti. Felco SA. Felix
Transport AG. Feller AG. fenaco Genossenschaft. Fenster
Keller AG. Ferriere Cattaneo SA. Fidexis SA. Fiduciaire
Michel Favre SA et sociétés affiliées. Finnova AG. Fischer
Precise Group AG. Fleischmann Immobilien AG. Fleuriot
Fleurs SA. Flughafen Zürich AG. Fnac (Suisse) SA
Succursale de Lausanne. Fogal AG. Fondation Papillorama.
Fontana Print SA. Forever Laser Institut SA. Fossil Group
Europe GmbH. Four Seasons Hôtel des Bergues. Fr.
Sauter AG. Fraisa SA. Franz Dähler AG. freicom ag. Frey +
Cie Tech Invest22 Holding AG. Fritz Landolt AG. Fritz
Meyer Holding AG. FTI Touristik AG. futura Ristoranti.

G

G. Bianchi AG. Gabriel Transport AG. GaleniCare
Management AG. Galland & Cie SA. Galli Hoch- und
Tiefbau AG. Galli Sicurezza SA. Galliker Transport AG.
Gallo AG. GALVASWISS AG. Gamma Catering AG.
gammaRenax AG, Facility Services. Garage Schmid
Reinach. Garaio AG. Garbani AG. Gastrag. Gautschi AG.
Gebr. Amberg Bauunternehmung AG. Gebr. Brun AG
Bauunternehmung. Gebrüder Kuoni Transport AG.
Gebrüder Weiss AG. Geissbühler & Co. AG. Geisseler
Cargo Logistik AG. Geistlich Pharma AG. GEMÜ GmbH.
Genecand Traiteur SA. Genedata AG. Generali Allgemeine
Versicherungen AG. Genossenschaft Olma Messen

St. Gallen. Georges Dentan SA. Gewerbe-Treuhand AG.
Gfeller + Partner AG. Gfeller Elektro AG. GfK Switzer-
land AG. Giuseppe Vanini AG. Glaroform AG. Globetrotter
Travel Service AG. Gotec SA. Grand Casino Kursaal
Bern AG. Grand Hotel Kempinski. Grand Hotel Regina-
Grindelwald AG. Granella Gruppe. Graniti Maurino SA.
Graphax AG. Grellor SA. Group8 Sàrl. Groupe DSR.
Groupe H. Groupe MK. Grünenfelder SA. Gruner AG.
Gruppo Sicurezza SA. Guy Gaudard SA.

H

H + R Gastro AG. Habasit AG. Habib Bank AG Zurich.
HakaGerodur AG. Hapimag AG. Harisport Adelboden.
HASTAG St. Gallen Bau AG. Haufe-umantis AG. Helbling
Holding AG. Helsana Versicherungen AG. Helvetia
Versicherungen. Henkel & Cie. AG. Hermann Bühler AG.
Herzog Bau und Holzbau AG. Herzog-Elmiger AG.
Hidrostal AG. Hilton International Switzerland GmbH.
Hirn Automobile. Homburger AG. Homedia SA.
Honegger AG. Hotel Bad Horn, Horn. Hotel Bernensis AG,
Interlaken. Hotel Cadro Panoramica. Hotel Castell, Zuoz.
Hotel Continental-Park Luzern. Hôtel d'Angleterre,
Genève. Hotel Einstein, St. Gallen. Hotel Ermitage-Golf,
Schönried und Hotel Beatus, Merligen. Hotel Hof,
Weissbad. Hotel Internazionale Bellinzona. Hotel La
Margna, St. Moritz. Hotel Lido Seegarten. Hotel Lugano
Dante Center SA. Hotel Montana AG. Hotel Rosatsch,
Pontresina. Hotel Schweizerhof Luzern. Hotel Schweizerhof,
Lenzerheide. Hotel Seedamm Plaza. Hotel Simmenhof,
Lenk im Simmental. Hotel Villa Orselina. Hotel Wald-
stätterhof Luzern. Hotelbusiness Zug AG. Hotelplan
Suisse (MTCH AG), Regione Ticino. Hugo Boss Ticino SA.
HUKA-Baupool. Hungerbühler & Partner. Hunkeler
Gastro AG. Hunziker Partner AG, Technik im Gebäude.
hydroplant. Hypotheken Servicing Schweiz AG.

I

Iba AG. IBC Insurance Broking and Consulting SA. IBM
Switzerland Ltd. IBSA Institut Biochimique SA. IKEA AG.
IM Maggia Engineering SA. Imbach & Cie. AG. Implenia
Schweiz AG. Importexa SA. Infomaniak Network SA.
Ing. Marco Taddei SA. Ingram Micro GmbH. Inkasso
Küng AG. Interdelta SA. InterMune. Interprox SA.
Iseli & Co. AG. Iseppi Frutta SA. ISS Facility Services SA.
Itecor Suisse SA. ITS SA.

J

J. Kowner AG. J. Windlin AG. Jacquet SA. Jakob Müller
Holding AG. Jan Autos SA. Jansen AG. Jaquet Technology

Group. Jean Cron AG. Jean Singer et Cie SA. Jetivia SA. JetSolutions SA. John Lay Solutions AG. Jordan Moquette SA. Jörg Lienert AG Selektion von Fach- und Führungskräften. Josef Meyer Stahl und Metall AG. Jowissa Uhren AG. Juice Plus. Jungfraubahnen. Jura Elektroapparate AG.

K

K. Dysli AG. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kalkfabrik Netstal AG. Kambly SA. Käppeli Strassen- und Tiefbau AG. Karl Dähler Reisen und Transporte GmbH. Karl Schuler AG. Katadyn Holding AG. Kelly Services (Suisse) SA. Kifa AG. KKL Luzern Management AG. Klarer Fenster AG. Koala.ch. Koenig Feinstahl AG. Kolb Group. Komax Holding AG. Kongress und Kursaal Bern AG. KPMG Schweiz. Kromer Print AG. Kronospan Schweiz AG. Kudelski SA. KUK Electronic AG. Kunsthaus Zürich. Künzle Fiduciaire et Gérance SA. KünzlerBachmann AG. Kuoni Viaggi SA. Kurmann Partners AG.

L

La Gestion Electronique SA. Lamprecht Transport AG. Lantal Textiles AG. Laubscher Präzision AG. Laurent Membrez SA. Le Plaza Basel-Stadt AG. LEM (Switzerland) SA. Lenz & Staehelin. Lenzlinger Söhne AG. Leo Burnett Schweiz AG. Leonteq. Les Bains de Lavey SA. Les Véritables Biscuits du Terroir SA. LGT Bank (Schweiz) AG. Liebherr Machines Bulle SA. LINK Institut. Linnea SA. Loeb Holding AG. Lombard Network. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Longhi SA. Loomis Schweiz SA. Lotti Impianti SA. Louis Lang SA. Lüchinger + Schmid AG. Luxury Goods International (L.G.I.) SA. Luzerner Kantonalbank. Lyreco Switzerland AG.

M

Macchimport SA. Maerki Baumann & Co. AG Privatbank. Magazine zum Globus AG. Magnolia International Ltd. Mancini & Marti SA. Manor Gruppe. Manotel SA. Manufactures d'outils Dumont SA. Maréchaux Holding AG. Marelcom AG. Mathys AG Bettlach. Mathys SA. Matisa Matériel Industriel SA. Max Felchlin AG. McDonald's Suisse Restaurants Sàrl. MCL Medizinische Laboratorien AG. Mediaxis AG. Mercuri Urval. Mercuria Energy Trading SA. Mérinat SA. Merlini & Ferrari SA. Messe Luzern AG. Metallizzazione SA. Metaltex SA. Metron AG. Microsoft Schweiz GmbH. Migros. Milupa SA. Mitloedi Textildruck AG. Möbel Egger AG. Möbel Hubacher AG. Möbel Lehmann AG. Möbel-Märki Handels AG. Mobility Genossenschaft. Mobimo Management AG. Model Emballages SA. Monte Tamaro SA. Mordasini Maler Gipser AG. Moresi.com SA. Morosoli SA. Motomix SA. Mövenpick Hotel & Resorts. MST Systemtechnik AG. Mubea Fabbrica Molle SA. Muesmatt AG Fenster und Schreinerei. Müller Handels AG. Müller Martini Marketing AG. Müller Reformhaus Vital Shop AG. Muttoni SA. MVC & Partners.

N

Naef Immobilier SA. Nahrin AG. Nater AG Nutzfahrzeuge. Nationale Suisse. Natur- und Tierpark Goldau. Neo Advertising SA. Nestlé Suisse SA. Netcetera. Netimmo SA et Eder SA. Neuweiler AG. New Reinsurance Company Ltd. New Rock SA. New Work Human Resources SA. Nidwaldner Kantonalbank. Nikon AG. Nocasa Baumanagement AG. Nordmann Fribourg Holding SA. Notenstein Privatbank AG. Novametal SA. Novartis AG. Novelis Switzerland SA. NOVO Business Consultants AG. Novoplast AG. NRS Printing Solutions AG. Nüssli International AG.

O

OBC Suisse AG. Obwaldner Kantonalbank. Officine Ghidoni SA. OK Job SA. OLZ & Partners. OM Pharma SA. Onet (Suisse) SA. Ostschweiz Druck AG. Otto Fischer. Otto Scerri SA.

P

Paci S.A. Pamasol Willi Mäder AG. Papival SA. Park Hyatt Zürich. Park Weggis AG. Parmigiani Fleurier SA. Paul Leimgruber AG. Pedrazzini Costruzioni SA. Pentagram SA. Perreten & Milleret SA. Pfizer AG. Piaget SA. Pierhor SA. Pietro Calderari SA. Pignet Galland & Cie SA. Pilatus-Bahnen AG. Pilet & Renaud SA. Pini Swiss Engineers SA. Pirelli Tyre (Suisse) SA. Planzer AG. PMS parking management services SA. Polior SA. Poretta SA. Port-franc et Entrepôts de Lausanne-Chavornay SA. Posse Peinture SA. PQH Holding SA. Prantl Bauplaner AG. Premec SA. Profilpress AG. Pronto Reinigung AG. Prosegur SA. PSP Swiss Property. PVA AG. PX Group S.A. Python Sécurité Sàrl.

Q

Qualipet AG.

R

R. Audemars SA. R. Bühler AG. R. Nussbaum AG. Raiffeisenbanken. Ramseier Holding AG. Rapelli SA. Rapp AG. Regazzi Holding SA. Regiobank Männedorf. Regiobank Solothurn AG. Reitzel (Suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. Renggli AG. Resilux Schweiz AG. Restaurant Florida AG Studen. Rezzonico Editore. Ricola AG. Rigi Bahnen AG. Rigot & Rieben Engineering SA. riposa AG. Riri SA. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Roche. RohnerChem. Roland Berger Strategy Consultants. Rolf Gerber AG. Romantik Hotel Sternen, Kriegstetten. Roth Gerüste AG. Röhthlisberger Schreinerei AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rüesch-Druck AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore. SA Roga. SA Vini Bée. SABAG Holding AG. Sage Schweiz AG. Salvioni Lugano SA. Sametec SA. Sandro Vanini SA. Sanitas Krankenversicherung. Sanitas Troesch AG. Säntis-Schwebebahn AG. SAP (Schweiz) AG. Savoy SA. SB Saanen Bank AG. Schaar Pharma. Schaub Maler AG. Schaublin SA. Schenker Storen AG. Schild AG. Schilthornbahn AG. Schindler

Elettronica SA. Schlumpf AG. Schmiedewerk Stooss AG. Schöni Transport AG. Schoop + Co. AG. Schubiger AG. Bauingenieure. Schurter AG. Schwarz Stahl AG. Schweizerische Bodensee-Schiffahrtsgesellschaft AG. Schweizer Rheinsalinen AG. Schweizerische Schiffahrtsgesellschaft Untersee und Rhein AG. Schweizerischer Baumeisterverband. Schwyzer Kantonalbank. SCS Supercomputing Systems AG. Sécheron SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sefar Gruppe. Seilfabrik Ullmann AG. Seitz Valve Technology. Semadeni AG. Senn Transport AG. Sensirion AG. SEV Société des Entrepôts Vevey SA. SHA Seminar Hotel AG. SI Group. Sicli Matériel-Incendie SA. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Sigma-Aldrich International GmbH. Sihldruck AG. SIR Service d'Intervention Rapide SA. SL&C SA. Smurfit Kappa Swiswell AG. Société anonyme du Grand Hôtel de la Paix. Société Beau-Site SA. Société Fiduciaire d'Expertise et de Révision SA (SFER). Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Sofies SA. Sola Switzerland AG. Solvias AG. Sonova Holding AG. Sorell Hotel Aarauerhof. Sorrel Holding SA. Spaccio Ittico SA. sparkasse schwyz ag. SPG Holding SA. spirella s.a. Spirig Pharma AG. SRO-Kundig SA. Stamm AG. Starrag Group Holding AG. Stettler Sapphire AG. Stöckli Swiss Sports AG. Stoppani AG. Strabag AG. Straumann-Hipp AG. Streuli Bau AG. Studi Associati SA. Stutz AG St. Gallen. Sulzer AG. Sunrise Communications AG. Surer Kipper Transport AG. Sutter AG, Bäckerei. SV (Schweiz) AG. Swatch Group SA. Swissclinical SA. SwissLens SA. Swissôtel Métropole Genève. Swissquote Bank SA. Switcher SA. Symporg SA. Synaxis AG Zürich. Syngenta AG. Synthese SA.

T

TAG Aviation SA. Tag Heuer. Tally Weijl. Tamedia Publications romandes. Tarchini Group. Tavernier Tschanz Avocats. TBS, La Buona Stampa SA. Tech Data (Schweiz) GmbH. Tech Insta SA. Téléverbier SA. Tenconi SA. terra vermessungen ag. Thalia SA. Thalmann Logistik AG. Thermoplan AG. Thurgau Travel AG. Thurgauer Kantonalbank. ThyssenKrupp Presta AG. Tillotts Pharma AG. Tinext SA. Toggenburger Unternehmungen. Tourisme pour Tous MTCH SA. Tozzo AG BL. Tradall SA. Trapo Küng AG. Traxler AG Strickwarenfabrik. Treier AG. Trichema AG. Trivadis AG. Trumpf Grünsch AG. Trumpf Maschinen AG. TSM Compagnie d'Assurances. Tubofer SA. Tuchs Schmid AG.

U

UBS AG. UCB Farchim SA. UEFA. Ugo Bassi SA. Ultra Brag AG. Union AG. Union Bancaire Privée, UBP SA. Unirisc SA. Unitechnologies AG. upc cablecom GmbH. Urner Kantonalbank.

V

Valiant Bank. Varioprint AG. Vaucher Sport Specialist AG. Vaudoise Assurances Holding SA. Vebego Services AG. Vennerhus Weine AG. Veriset Küchen AG. Verkehrshaus der Schweiz. Viaggi Mantegazzi SA. Vicario Consulting SA. Victor & Armand Zwissig SA. Victoria Coiffure SA.

Victoria-Jungfrau Grand Hotel & Spa, Interlaken. Vifor SA. Vinci Energies Schweiz AG. Visilab SA. Volg Gruppe. vonRoll casting Gruppe. VTX Telecom SA. VZ Holding AG.

W

W. Gassmann AG. Wagner AG. Wago Contact AG. Walser AG. Wander AG. Wasserwerke Zug AG. Wegmüller Attikon. Weisbrod-Zürcher AG. Weiss+Appetito AG. Westiform AG. Wild & Küpfer AG. Willemin-Macodel SA. wincasa AG. Wirz Gruppe. Wisekey SA. WMC IT Solutions AG. wohnbedarf wb ag. Wolfensberger AG. Woodpecker Holding AG. Würth AG. WWF Schweiz. Wyss Holding AG. Wyss Reisen AG. Wyss Samen und Pflanzen AG.

Y

Yendi Swiss Retail SA.

Z

Zambon Svizzera SA. Zehnder Print AG. ZFV-Unternehmungen. Ziegler AG Bauunternehmung. Ziegler Papier AG. Zingg Transporte AG. zoller & partner Immobilien-Management AG. Züger Frischkäse AG. Zuger Kantonalbank. Zünd Systemtechnik AG. Zürcher Kantonalbank. Zürich Tourismus. Zürich Versicherungsgesellschaft AG.

4

4B Holding AG.

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 12. Dezember bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. 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%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.</p>	<p>Dezember 2013</p>
<p>Am 31. Oktober überführt die SNB zusammen mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und dem Federal Reserve System ihre befristeten Swapabkommen in unbefristete Abkommen. Die Abkommen erlauben es der SNB, den betreffenden Zentralbanken bei Bedarf Schweizer Franken und den Schweizer Banken bei Bedarf Liquidität in den betreffenden Fremdwährungen zur Verfügung zu stellen. Die SNB beabsichtigt, dem Markt bis auf Weiteres US-Dollar-Liquidität mittels Repogeschäften mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten anzubieten.</p>	<p>Oktober 2013</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. September bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. 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. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Der Mindestkurs verhindert eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%.</p>	<p>September 2013</p>
<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>

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 (Konjunkturtendenzen):
www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale

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.

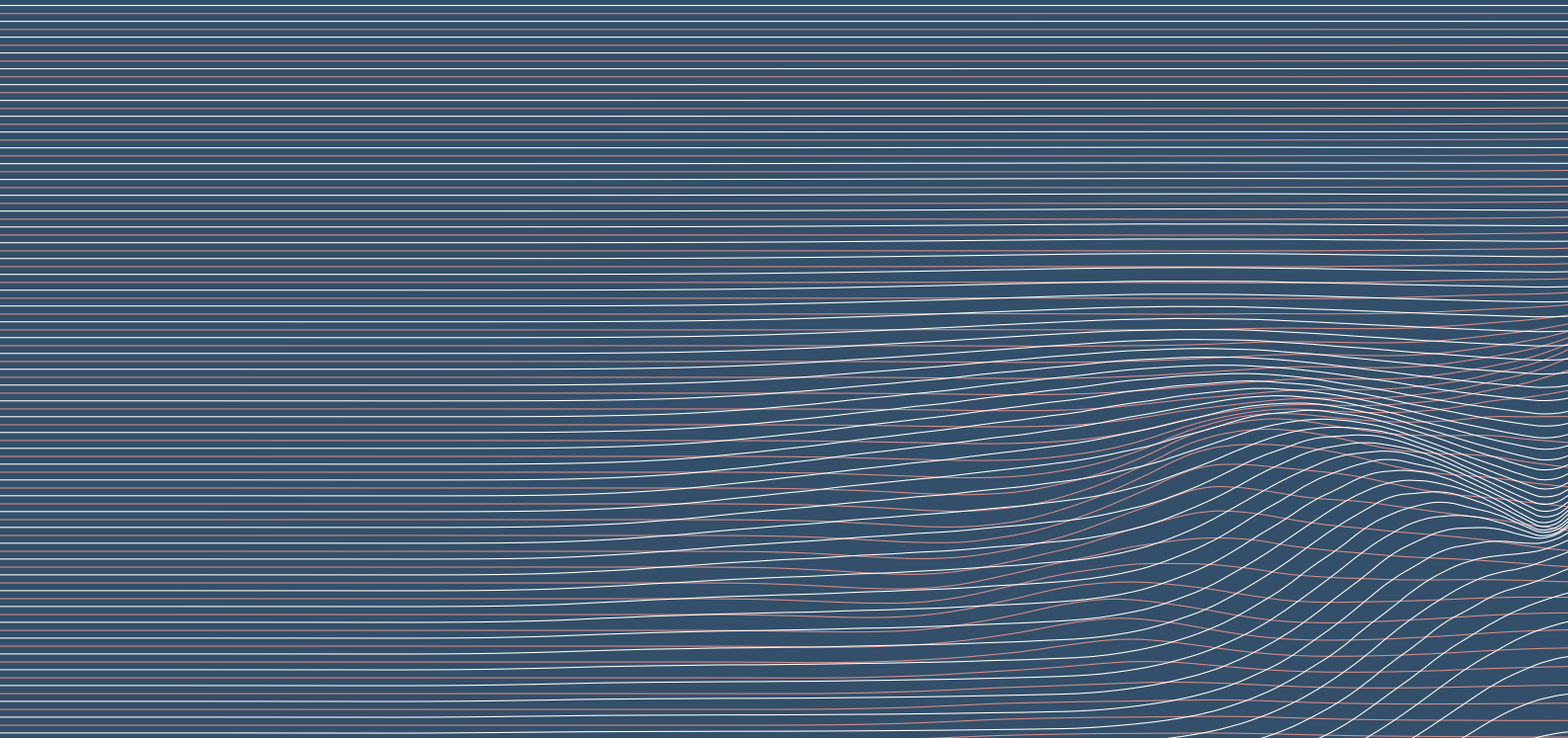
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen
stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflich-
tet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst ent-
sprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen ein-
zuholen.

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

