

Schweizerische Nationalbank Quartalsheft

Juni

2/2012

30. Jahrgang

Inhalt

4	Bericht über die Geldpolitik
32	Konjunkturtendenzen
38	Geld- und währungspolitische Chronik

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2012

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen, die bis zum 14. Juni 2012 bekannt wurden.

Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6	Zu diesem Bericht
7	1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. Juni 2012
8	Geldpolitisches Konzept der SNB
9	2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen
9	2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte
10	2.2 USA
11	2.3 Eurozone
12	2.4 Japan
13	2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften
14	3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz
14	3.1 Gesamtnachfrage und Produktion
17	3.2 Arbeitsmarkt
18	3.3 Kapazitätsauslastung
19	3.4 Realwirtschaftliche Aussichten
20	4 Preise und Inflationserwartungen
20	4.1 Konsumentenpreise
22	4.2 Produzenten- und Importpreise
22	4.3 Immobilienpreise
23	4.4 Inflationserwartungen
24	5 Monetäre Entwicklung
24	5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung
25	5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen
27	5.3 Wechselkurse
28	5.4 Aktienmarkt
29	5.5 Geld- und Kreditaggregate

Zu diesem Bericht

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

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

Die Teile 2 bis 5 des vorliegenden Berichts wurden für die Lagebeurteilung des Direktoriums vom Juni 2012 verfasst. Teil 1 («Geldpolitischer Entscheid vom 14. Juni 2012») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

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

1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. Juni 2012

Nationalbank hält am Mindestkurs unverändert fest

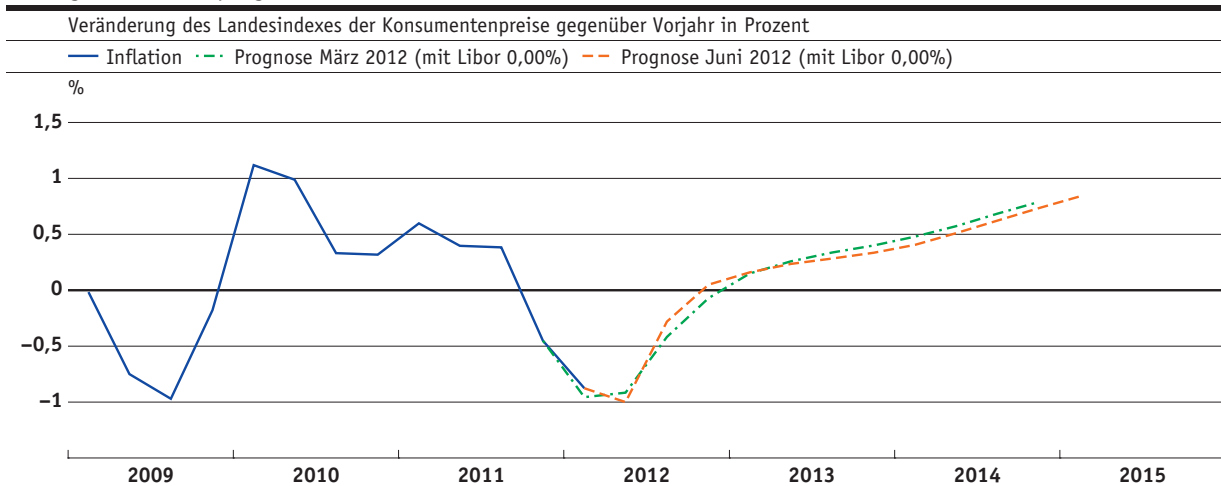
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro unverändert fest und wird ihn mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist weiterhin bereit, dazu unbeschränkt Devisen zu kaufen. Auch beim heutigen Kurs bleibt der Franken hoch bewertet. Eine erneute Aufwertung hätte schwerwiegende Folgen für die Preis- und Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz. Die SNB wird dies nicht zulassen. Wenn nötig ist sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bleibt bei 0%–0,25%. Die bedingte Inflationsprognose der SNB ist im Vergleich zum März im Wesentlichen unverändert (Grafik 1.1). Sie beruht auf einem 3M-Libor von 0% und geht nach wie vor von einer Abschwächung des Schweizer Frankens über den Prognosezeitraum aus. Die Prognose zeigt für 2012 eine Inflationsrate von –0,5%. Für 2013 erwartet die SNB eine Inflation von 0,3% und für 2014 von 0,6%. Auf absehbare Zeit gibt es somit in der Schweiz keine Inflationsrisiken.

Die SNB geht von einer nur langsamen Erholung der Weltwirtschaft aus. Während die Schwellenländer massgeblich zum globalen Wachstum beitragen, bleibt die Dynamik in den Industrieländern verhalten. Insbesondere in Europa entwickelt sich die Konjunktur aufgrund der Finanz- und Schuldenkrise äusserst schwach. In der Schweiz kommt es im weiteren Verlauf des Jahres zu einer deutlichen Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität. Nur dank dem überraschend starken Winterhalbjahr erwartet die SNB für 2012 nun ein Wachstum von rund 1,5%.

Die Risiken für die Schweizer Konjunktur bleiben aussergewöhnlich hoch. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung in der Eurozone hat nochmals zugenommen. Falls die globale Konjunktur enttäuscht oder die Turbulenzen an den Finanzmärkten sich verstärken, entstehen in der Schweiz erneut Abwärtsrisiken für die Wirtschaft und die Preisstabilität. Am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften akzentuierten sich die Ungleichgewichte im letzten Quartal weiter. Die SNB begrüsst deshalb den Entscheid des Bundesrates, das Instrument eines antizyklischen Kapitalpuffers bereitzustellen, der Fehlentwicklungen auf dem inländischen Kreditmarkt entgegenwirken kann.

Grafik 1.1
Bedingte Inflationsprognose März 2012 und Juni 2012



Quelle: SNB

	2009				2010				2011				2012				2009	2010	2011
	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	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9				-0,5	0,7	0,2

Bedingte Inflationsprognose März 2012 mit Libor 0,00% und Juni 2012 mit Libor 0,00%

	2012				2013				2014				2015				2012	2013	2014		
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.					
Prognose März 2012, Libor 0,00%	-1,0	-0,9	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8							-0,6	0,3	0,6
Prognose Juni 2012, Libor 0,00%		-1,0	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8						-0,5	0,3	0,6

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

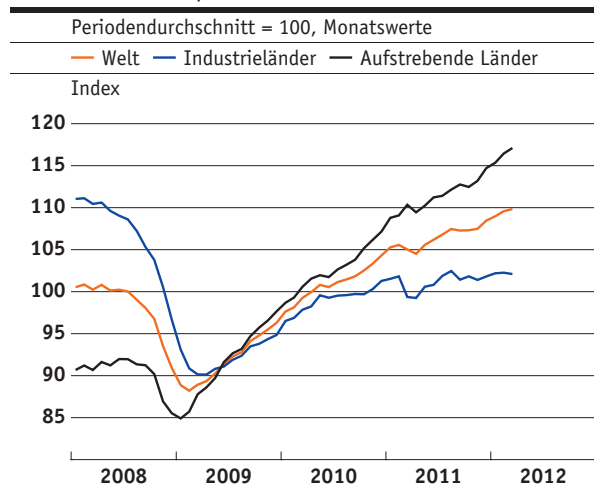
etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden 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.

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft setzte im ersten Quartal 2012 ihr moderates Wachstum fort. Allerdings verlief die Wirtschaftsentwicklung regional sehr unterschiedlich. Die Schwellenländer trugen weiterhin massgeblich zum globalen Wachstum bei. Dagegen blieb die Dynamik in den Industriestaaten insgesamt verhalten, wobei auch dort die Unterschiede von Land zu Land gross sind. Aufgrund eines Aufholeffekts verzeichnete Japan im ersten Quartal ein kräftiges Wachstum. In den USA war die Dynamik moderat. In der Eurozone befinden sich verschiedene Länder in einer schweren Rezession, während sich in Deutschland das Bruttoinlandprodukt noch robust entwickelte. Insgesamt stagnierte die Wirtschaft in der Eurozone.

Die SNB geht wie bei der letzten Lagebeurteilung von einer langsamen Erholung der Weltwirtschaft aus. Diese wird von der weltweit expansiven Geldpolitik und einer robusten Binnennachfrage in den Schwellenländern getrieben. In der Eurozone und den USA dürfte die Entwicklung eher gedämpft verlaufen. Dabei wird unterstellt, dass sich die europäische Finanz- und Staatsschuldenkrise allmählich entschärfen wird. Die Risiken in dieser Hinsicht bleiben jedoch hoch. Insbesondere die schwierige Situation in Griechenland und Spanien hat die Stimmung bei Haushalten und Unternehmen in der Eurozone bereits deutlich verschlechtert. Die konjunkturelle Lage bleibt demzufolge nach wie vor labil.

Grafik 2.1
Globale Industrieproduktion



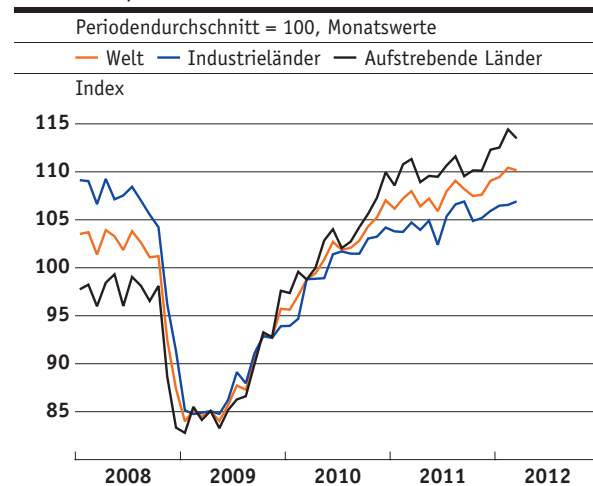
Quellen: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Financial Datastream

2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

Seit der Lagebeurteilung von Mitte März haben die Spannungen an den Finanzmärkten wieder zugenommen. Die europäische Finanz- und Schuldenkrise ist dabei erneut in den Vordergrund gerückt. Dazu trugen die Unsicherheit nach den Wahlen in Frankreich und Griechenland Anfang Mai, die Diskussion um einen möglichen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion und die Sorge um den Rekapitalisierungsbedarf des spanischen Bankensektors bei.

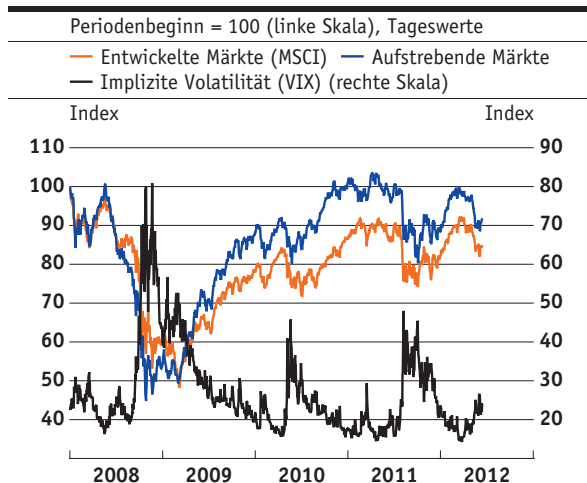
An den Aktienmärkten gingen die deutlichen Kursgewinne aus den ersten drei Monaten dieses Jahres wieder verloren, während die an den Volatilitätsindizes gemessene Unsicherheit zunahm (Grafik 2.3). Die Unsicherheit schlug sich auch in höheren Renditeaufschlägen von Staatsanleihen einzelner Mitgliedsländer der Eurozone gegenüber deutschen Bundesanleihen nieder, wobei die Renditen deutscher Bundesanleihen ein Rekordtief erreichten (Grafik 2.13). An den Devisenmärkten stand der Euro ab April unter Druck, während der US-Dollar als sicherer Hafen an Wert gewann. Gegenüber dem US-Dollar sank der Euro Anfang Juni auf 1.24 USD pro EUR und damit den tiefsten Stand seit Mitte 2010 (Grafik 2.4).

Grafik 2.2
Globale Exporte



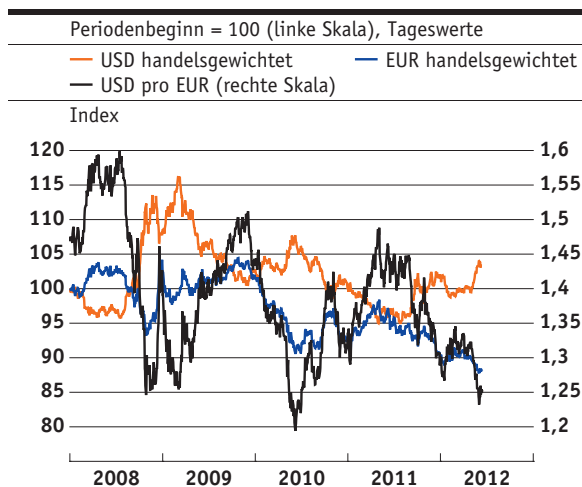
Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3
Aktienmärkte



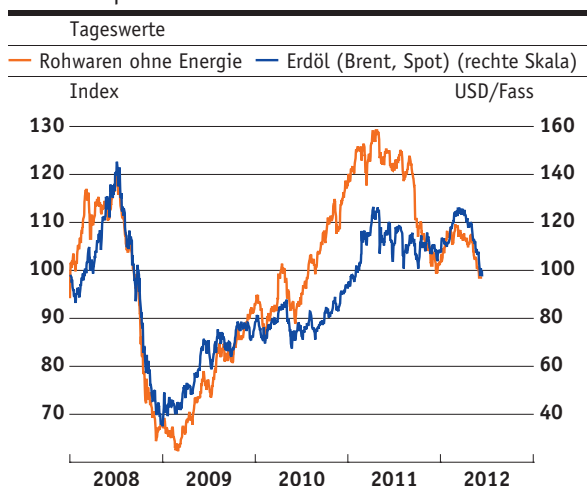
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Die Rohwarenpreise gaben in diesem Umfeld ab April ebenfalls nach. Der Rückgang der Energiepreise widerspiegelte sowohl Ängste einer erneuten Konjunkturabschwächung als auch die geopolitische Entspannung im Iran und die Aufwertung des US-Dollars (Grafik 2.5).

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Diese betragen über den gesamten Prognosehorizont 120 US-Dollar pro Fass Erdöl der Sorte Brent und 1.30 USD pro EUR.

2.2 USA

Das amerikanische BIP expandierte im ersten Quartal um 1,9%. Getragen wurde das Wachstum vom privaten Konsum, den Wohnbauinvestitionen und den Exporten, während die staatliche Nachfrage zurückging. Die Arbeitslosenquote fiel weiter, blieb jedoch mit 8,2% im Mai hoch (Grafik 2.9).

Im historischen Vergleich dürfte sich die Wirtschaft weiterhin nur langsam erholen. Dies ist einerseits auf den Überhang leerstehender Häuser zurückzuführen, aufgrund dessen die Bauaktivität nur schwach auf die tiefen Leitzinsen reagiert. Andererseits belasten die gefallen Immobilienpreise weiterhin die Vermögenslage zahlreicher privater Haushalte und damit auch deren Konsumneigung. Diese hemmenden Faktoren bauen sich jedoch allmählich ab. Entsprechend dürfte das Wachstum in den kommenden Quartalen leicht anziehen. Für 2012 erwartet die SNB ein BIP-Wachstum von 2,3%. Die Entwicklung der europäischen Finanz- und Schuldenkrise sowie der schwer abschätzbare Kurs der Fiskalpolitik im Jahr 2013 sorgen allerdings weiterhin für eine ungewöhnlich hohe Unsicherheit.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung schwächte sich auf 1,7% im Mai ab (Grafik 2.10). Die Kernteuerung lag zuletzt bei 2,3% (Grafik 2.11). Die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit und das schwache Lohnwachstum dürften den Inflationsdruck mittelfristig gering halten.

Die amerikanische Geldpolitik blieb sehr expansiv. Die Federal Reserve belies das Zielband für den Leitzins bei 0%–0,25% (Grafik 2.12). Zudem bestätigte sie ihre bisherige Einschätzung, wonach der Konjunktur- und Inflationsausblick einen ausserordentlich tiefen Leitzins bis mindestens Ende 2014 erfordere. Ebenso erhöhte sie wie geplant die durchschnittliche Laufzeit der von ihr gehaltenen US-Staatsanleihen, um die langfristigen Zinsen zu senken und dadurch die Konjunktur zu stimulieren. Bis Ende Juni soll diese Portfolio-Umschichtung (operation twist) im Umfang von 400 Mrd. US-Dollar abgeschlossen sein.

2.3 Eurozone

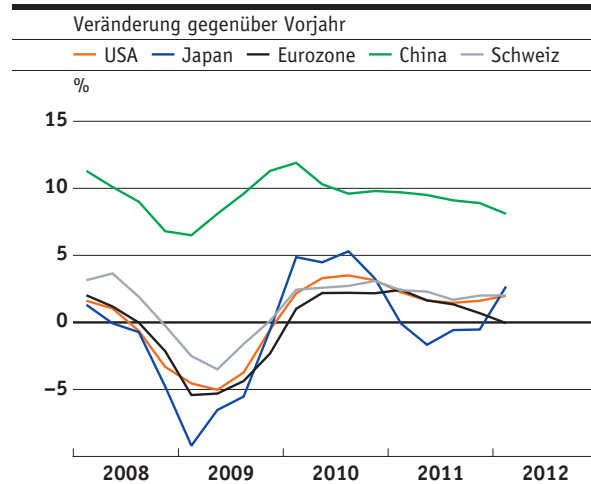
In der Eurozone stagnierte das BIP im ersten Quartal, nachdem es in der Vorperiode um 1,3% gesunken war. Dazu trug ein überraschend starkes Wachstum in Deutschland bei, während sich die Rezession in Italien, Spanien und den Niederlanden fortsetzte. Nachfrageseitig erholten sich die Exporte, während die Investitionstätigkeit aufgrund der anhaltend hohen Unsicherheit weiter zurückging. Die Arbeitslosenrate stieg weiter auf 11,0% im April, den höchsten Wert seit Beginn der Währungsunion.

Das konjunkturelle Umfeld bleibt sehr schwierig. Der restriktive fiskalpolitische Kurs und die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Finanz- und Staatsschuldenkrise bremsen die Wachstumsperspektiven der gesamten Eurozone. Eine nachhaltige Erholung ist bisher nicht in Sicht. Die Stimmung der Haushalte und Unternehmungen bleibt gedrückt. Viele Industrieunternehmen haben ihre Investitionspläne für 2012 reduziert und schätzen ihre Exportperspektiven für die kommenden Monate weniger günstig ein als noch im letzten Quartal. Die SNB rechnet weiterhin mit einer leichten Kontraktion in der Eurozone im Jahr 2012 und einem bescheidenen Wachstum von rund 1% im Jahr 2013.

Die Konsumteuerung in der Eurozone gab leicht nach und lag im Mai bei 2,4%. Dazu trugen vor allem Basiseffekte bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen bei. Die Kerninflation verharrt seit letztem September bei rund 1,6%. Aufgrund der schwachen Wirtschaftslage dürfte sich die Teuerung weiter zurückbilden.

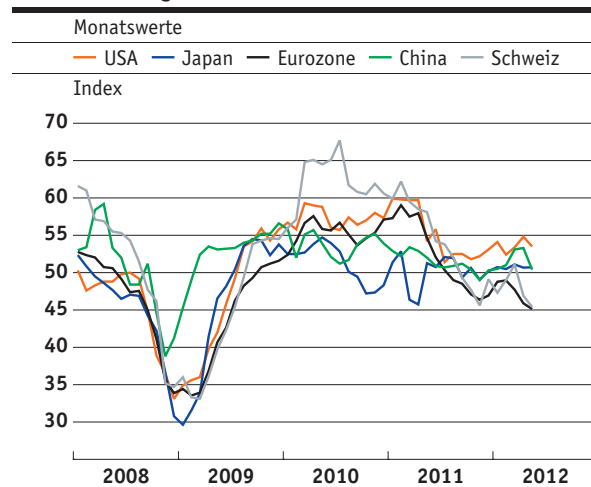
Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belies den Hauptrefinanzierungssatz bei 1,0% und beschloss, die Banken bis mindestens Mitte Januar 2013 mit unbeschränkter Liquidität zu versorgen. Die Risikoprämien am Geldmarkt, die nach den im Dezember und Februar durchgeführten dreijährigen Refinanzierungsgeschäften stark zurückgegangen waren, stabilisierten sich im zweiten Quartal. Seit Mitte März verzichtete die EZB darauf, weitere Staatsanleihen zu erwerben.

Grafik 2.6
Reales Bruttoinlandprodukt



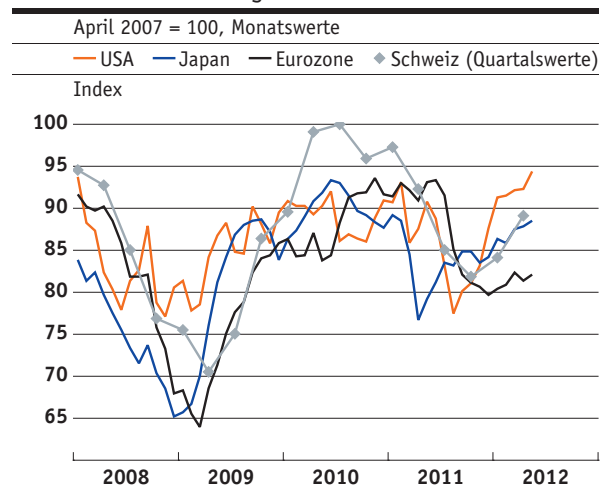
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



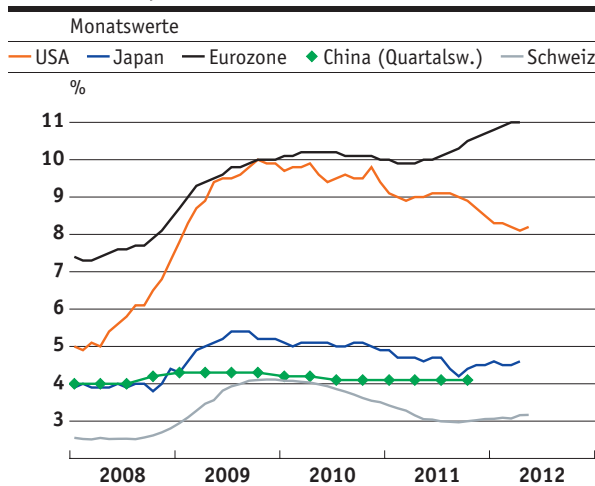
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markt Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.8
Konsumentenstimmung



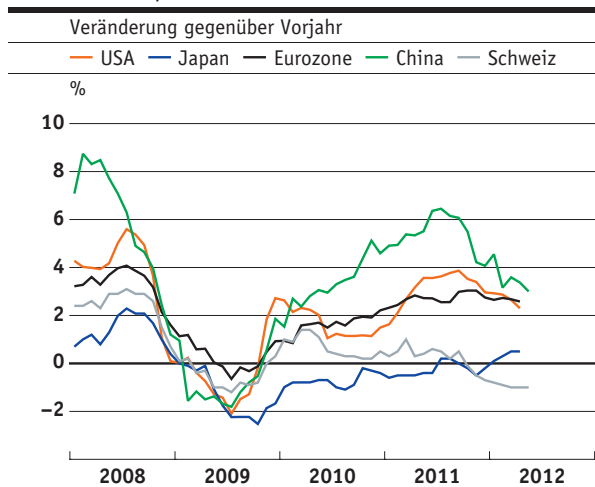
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9
Arbeitslosenquoten



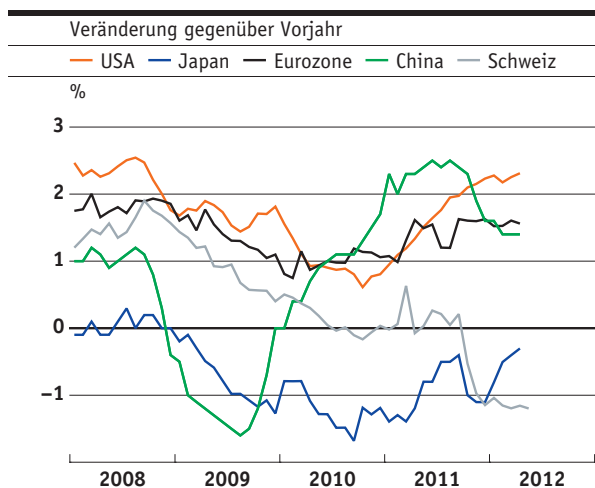
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10
Konsumentenpreise



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

Grafik 2.11
Kerninflation



Quellen: BFS, Thomson Financial Datastream

2.4 Japan

In Japan setzte sich die Konjunkturerholung fort. Das BIP übertraf nach einem Zuwachs von 4,7% im ersten Quartal erstmals das Niveau vor der Erdbebenkatastrophe vom März 2011. Es liegt jedoch weiterhin deutlich unter dem Niveau, das vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 erreicht worden war. Die Wiedereinführung fiskalischer Anreize für den Kauf energieeffizienter Automobile sowie öffentliche Investitionen für den Wiederaufbau führten im ersten Quartal zu einem kräftigen Anstieg der Binnennachfrage. Zudem erholte sich die Industrieproduktion, nachdem die Überschwemmungen in Thailand im Herbst letzten Jahres zu Lieferengpässen bei der Versorgung mit Industrieteilen geführt hatten.

Die anhaltend expansive Geldpolitik und weitere öffentliche Ausgaben für den Wiederaufbau stützen die Konjunktur dieses Jahr weiterhin. Dagegen bleiben die Absatzperspektiven japanischer Unternehmen angesichts der schwachen Weltnachfrage und des hoch bewerteten Yens verhalten und belasten das private Investitionsklima. Die vorübergehende Stilllegung sämtlicher Atomkraftwerke könnte zudem im Sommer zu Energieengpässen führen. Aufgrund des überraschend starken Wachstums im ersten Quartal geht die SNB nun von einem BIP-Wachstum von 2,5% für 2012 aus.

Aufgrund eines einmaligen Preisschubs bei einzelnen dauerhaften Gütern stieg der Index der japanischen Konsumentenpreise im ersten Quartal deutlich an. Im April lagen die Konsumentenpreise 0,5% über ihrem Vorjahresstand. Steigende Energieerzeugungskosten könnten sich ab Jahresmitte in höheren Stromgebühren niederschlagen. Insgesamt dürfte jedoch der Inflationsdruck begrenzt bleiben, da die Produktionskapazitäten noch weit von ihrer Normalauslastung entfernt sind.

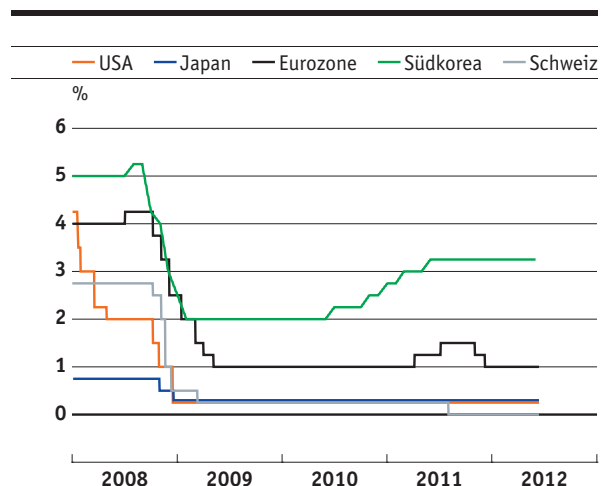
Die Bank of Japan beschloss Ende April eine neuerliche Aufstockung ihres Wertpapierprogramms. Das für den Ankauf japanischer Staatsanleihen vorgesehene Budget erhöhte sie auf 29 000 Mrd. Yen (350 Mrd. Franken). Zudem sollen nun auch japanische Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu drei Jahren erworben werden. Bisher hatte die maximale Laufzeit bei zwei Jahren gelegen. Den Zeithorizont für die Anleihekäufe weitete sie um ein halbes Jahr auf Ende Juni 2013 aus.

2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften

Trotz der Wachstumsverlangsamung im Laufe des letzten Jahres stützte die Konjunktorentwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften im ersten Quartal 2012 weiterhin das Wachstum der Weltwirtschaft. Allerdings litt besonders die Investitionsnachfrage unter restriktiven monetären Bedingungen und der Unsicherheit, welche die europäische Finanz- und Staatsschuldenkrise ausgelöst hat.

In China expandierte das BIP im ersten Quartal um 8,1% gegenüber dem Vorjahr, dem tiefsten Wert der letzten drei Jahre (Grafik 2.6). Getragen wurde das Wachstum vor allem von der Konsumnachfrage, welche ihrerseits durch neue staatliche Subventionen gestützt wurde. Infolge der straffen Geldpolitik und wirtschaftspolitischer Massnahmen zur Dämpfung der Nachfrage im Immobiliensektor verloren die Investitionen weiter an Schwung, während die Exportnachfrage verhalten blieb. In Indien wurde das Wirtschaftswachstum von den restriktiven Kreditbedingungen und auch der Unsicherheit, welche die Verzögerung staatlicher Reformen auslöste, gedämpft. In den neu-industrialisierten asiatischen Volkswirtschaften (NIEs) – Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur – trugen dagegen Aufholeffekte in der Elektronikindustrie nach der Katastrophe in Thailand dazu bei, dass das Verlaufswachstum zulegen konnte. In vielen Ländern Lateinamerikas kühlte sich die Konjunktur weiter ab. Dies war angesichts der Überhitzungsgefahr teilweise erwünscht. Allerdings kam das Wachstum in Brasilien nahezu zum Stillstand. Ein umfassendes Konjunkturpaket soll nun der brasilianischen Industrie zu neuem Schwung verhelfen und Anreize schaffen, mehr zu investieren.

Grafik 2.12
Offizielle Zinssätze



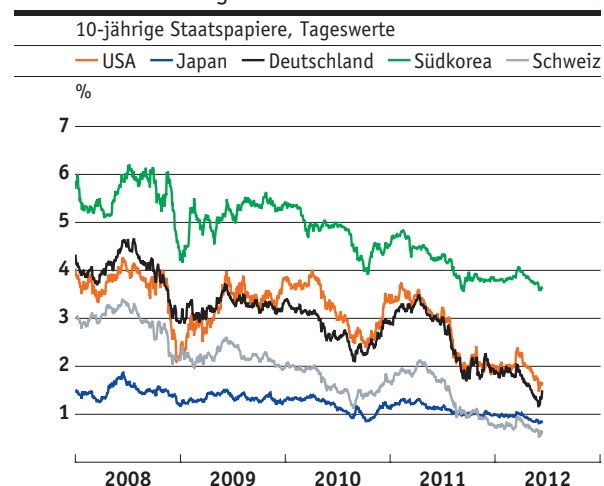
Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

In der zweiten Jahreshälfte 2012 dürfte sich die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften wieder festigen. Die nachlassende Inflation sowie wirtschaftspolitische Massnahmen werden die Kaufkraft der Haushalte stützen. Der privaten Konsumnachfrage in den grossen Schwellenländern wie China, Indien und Brasilien wird eine tragende Rolle zukommen. In China sollen zur Stützung der Konjunktur zudem gewisse Infrastrukturprojekte vorgezogen werden.

Die Konsumentenpreis-inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften geht allmählich zurück. Chinas Jahresteuierung hatte im Juli 2011 mit 6,5% einen Dreijahreshöchststand erreicht und lag im Mai 2012 noch bei 3,0%. Indiens Jahresteuierung fiel von rund 10% Mitte letzten Jahres auf 7,5% im Mai. In Brasilien sank sie auf 5,0%. In einzelnen Schwellenländern bleiben die Inflationserwartungen zwar erhöht, doch dürfte der inländische Preisdruck infolge des moderaten Wachstums insgesamt weiter nachgeben.

Die Zentralbanken der grossen Schwellenländer haben ihre Geldpolitik gelockert. Brasiliens Zentralbank senkte den Leitzins weiter. Chinas Zentralbank verringerte im Mai nochmals die Mindestreserveanforderungen zur Steuerung der Liquiditätsversorgung und reduzierte im Juni erstmals seit 2008 den Leitzins für Ausleihungen und für Einlagen. Zudem lässt sie seit Jahresbeginn keine weitere Aufwertung der chinesischen Währung auf handelsgewichteter Basis zu. Indiens Zentralbank senkte im April den Leitzins nach einem fast zweijährigen Straffungszyklus. In den kleineren Volkswirtschaften Asiens blieb die Geldpolitik mehrheitlich unverändert.

Grafik 2.13
Internationale Langfristzinsen



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz nahm das reale Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal stärker als erwartet zu. Dazu trug die stabilisierende Wirkung des Mindestkurses gegenüber dem Euro massgeblich bei. So gingen im ersten Quartal die Warenexporte in einem weiterhin schwachen internationalen Umfeld nur wenig zurück, während die Dienstleistungsexporte zulegen konnten. Die verbesserte Konsumentenstimmung begünstigte einen deutlichen Anstieg der privaten Konsumausgaben.

Allerdings wurde das BIP-Wachstum auch von vorübergehenden Einflüssen gestützt. Die Wertschöpfung im Bankensektor profitierte von der zuvorsichtigen Stimmung, die in den ersten Monaten des Jahres an den Finanzmärkten herrschte. In der verarbeitenden Industrie und im Gastgewerbe ging die Aktivität dagegen zurück, was die besonders ungünstigen Auswirkungen der Frankenstärke auf diese Branchen unterstreicht.

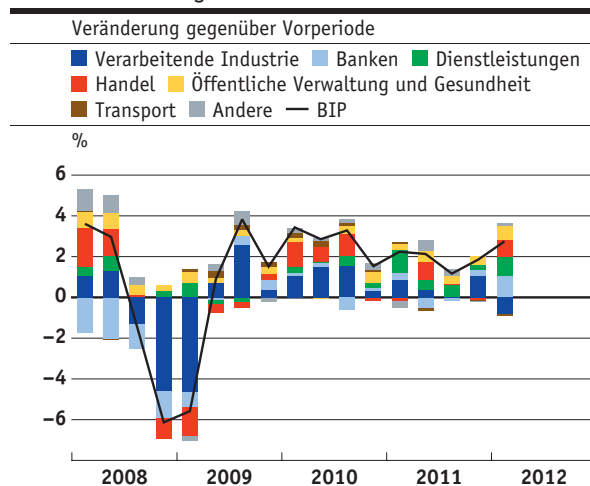
Für das zweite Quartal rechnet die SNB mit einer deutlichen Verlangsamung des BIP-Wachstums. Auch danach dürfte die Exportnachfrage angesichts der langsamen Erholung der Weltwirtschaft und des nach wie vor hoch bewerteten Frankens gedämpft bleiben. Die hohe Unsicherheit und der Druck auf die Gewinnmargen belasten die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Nur dank des überraschend starken Winterhalbjahrs erwartet die SNB für 2012 nun ein Wachstum von rund 1,5%.

3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

Robustes Wachstum der Wertschöpfung

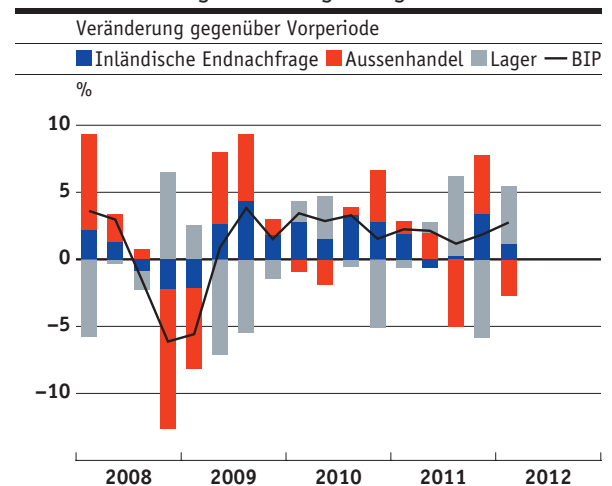
Gemäss provisorischer Schätzung des SECO nahm das BIP im ersten Quartal 2012 um 2,8% zu. Zudem wurde das Wachstum im vierten Quartal 2011 von 0,4% auf 1,9% nach oben revidiert. Während im vierten Quartal das Wachstum von einer vorübergehenden Belebung in der verarbeitenden Industrie getrieben war, trugen im ersten Quartal vor allem der Bankensektor, der inländische Handel (Gross- und Detailhandel) und die Unternehmensdienstleistungen zum BIP-Anstieg bei (Grafik 3.1). Dagegen ging die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie zurück. Im Gastgewerbe setzte sich die Talfahrt unvermindert fort.

Grafik 3.1
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Quelle: SECO

Grafik 3.2
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig



Quelle: SECO

Schwache Exportdynamik

Die Nettoexporte (ohne Wertsachen) verzeichneten im ersten Quartal ein Minus (Grafik 3.2). Während die Exporte gegenüber dem Vorquartal mit 1,7% leicht anstiegen (Grafik 3.3), legten die Importe mit 9,1% kräftig zu (Grafik 3.4). Insgesamt resultierte ein negativer Aussenhandelsbeitrag von 2,7 Prozentpunkten.

Die Entwicklung bei den Ausfuhren war uneinheitlich. Die Warenexporte liessen nach dem signifikanten Anstieg im Vorquartal leicht nach. Bei den Exporten der Maschinenindustrie setzte sich die Abwärtstendenz fort. Zudem sanken die Ausfuhren von Chemikalien und Pharmazeutika, nachdem diese im Vorquartal stark zugenommen hatten. Nach Absatzmärkten gegliedert schrumpften die Warenexporte nach Westeuropa und Asien. Hingegen verstärkte sich die Nachfrage nach Schweizer Waren aus den USA.

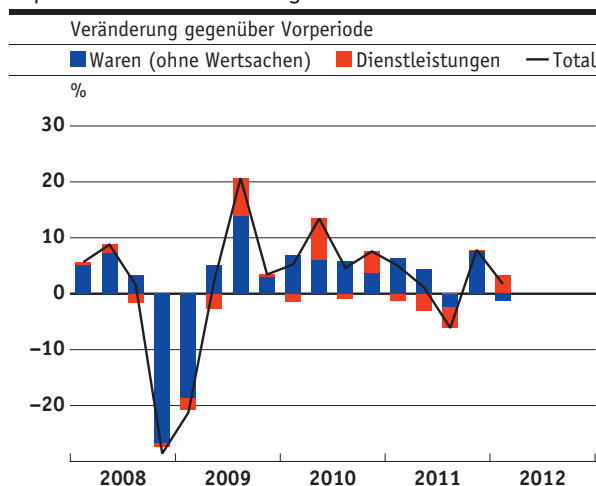
Anders als die Warenexporte legten die Dienstleistungsexporte im ersten Quartal deutlich zu. Angesichts höherer Rohstoffpreise trugen die Nettoeinnahmen aus dem Transithandel wesentlich zum Anstieg der Dienstleistungsexporte bei. Daneben nahmen auch die Erträge aus dem grenzüberschreitenden Bankgeschäft zu. Die Tourismusexporte waren aufgrund des nach wie vor hoch bewerteten Frankens weiterhin rückläufig.

Die Importe nahmen im ersten Quartal merklich zu. Die solide Konsumentenstimmung zeigte sich in einer starken Nachfrage nach Konsumgütern aus dem Ausland. Während die Importe von Investitionsgütern ebenfalls spürbar zunahmen, verzeichneten die Einfuhren von Vor- und Zwischenprodukten nur ein leichtes Plus. Zudem beschleunigte sich der Anstieg der Dienstleistungsimporte (insbesondere im Bereich Finanzdienstleistungen und Transport).

Konsumgetragene Nachfrage

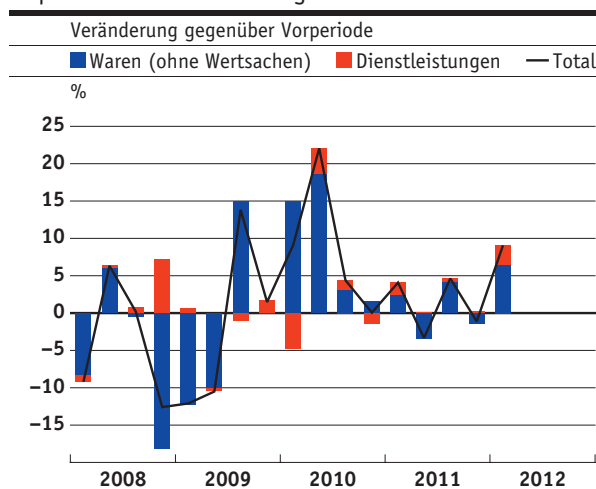
Die inländische Endnachfrage legte zum Jahresanfang weiter zu (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Der private Konsum expandierte im ersten Quartal auf breiter Basis (2,6%). Besonders stark stiegen die Ausgaben für Finanzdienstleistungen und Wohnen, aber auch für Nahrung und Bekleidung gaben die Konsumenten deutlich mehr aus. Bei der Bekleidung trugen weitere Preisnachlässe zum Anstieg bei. Die Konsumentenstimmung verbesserte sich im April weiter, begünstigt durch die positive Beschäftigungsentwicklung im ersten Quartal und grössere Zuversicht über die künftige Wirtschaftsentwicklung.

Grafik 3.3
Exporte: Wachstumsbeiträge



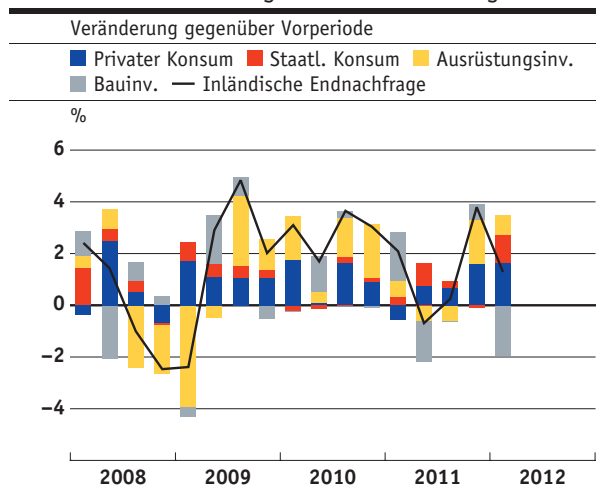
Quelle: SECO

Grafik 3.4
Importe: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.5
Inländische Endnachfrage: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Reales BIP und Komponenten

Tabelle 3.1

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

	2008	2009	2010	2011	2010			2011				2012
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Privater Konsum	1,4	1,4	1,7	0,9	0,1	2,5	1,4	-0,9	1,1	1,0	2,5	2,6
Staatlicher Konsum	2,7	3,3	0,8	2,6	-1,2	2,0	1,2	2,5	7,2	2,1	-0,8	8,3
Anlageinvestitionen	0,5	-4,9	7,5	3,9	7,9	7,7	8,6	10,4	-9,2	-2,8	10,2	-5,8
Bau	0,0	3,0	3,5	2,5	13,5	2,5	-0,8	18,1	-14,5	-0,4	5,7	-18,4
Ausrüstungen	0,8	-10,8	10,9	5,1	3,5	12,3	16,6	4,7	-4,7	-4,7	13,9	6,0
Inländische Endnachfrage	1,3	0,1	2,9	1,8	1,7	3,7	3,0	2,1	-0,7	0,2	3,8	1,3
Inlandnachfrage	0,5	0,6	1,5	1,2	3,2	7,0	-5,0	2,3	0,2	6,9	-4,6	8,8
Exporte total	3,1	-8,6	8,4	3,6	10,4	0,9	8,2	6,3	1,3	-5,8	5,1	-1,6
Waren ¹	2,1	-11,1	9,4	6,3	8,8	8,5	5,4	9,3	6,3	-3,3	11,0	-1,8
Dienstleistungen	4,3	-1,7	5,4	-1,4	24,0	-3,1	12,3	-3,9	-9,5	-12,4	0,7	10,8
Gesamtnachfrage	1,5	-3,0	4,0	2,1	5,9	4,6	-0,2	3,7	0,6	1,9	-1,0	4,8
Importe total	0,3	-5,5	7,3	2,1	13,4	7,8	-4,0	7,3	-2,8	3,7	-7,6	9,9
Waren ¹	-1,0	-8,5	10,8	2,6	23,3	3,9	1,9	3,0	-4,2	5,1	-1,7	8,1
Dienstleistungen	4,1	7,4	-1,9	3,0	17,2	6,5	-6,9	8,6	0,3	2,8	1,3	13,1
BIP	2,1	-1,9	2,7	2,1	2,9	3,3	1,5	2,2	2,1	1,2	1,9	2,8

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

Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen im ersten Quartal erneut (6,0%). Allerdings waren erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Segmenten zu beobachten. Einerseits legten die Investitionen in Fahrzeuge und Softwareprodukte deutlich zu. Andererseits waren die Investitionen in Maschinen und Metallprodukte rückläufig, womit sich die Erholung im Vorquartal als vorübergehend herausstellte.

Die Bauinvestitionen wurden im ersten Quartal durch aussergewöhnlich tiefe Temperaturen beeinträchtigt und brachen ein (-18,4%). Verschiedene Indikatoren deuten jedoch darauf hin, dass sich die Bauinvestitionen im zweiten Quartal erholt haben dürften. So wies die Auftragslage bei den Mitgliedern des Schweizerischen Baumeisterverbandes auf eine anhaltend hohe Bautätigkeit hin. Dies betrifft insbesondere den Wohnungsbau. Zusätzlich zeigen sich auch beim Wirtschaftsbau, welcher sich in den letzten Jahren schwach entwickelt hat, erste Anzeichen einer Erholung. Hingegen verlor der Tiefbau zuletzt etwas an Schwung.

3.2 Arbeitsmarkt

Moderates Beschäftigungswachstum

Die Beschäftigung stieg im ersten Quartal weiter an. Die Voll- und Teilzeitbeschäftigung legte um 1,1% zu. In vollzeitäquivalenten Stellen ausgedrückt nahm die Beschäftigung um 1,4% zu (Grafik 3.6).

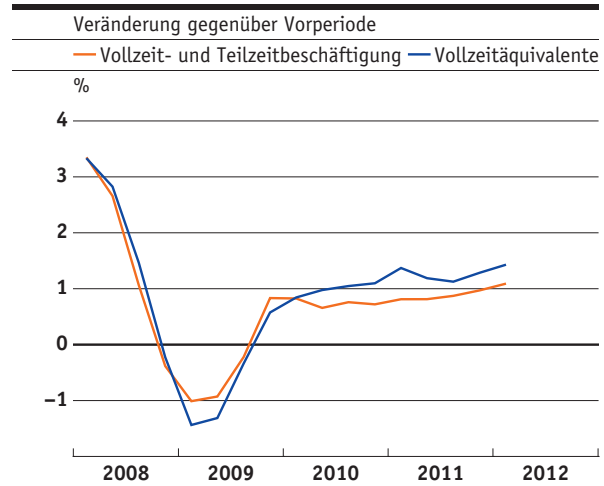
Trotz sinkender Wertschöpfung entwickelte sich die Beschäftigung im Bausektor und in der verarbeitenden Industrie weiterhin positiv. Im Dienstleistungssektor blieb die Beschäftigungsdynamik insgesamt ebenfalls günstig. Allerdings wurden in Teilbereichen wie Gastgewerbe, Handel, Finanzdienstleistungen sowie Transport Stellen abgebaut.

Steigende Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit hat in den letzten Monaten zugenommen. Zwischen Februar und Mai erhöhte sich die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt um rund 3040 Personen, was einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 3,1% auf 3,2% entspricht (Grafik 3.7). Nicht saisonbereinigt fiel die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum von 3,4% auf 3,0%.

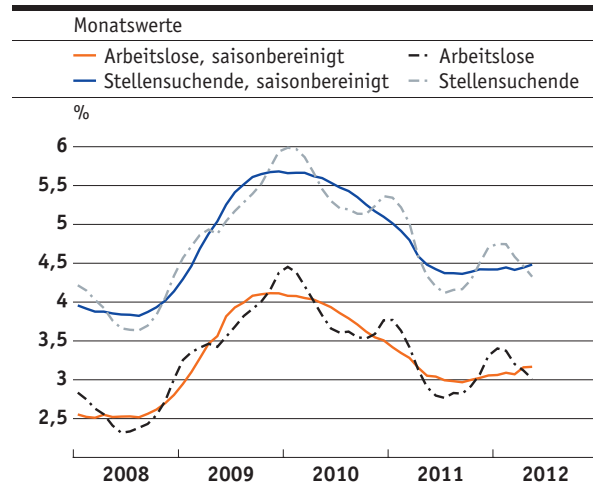
Die Kurzarbeit erhöhte sich im ersten Quartal leicht. Die Anzahl betroffener Arbeitnehmer befindet sich aber immer noch auf tiefem Niveau (Grafik 3.8).

Grafik 3.6
Beschäftigung



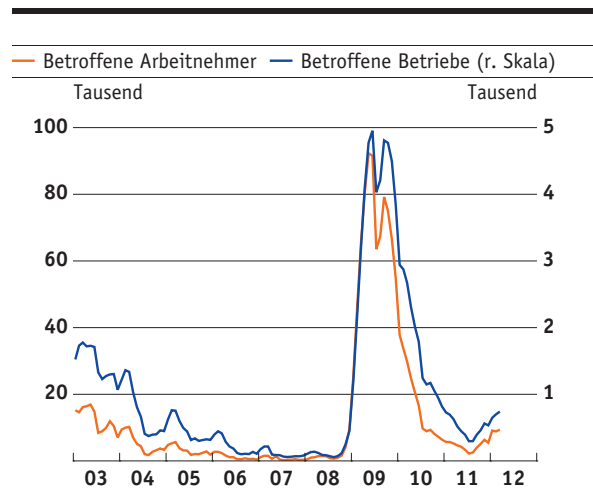
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7
Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



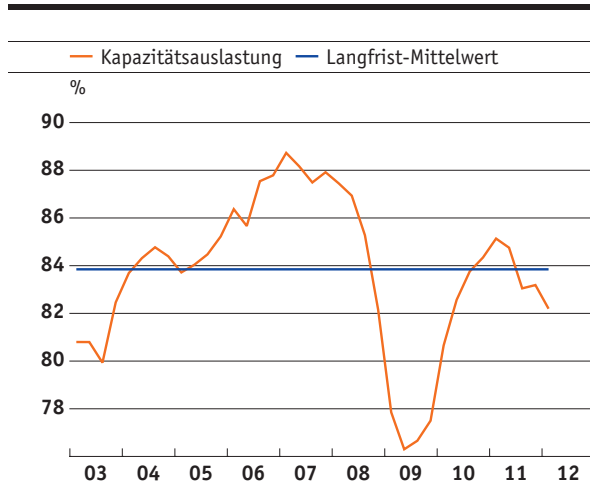
Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose und Stellensuchende in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen)
Quelle: SECO

Grafik 3.8
Kurzarbeit



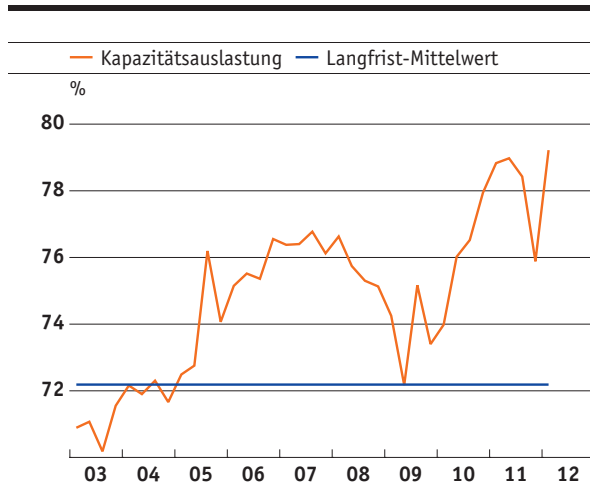
Quelle: SECO

Grafik 3.9
Kapazitätsauslastung Industrie



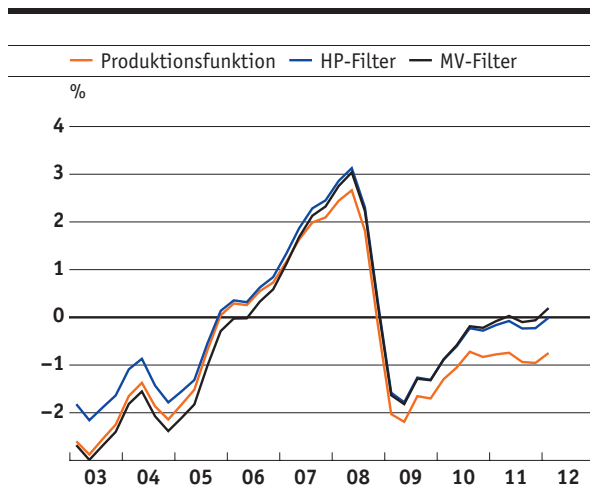
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10
Kapazitätsauslastung Bau



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11
Produktionslücke



Quelle: SNB

3.3 Kapazitätsauslastung

Rückläufige Auslastung der Kapazitäten in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie nahm im ersten Quartal ab. Gemäss Umfrage der KOF sank sie auf 82,2% und blieb damit unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9).

Der Bausektor bleibt sehr stark ausgelastet. Mit 79,2% erreichte der Nutzungsgrad der Maschinen einen historischen Höchststand (Grafik 3.10). Entsprechend klagten weiterhin viele der befragten Firmen über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie über einen Mangel an Arbeitskräften.

Im Dienstleistungssektor blieb der Auslastungsgrad im ersten Quartal insgesamt durchschnittlich. Im Gastgewerbe ging er jedoch deutlich zurück, was auf die Belastung durch den starken Franken und die schwächelnde Auslandkonjunktur zurückzuführen sein dürfte.

Kleinere Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird.

Mit dem robusten BIP-Wachstum im ersten Quartal hat sich die negative Produktionslücke etwas verkleinert. Das anhand des Produktionsfunktionsansatzes geschätzte Produktionspotenzial deutet darauf hin, dass die Produktionslücke im ersten Quartal noch bei -0,7% lag, nach -1,0% im vierten Quartal (Grafik 3.11). Gemäss anderen Schätzmethoden (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) hat sich die Produktionslücke bereits geschlossen (0% und 0,2%).

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

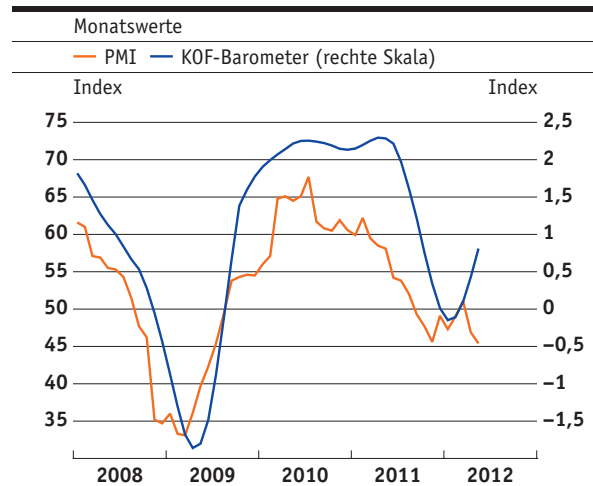
3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

Trotz des starken Wachstums zu Jahresbeginn bleiben die kurzfristigen Aussichten für die Schweiz gedämpft. Die erneuten Anspannungen an den Finanzmärkten, die gedrückte Unternehmensstimmung in Europa und der weiterhin hoch bewertete Franken werden das Wachstum belasten.

Von den exportorientierten Branchen sind in den nächsten Monaten kaum Impulse zu erwarten. Aufgrund der hohen Unsicherheit und des Drucks auf die Gewinnmargen dürften die Unternehmen zurückhaltend investieren. Gestützt durch das niedrige Zinsniveau und die stetige Zuwanderung, dürften sich dagegen der private Konsum und die Bauinvestitionen als Wachstumstreiber herausstellen.

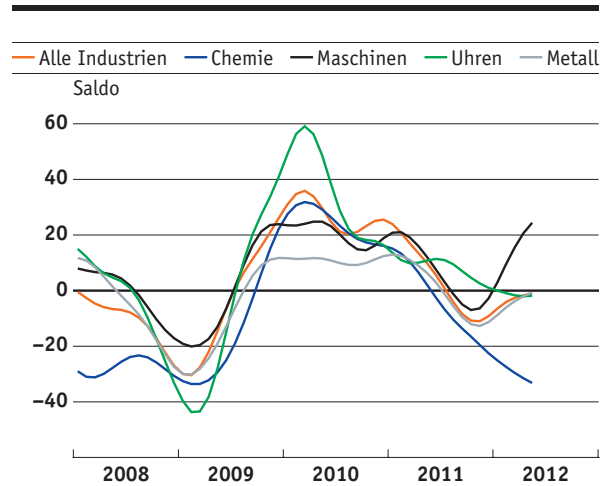
Die SNB rechnet für das zweite Quartal mit einer deutlichen Abschwächung des BIP-Wachstums. Für das Gesamtjahr 2012 erwartet sie einen Anstieg des BIP von rund 1,5%. Die gegenüber der letzten Lagebeurteilung höhere BIP-Prognose widerspiegelt ein im Winterhalbjahr stärkeres Wachstum als erwartet. Die Produktionslücke wird in diesem Jahr negativ bleiben. So dürfte auch die Arbeitslosigkeit weiter leicht steigen. Der Konjunkturausblick bleibt mit grosser Unsicherheit behaftet, da die Schweizer Wirtschaft durch die fragile Situation in Europa grossen Abwärtsrisiken ausgesetzt ist.

Grafik 3.12
Vorlaufende Indikatoren



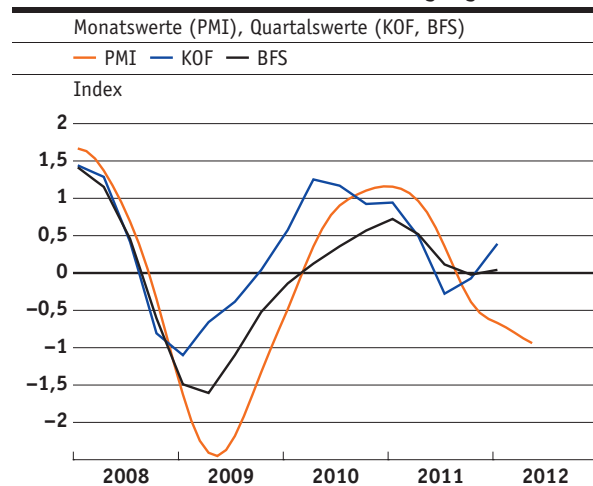
Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.13
Erwartete Bestellungseingänge



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14
Vorlaufende Indikatoren der Beschäftigung



Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

4 Preise und Inflationserwartungen

Die Jahresinflationsrate drehte im Oktober 2011 in den negativen Bereich und ist seither weiter gefallen. Dagegen ist im Vormonatsvergleich eine deutliche Verlangsamung des Preisrückgangs feststellbar. Der im September 2011 festgelegte Mindestkurs gegenüber dem Euro hat die deflationäre Entwicklung, die aus der starken Aufwertung des Frankens im vergangenen Sommer resultierte, praktisch zum Stillstand gebracht. Aufgrund des starken Frankens und der Unterauslastung der Kapazitäten (Produktionslücke) besteht auf absehbare Zeit keine Inflationsgefahr. Umfragen zeigen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen sich in einem Bereich bewegen, der mit der SNB-Definition von Preisstabilität konsistent ist.

4.1 Konsumentenpreise

Tiefpunkt der LIK-Teuerung im April

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate bewegt sich seit Oktober 2011 im negativen Bereich. Im Mai betrug sie wie im März und April $-1,0\%$, was dem tiefsten Wert seit 2009 entspricht (Tabelle 4.1).

Die negative Jahresteuerrate wird durch den starken Rückgang der Preise ausländischer Güter geprägt (Grafik 4.1). Die Erdölprodukte sind zwar innert Jahresfrist teurer geworden, doch sind die Preise der übrigen ausländischen Güter im gleichen Zeitraum deutlich gesunken. Getrieben durch verzögerte Auswirkungen der Aufwertung des Frankens sanken die Preise der ausländischen Güter nach der Einführung des Mindestkurses gegenüber dem Euro zunächst weiter. Der Preisrückgang verlangsamte sich jedoch deutlich.

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten

Tabelle 4.1

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2011	2011			2012	2012		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	0,2	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,6	0,6	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Waren	-1,3	-1,0	-1,1	-2,1	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0
Dienstleistungen	1,1	1,1	1,2	1,1	0,7	0,7	0,6	0,6
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,8	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
Mieten	1,3	1,3	1,3	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7
öffentliche Dienstleistungen	1,8	1,8	1,8	1,4	0,6	0,6	0,3	0,3
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-0,7	-0,3	-0,4	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-3,8
ohne Erdölprodukte	-2,5	-1,9	-1,8	-5,0	-5,2	-5,2	-4,9	-5,0
Erdölprodukte	9,3	8,9	7,5	10,5	6,2	4,5	3,1	2,5

Quellen: BFS, SNB

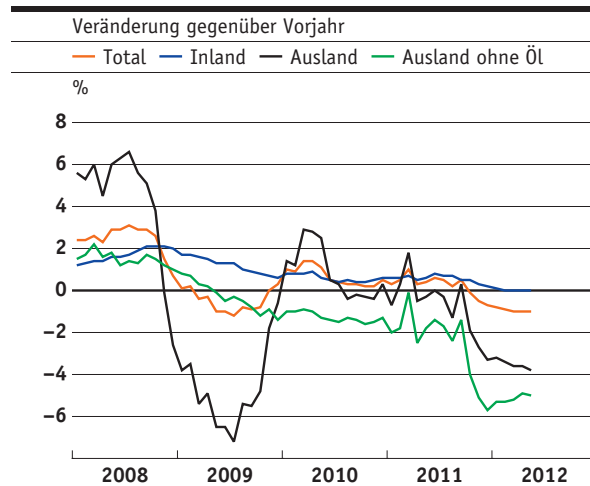
Die Preise der inländischen Güter lagen zwischen Februar und Mai genau gleich hoch wie vor einem Jahr. Allerdings ist weiterhin ein deutlicher Unterschied zwischen Waren und Dienstleistungen feststellbar (Grafik 4.2). Die Jahresteuerung der inländischen Waren, die stärker als die Dienstleistungen der Konkurrenz aus dem Ausland ausgesetzt sind, lag deutlich im negativen Bereich. Demgegenüber verteuerten sich die Dienstleistungen innert Jahresfrist leicht, wobei die Mietteuerung die Teuerung der übrigen Dienstleistungen geringfügig überstieg.

Niedrige und stabile Kernteuerung

Die in Grafik 4.3 abgebildeten Kerninflationen der SNB – der getrimmte Mittelwert (TM15) und die Dynamic-Factor-Inflation – liegen mit 0,1% bzw. 0,4% deutlich höher als die LIK-Teuerungsraten, deren negativer Wert im Wesentlichen durch die Aufwertung des Frankens im vergangenen Jahr zu Stande kam. Dagegen liegt die Kerninflation des BFS (BFS1) mit zuletzt –1,2% sogar noch unter der LIK-Teuerung. Die Diskrepanz zwischen der BFS1 und den Kerninflationen der SNB ergibt sich daraus, dass TM15 und DFI eher geeignet sind, vorübergehende Wechselkurseffekte aus der Inflationsentwicklung auszuklammern.

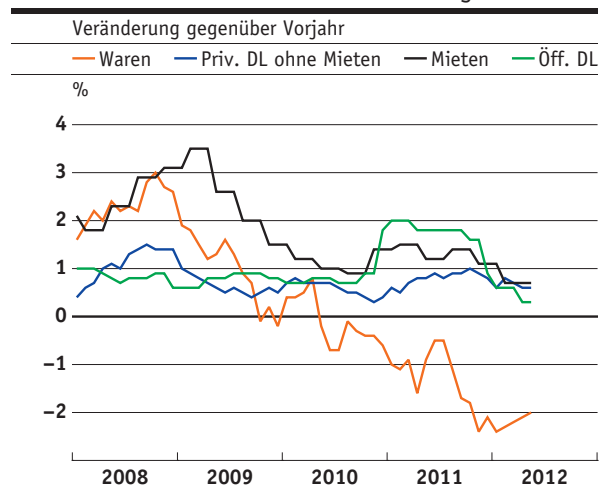
BFS1 und TM15 beruhen beide auf einem reduzierten LIK-Güterkorb. Bei der BFS1 werden in jedem Monat die gleichen Waren aus dem Güterkorb ausgeschlossen (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe), während beim TM15 die Güter mit den extremsten Preisveränderungen über die letzten zwölf Monate (je 15% auf beiden Seiten der Verteilung) ausgeklammert werden. Die DFI, die wie der TM15 von der SNB berechnet wird, basiert auf einem geschätzten dynamischen Faktormodell, das neben Preisdaten auch monetäre und realwirtschaftliche Daten berücksichtigt.

Grafik 4.1
LIK: In- und ausländische Güter



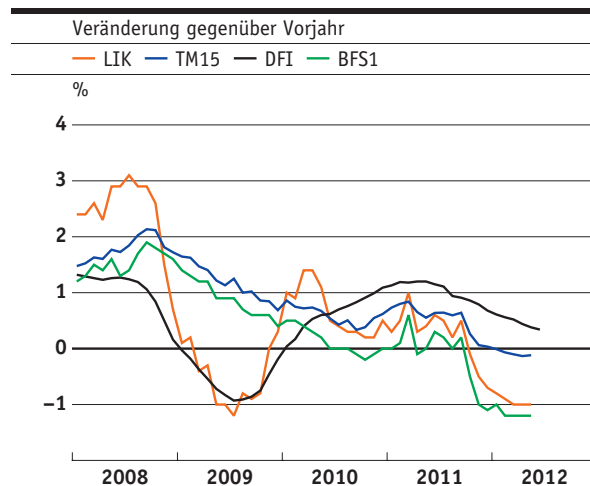
Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3
Kerninflation



Quellen: BFS, SNB

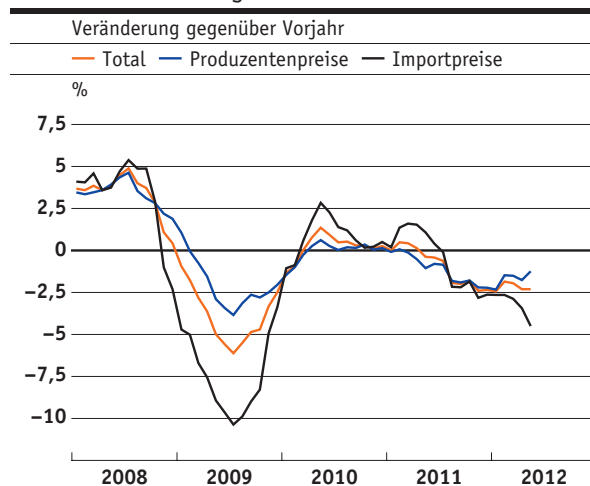
4.2 Produzenten- und Importpreise

Weiterhin kein Aufwärtsdruck

Bei den Preisen des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) ist weiterhin kein klarer Preistrend sichtbar. Der Preisanstieg zu Beginn des Jahres wurde im April und Mai teilweise wieder rückgängig gemacht. Insgesamt geht von den Produzenten- und Importpreisen weiterhin kein Aufwärtsdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise aus.

Grafik 4.4 zeigt, dass die Vorjahreststeuerung der Gesamtangebotspreise im negativen Bereich verharrt. Darin widerspiegelt sich im Wesentlichen der Rückgang der Produzenten- und Importpreise bis November 2011. Die negative Vorjahreststeuerung dürfte sich in der zweiten Hälfte 2012 schrittweise normalisieren.

Grafik 4.4
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

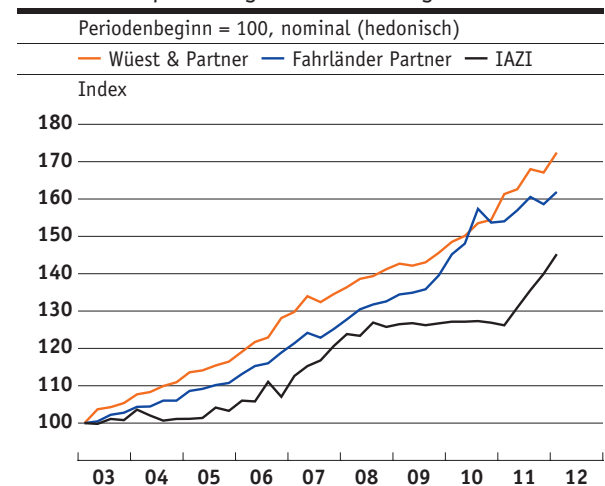
4.3 Immobilienpreise

Starker Anstieg der Häuserpreise im ersten Quartal

Die starke Preisdynamik am Markt für Wohnimmobilien ist ungebrochen. Gemäss Wüest & Partner sind die Angebotspreise von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern im ersten Quartal erneut deutlich gestiegen. Auch die Entwicklung der Transaktionspreise zeigt gemäss den verfügbaren Indizes weiter nach oben.

Grafik 4.5 zeigt die Entwicklung der bezahlten Preise für Eigentumswohnungen über die letzten zehn Jahre. Im Durchschnitt der drei Indizes beträgt der Anstieg rund 60%, was deutlich über der im gleichen Zeitraum registrierten Zunahme des nominalen Pro-Kopf-Einkommens liegt. Der kräftige Preisanstieg wird vor allem durch den trotz starker Bautätigkeit tiefen Leerwohnungsbestand und das niedrige Zinsniveau getrieben. Je länger die Wohneigentumspreise im bisherigen Tempo ansteigen, desto grösser werden die daraus erwachsenden Risiken für die Finanzstabilität.

Grafik 4.5
Transaktionspreise Eigentumswohnungen



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Wachsende Diskrepanz zwischen Angebots- und Bestandsmieten

Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) lagen im ersten Quartal deutlich über dem Vorjahresstand (Grafik 4.6). Hingegen stiegen die Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen (Bestandsmieten) im gleichen Zeitraum nur wenig. Die Bestandsmieten sind gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden, der im vergangenen Jahr gesunken ist. Mit der weiteren Senkung des Referenzzinssatzes per 2. Juni 2012 ist davon auszugehen, dass die Diskrepanz zwischen Angebots- und Bestandsmieten in den kommenden Quartalen weiter zunehmen wird.

4.4 Inflationserwartungen

Kaum veränderte Inflationserwartungen

Ergebnisse aus Haushalts- und Expertenbefragungen zur zukünftigen Entwicklung der Preise und Teuerungsraten deuten auf leicht höhere Inflationserwartungen hin. Das Niveau der mittelfristigen Inflationserwartungen liegt jedoch nach wie vor im niedrigen positiven, mit der SNB-Definition von Preisstabilität konsistenten Bereich.

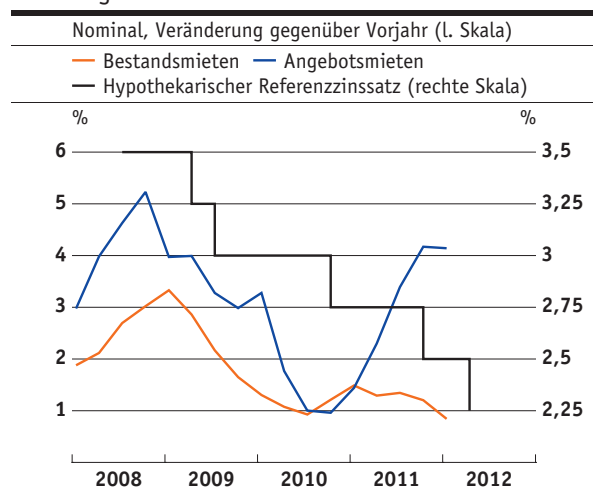
Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsbefragung des SECO zeigt, dass der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden

Preisen rechnen, von 38% im Januar auf 45% im April zunahm (Grafik 4.7). Demgegenüber erwarteten weniger Haushalte als im Januar fallende Preise. Der Anteil der Haushalte, die unveränderte Preise erwarten, verringerte sich ebenfalls, blieb aber hoch.

Gemäss dem im Mai publizierten Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport rechnen die meisten befragten Experten weiterhin mit unveränderten Teuerungsraten in den nächsten sechs Monaten. Allerdings ist der Anteil, der von höheren Teuerungsraten ausgeht, leicht gestiegen, während der Anteil, der fallende Teuerungsraten erwartet, leicht gesunken ist.

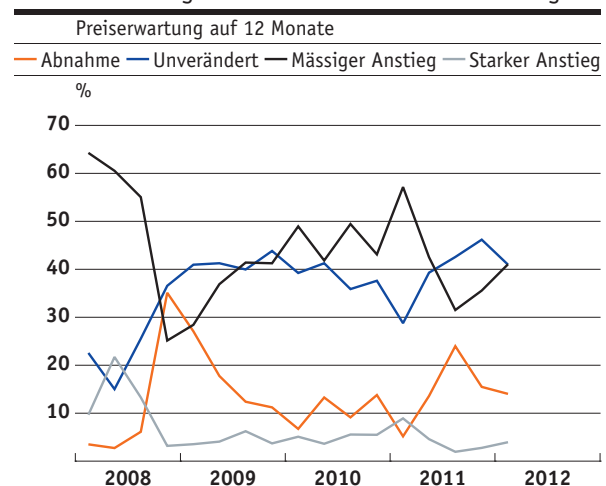
Quantitative Teuerungserwartungen liefern die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Schweizer Wirtschaft geführten Gespräche und die von Deloitte durchgeführte Umfrage bei CFO und Leitern Finanzwesen von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz. Die Ergebnisse der im April und Mai geführten Gespräche der SNB-Delegierten zeigen, dass die befragten Unternehmen in sechs bis zwölf Monaten eine Jahresteuerrate von gut 0,2% erwarteten. Die von Deloitte im ersten Quartal erfasste erwartete Inflationsrate in zwei Jahren betrug 1,5% und lag damit über den von den SNB-Delegierten ermittelten kurzfristigen Inflationserwartungen.

Grafik 4.6
Wohnungsmieten und Referenzzinssatz



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

Grafik 4.7
Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen sind im Vergleich zum ersten Quartal nahezu unverändert geblieben. Am Geldmarkt liegen die Zinssätze weiterhin nahe bei null. Der Libor verharrt bei rund 10 Basispunkten und die Zinserwartungen sind aussergewöhnlich tief. Unter dem Einfluss der europäischen Finanz- und Schuldenkrise bewegen sich auch die Renditen von Anleihen mit guter Bonität auf einem sehr niedrigen Niveau. Am Devisenmarkt hat sich der Euro gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Mai um rund 5% abgeschwächt. In der Folge wertete sich der Franken exportgewichtet leicht ab, auch wenn sich der Wechselkurs gegenüber dem Euro nicht veränderte.

Die tiefen Zinsen finden weiterhin ihren Niederschlag in einem robusten Kreditwachstum und steigenden Immobilienpreisen. Dadurch haben sich die Ungleichgewichte am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften weiter akzentuiert.

5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

Fortsetzung der im September 2011 angekündigten Geldpolitik

Die SNB setzte die am 6. September 2011 angekündigte und an den darauf folgenden Lagebeurteilungen bekräftigte Geldpolitik fort. Am 6. September hatte die SNB einen Mindestkurs von 1.20 Franken gegenüber dem Euro festgelegt. Bereits im August hatte sie das Zielband für den 3M-Libor auf 0%–0,25% verengt und die Liquidität stark ausgedehnt.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Die Durchsetzung des Mindestkurses führte im Laufe des zweiten Quartals zu einem Anstieg der gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben. Diese beliefen sich in der Woche zum 8. Juni 2012 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni) auf 266,1 Mrd. Franken. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte März und Mitte Juni betragen sie durchschnittlich 226,0 Mrd. Franken. Davon entfielen 163,3 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 62,7 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht. Die Sichtguthaben bewegen sich damit weiter auf hohem Niveau.

Liquiditätszuführende Offenmarktoperationen

Die SNB tätigte zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte März und Mitte Juni liquiditätszuführende Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche. Ausserdem wurden Devisenswaps zur Schaffung temporärer Frankenliquidität und Devisengeschäfte am Kassamarkt abgeschlossen.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März 2012 waren SNB-Bills im Umfang von 7,3 Mrd. Franken ausstehend. Seither sind SNB-Bills im Umfang von rund 6,8 Mrd. Franken zur Rückzahlung fällig geworden.

Weiterhin hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar 2012 und dem 19. Mai 2012 durchschnittlich 11,2 Mrd. Franken und haben somit gegenüber der Vorperiode (20. November 2011 bis 19. Februar 2012) um rund 0,5 Mrd. Franken abgenommen. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 153,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 169,3 Mrd.). Der durchschnittliche Erfüllungsgrad nahm von 1547% auf 1469% ab.

5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

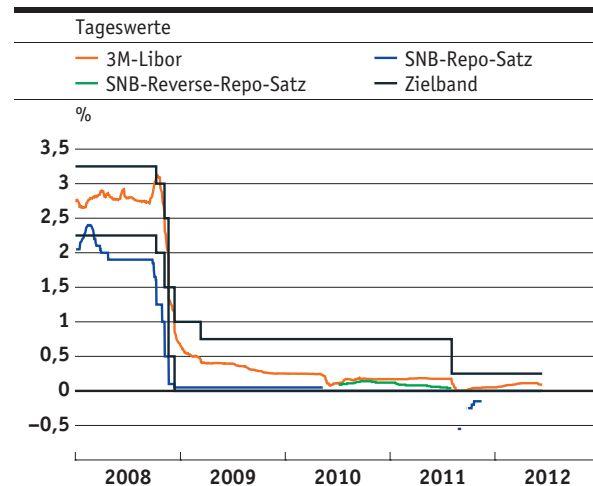
Geldmarktzinsen nahe bei null

Die Geldmarktzinssätze blieben auch in den letzten Monaten nahe bei null. Der 3M-Libor betrug im Juni 0,09% und lag damit praktisch auf dem gleichen Niveau wie zur Zeit der letzten Lagebeurteilung im März 2012 (Grafik 5.1). Die Referenzzinssätze für Repogeschäfte (Swiss Average Rates) lagen leicht tiefer und bewegten sich teilweise im negativen Bereich.

Langfristige Zinssätze von Staats- schuldenkrise in Europa getrieben

Vor dem Hintergrund der sich verschärfenden europäischen Finanz- und Schuldenkrise gewannen sichere Anlagen an Attraktivität. Dadurch bedingt sanken die Renditen mittel- und langfristiger Anleihen der Eidgenossenschaft auf neue historische Tiefststände. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen betrug im Juni zeitweise nur noch 0,5%.

Grafik 5.1
Geldmarktsätze



Quellen: Bloomberg, Reuters, SNB

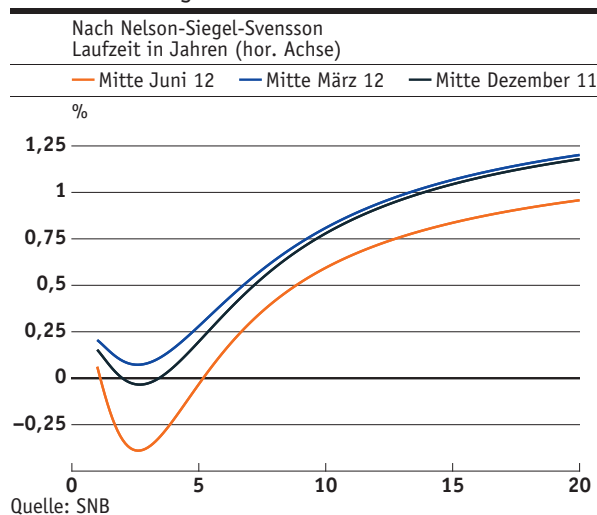
Weitere Abflachung der Renditekurve

Der Rückgang der mittel- und langfristigen Zinsen führte zu einer weiteren Abflachung der Renditekurve (Grafik 5.2). Die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen und dem 3M-Libor betrug Mitte Juni rund 0,5 Prozentpunkte, verglichen mit 0,6 Prozentpunkten zur Zeit der Lagebeurteilung im März. Auffällig ist weiter, dass sich die negativen Renditen auf Laufzeiten zwischen zwei und vier Jahren ausgedehnt haben.

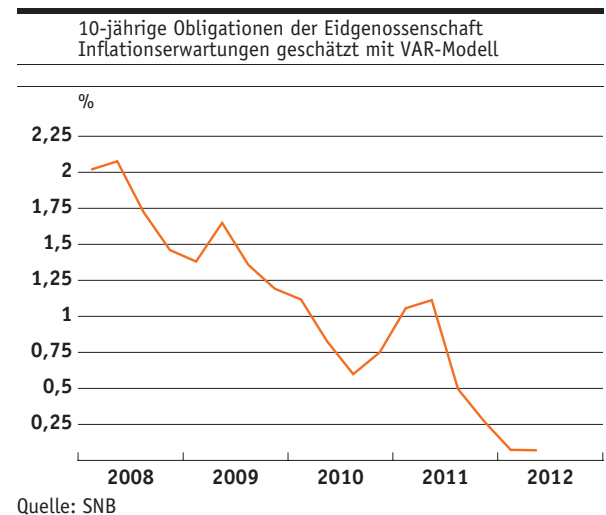
Realzinsen unverändert tief

Die geschätzten zehnjährigen Realzinsen liegen zurzeit bei etwa 0,1%. Sie sind damit gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert geblieben (Grafik 5.3). Die Berechnung der Realzinsen basiert auf den zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und den für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines VAR-Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Grafik 5.2
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



Grafik 5.3
Geschätzter Realzinssatz



5.3 Wechselkurse

Euro-Franken-Kurs nahe Mindestkurs von 1.20

Der Frankenkurs des Euros sank Mitte Januar unter 1.21 und bewegt sich seither in einem engen Band zwischen dem im September 2011 angekündigten Mindestkurs von 1.20 und 1.21 (Grafik 5.4). Im Unterschied zur sehr geringen realisierten Volatilität des Euro-Franken-Kurses ist die aus den Preisen von Optionen berechnete erwartete Volatilität deutlich gestiegen. Darin widerspiegelt sich die Verunsicherung der Finanzmärkte über die Situation in der Eurozone.

Der Frankenkurs des US-Dollars wurde in den letzten Monaten vor allem durch die Bewegungen des Euro-Dollar-Kurses bestimmt. In den ersten Juniwochen kostete ein US-Dollar 0.96 Franken, verglichen mit einem Durchschnittswert von 0.91 im März.

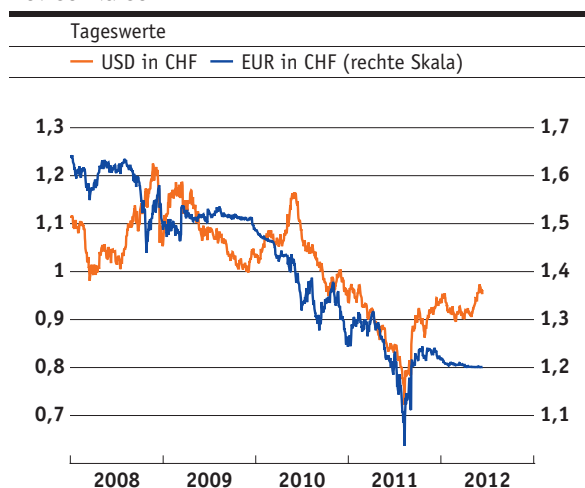
Leichter Rückgang des MCI

Die Wechselkurse bestimmen zusammen mit den Zinssätzen die monetären Bedingungen. Gemäss Monetary-Conditions-Index (MCI) waren diese Bedingungen Mitte Juni geringfügig lockerer als zur Zeit der Lagebeurteilung von Mitte März (Grafik 5.5). Der MCI kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens. Um der Unsicherheit über die relativen Wirkungen von Veränderungen der Zinssätze und des Wechselkurses Rechnung zu tragen, werden in Grafik 5.5 zwei mit verschiedenen Gewichtungen (3:1 und 5:1) berechnete Indizes ausgewiesen. Die Indizes werden zum Zeitpunkt der jeweils letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Ein negativer Wert des MCI signalisiert eine Lockerung der monetären Bedingungen. Da sich der 3M-Libor in den letzten Monaten kaum verändert hat, widerspiegelt der MCI zurzeit vor allem die Bewegungen des exportgewichteten Wechselkurses.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

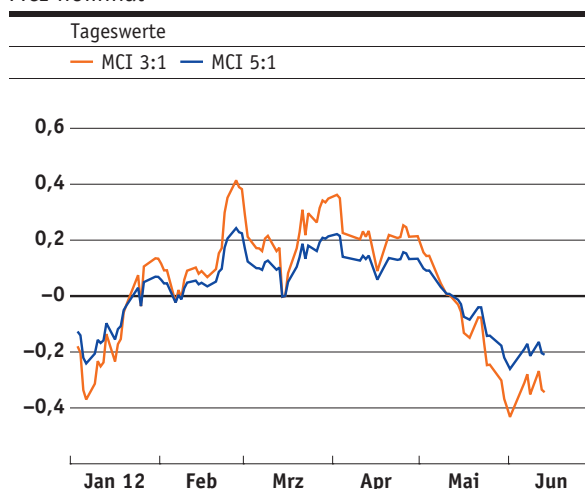
Der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens, der die Entwicklung des nominalen Aussenwerts um die Inflationsdifferenz zum Ausland korrigiert, stieg zwischen Januar und April leicht an (Grafik 5.6). Unter dem Einfluss der Abschwächung des Frankens gegenüber dem US-Dollar dürfte er sich im Mai wieder auf das Niveau von Anfang Jahr verringert haben. Der reale Aussenwert liegt nach wie vor deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Der Franken ist damit weiterhin hoch bewertet.

Grafik 5.4
Devisenkurse



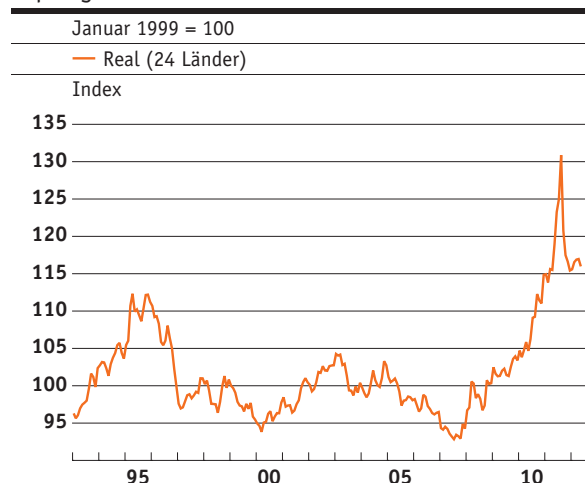
Quelle: SNB

Grafik 5.5
MCI nominal



Quelle: SNB

Grafik 5.6
Exportgewichteter Aussenwert des Frankens



Quelle: SNB

5.4 Aktienmarkt

Erholung durch erneute Unsicherheiten unterbrochen

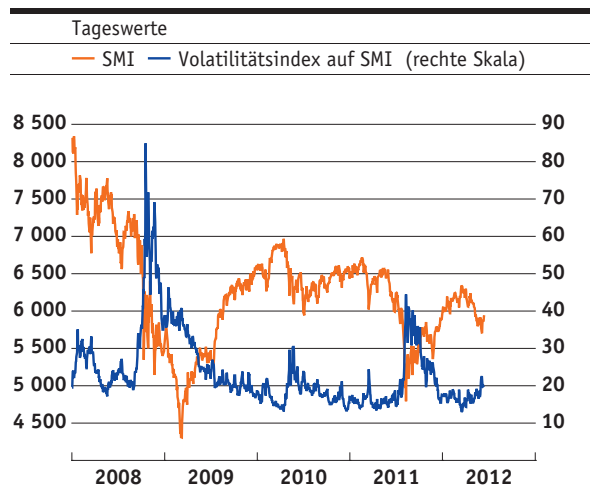
Unter dem Einfluss enttäuschender Nachrichten aus der Eurozone tendierten die Aktienkurse in Europa, wie auch in geringerem Masse in den USA und der übrigen Welt, seit Mitte März tiefer. Die Erholung der internationalen Aktienmärkte vom Kurseinbruch im vergangenen Jahr kam damit zum Erliegen.

In der Schweiz gaben die Aktienkurse ebenfalls nach. Mitte Juni lag der SMI ungefähr auf dem gleichen Niveau wie zu Beginn des Jahres. Er bewegte sich zwar weiterhin klar über seinem Stand

nach den Kurseinbrüchen von 2008/09 und 2011, blieb aber unter den in der konjunkturellen Erholungsphase zwischen Mitte 2009 und Mitte 2011 erreichten Notierungen. Grafik 5.7 zeigt weiter, dass der Index der auf 30 Tage erwarteten Volatilität des SMI, ein Mass der Unsicherheit am Aktienmarkt, seit März angestiegen ist. Im Vergleich zu 2008/09 und 2011 blieb der Anstieg jedoch ausgesprochen moderat.

Gegliedert nach Sektoren entwickelten sich die Aktienkurse des Gesundheitssektors relativ stabil. Die Aktien von Finanz- und Industrieunternehmen reagierten wie gewohnt stärker auf die gestiegenen Unsicherheiten an den Finanzmärkten (Grafik 5.8).

Grafik 5.7
Aktienkurse und Volatilität



Grafik 5.8
Ausgewählte SPI-Sektoren

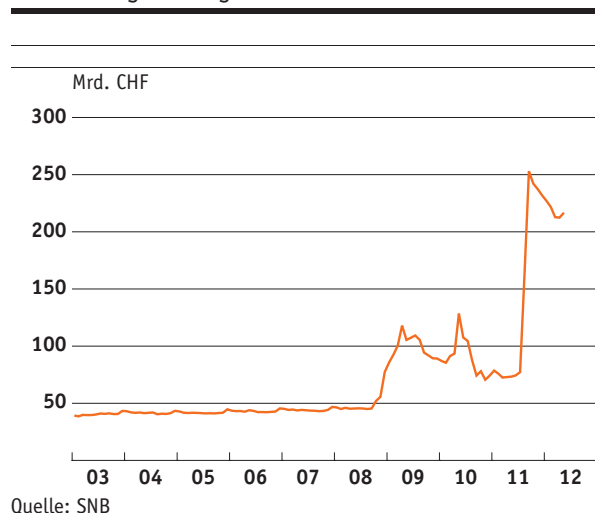


5.5 Geld- und Kreditaggregate

Notenbankgeldmenge auf hohem Niveau

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giro Guthaben inländischer Banken bei der SNB zusammensetzt, blieb im April stabil und stieg im Mai leicht an. Nach einem leichten Rückgang in den Vormonaten liegt sie damit weiterhin nahe dem historischen Höchststand vom September 2011, der die im August und September ergriffenen Massnahmen zur Ausdehnung der Liquidität widerspiegelt (Grafik 5.9). Im Mai 2012 betrug die Notenbankgeldmenge durchschnittlich 217 Mrd. Franken, gegenüber 253 Mrd. Franken im September 2011 und rund 45 Mrd. Franken vor der Verschärfung der Finanz- und Wirtschaftskrise im Herbst 2008.

Grafik 5.9
Notenbankgeldmenge

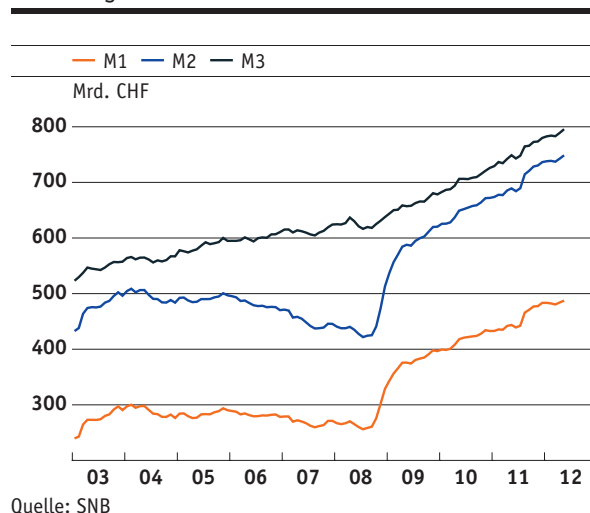


Anhaltend starkes Wachstum der weit definierten Geldaggregate

Die weit definierten Geldaggregate, die die Zahlungsmittel in den Händen der Haushalte und Unternehmen umfassen, wuchsen auch in den letzten Monaten kräftig (Grafik 5.10). Im Mai lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) 9,9% über ihrem Vorjahresstand, während M2 (M1 plus Spareinlagen) im gleichen Zeitraum um 8,6% und M3 (M2 plus Termineinlagen) um 6,2% zulegen (Tabelle 5.1). Im starken Wachstum der Geldaggregate kommt zum Ausdruck, dass bei den derzeit niedrigen Zinsen die Kredite weiterhin robust zunehmen. Zudem verfügen die Banken über grosse Überschussreserven, so dass ihre Kredit- und Geldschöpfung durch die Mindestreserven zurzeit nicht eingeschränkt wird.

Im Herbst 2008 hatten M1 und M2 aufgrund von Umlagerungen von Termin- in Sicht- und Spareinlagen massiv zugenommen. Seither widerspiegelt die Entwicklung der weit definierten Geldaggregate vor allem die Zinsentwicklung. Nach relativ tiefen Wachstumsraten Mitte 2011, die einen vorübergehenden Anstieg der langfristigen Zinssätze widerspiegeln, haben die weit definierten Geldaggregate mit dem Rückgang der langfristigen Zinssätze ihr kräftiges Wachstum wiederaufgenommen.

Grafik 5.10
Geldmengen



Robustes Wachstum der Kredite

Das Wachstum der Bankkredite blieb im ersten Quartal 2012 robust. Die Entwicklung der Kredite liefert nach wie vor kein Anzeichen einer Kreditverknappung (Grafik 5.11 und Tabelle 5.1).

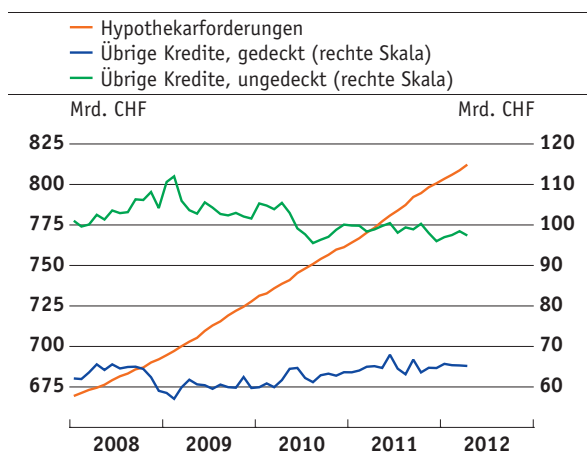
Gestützt durch das tiefe Zinsniveau lagen die Hypothekarkredite gleich wie im Vorquartal um 5,1% über dem Stand vor Jahresfrist. Bei tiefen Zinsen werden langfristige, fest verzinsten Hypotheken gegenüber Hypotheken mit variablen Zinssätzen bevorzugt. Im Oktober 2008 hatten kündbare Hypotheken, die hauptsächlich variable Hypotheken umfassen, rund 30% der Gesamthypotheken ausgemacht (Grafik 5.12). Dieser Anteil sank bis April 2012 auf 11%. Entsprechend nahm der Anteil von Hypotheken mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr von 51% auf 65% zu.

Das Volumen der übrigen Kredite blieb im Vergleich zum Vorjahr praktisch unverändert. Die Aufteilung in gedeckte und ungedeckte übrige Kredite zeigt, dass die gedeckten Kredite in den letzten zwei Quartalen langsamer expandierten als zuvor, während sich die ungedeckten Kredite gegenüber dem Vorjahr leicht verringerten (Tabelle 5.1).

Die Entwicklung der übrigen Kredite steht im Einklang mit der SNB-Umfrage bei Banken (Bank Lending Survey¹), die auf eine leichte Verschärfung der Kreditkonditionen für Unternehmen und Haushalte hinweist. Die ungedeckten Kredite weisen ein stark zyklisches Verhalten auf. Ihre Entwicklung kann deshalb als Hinweis auf eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität interpretiert werden.

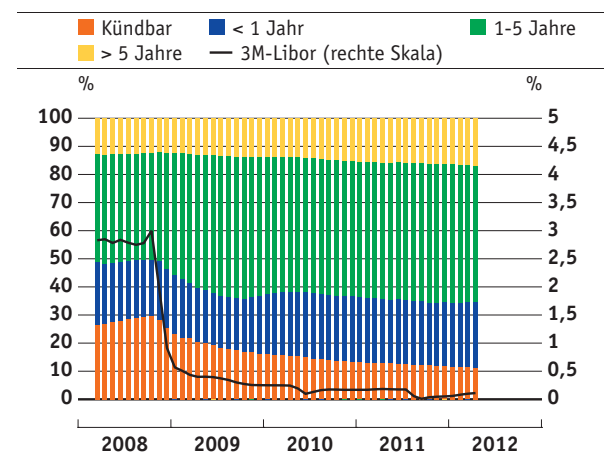
1 Der Bank Lending Survey ist eine Umfrage der SNB über die Kreditbedingungen der Banken. Die Umfrage wird seit Anfang 2008 einmal pro Quartal bei 20 Banken, die 85% des Kreditmarktes im Inland abdecken, durchgeführt.

Grafik 5.11
Hypothekarforderungen und übrige Kredite



Quelle: SNB

Grafik 5.12
Anteil der Hypotheken nach Restlaufzeiten



Quelle: SNB

Geldmengen und Bankkredite
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 5.1

	2011	2011			2012	2012		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
Geldmenge M1	8,7	6,3	8,7	11,0	10,9	10,4	9,5	9,9
Geldmenge M2	7,8	6,2	7,8	9,3	9,1	8,9	8,4	8,6
Geldmenge M3	7,0	6,0	7,3	7,6	6,8	6,6	6,3	6,2
Bankkredite Total^{1,3}	4,1	3,8	4,6	4,3	4,1	4,2	4,0	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	4,8	4,8	4,9	5,1	5,1	5,0	5,0	
Haushalte ^{2,3}	4,5	4,4	4,5	4,8	5,1	5,1	5,1	
private Unternehmen ^{2,3}	5,6	5,5	5,7	6,1	5,3	5,0	5,3	
Übrige Kredite ^{1,3}	0,6	-0,3	3,1	0,3	-0,3	0,2	-0,9	
gedeckt ^{1,3}	4,0	3,6	4,4	1,7	1,9	0,5	0,1	
ungedeckt ^{1,3}	-1,6	-2,8	2,4	-0,6	-1,7	0,1	-1,5	

1 Monatsbilanzen

2 Kreditvolumenstatistik

3 Die Wachstumsraten der Bankkredite und ihrer Komponenten berücksichtigen Informationen von Banken zu Änderungen ihrer Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Bankenstatistischen Monatsheft ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2012

Zweites Quartal 2012

Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der Schweizerischen Nationalbank stehen in ständigem Kontakt mit einer Vielzahl von Unternehmen aus den verschiedenen Sektoren und Branchen der Wirtschaft. Ihre Berichte, welche die Einschätzung der Unternehmen wiedergeben, sind eine wichtige Informationsquelle für die Beurteilung der Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der im April und Mai 2012 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 235 Vertreter verschiedener Branchen zur aktuellen und künftigen Lage ihres Unternehmens und zur Wirtschaftsentwicklung insgesamt. Die Unternehmensauswahl erfolgt nach einem Muster, das die Branchenstruktur der Schweiz widerspiegelt. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen. Die ausgewählten Firmen ändern von Quartal zu Quartal.

Regionen	Delegierte
Genf	Marco Föllmi
Italienischsprachige Schweiz	Fabio Bossi
Mittelland	Martin Wyss
Nordwestschweiz	Daniel Hanimann
Ostschweiz	Jean-Pierre Jetzer
Waadt-Wallis	Aline Chabloz
Zentralschweiz	Walter Näf
Zürich	Markus Zimmerli

Zusammenfassung

Im zweiten Quartal 2012 blieb die Wirtschaftslage robust. Die Problematik geschrumpfter Margen hat sich etwas entschärft, stand aber nach wie vor im Zentrum der Überlegungen und Optimierungsbemühungen der Unternehmer. Entsprechend werden vielerorts weitere Massnahmen zur Kostenreduktion und zur Effizienzsteigerung umgesetzt. Die Unternehmen schätzten die Planungssicherheit durch den Euro-Franken-Mindestkurs. Die Haupt Sorgen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung betreffen verstärkt Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit den Folgen der europäischen Schuldenkrise und – damit zusammenhängend – die weitere Wechselkursentwicklung.

Zwischen den Sektoren bestehen weiterhin recht grosse Unterschiede. In der Bauwirtschaft nahm der Geschäftsgang, der im Vorquartal witterungsbedingt abgenommen hatte, wiederum kräftig zu. In der verarbeitenden Industrie und im Dienstleistungssektor stagnierte das Geschäft. Auch die Arbeitsnachfrage verharrte insgesamt auf dem Stand des Vorquartals.

Die Aussichten hinsichtlich des realen Umsatzwachstums blieben in allen Sektoren verhalten positiv. Die Investitionen und die Nachfrage nach Personal dürften weiterhin stagnieren. Die durchschnittliche Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur ist in der Industrie und bei den Dienstleistern normal, im Bausektor nach wie vor eher hoch; sie dürfte in den kommenden Monaten im Bausektor, aber auch in der Industrie noch leicht zunehmen.

1 Geschäftsgang

Industrie

In der verarbeitenden Industrie blieb der Geschäftsgang stabil. Die realen Umsätze verharrten insgesamt auf dem Stand des Vorquartals, aber auch des Vorjahresquartals. Die Wechselkursproblematik hat sich – dank den seitens der SNB und der Unternehmen ergriffenen Massnahmen – in etlichen Branchen weiter entschärft.

Die Industriezweige Uhren, Chemie, Kunststoffe und Metallerzeugnisse verzeichneten Umsatzzunahmen im Vergleich zum Vorquartal. In der Textil- und der Maschinenindustrie lagen die Umsätze auf dem Stand des Vorquartals; tiefer waren sie dagegen besonders in der Bekleidungs- und der Nahrungsmittelindustrie.

Der Exportsektor wurde nach wie vor massgeblich von der Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern Asiens gestützt, wenn auch erneut schwächer als im Vorquartal. Impulse kamen ebenso aus den USA. Die europäische Nachfrage stammte vor allem aus Deutschland, Skandinavien und Osteuropa. Besonders schwach war die Nachfrage aus Spanien und Italien, abgeschwächt präsentierte sie sich aus Frankreich.

Bau

Nach der verhältnismässig deutlichen, witterungsbedingten Verlangsamung des Geschäftsgangs im ersten Quartal, haben die Umsätze im zweiten Quartal wieder markant zugelegt. Rückstände aus dem Vorquartal konnten vielerorts wettgemacht werden. Besonders lebhaft war die Entwicklung im Tiefbau, aber auch im Hochbau, im Ausbaugewerbe und bei den vorbereitenden Baustellenarbeiten nahmen die Umsätze zu. Anhaltend dynamisch präsentierte sich der Geschäftsgang im Wohnungsbau. Demgegenüber blieb die gewerblich-industrielle Bautätigkeit verhalten.

Immobilienmarktrisiken wurden da und dort angesprochen und – je nach Region – als «Überhitzung» charakterisiert. Die Kreditpolitik der Banken wird tendenziell als zunehmend vorsichtig wahrgenommen.

Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor insgesamt lagen die realen Umsätze noch leicht über dem Niveau des Vorquartals bzw. des Vorjahres.

Dynamisch entwickelte sich der Geschäftsgang in der IT-Branche, bei Architektur- und Ingenieurbüros, bei Versicherungen und in der Reisebranche. Bei den Banken stagnierte der Geschäftsgang, wobei sich die Effekte aus verschiedenen Geschäftsparten kompensierten. Stabilisiert hat sich die Lage im Gross- und Detailhandel, aber auch in der Hotellerie. Die realen Umsätze verharrten hier praktisch auf dem Stand des Vorquartals. Umfassende Preisrückgänge drückten aber die nominellen Umsatzzahlen im Detailhandel. Viele Hotels mussten umfangreiche Sonderangebote offerieren und Preisnachlässe gewähren, um die Auslastung hoch zu halten. Die Tourismusbetriebe der Bergregionen beklagen nach wie vor einen markanten wechselkurs-, aber auch wetterbedingten Rückgang europäischer Feriengäste. Immerhin wiegt die verstärkte Nachfrage durch Gäste aus Asien, Russland, aber auch aus der Schweiz dies in einigen Regionen teilweise auf.

2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur wurde insgesamt als normal eingeschätzt. Die bis anhin markanten Unterschiede zwischen den Sektoren haben sich weiter verringert. Die Lager an Fertigprodukten werden nach wie vor als eher zu hoch betrachtet. Dies gilt besonders für die Textilindustrie, aber auch für den Grosshandel, namentlich das Autogewerbe.

In der verarbeitenden Industrie wurde die Auslastung insgesamt als normal eingeschätzt. Weiterhin eher hoch war sie in der Uhrenindustrie und deren Zulieferbetrieben, teilweise aber auch in der Pharmabranche. In der Maschinenindustrie sowie in der Metallerzeugung und -verarbeitung hat sich die bis anhin negative Situation etwas verbessert. Sehr tief war die Auslastung hingegen bei Textilfirmen, aber auch in Betrieben der Nahrungsmittelindustrie.

Im Bausektor waren die technischen Kapazitäten anhaltend eher hoch ausgelastet, im Hochbau deutlich stärker als im Tiefbau. Die allermeisten befragten Firmen waren mit der Auslastung sehr zufrieden; einige Unternehmen konnten die Nachfrage – vor allem wegen fehlender personeller Kapazitäten – nicht voll abdecken.

Im Dienstleistungssektor war die Infrastruktur insgesamt normal ausgelastet. Eher hoch ausgelastet und damit gegenüber der Lage im Vorquartal kaum verändert war sie bei Architektur- und Ingenieurbüros, bei Immobiliengesellschaften und Firmen der IT-Branche. Von Normalauslastung berichteten Vertreter des Finanzsektors, aber auch des Gross- und Detailhandels. Anhaltend tief ausgelastet blieben demgegenüber Hotels und Restaurants. In den Städten berichteten Hoteliers indes von regem Geschäftstourismus. Zudem ist tendenziell eine Verlagerung von höheren in tiefere Hotelklassen bzw. Zimmerkategorien festzustellen.

3 Arbeitsnachfrage

Die Arbeitsnachfrage hat sich insgesamt praktisch nicht verändert. In der verarbeitenden Industrie schätzten die befragten Unternehmen ihren Personalbestand nach wie vor als leicht zu hoch ein. Die Verhaltensmuster der Unternehmen blieben dieselben: zurückhaltende Personalpolitik, Nichtersetzen natürlicher Abgänge, Abdecken einer allfälligen saisonal erhöhten Nachfrage mittels Temporärkräften oder Überzeit. In Grenzgebieten, besonders im Tessin, hat die Anzahl der Stellensuchenden aus dem angrenzenden Ausland stark zugenommen.

Im Bausektor nahm die Arbeitsnachfrage etwas stärker zu als im Vorquartal. Etliche Firmen bekundeten weiterhin erhebliche Schwierigkeiten, geeignetes Personal zu gewinnen bzw. zu behalten. Teilweise werden Fachkräfte wie etwa Bauführer, Poliere oder Maschinenspezialisten «händeringend» gesucht. Neben den Kostenüberlegungen wurde denn auch oft Personalmangel als Grund angegeben, weshalb vermehrt Aufträge an ausländische Unternehmen gehen.

Im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände im Allgemeinen angemessen. Einen eher hohen Einstellungsbedarf signalisierten Architektur- und Ingenieurbüros. In der IT-Branche hat der bis anhin hohe Einstellungsbedarf etwas nachgelassen. Personell anhaltend überdotiert waren die Gastronomie sowie die Hotellerie. Einen eher hohen Personalbestand meldeten ferner vereinzelt Banken.

Die Personalgewinnung wurde insgesamt als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst eingeschätzt. Sehr schwierig war die Personalverfügbarkeit in der Kunststoffherstellung und -verarbeitung, teilweise auch in der Pharmaindustrie. Verhältnismässig einfach gestaltete sie sich für Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie. Im Dienstleistungssektor wurde die Personalgewinnung im Vergleich zu sonst als etwas einfacher eingeschätzt. Dies trifft insbesondere für IT-Firmen und Banken zu.

In allen drei Sektoren nahmen die Pro-Kopf-Arbeitskosten leicht zu. Für Spezialisten zahlreicher Branchen blieb der Arbeitsmarkt ausgetrocknet. Insbesondere in den gut bis sehr gut ausgelasteten Industriezweigen Pharma, Uhren, im Tiefbausektor sowie bei Architektur- und Ingenieurbüros war man deshalb mit höheren Arbeitskosten pro Kopf konfrontiert. Auch in Kraft getretene neue Gesamtarbeitsverträge trugen in den betreffenden Branchen zu höheren Kosten bei.

4 Preise, Margen und Ertragslage

Weiterhin sind viele Unternehmen mit dem Problem einer geringen oder unterdurchschnittlichen Rentabilität bei einer eher hohen Auslastung konfrontiert. In allen Sektoren der Wirtschaft wurden die Margen als schwächer als üblich beurteilt, jedoch weniger häufig bzw. weniger ausgeprägt als noch im Vorquartal. Die Gründe sind dieselben wie bisher: verschärfte Konkurrenz, eine schwächelnde Nachfrage und die anhaltende Frankenstärke. Der Druck zur Kostenoptimierung hält damit unvermindert an. Gleichzeitig zeigen sich aber zunehmend die Resultate bisheriger Optimierungsbemühungen sowie eine Entlastung aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung.

Weiterhin bestätigt sich, dass der Mindestkurs gegenüber dem Euro vielen Unternehmen willkommene Planungssicherheit brachte oder sie gar davor bewahrte, die Geschäftstätigkeit aufgeben zu müssen. Dennoch bezeichnen nach wie vor einige Industrie- und Dienstleistungsunternehmen das aktuelle Wechselkursniveau als kritisch (und äusseren den Wunsch nach einer Anhebung des Mindestkurses). Die Problematik würde sich akzentuieren, wenn zusätzlich zu den Margen auch die Absatzvolumen unter Druck kämen.

Die verarbeitende Industrie litt noch immer stark unter den gedrückten Gewinnmargen. Sämtliche Branchen sind betroffen; besonders ausgeprägt ist das Phänomen in der Textilindustrie, aber auch in der Kunststoffverarbeitung. Im Durchschnitt rechnen die Firmen für die kommenden Monate mit kaum noch sinkenden Einkaufspreisen, werden aber bei ihren Verkaufspreisen in Franken weitere Zugeständnisse machen müssen.

Im Bausektor zeigte sich das Phänomen unterdurchschnittlicher Margen vor allem im Hochbau, während im Tiefbau und im Ausbaugewerbe nahezu normale Margen erzielbar waren. Sowohl die erwarteten Einkaufs- als auch die Verkaufspreise wurden nunmehr als praktisch stabil eingeschätzt.

Im Dienstleistungssektor litten Hotellerie- und Gastronomiebetriebe weiterhin unter unüblich tiefen Margen, ebenso der Grosshandel. Deutlich verschlechtert gegenüber der Einschätzung im Vorquartal hat sich die Margenlage bei Transport- und Logistikfirmen sowie bei IT-Unternehmen. Eher negativ, aber deutlich weniger ausgeprägt als in den Vorquartalen, schätzten Vertreter der Finanzwirtschaft ihre Lage ein.

5 Aussichten

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung hat sich wiederum leicht akzentuiert. Nach wie vor sind die Unternehmen vorsichtig bis zurückhaltend in Bezug auf ihre Beschäftigungs- und Investitionspläne im Inland. Die Umsatzerwartungen für die kommenden Monate bleiben indes – trotz potenzieller Gefahren – wie bereits im Vorquartal in allen Sektoren im positiven Bereich.

In der verarbeitenden Industrie gehen die Vertreter sämtlicher Branchen mit Ausnahme einzelner Unternehmen der Metall- und Maschinenindustrie von leicht steigenden Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus. Entsprechend dürften die technischen Kapazitäten in den betreffenden Branchen eher höher ausgelastet werden, während für die Beschäftigung keine positiven Effekte absehbar sind.

Im Bausektor dürften die Umsätze und die Kapazitätsauslastung in den nächsten Monaten saisonbereinigt leicht zunehmen. Die Auftragsbücher sind teilweise bereits bis ins nächste Jahr hinein gut bis sehr gut gefüllt. Auch hinsichtlich der Beschäftigung sind leicht positive Impulse zu erwarten. Die Annahme der Zweitwohnungsinitiative hat zu einer Verunsicherung über die mittelfristigen Aktivitätsaussichten im Bausektor geführt.

Firmen des Dienstleistungssektors schätzen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt verhalten positiv ein. Sämtliche Branchen gehen von stabilen oder leicht steigenden Umsätzen aus. Kapazitätsauslastung und Personalbestand dürften auf ihrem gegenwärtigen Niveau einigermassen stabil bleiben. Optimistische Umsatzerwartungen haben Architektur- und Ingenieurbüros sowie Unternehmen der Reisebranche. Verhältnismässig optimistisch schätzen neuerdings auch Vertreter des Detailhandels ihre Umsatzaussichten ein.

Hinsichtlich der internationalen Risiken werden die Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise am häufigsten genannt.

Die unüblich tiefen Margen verlangen weiterhin die volle Aufmerksamkeit der betroffenen Unternehmer. Weitere Nachlässe bei den Absatzpreisen sind vielerorts bereits in der Pipeline und dürften – zusammen mit der anhaltend scharfen Konkurrenzsituation – den Margendruck hoch halten. Die tiefen Zinsen werden oft als Vorteil genannt; die lange Dauer dieses Zustands gibt aber auch Anlass zu Unbehagen. Im Zusammenhang mit den gestiegenen Immobilienmarktrisiken wurde auch zunehmende Vorsicht der Banken bei der Kreditvergabe beobachtet.

Die insgesamt leicht höhere Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich in den Investitionsplänen wider: Die Ausrüstungsinvestitionen dürften in der Industrie und im Dienstleistungssektor auf den aktuellen Volumen stagnieren oder nur vorsichtig wachsen; im Bausektor könnten sie leicht geringer ausfallen. Bei den geplanten Investitionen in Bauten neigt die Industrie eher zu einer leichten Verminderung, während Dienstleistungsbetriebe einen geringfügigen Anstieg vorsehen.

Geld- und währungspolitische Chronik

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

Juni 2012

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. Juni bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 gegenüber dem Euro mit aller Konsequenz durchsetzen wird und weiterhin bereit ist, dazu unbeschränkt Devisen zu kaufen. Auch beim aktuellen Kurs bleibt der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Wenn nötig ist die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%.

März 2012

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. März bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen wird und bereit ist, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Die SNB will die Liquidität am Geldmarkt weiterhin ausserordentlich hoch halten. Auch beim aktuellen Kurs ist der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, wird die SNB weitere Massnahmen ergreifen.

Am 8. März veröffentlicht die SNB das Jahresergebnis 2011. Der Konzerngewinn beträgt 13,5 Mrd. Franken, nach einem Verlust von 19,2 Mrd. Franken im Vorjahr. Das für die Gewinnausschüttung massgebliche Ergebnis des Stammhauses, das die Konsolidierung der Gesellschaften des Stabilisierungsfonds nicht berücksichtigt, liegt mit 13,0 Mrd. Franken um 440,2 Mio. Franken tiefer.

Dezember 2011

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. Dezember bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen wird und bereit ist, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Sie belässt das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,25% und strebt nach wie vor einen 3M-Libor nahe bei null an. Auch beim aktuellen Kurs bleibt der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet und sollte sich weiter abschwächen. Die SNB erklärt weiter, dass sie die Liquidität weiterhin ausserordentlich hoch halten wird, gegenwärtig aber kein spezifisches Niveau für die Sichtguthaben anstrebt. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, steht die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Urheberrecht/Copyright ©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba- ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstel- lungen, 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 kommer- ziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2012

Gestaltung

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, 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

Sprachen

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

Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch