

Quartalsheft
4/2019 Dezember

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



Quartalsheft
4/2019 Dezember
37. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 12. Dezember 2019	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	21
Konjunktursignale	28
Dank	34
Die Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten: Ziele und Methode	38
Geld- und währungspolitische Chronik	46

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 2019

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 2019») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 12. Dezember 2019 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 12. Dezember 2019

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB unverändert bei $-0,75\%$. Sie ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, und berücksichtigt dabei die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik ist angesichts der Inflationsaussichten in der Schweiz nach wie vor notwendig.

Der handelsgewichtete Wechselkurs des Frankens ist gegenüber September 2019 praktisch unverändert. Der Franken ist damit weiterhin hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt bleibt fragil. Negativzins und Interventionsbereitschaft wirken der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegen und verringern dadurch den Aufwertungsdruck. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für die kommenden Quartale leicht tiefer als noch im September (Grafik 1.1). In der längeren Frist ist die Inflationsprognose nahezu unverändert. Für 2019 liegt sie bei $0,4\%$, für 2020 bei $0,1\%$ und für 2021 bei $0,5\%$ (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Die internationalen Handelsspannungen und politischen Unsicherheiten haben die globale Konjunktur in den letz-

ten Monaten belastet. Entsprechend fiel das weltwirtschaftliche Wachstum im dritten Quartal erneut leicht unterdurchschnittlich aus. Die Industrieproduktion entwickelte sich in vielen Ländern verhalten, was mit gedämpften Investitionsausgaben und einem wenig dynamischen globalen Warenhandel einherging.

Angesichts der verhaltenen Inflation und der konjunkturellen Risiken haben verschiedene Zentralbanken ihre Geldpolitik im Herbst gelockert. Dabei signalisierten sie, dass sie ihre Leitzinsen wahrscheinlich noch für längere Zeit auf tiefem Niveau belassen werden.

Die SNB hält an ihrem bisherigen Basisszenario für die Weltwirtschaft fest. Sie rechnet kurzfristig mit einer weiterhin verhaltenen Konjunkturdynamik. Die geldpolitische Lockerung dürfte dazu beitragen, dass die Konjunktur und in der Folge auch die Inflation mittelfristig wieder anziehen.

Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen weiterhin handelspolitische Spannungen und die mögliche Übertragung der anhaltenden Industrieschwäche auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität.

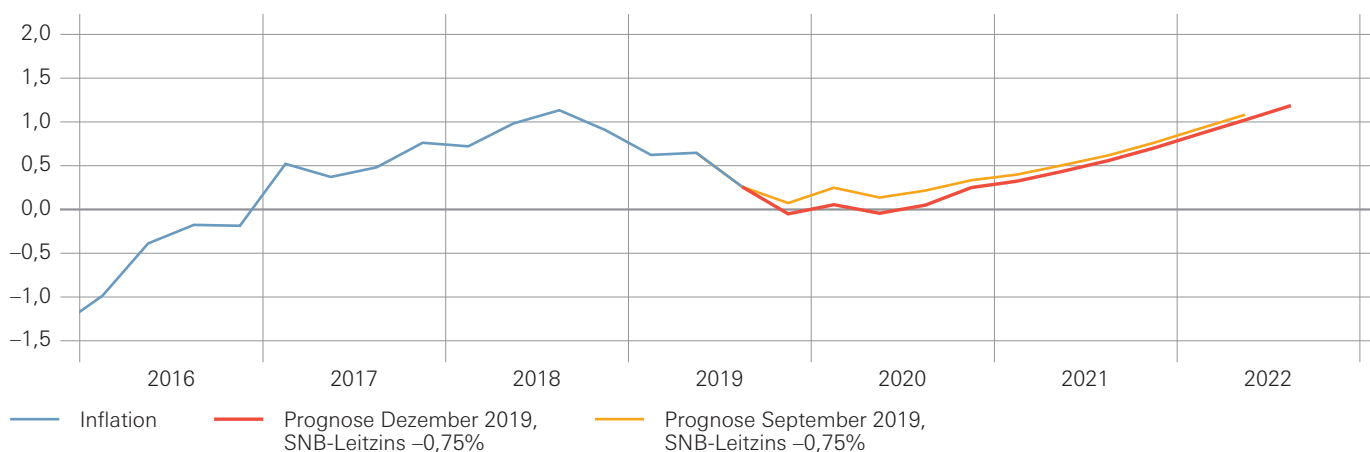
Die Schweizer Wirtschaft wuchs im dritten Quartal gemäss erster Schätzung um $1,6\%$. Das Wachstum wurde hauptsächlich von der verarbeitenden Industrie getrieben. In diesem Sektor nahm die Wertschöpfung dank eines kräftigen Wachstums der Exporte von pharmazeutischen Produkten deutlich zu. Die übrigen Branchen der verarbeitenden Industrie entwickelten sich dagegen im Einklang mit der Verlangsamung der internationalen Industriekonjunktur bescheidener. Der Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze der Konjunktur. Die Zahl der Beschäftigten nahm weiter leicht zu, während die Arbeitslosigkeit bis November auf tiefem Niveau verharrte.

Das BIP-Wachstum dürfte 2019 rund 1% betragen, und die SNB erwartet für 2020 ein Wachstum zwischen $1,5\%$ und

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2019

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

2%. Das stärkere Wachstum im nächsten Jahr widerspiegelt zum einen die erwartete allmähliche Festigung der internationalen Konjunktur und zum anderen einen Sonder-effekt. So enthält die Prognose die Einnahmen aus internationalen Sportgrossanlässen, die das Wachstum um rund einen halben Prozentpunkt erhöhen dürften.

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben die Ungleichgewichte bestehen. Sowohl die Hypothekarkredite als auch die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen in den letzten Quartalen weiter leicht an, während die Preise für Wohnrenditeliegenschaften stagnierten. Trotzdem besteht besonders in diesem Segment aufgrund der starken Preiszunahme der vergangenen Jahre und der steigenden Leerstände die Gefahr

einer Korrektur. Die SNB begrüsst deshalb die jüngste Revision der Selbstregulierungsrichtlinien der Banken im Bereich der Renditeigenschaften, die im Januar 2020 in Kraft tritt. Die SNB beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

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 Auftrags 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 zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die besicherten kurzfristigen Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 2019

	2016				2017				2018				2019				2016	2017	2018
	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	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,4	0,5	0,9	

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2019

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021
	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 2019, SNB-Leitzins -0,75%			0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1		0,4	0,2	0,6	
Prognose Dezember 2019, SNB-Leitzins -0,75%			-0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2		0,4	0,1	0,5	

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die internationalen Handelsspannungen und politischen Unsicherheiten haben die globale Konjunktur in den letzten Monaten belastet. Entsprechend fiel das Wachstum der Weltwirtschaft im dritten Quartal erneut leicht unterdurchschnittlich aus. Die Industrieproduktion entwickelte sich in vielen Ländern verhalten, was mit gedämpften Investitionsausgaben und einem wenig dynamischen globalen Warenhandel einherging (Grafik 2.1).

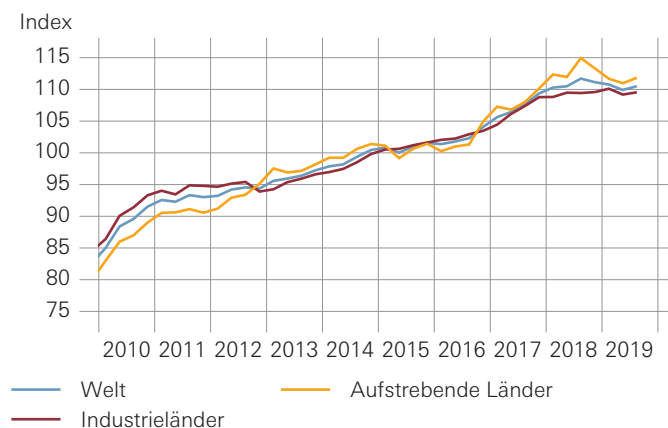
In diesem Umfeld nahm die Beschäftigung in den Industrieländern langsamer zu als noch vor einigen Quartalen. Die Arbeitslosigkeit bildete sich nur noch leicht zurück. Sie ist aber in vielen Ländern bereits sehr tief und stützt damit die Konsumnachfrage.

Angesichts der verhaltenen Inflation und der konjunkturellen Risiken haben verschiedene Zentralbanken ihre Geldpolitik im Herbst gelockert. Dabei signalisierten sie, dass sie ihre Leitzinsen wahrscheinlich noch für längere Zeit auf tiefem Niveau belassen werden.

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

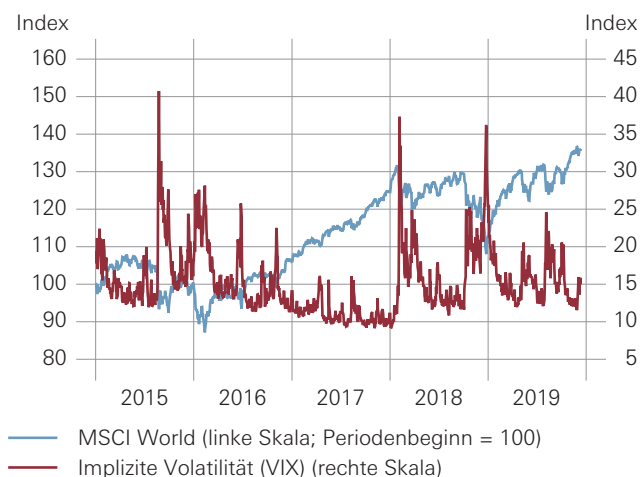
	2015	2016	2017	2018	Szenario	
					2019	2020
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,5	3,5	4,0	4,0	3,3	3,4
USA	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	2,0
Eurozone	2,0	1,9	2,7	1,9	1,2	0,9
Japan	1,3	0,5	2,2	0,3	1,0	0,3
Erdölpreis in USD pro Fass	52,5	43,8	54,3	71,0	63,6	61,0

¹ Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Grossbritannien, Japan, China, Südkorea, Indien, Brasilien und Russland).

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

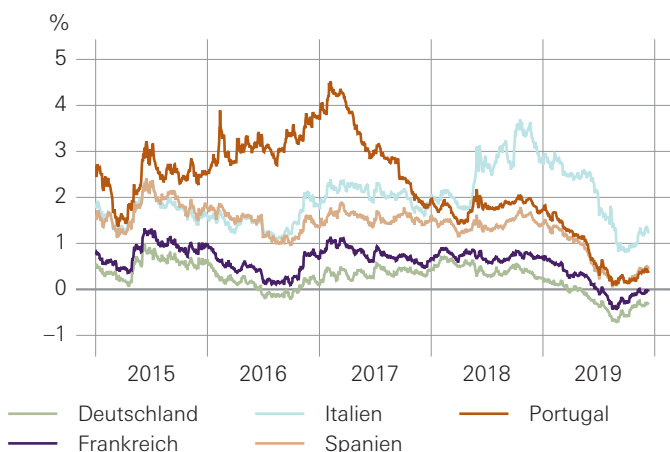


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die SNB hält an ihrem bisherigen Basisszenario für die Weltwirtschaft fest. Sie rechnet kurzfristig mit einer weiterhin verhaltenen Konjunktdynamik. Die geldpolitische Lockerung dürfte dazu beitragen, dass die Konjunktur und in der Folge auch die Inflation mittelfristig wieder anziehen.

Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen weiterhin handelspolitische Spannungen und die mögliche Übertragung der anhaltenden Industrieschwäche auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität.

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB, wie bereits im September, einen Preis von 61 US-Dollar pro Fass. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.11, verglichen mit 1.12 im September. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den Finanzmärkten war seit Mitte September hauptsächlich durch die volatilen Entwicklungen im Handelskonflikt zwischen den USA und China geprägt. Insgesamt entschärften sich die handelspolitischen Spannungen zwischen den beiden Staaten leicht, was zu einer Aufhellung der Stimmung an den Märkten beitrug. Die aus Optionspreisen abgeleitete erwartete Volatilität von US-Aktien (VIX) ging nach einem vorübergehenden Anstieg im Oktober wieder zurück (Grafik 2.2).

Die Aktienmärkte entwickelten sich positiv, wobei der globale Aktienpreisindex MSCI World einen neuen historischen Höchststand erreichte. Getrieben von der verbesserten Stimmung erholten sich auch die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern leicht (Grafiken 2.3 und 2.4).

Der US-Dollar und der Euro tendierten auf handelsgewichteter Basis seitwärts, während das britische Pfund im Zuge des sinkenden Risikos eines ungeordneten Brexits deutlich an Wert gewann. Der japanische Yen wertete sich dagegen handelsgewichtet ab, da dieser als sicherer Anlaghafen weniger gesucht war als noch vor drei Monaten (Grafik 2.5).

Der Erdölpreis ging zunächst etwas zurück, da sich die Gefahr einer Ölknappheit, die durch eine Beeinträchtigung der Produktion in Saudiarabien entstanden war, verringerte. Nachlassende Sorgen vor einer globalen Konjunkturschwäche sowie die von der OPEC angekündigten Produktionsbeschränkungen stützten den Ölpreis danach jedoch. Die Preise für Industriemetalle schwankten erneut stark und lagen zuletzt tiefer als vor drei Monaten (Grafik 2.6).

USA

Die US-Wirtschaft wuchs im dritten Quartal mit 2,1% weiter im Rahmen ihres Potenzials (Grafik 2.7). Der private Konsum blieb robust. Zudem erholten sich die Bauinvestitionen nach einem längeren Rückgang. Die Unternehmensinvestitionen gingen hingegen nochmals zurück. Dämpfend wirkten u.a. die mit den handelspolitischen Spannungen verbundene Unsicherheit und geringere Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb aber günstig. So nahm die Zahl der Beschäftigten in den letzten Monaten weiter zu, und die Arbeitslosenquote sank im November auf 3,5% (Grafik 2.10).

Gemäss Indikatoren verlor der private Konsum im vierten Quartal etwas an Kraft. Die fundamentalen Einflussfaktoren des privaten Konsums bleiben jedoch günstig. So entwickelte sich das verfügbare Einkommen weiterhin solide. Auch die Stimmung der privaten Haushalte blieb sehr gut. Die Aktivität in der Industrie dürfte gemäss Konjunkturumfragen hingegen kurzfristig verhalten bleiben (Grafik 2.9). Die SNB belässt daher ihre Wachstumsprognose für die USA unverändert bei 2,3% für 2019 und 2,0% für 2020 (Tabelle 2.1).

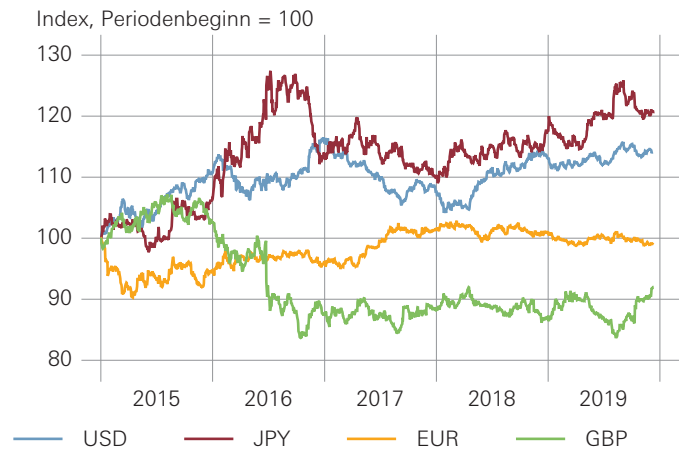
Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuerung stieg im November auf 2,1% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung blieb stabil bei 2,3% (Grafik 2.12). Die am Konsumdeflator gemessene Teuerung lag im Oktober mit 1,3% weiterhin unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed).

Die Fed senkte ihr Zielband für den Leitzins im Oktober nochmals um 25 Basispunkte, auf 1,5%–1,75%, nach zwei Zinsschritten im Juli und September (Grafik 2.13). Damit will sie der Gefahr einer starken Konjunkturabschwächung entgegenwirken. Im Dezember signalisierte die Fed, dass der gegenwärtige geldpolitische Lockerungsgrad angemessen sei, um das Inflationsziel zu erreichen, und dass sie somit vorläufig keine weiteren Zinsanpassungen plant.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

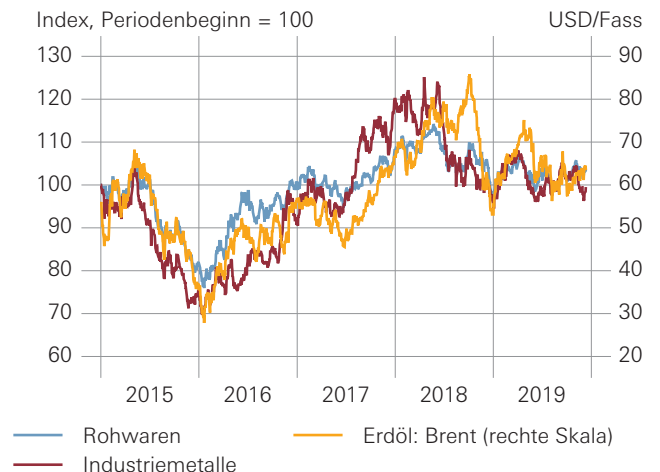
Handelsgewichtet



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

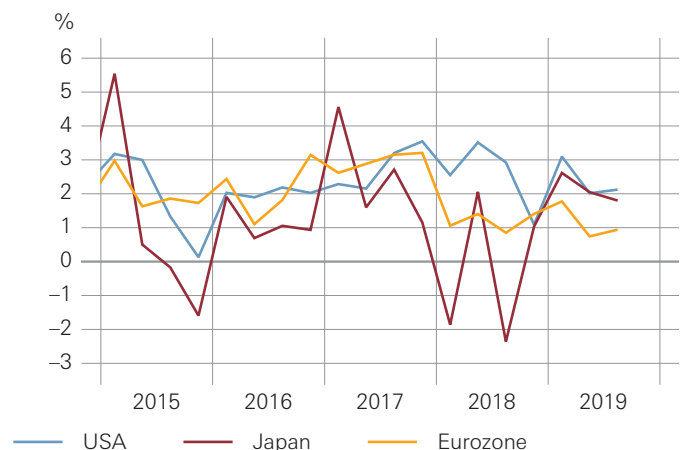


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

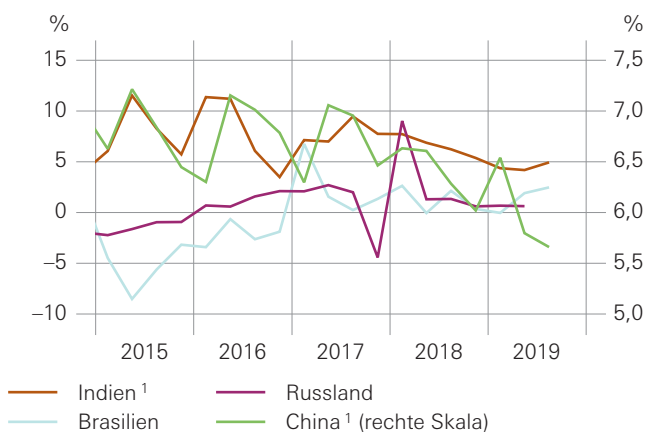


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

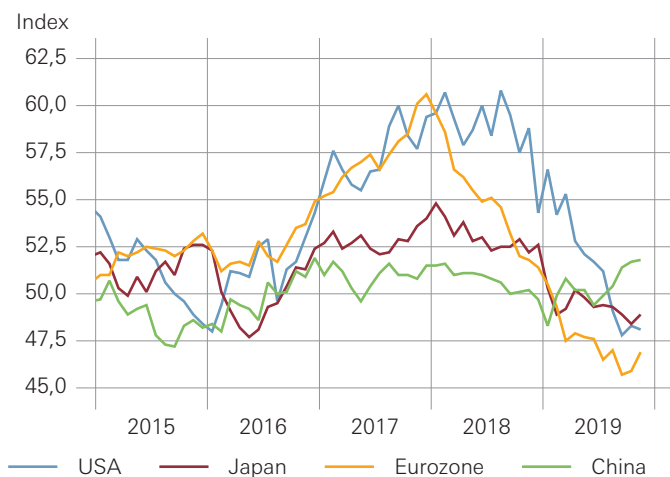
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Saisonbereinigung: SNB.
Quellen: CEIC, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

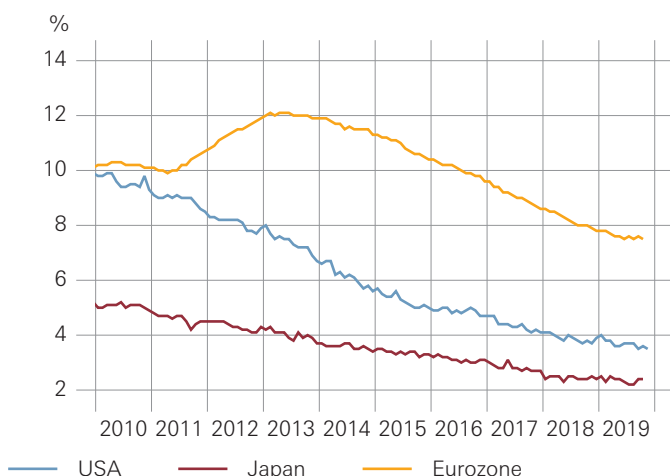
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quellen: Institute for Supply Management (ISM), Markit Economics Limited

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im dritten Quartal mit 0,9% erneut unter Potenzial (Grafik 2.7). Die Aktivität im Dienstleistungssektor stützte das Wachstum, während die Industriekapazität weiter zurückging. Aufgrund der bescheidenen Wirtschaftsdynamik verlangsamte sich die Zunahme der Beschäftigung im dritten Quartal weiter; die Arbeitslosenquote blieb jedoch mit 7,5% im Oktober historisch tief (Grafik 2.10).

Die Konjunkturentwicklung dürfte kurzfristig verhalten bleiben. Die Exporterwartungen sind weiterhin rückläufig. Die gedämpfte Stimmung in der Industrie und eine sinkende Kapazitätsauslastung belasten den Investitionsausblick. Dagegen dürfte die günstige Lage am Arbeitsmarkt den privaten Konsum stützen. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für die Eurozone nahezu unverändert bei 1,2% für 2019 und 0,9% für 2020 (Tabelle 2.1). Gestützt durch eine expansive Geldpolitik und eine stärkere weltwirtschaftliche Entwicklung dürfte das Wirtschaftswachstum in der Eurozone mittelfristig wieder etwas anziehen.

Die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone veränderte sich wenig und lag im November bei 1,0% (Grafik 2.11). Die Energiepreisteuerung ging zurück, während die Kernteuerung auf 1,3% stieg (Grafik 2.12).

Die EZB beließ ihre Leitzinsen im Oktober unverändert, nachdem sie den Einlagesatz im September gesenkt hatte (Grafik 2.13). Sie beabsichtigt, die Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem tieferen Niveau zu belassen, bis sich die Teuerungsdynamik genügend festigt. Wie angekündigt begann die EZB im November, ihren Bestand an Wertschriften wieder aufzustocken, nachdem sie diesen seit Ende 2018 unverändert belassen hatte. Der Nettoerwerb von Wertschriften soll erst kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen beendet werden.

JAPAN

In Japan wuchs das BIP im dritten Quartal mit 1,8% weiterhin über Potenzial (Grafik 2.7). Ein Vorzieheffekt beim privaten Konsum im Vorfeld der Mehrwertsteueranhebung vom 1. Oktober (von 8% auf 10%) stützte das Wachstum wesentlich. Auch die Unternehmensinvestitionen legten zu. Hingegen gingen die Exporte und die Industrieaktivität zurück. Im vierten Quartal ist für den privaten Konsum entsprechend mit einer Gegenbewegung zu rechnen.

Die Unsicherheit über die Entwicklung der globalen Konjunktur sowie die Anhebung der Mehrwertsteuer trugen zu einer Eintrübung der Stimmung bei den privaten Haushalten und Unternehmen bei und dürften das Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr dämpfen. Konjunkturmassnahmen im Umfang von 1% des BIP, darunter Infrastrukturinvestitionen sowie ein Programm für kostenfreie Ausbildung, sollen die Bremswirkung der Steueranhebung abfedern. Zudem schnürt die Regierung derzeit ein neues Fiskalpaket zur Minderung der konjunkturellen Abwärtsrisiken. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 1,0% für 2019, was leicht über dem Potenzial liegt, und von 0,3% für 2020 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation liess im Zuge einer sinkenden Energiepreis-inflation nach und betrug im Oktober 0,2%, während die Kernteuerung bei 0,3% verharnte (Grafiken 2.11 und 2.12). Das von der Regierung eingeleitete Programm für kostenfreie Ausbildung hob den Teuerungseffekt der Mehrwertsteueranhebung im Oktober weitgehend auf. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Die Bank of Japan beabsichtigt, das niedrige Zinsniveau beizubehalten, solange die Annäherung an das Inflationsziel gefährdet ist. Zudem bekräftigte die Notenbank ihre Bereitschaft, bei Bedarf weitere Lockerungsmassnahmen zu ergreifen.

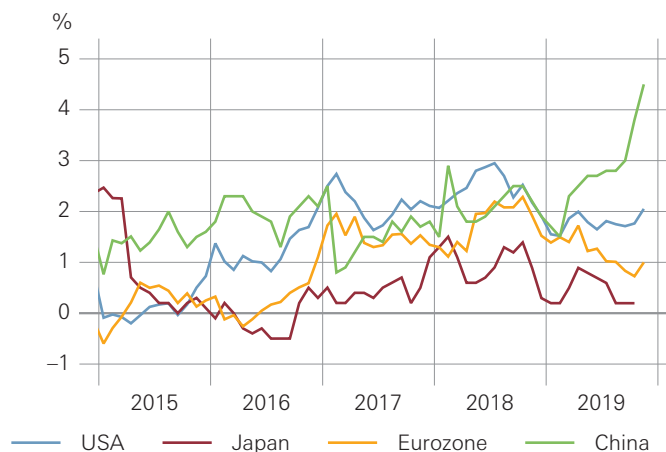
CHINA

In China stabilisierte sich das BIP-Wachstum im dritten Quartal bei 5,7% (Grafik 2.8). In der Industrie blieb das Expansionstempo schwach; neben dem Handelsstreit mit den USA belastete eine schwache inländische Nachfrage nach Automobilen die Industrieaktivität spürbar. Der Dienstleistungssektor hingegen wuchs erneut kräftig.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

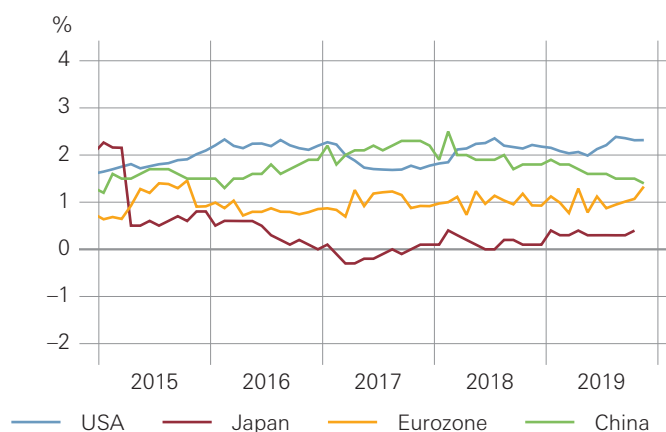


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

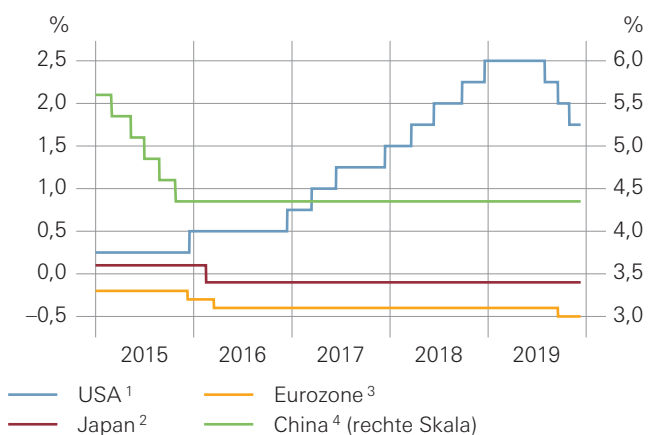
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

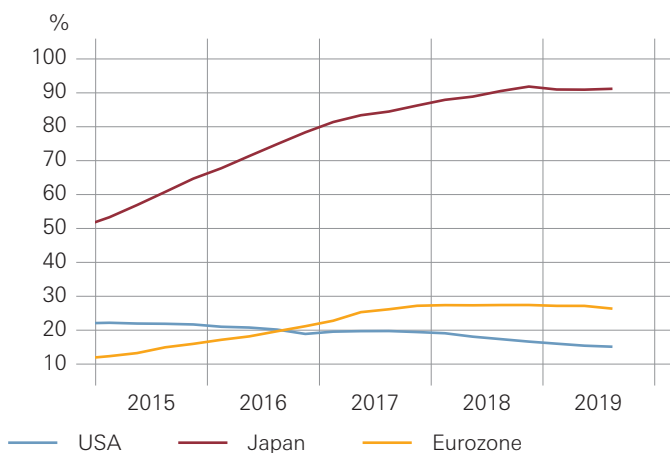


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Zinssatz der Einlagefazilität.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der Ausblick für die chinesische Wirtschaft bleibt verhalten. Für die kommenden Quartale ist mit einem Wachstum von weiterhin knapp unter 6% zu rechnen. Die handelspolitischen Spannungen mit den USA werden die Konjunktur weiter belasten. Darüber hinaus zeichnet sich kurzfristig keine Erholung der Automobilnachfrage ab. Die Aussichten für den Dienstleistungssektor bleiben hingegen gut.

Von der Fiskalpolitik dürften stimulierende Impulse auf die Konjunktur ausgehen. Bereits im Frühjahr hatte die Regierung beschlossen, die Infrastrukturausgaben im laufenden Jahr merklich zu erhöhen und die Steuern für Unternehmen und Privatpersonen zu senken. Auch die Ausrichtung der Geldpolitik bleibt insgesamt leicht expansiv. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 6,1% für 2019 und von 5,8% für 2020. Auf längere Sicht dürfte sich die graduelle Wachstumsverlangsamung der vergangenen Jahre fortsetzen, weil strukturelle Veränderungen der chinesischen Wirtschaft mit einem langsameren Anstieg des Produktionspotenzials einhergehen.

Die Konsumentenpreisinflation in China stieg in den letzten Monaten deutlich an und lag im November bei 4,5% (Grafik 2.11). Grund dafür waren steigende Preise für Nahrungsmittel, insbesondere für Schweinefleisch, infolge einer Schweinegrippe. Die Kerninflation blieb mit 1,4% dagegen bescheiden (Grafik 2.12).

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

In Indien fiel das BIP-Wachstum im dritten Quartal erneut deutlich unter Potenzial aus (Grafik 2.8). Der konjunkturelle Abschwung widerspiegelt überwiegend die Probleme im indischen Bankensektor. Die deutliche Verknappung der Kreditvergabe belastete die Wirtschaftsaktivität. Auch in Russland dürfte das Wachstum gemäss den Indikatoren schwach geblieben sein. In Brasilien erholte sich das BIP-Wachstum weiter, getrieben vor allem durch eine stärkere Binnennachfrage.

Der Ausblick für die kommenden Quartale bleibt insgesamt verhalten. In Indien deuten die verfügbaren Indikatoren zur Industrieaktivität, zu den Automobilverkäufen und zur Kreditvergabe auf ein unterdurchschnittliches Wachstum hin. Mittelfristig dürfte die Konjunktur aufgrund der expansiven Wirtschaftspolitik wieder an Kraft gewinnen. Die indische Zentralbank senkte die Leitzinsen in diesem Jahr um insgesamt 1,35 Prozentpunkte, und die Regierung reduzierte im Oktober die Unternehmenssteuern. In Russland dürfte die schwache Auslandnachfrage das Wachstum kurzfristig belasten. In Brasilien hingegen dürfte das Wachstum dank der expansiven Geldpolitik und der Wirtschaftsreformen weiter anziehen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft hat im dritten Quartal ihr moderates Wachstum fortgesetzt. Gemäss erster Schätzung wuchs das BIP um 1,6%. Das Wachstum wurde hauptsächlich von der verarbeitenden Industrie getrieben, deren Wertschöpfung dank eines kräftigen Wachstums der Exporte von pharmazeutischen Produkten deutlich zunahm. Die übrigen Branchen der verarbeitenden Industrie entwickelten sich dagegen bescheidener, im Einklang mit der Verlangsamung der internationalen Industriekonjunktur.

Der Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze der Konjunktur. Die Beschäftigung nahm weiter leicht zu, während die Arbeitslosigkeit bis November auf tiefem Niveau verharrte.

Das BIP-Wachstum dürfte 2019 rund 1% betragen. Für 2020 erwartet die SNB ein Wachstum zwischen 1,5% und 2%. Das stärkere Wachstum im nächsten Jahr widerspiegelt zum einen die erwartete allmähliche Festigung der internationalen Konjunktur und zum anderen einen Sondereffekt. So berücksichtigt die Prognose die Einnahmen aus internationalen Sportgrossevents, die das Wachstum um rund einen halben Prozentpunkt erhöhen dürften.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Entgegen der Erwartungen im September verlangsamte sich die Konjunktur im dritten Quartal nicht weiter. Entsprechend fiel auch das BIP-Wachstum im dritten Quartal 2019 etwas höher aus als antizipiert.

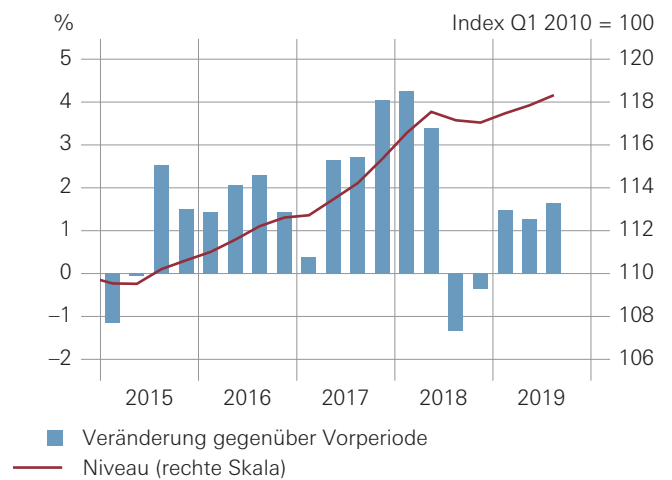
Solide BIP-Entwicklung im dritten Quartal

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP um 1,6% zu (Grafik 3.1). Haupttreiber war wiederum die Pharmabranche, die im Vergleich zu den übrigen Industriebranchen deutlich weniger empfindlich auf das internationale Konjunkturfeld reagiert. Ein bedeutender Wachstumsbeitrag kam auch von einer erhöhten Energieproduktion. In den meisten anderen Branchen blieb die Entwicklung dagegen verhalten.

Verwendungsseitig war das Wachstum im dritten Quartal breit abgestützt. Am stärksten expandierten der Aussenhandel und die Ausrüstungsinvestitionen.

Grafik 3.1

REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

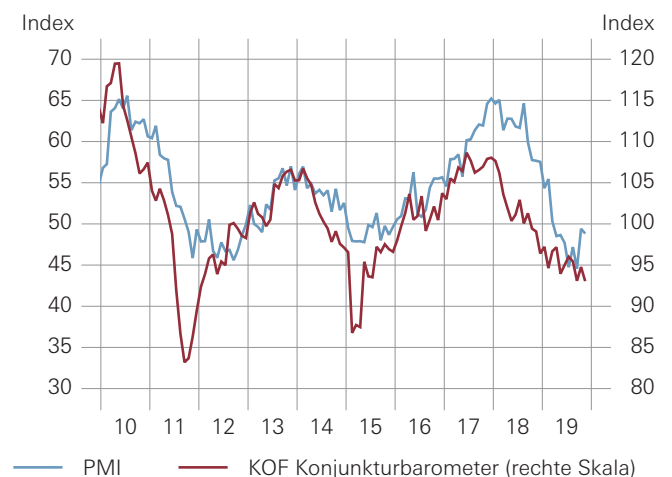
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Konjunkturindikatoren signalisieren Stabilisierung

Die Betrachtung einer breiten Informationspalette zeigt, dass sich die Konjunktur in den letzten Monaten etwas stabilisiert hat, nachdem sie sich seit Beginn des letzten Jahres deutlich abgekühlt hatte. Dieses Bild vermittelt beispielsweise der SNB Business Cycle Index (SNB BCI), der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Entwicklung bietet (Grafik 3.2). Der Index lag im November wieder nahe der Nulllinie, was einem durchschnittlichen Wachstum entspricht. Auch die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten auf eine Stabilisierung der Wachstumsdynamik im vierten Quartal hin (siehe Konjunktur-signale ab Seite 28).

Beim KOF-Barometer und dem PMI in der verarbeitenden Industrie zeigt sich ein vorläufiges Ende der Abwärtstendenz (Grafik 3.3). Allerdings verharrte das KOF Konjunkturbarometer bis November unter dem Wert von 100, der dem langfristigen Durchschnittswachstum entspricht. Der von Credit Suisse berechnete PMI in der verarbeitenden Industrie erholte sich im Oktober und November, lag aber weiterhin leicht unter der Wachstumsschwelle von 50.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2015	2016	2017	2018	2017 4. Q.	2018 1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	2019 1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,7	1,4	1,2	1,0	0,7	1,0	1,0	0,2	1,0	1,2	1,3	0,7
Staatlicher Konsum	1,1	1,3	1,2	0,3	1,7	-1,5	0,3	-0,5	1,6	2,1	0,4	2,2
Anlageinvestitionen	2,3	2,5	3,4	1,1	3,2	4,1	-1,6	-5,1	-2,1	6,9	-2,1	2,2
Bau	1,6	-0,2	1,5	1,2	4,4	-1,2	2,9	-0,3	-0,8	1,4	-1,0	0,9
Ausrüstungen	2,7	4,3	4,6	1,1	2,5	7,4	-4,1	-7,8	-2,9	10,4	-2,7	2,9
Inländische Endnachfrage	1,8	1,7	1,8	0,9	1,5	1,5	0,2	-1,3	0,2	2,8	0,3	1,3
Lagerveränderung ¹	-0,4	-1,4	0,0	0,6	12,5	-5,6	6,2	-0,3	-11,3	1,8	1,0	0,5
Exporte total ²	2,6	6,5	3,8	4,5	-6,0	17,1	-6,6	-8,3	21,1	2,2	-0,7	3,2
Waren ²	2,6	5,9	5,2	5,9	-8,7	21,4	-5,6	-12,8	38,4	-0,4	-0,7	2,7
Waren ohne Transithandel ²	0,7	5,8	5,8	4,4	2,1	6,9	4,3	-11,3	28,8	3,1	0,8	3,3
Dienstleistungen	2,4	7,6	1,1	1,6	-0,6	9,2	-8,7	1,2	-7,7	7,9	-0,9	4,4
Importe total ²	3,0	4,4	4,4	2,4	14,7	2,3	-1,8	-10,8	1,9	9,5	-1,1	4,2
Waren ²	0,0	3,8	5,2	6,2	25,1	7,9	0,8	-13,4	3,7	13,1	-5,5	4,4
Dienstleistungen	8,8	5,5	2,8	-4,3	-2,8	-7,5	-6,9	-5,2	-1,6	2,7	8,3	3,8
Aussenbeitrag ³	0,1	1,6	0,2	1,4	-9,8	8,4	-3,0	0,2	10,7	-2,9	0,1	0,0
BIP	1,3	1,7	1,8	2,8	4,1	4,3	3,4	-1,3	-0,4	1,5	1,3	1,6

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

2 Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb insgesamt günstig. Die Arbeitslosigkeit verharrte auf tiefem Niveau, und die Beschäftigung nahm moderat zu.

Stabile Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen veränderte sich in den letzten Monaten nur wenig. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen rund 106 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende November 2,3% (Grafik 3.4).

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die vierteljährliche Haushaltsbefragung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Bei dieser Befragung werden auch arbeitssuchende Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Die Erwerbslosenquote verharrte im dritten Quartal 2019 saisonbereinigt bei 4,4%.

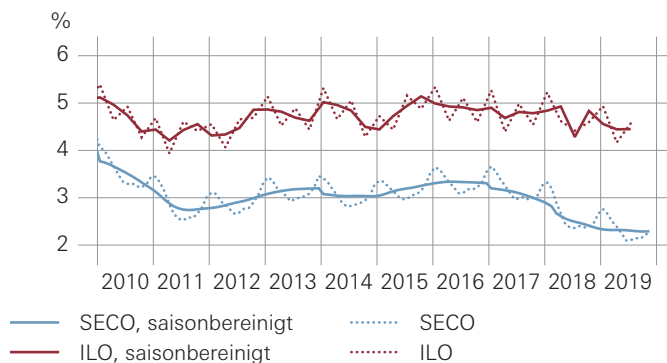
Moderater Beschäftigungszuwachs

Gemäss Erwerbstatistik (ETS) stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstatigen im dritten Quartal leicht an. Mit 0,3% lag das Wachstum unter dem langjährigen Durchschnitt von 1,1% (Grafik 3.5). Die ETS misst die Erwerbstatigkeit bei den Haushalten und beruht hauptsächlich auf der SAKE.

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) hingegen misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Gemäss BESTA nahm die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal mit 0,6% moderat zu. Die Beschäftigung stieg in allen grossen Sektoren (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

ARBEITSLÖSENQUOTE



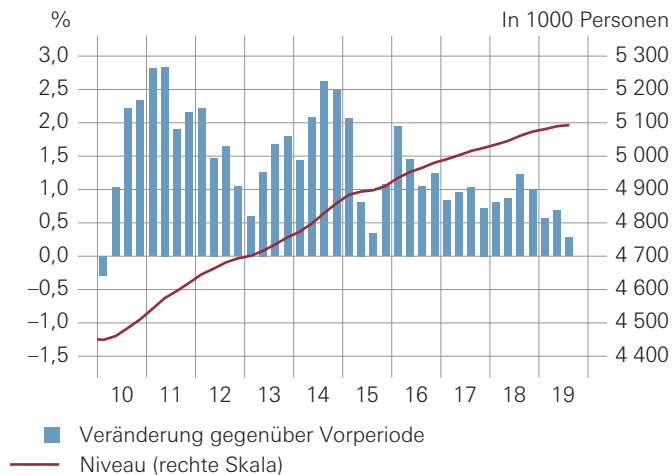
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen. Die Anzahl Erwerbspersonen basiert auf den Volkszählungen 2000, 2010 und den 3-Jahres-Durchschnitten der Strukturerhebungen 2012 bis 2014 und 2015 bis 2017.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

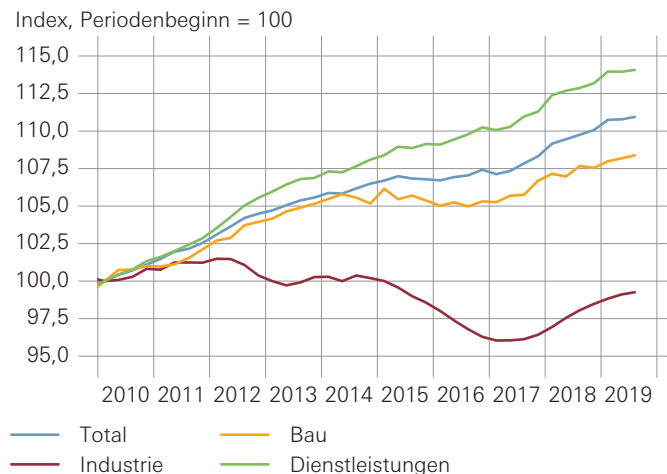
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

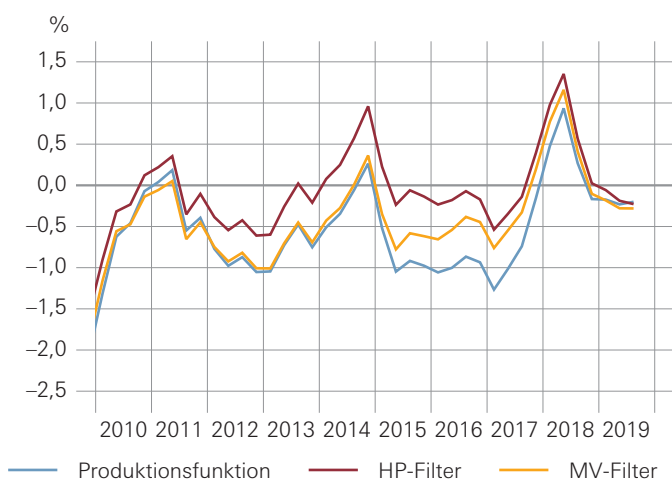
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

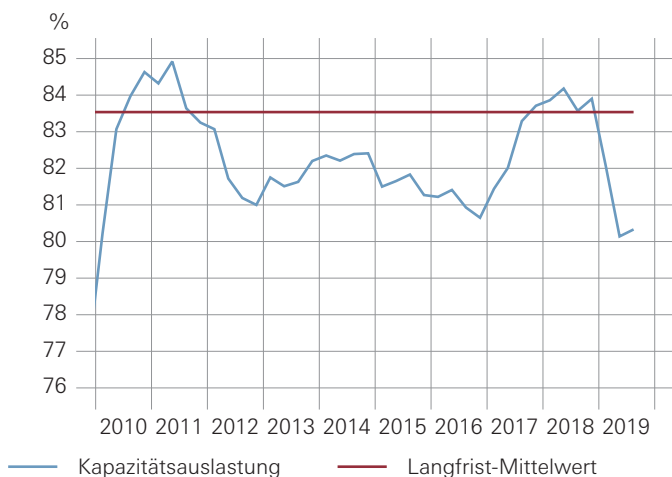
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

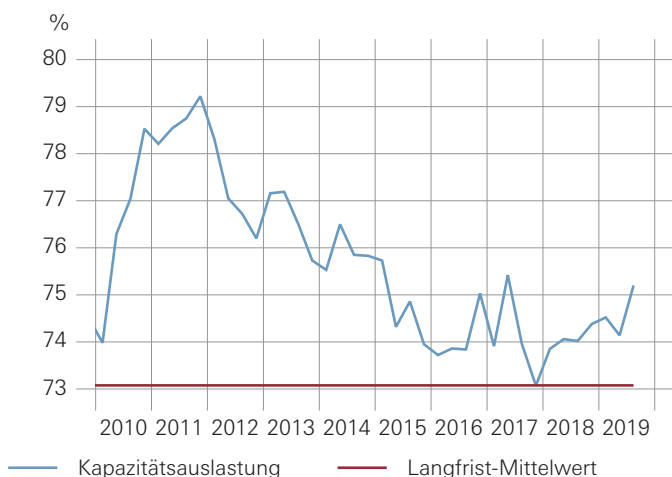
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Geschlossene 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. Basierend auf den Quartalszahlen zum BIP deuten die Schätzungen auf eine geschlossene Lücke hin. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das dritte Quartal 2019 eine Produktionslücke von $-0,2\%$, unverändert gegenüber dem Vorquartal. Andere Methoden zur Schätzung des Produktionspotenzials (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) bestätigen, dass die Lücke gegenwärtig praktisch geschlossen ist (Grafik 3.7).

Umfragen bleiben uneinheitlich

Die verschiedenen Umfragen zur Auslastung der Produktionsfaktoren zeichneten im dritten Quartal ein sehr uneinheitliches Bild. Insgesamt deuteten sie aber darauf hin, dass die Schweizer Wirtschaft normal ausgelastet war.

Gemäss KOF-Umfrage stabilisierte sich die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im dritten Quartal. Mit $80,3\%$ lag sie aber weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Die starke Unterauslastung wird jedoch von anderen Quellen nicht bestätigt. Die KOF fragt auch nach der Beurteilung der gegenwärtigen technischen Kapazitäten. Diese wurden im dritten Quartal von den Unternehmen als angemessen eingestuft. Im Bausektor nahm der Nutzungsgrad der Maschinen im dritten Quartal zu und lag damit weiterhin über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Auch in den Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen auf eine überdurchschnittliche Auslastung der technischen Kapazitäten hin.

Beim Personal herrscht weiterhin Knappheit. Die im Dienstleistungs- und im Bausektor durchgeführten Umfragen zur Arbeitskräftesituation weisen darauf hin, dass Unternehmen nach wie vor gewisse Schwierigkeiten haben, Stellen zu besetzen. In der verarbeitenden Industrie hat sich die Situation in den letzten Monaten allerdings etwas entschärft.

AUSBLICK

Der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft ist verhalten positiv. Nach wie vor sind keine Anzeichen erkennbar, dass der globale Industriezyklus und der internationale Handel wieder an Schwung gewinnen (Grafik 3.10). Allerdings hat sich der Franken seit dem Jahreshöchststand vom August wieder etwas abgeschwächt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft damit verbessert. Auch die Beschäftigungsaussichten bleiben positiv (Grafik 3.12), was für eine anhaltend günstige Arbeitsmarktlage spricht.

Das Wirtschaftswachstum dürfte im vierten Quartal moderat bleiben und im Laufe des nächsten Jahres – im Gleichschritt mit der globalen Konjunktur gemäss Basisszenario für die Weltwirtschaft (siehe Kapitel 2) – allmählich anziehen. Die Arbeitslosigkeit dürfte auf tiefem Niveau bleiben und die Auslastung weiterhin ungefähr im normalen Bereich liegen.

Das BIP-Wachstum dürfte 2019 rund 1% betragen. Für 2020 rechnet die SNB mit einem Wachstum zwischen 1,5% und 2%. Neben einer allmählichen Festigung der internationalen Konjunktur dürfte insbesondere auch ein Sondereffekt zur stärkeren Entwicklung im nächsten Jahr beitragen. So berücksichtigt die Prognose die Einnahmen aus internationalen Sportanlässen, die das Wachstum um rund einen halben Prozentpunkt erhöhen dürften.

Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

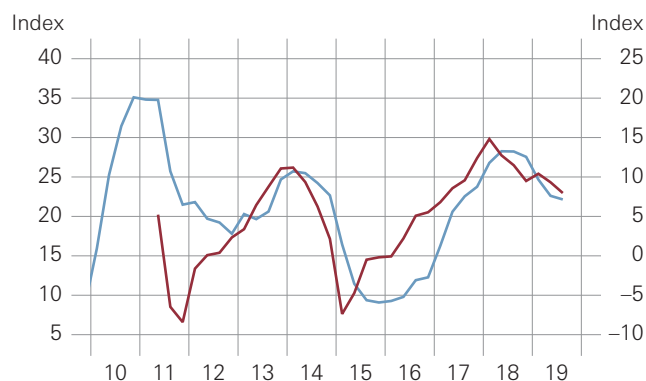


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen

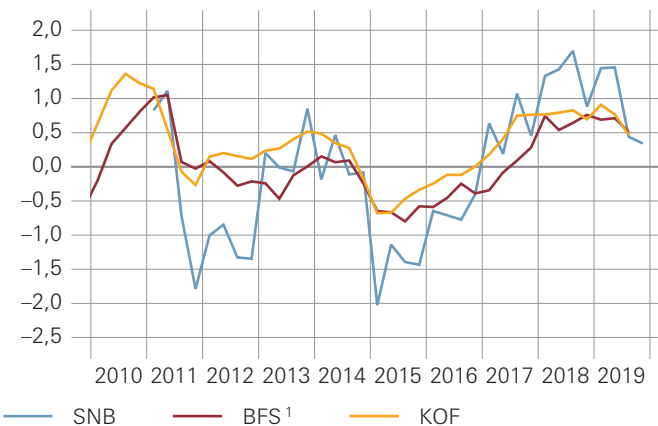


Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



¹ Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, KOF/ETH, Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate ist seit Mitte 2019 deutlich zurückgegangen und lag im Oktober und November knapp im negativen Bereich. Demgegenüber blieben die Kerninflationsraten vergleichsweise stabil und bewegen sich weiterhin im niedrigen positiven Bereich.

Die kurz- und langfristigen Inflationserwartungen sind im Laufe dieses Jahres leicht gesunken. Sie liegen jedoch weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Sinkende Jahresteuerrate

Die LIK-Jahresteuerrate ging in der zweiten Jahreshälfte 2019 weiter zurück (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Sie fiel im Oktober erstmals seit 2016 wieder in den negativen Bereich (−0,3%). Im November erholte sie sich leicht, blieb mit −0,1% aber negativ. Mit Ausnahme der Wohnungsmieten trugen alle wichtigen LIK-Komponenten zum Rückgang der LIK-Jahresteuerrate bei.

Negative Teuerung der importierten Produkte

Die Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen sank deutlich und betrug im November −1,5%. Sowohl die Preise der Erdölprodukte als auch die Preise der übrigen importierten Produkte bewegten sich im November unter ihrem Vorjahresniveau.

Teuerung der inländischen Produkte nur wenig über null

Die Teuerungsrate der inländischen Waren und Dienstleistungen sank ebenfalls und belief sich im Oktober auf 0,2% (Grafik 4.2). Der leichte Wiederanstieg auf 0,3% im November war allein auf die Mietteuerung zurückzuführen. Die Teuerungsrate der inländischen Waren und der übrigen inländischen Dienstleistungen blieben sehr niedrig.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2018	2018	2019			2019		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
LIK total	0,9	0,9	0,6	0,6	0,3	0,1	−0,3	−0,1
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,3
Waren	0,8	1,2	0,9	0,9	0,5	0,4	−0,1	−0,1
Dienstleistungen	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,6	0,5	0,5
Wohnungsmieten	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0
öffentliche Dienstleistungen	−0,8	−0,7	0,1	−0,1	−0,4	−0,5	−0,7	−0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	2,4	2,1	0,7	0,6	−0,1	−0,5	−1,5	−1,5
ohne Erdölprodukte	1,1	0,6	0,6	0,7	0,4	0,3	−0,4	−0,1
Erdölprodukte	11,9	12,5	1,1	0,1	−4,0	−5,9	−8,7	−10,2

Quellen: BFS, SNB

Anstieg der Mietteuerung

Die Mietteuerung stieg im November auf 1%, nachdem sie sich in den Monaten zuvor um 0,5% bewegt hatte. Der für Mietanpassungen aufgrund von Hypothekarzinsveränderungen relevante Referenzzinssatz beträgt seit Juni 2017 unverändert 1,5% (Grafik 4.3).

Kerninflation über der LIK-Jahresteuersatzrate

Die Kerninflationsraten haben sich seit Herbst 2017 insgesamt nur wenig verändert. Mit dem Rückgang der LIK-Teuerung liegen die Kerninflationsraten nun erstmals seit 2016 wieder klar über der LIK-Jahresteuersatzrate (Grafik 4.4). Im November betrug der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) 0,3%, wobei die Mieten die einzige Hauptkomponente mit positivem Teuerungsbeitrag waren. Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) lag mit 0,4% geringfügig höher.

BFS1 und TM15 beruhen beide auf den Preisen eines reduzierten Warenkorbs. Bei der Berechnung der BFS1 werden Energie und Treibstoffe sowie frische und saisonale Produkte nicht berücksichtigt. Beim TM15 werden jeden Monat die Produkte mit den extremsten Preisveränderungen ausgeschlossen (je 15% auf beiden Seiten der Verteilung der Jahresveränderungsraten der Produktpreise).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

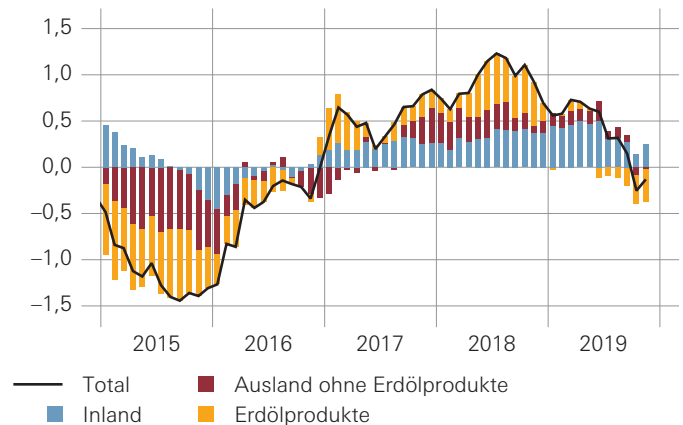
Sinkende Preise des Gesamtangebots

Die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) sind seit Anfang 2019 weiter gesunken. Im November 2019 betrug die entsprechende Teuerungsrate -2,5% (Grafik 4.5). Diese Entwicklung war hauptsächlich auf den Rückgang der Importpreise zurückzuführen, die deutlich stärker fielen als die Produzentenpreise.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.

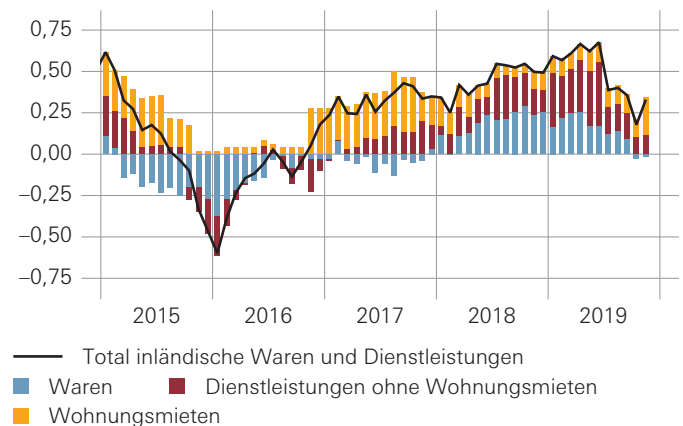


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

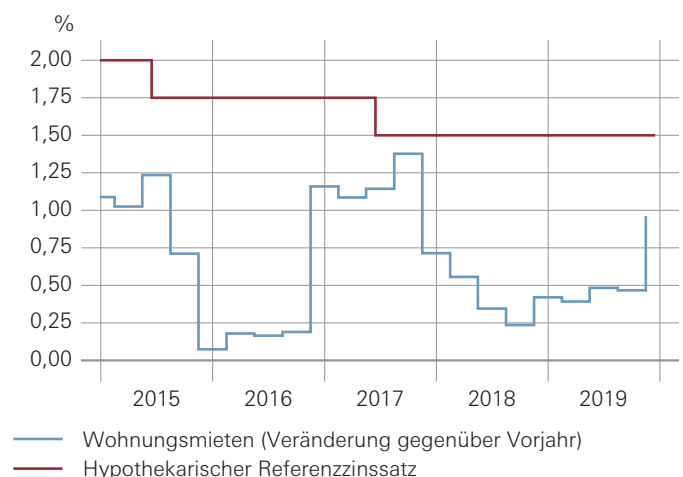
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

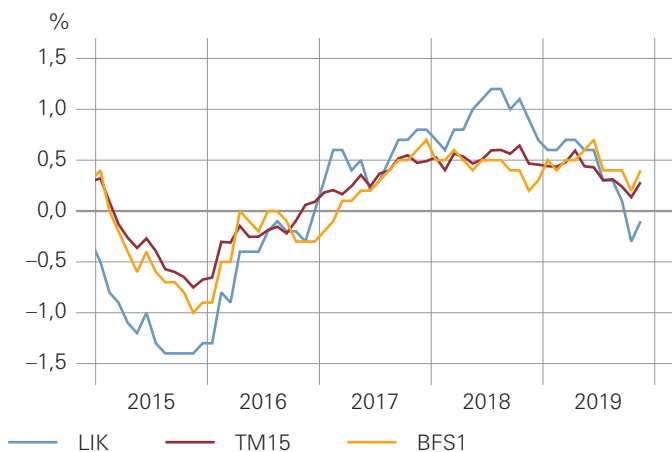


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

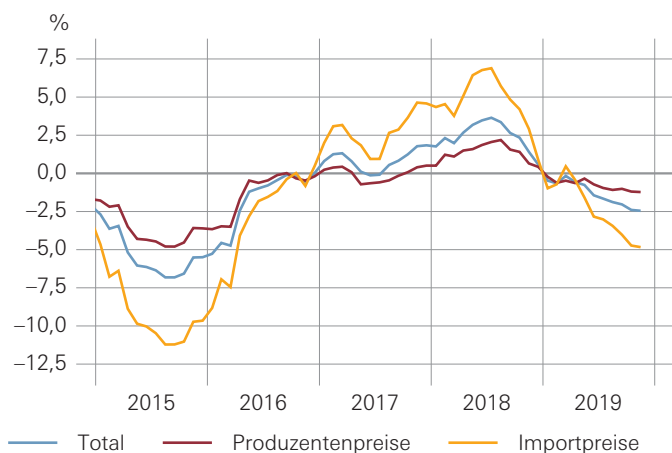


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

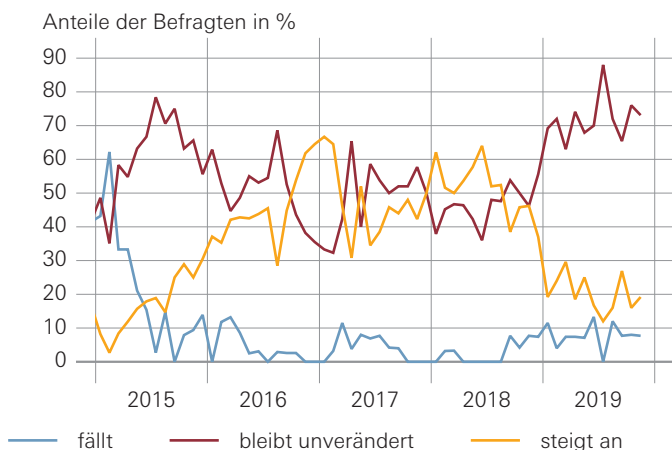
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

CS-CFA-UMFRAGE: ERWARTETE ENTWICKLUNG DER INFLATIONSRATE ÜBER SECHS MONATE



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität

Die Inflationserwartungen haben sich im Laufe des Jahres 2019 leicht nach unten bewegt. Sie stehen aber weiterhin im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, das die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwartete eine deutliche Mehrheit der im November 2019 befragten Analysten gleichbleibende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten, während rund ein Fünftel der Befragten mit steigenden und nur wenige mit fallenden Inflationsraten rechneten (Grafik 4.6). Da die LIK-Jahresteuersatzrate in den letzten Monaten gesunken ist, deutet der anhaltend hohe Anteil der Befragten, die unveränderte Inflationsraten erwarten, auf einen Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen hin.

Auch die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft geführten Gespräche lassen auf einen Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen schliessen. Im vierten Quartal 2019 erwarteten die befragten Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von durchschnittlich 0,3%. Vor einem Quartal und vor einem Jahr hatten die entsprechenden Inflationserwartungen noch 0,5% bzw. 0,8% betragen.

Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt, dass mehr als die Hälfte der im Oktober 2019 befragten Haushalte auf zwölf Monate steigende Preise erwartete, während etwas weniger als 40% mit gleichbleibenden und knapp 10% mit sinkenden Preisen rechneten. Der Anteil der Befragten, die fallende Preise erwarten, nahm gegenüber der Erhebung vom Juli auf niedrigem Niveau leicht zu.

Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Erwartungen.

Gemäss der halbjährlichen Umfrage von Deloitte erwarteten die im zweiten Halbjahr 2019 befragten CFOs von Unternehmen in der Schweiz eine Inflationsrate von 1,0% in zwei Jahren. Die entsprechende Umfrage aus dem ersten Halbjahr hatte 1,1% ergeben.

Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten revidierten ihre längerfristigen Inflationserwartungen ebenfalls leicht nach unten. Im vierten Quartal rechneten sie im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 0,7%, im Vergleich zu 0,8% im Vorquartal und 1,1% vor einem Jahr.

5

Monetäre Entwicklung

An der Lagebeurteilung vom 19. September 2019 liess die SNB ihren Leitzins unverändert und bekräftigte ihren geldpolitischen Kurs. Die Geldpolitik beruhte damit weiterhin auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB sowie der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Anfang November führte die Anpassung der Berechnung der Freibeträge vom Negativzins zu einer erhöhten Volatilität der kurzfristigen Geldmarktzinsen. Davon abgesehen blieben die Geldmarktsätze stets nah dem SNB-Leitzins von $-0,75\%$.

Die langfristigen Zinssätze stiegen im Einklang mit der Zinsentwicklung im Ausland etwas an, nachdem sie im August 2019 einen historischen Tiefststand erreicht hatten. Beflügelt durch die niedrigen Zinserwartungen erreichten die Aktienindizes neue Rekordniveaus. Am Devisenmarkt blieben die Wechselkurse des Frankens zum Euro und zum US-Dollar weitgehend unverändert.

Die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Bankkredite bewegten sich wie im Vorquartal im moderaten Bereich.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 19. September 2019 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Sie belies den SNB-Leitzins und den Zins auf bei der SNB gehaltenen, einen bestimmten Freibetrag überschreitenden Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern unverändert bei $-0,75\%$. Weiter bekräftigte die SNB, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtige.

Anpassung der Berechnung des Freibetrags

Mit Wirkung ab 1. November 2019 kündigte die SNB zudem eine Anpassung der Berechnungsgrundlage für den Negativzins an. Zahlreiche Banken verfügen seither über höhere Freibeträge und haben einen Anreiz, am Geldmarkt Liquidität aufzunehmen. Wie erwartet führte diese Liquiditätsnachfrage in der ersten Woche nach Inkrafttreten der neuen Berechnungsgrundlage zu höheren Handelsvolumen und einem leichten Anstieg des SARON sowie anderer kurzfristiger Reposätze. Um den SARON nahe am SNB-Leitzins zu halten, wurde die SNB punktuell am Repomarkt aktiv.

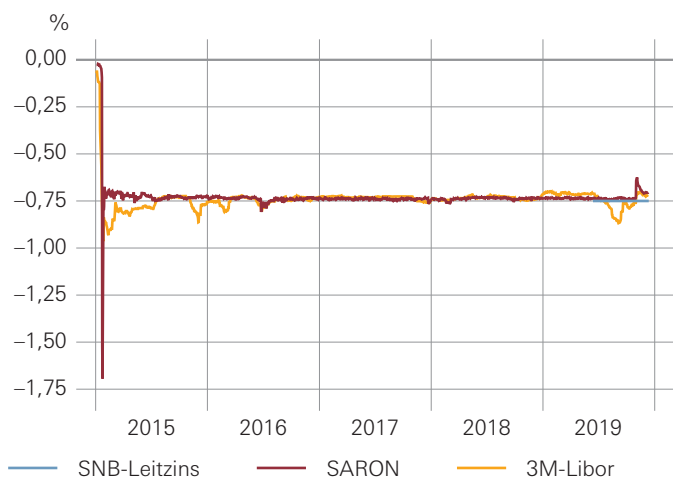
Nahezu unveränderte Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom September 2019 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. In der Woche zum 6. Dezember 2019 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Dezember 2019) lagen sie mit 587,8 Mrd. Franken etwas tiefer als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2019 (592,4 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom September und Dezember 2019 betragen sie durchschnittlich 590,9 Mrd. Franken. Davon entfielen 493,0 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 97,9 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2019 durchschnittlich 17,5 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 474,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 459,2 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Weitgehend unveränderte Geldmarktzinsen

Die Geldmarktzinsen blieben in den letzten drei Monaten weitgehend unverändert. Die Anpassung der Berechnung der Negativzinsfreibeträge führte Anfang November 2019 vorübergehend zu einer erhöhten Volatilität im SARON (Grafik 5.1). Dieser stieg kurzfristig etwas an, liegt aktuell mit -0,71% jedoch wieder nahe beim SNB-Leitzins von -0,75%.

Anstieg der Kapitalmarktzinsen

Nachdem die langfristigen Zinssätze im August neue historische Tiefststände erreicht hatten, stiegen sie in den letzten Monaten wieder an. Aktuell beträgt die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen rund -0,5%, was ungefähr den Werten entspricht, die zuletzt im Juli erreicht worden waren (Grafik 5.2).

Der Wiederanstieg der Bundesobligationenrendite spiegelte hauptsächlich globale Faktoren wider. Auch die Renditen von Staatsanleihen der USA und anderer grosser Industrieländer sind seit August angestiegen.

Renditekurve nach oben verschoben

Die Renditekurve der Bundesobligationen hat sich seit der Lagebeurteilung vom September nach oben verschoben (Grafik 5.3). Gleichzeitig ist sie nochmals etwas flacher geworden. Die Bundesobligationenrenditen liegen für alle abgebildeten Laufzeiten im negativen Bereich.

Realzinsen nach wie vor tief

Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen die massgebliche Grösse. Die Entwicklung der Renditekurve eidgenössischer Anleihen in Kombination mit den aus Umfragen gewonnenen Inflationserwartungen legen den Schluss nahe, dass sich die Realzinsen weiterhin auf einem sehr tiefen Niveau bewegen.

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

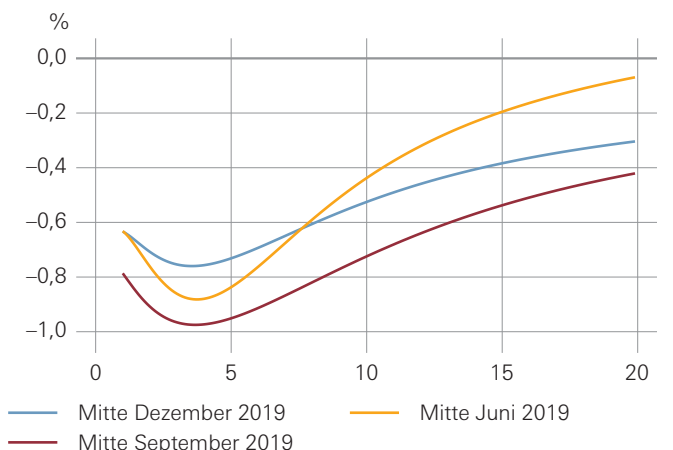


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Franken weitgehend unverändert gegenüber Euro und US-Dollar

Die Kurse von Euro und US-Dollar in Franken bewegten sich im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im September nur wenig. Mitte Dezember beliefen sie sich auf 1.09 Franken pro Euro bzw. 0.98 Franken pro US-Dollar und entsprachen damit weitgehend den Mitte September notierten Kursen (Grafik 5.4).

Die Kursschwankungen wurden zumeist von Veränderungen in der Risikostimmung getrieben, die häufig im Zusammenhang mit Entwicklungen im Handelskonflikt zwischen den USA und China standen. Die geldpolitische Lockerung der EZB von Mitte September und die Zinssenkungen der Federal Reserve von Mitte September und Ende Oktober führten jeweils nur vorübergehend zu einer Aufwertung des Frankens gegenüber Euro bzw. US-Dollar.

Nominaler Aussenwert des Frankens leicht unter Jahreshöchststand

Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens war in den letzten drei Monaten ebenfalls recht stabil. Gegenüber dem Jahreshöchststand vom August hat der Franken auf nominaler, handelsgewichteter Basis rund 2% an Wert eingebüsst (Grafik 5.5).

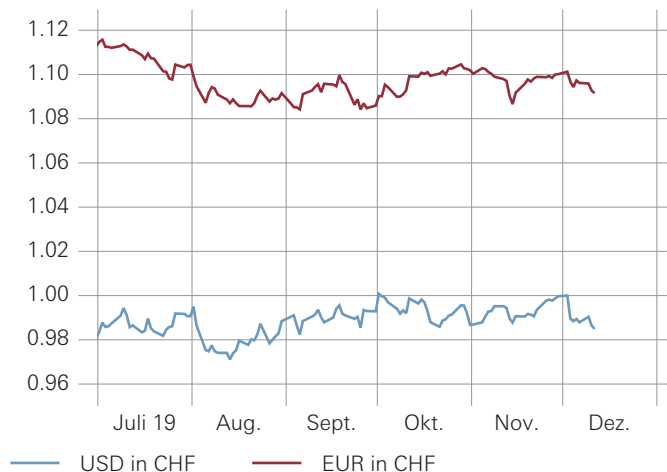
Realer Aussenwert weiterhin auf hohem Niveau

Mit der seit August registrierten nominalen Abwertung ging auch der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens zurück (Grafik 5.6). Da die Inflation in der Schweiz tiefer liegt als im Ausland, sank der reale Aussenwert etwas stärker als der nominale.

Im längerfristigen Vergleich bleibt der Franken hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.7

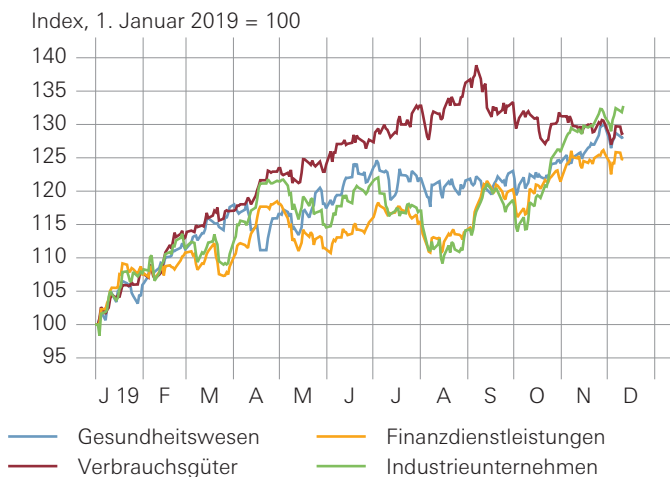
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

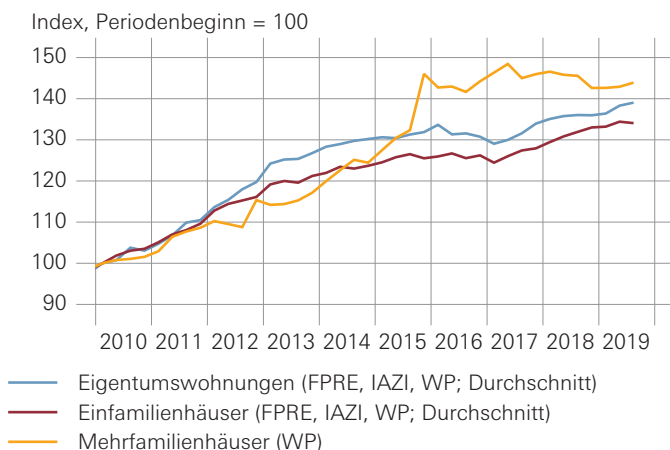


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



Quellen: Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, Wüest Partner (WP)

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Steigende Aktienkurse

Die Aktienkurse der grössten Schweizer Unternehmen knüpften im vierten Quartal 2019 an die positive Entwicklung von Anfang Jahr an (Grafik 5.7). Der Swiss Market Index (SMI) erreichte im November einen neuen Allzeithöchststand und lag Mitte Dezember rund 3% höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September 2019.

Niedrige Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Nach einem kurzfristigen Anstieg ging der Volatilitätsindex im Oktober deutlich zurück und bewegte sich im November auf niedrigem Niveau. Dieser Verlauf spiegelt ein typisches Muster wider: Steigende Aktienkurse gehen tendenziell mit sinkender Unsicherheit einher, während sinkende Aktienkurse gewöhnlich bei steigender Unsicherheit auftreten.

Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Bis auf den Branchenindex Verbrauchsgüter konnten alle wichtigen Branchen, die im SPI vertreten sind, deutliche Kursgewinne verzeichnen. Seit Jahresbeginn sind alle vier Branchenindizes um mehr als 20% gestiegen.

Wenig Bewegung bei den Wohnimmobilienpreisen

Die Transaktionspreise für Wohnimmobilien blieben im dritten Quartal nahezu unverändert (Grafik 5.9). Geht man etwas weiter zurück, so sind die Preise von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern über die letzten drei Jahre gestiegen, während die Preise von Mehrfamilienhäusern vor dem Hintergrund einer spürbaren Erweiterung des Angebots und einer steigenden Leerstandsquote seit Ende 2015 praktisch unverändert geblieben sind.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, ist seit August gestiegen und betrug im November 2019 durchschnittlich 583,8 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Der Notenumlauf stieg um 1,4 Mrd. Franken, während die bei der SNB gehaltenen Giroguthaben inländischer Banken um 29,4 Mrd. Franken zunahmen.

Im Unterschied zu den Giroguthaben inländischer Banken sind die übrigen bei der SNB gehaltenen Giroguthaben seit August gesunken. Das Total der bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen blieb praktisch unverändert.

Abschwächung des Wachstums der weitgefassten Geldmengen

Das Wachstum der weitgefassten Geldmengen schwächte sich in den letzten Monaten ab. Im November 2019 lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) noch um 1,4% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen im gleichen Zeitraum um 0,7% bzw. 1,3%.

Die Entwicklung des Geldmengenwachstums steht im Einklang mit der Entwicklung der langfristigen Zinsen. Nachdem die Wachstumsraten der Geldmengen in der ersten Jahreshälfte mit dem Rückgang der langfristigen Zinsen gestiegen waren, gingen sie in der zweiten Jahreshälfte mit dem Wiederanstieg dieser Zinsen wieder zurück.

Nahezu unverändertes Kreditwachstum

Die Bankkredite (inländische Bankstellen, alle Währungen) lagen im dritten Quartal 2019 um 3,4% über ihrem Vorjahresstand, nach 3,3% im Vorquartal. Das Kreditwachstum blieb somit nahezu unverändert (Tabelle 5.1).

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im dritten Quartal mit 3,5% gegenüber dem Vorjahresquartal. Die Wachstumsrate der Hypothekarkredite hat sich seit Jahresbeginn stabilisiert, nachdem sie im Vorjahr gestiegen war (Grafik 5.11).

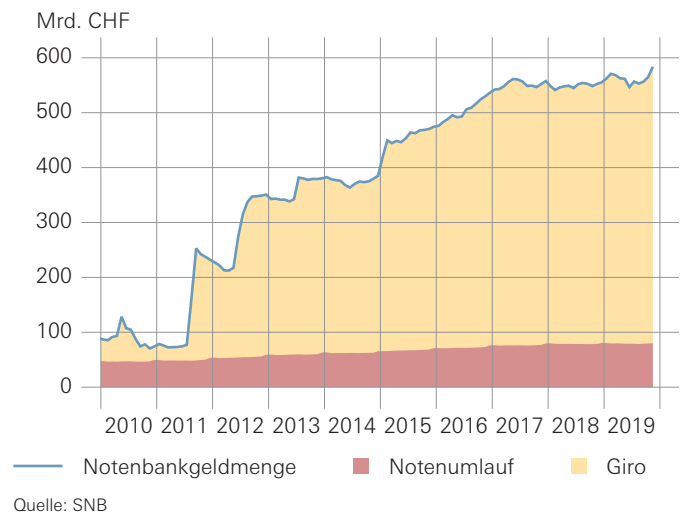
Die Nachfrage nach Hypotheken wird weiterhin durch die niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Die von Banken publizierten Zinssätze für zehnjährige Hypotheken sind seit Herbst 2018 weiter gesunken und lagen im Oktober 2019 mit durchschnittlich 1,3% nur geringfügig über dem im August beobachteten Tiefststand.

Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise von günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich in einem stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigt (Grafik 5.12).

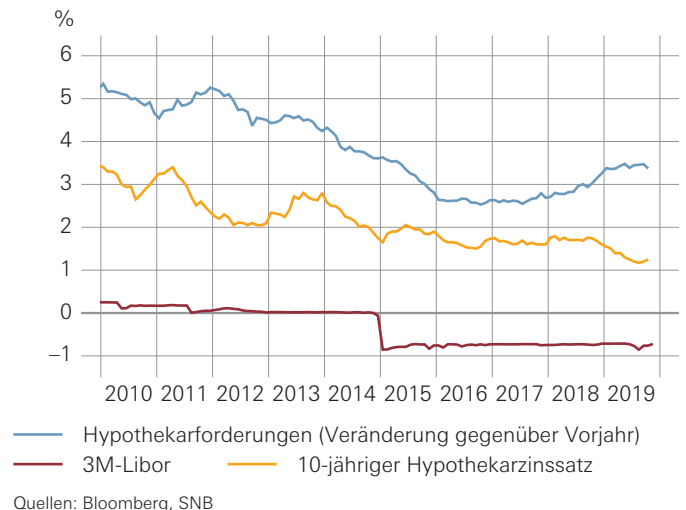
Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



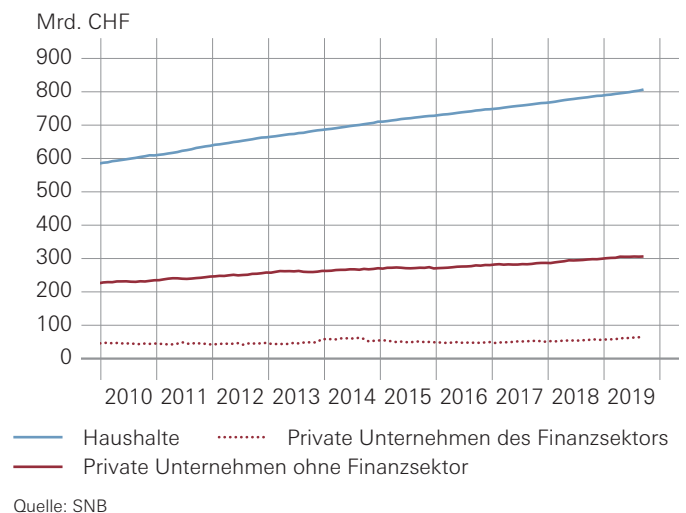
Grafik 5.11

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



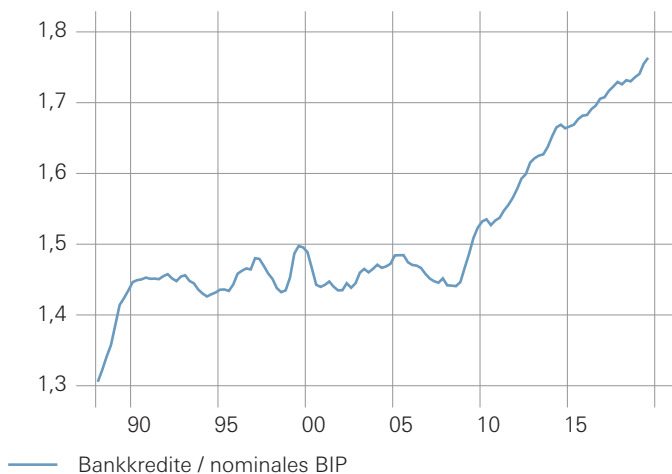
Grafik 5.12

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Grafik 5.13

BANKKREDITE IM VERHÄLTNIS ZUM BIP



Quelle: SNB

Ende September 2019 lagen die zu 95% aus Hypothekarkrediten bestehenden Kredite an Haushalte um 23,2 Mrd. Franken (3%) über ihrem Vorjahresniveau, während die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen, deren Hypothekarkreditanteil 77% beträgt, im gleichen Zeitraum um 9,0 Mrd. Franken (3%) zunahmen. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, wuchsen bei einem Hypothekarkreditanteil von 34% um 8,9 Mrd. Franken (16%).

Steigende Kreditquote

Obwohl die Kreditwachstumsraten in den letzten Quartalen moderat waren, ist die Kreditquote, d.h. das Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP, weiter gestiegen. Grafik 5.13 zeigt die längerfristige Entwicklung der Kreditquote. Nach einer markanten Zunahme in den 1980er-Jahren blieb die Kreditquote bis 2008 weitgehend stabil. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die Bankkredite erneut stärker als das nominale BIP gewachsen.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2018	2018	2019			2019		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
M1	5,8	5,1	5,1	5,1	4,1	3,5	2,3	1,4
M2	3,2	3,1	3,3	3,7	3,0	2,6	1,7	0,7
M3	2,9	2,8	3,4	3,5	2,9	2,7	1,9	1,3
Bankkredite total ^{1,3}	3,3	3,4	3,6	3,3	3,4	3,5	3,2	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	2,9	3,1	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4	
Haushalte ^{2,3}	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8		
private Unternehmen ^{2,3}	3,8	4,4	5,2	5,6	5,5	5,5		
Übrige Kredite ^{1,3}	5,4	5,1	4,6	2,7	3,4	3,4	2,3	
gedeckt ^{1,3}	3,9	0,6	0,7	-2,1	2,8	3,8	4,3	
ungedeckt ^{1,3}	6,6	8,6	7,6	6,5	3,8	3,1	0,8	

1 Monatsbilanzen (inländische Bankstellen, Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken, alle Währungen).

2 Kreditvolumenstatistik (inländische Bankstellen, Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken, alle Währungen).

3 Die Wachstumsraten der Bankkredite und ihrer Komponenten berücksichtigen Informationen von Banken zu Änderungen ihrer Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Datenportal data.snb.ch ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Viertes Quartal 2019

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 241 Unternehmensgespräche zwischen Mitte Oktober und Ende November statt.

Regionen

Freiburg/Waadt/Wallis
Genf/Jura/Neuenburg
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Fabio Bossi
Roland Scheurer
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Gregor Bäurle
Rita Kobel

Das Wichtigste in Kürze

- Die Schweizer Wirtschaft setzte im vierten Quartal ihren moderaten Expansionskurs fort. Das Wachstum der realen Umsätze hat sich nicht weiter verlangsamt.
- Die technischen Produktionskapazitäten und die Infrastrukturen sind insgesamt normal ausgelastet. In der Industrie ist die Auslastung leicht unterdurchschnittlich.
- Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich entspannt. Die Personalbestände entsprechen ungefähr dem Bedarf, und die Rekrutierungsschwierigkeiten haben etwas abgenommen.
- Der Druck auf die Gewinnmargen hat leicht zugenommen. Die Gewinnmargen werden aber mehrheitlich als «nachhaltig» bis «komfortabel» eingeschätzt.
- Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmen ein moderates Wachstum bei den Umsätzen, der Beschäftigung und den Investitionen.
- Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung ist gross. Die Auswirkungen handelspolitischer Spannungen und eine weitere Verlangsamung der Weltkonjunktur zählen zu den Hauptrisiken.

Keine weitere Verlangsamung

Die in den Vorquartalen beobachtete Verlangsamung der Schweizer Wirtschaft hat sich gemäss der Umfrage bei den Unternehmen im vierten Quartal nicht fortgesetzt. Über die weitere Entwicklung besteht aber grosse Unsicherheit.

Die realen Unternehmensumsätze sind leicht stärker gestiegen als im Vorquartal (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Dies deckt sich mit der Einschätzung vieler Gesprächspartner, die den Tiefpunkt ihres Auftragseingangs bzw. Umsatzwachstums im zweiten oder dritten Quartal 2019 verorten.

Exportorientierte Unternehmen betonen einen weiterhin günstigen Geschäftsverlauf mit den USA. Auch die Exporte in die Schwellenländer entwickeln sich insgesamt gut. Allerdings verläuft der Geschäftsgang mit China uneinheitlich, was teilweise auf den Handelskonflikt zwischen den USA und China und die Proteste in Hongkong zurückzuführen ist. Das Exportgeschäft mit Deutschland leidet weiterhin unter der dortigen Konjunkturschwäche. Besonders erfolgreich sind Unternehmen in den Branchen Pharma, Medtech sowie Luftfahrt.

Normal ausgelastete Produktionskapazitäten

Die technischen Produktionskapazitäten sind insgesamt normal ausgelastet (Grafik 2). Im Dienstleistungssektor ist die Auslastung normal und im Bausektor noch immer überdurchschnittlich. In der Industrie sind die Kapazitäten dagegen leicht unterausgelastet. Die zu Beginn des Jahres erwähnten Lieferengpässe in der Industrie bestehen nicht mehr.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich mit dem Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).
Quelle: SNB

Angemessene Personalbestände

Die Personalbestände entsprechen nun nach Einschätzung der Gesprächspartner etwa dem Bedarf. In den Vorquartalen waren sie noch als knapp beurteilt worden. Die Unternehmen haben die Zahl der Temporärstellen teilweise verringert.

Die Personalrekrutierung wird zwar in vielen Branchen noch immer als schwierig eingeschätzt, doch hat sich die Lage diesbezüglich entspannt. Der Fachkräftemangel wird weniger oft thematisiert. IT-Spezialisten und Fachleute im technischen Bereich sind aber immer noch stark gesucht. Viele Gesprächspartner messen der Ausbildung im eigenen Betrieb und der Steigerung ihrer Attraktivität als Arbeitgeber grosse Bedeutung zu.

Verstärkter Druck auf Gewinnmargen

Der Druck auf die Margen hat etwas zugenommen. Die Margen werden aber mehrheitlich als «nachhaltig» bis «komfortabel» eingeschätzt.

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.
Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Gemäss der Umfrage bei den Unternehmen haben die realen Umsätze im Handel gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Trotzdem bleiben im Detailhandel die Infrastrukturen unterausgelastet und die Gewinnmargen unter den üblichen Werten. Online-Verkaufskanäle verzeichnen in der Regel hohe Zuwachsraten.

In der Finanzbranche, d.h. bei den Banken, Versicherungen und Vermögensverwaltern, sind die Geschäftsvolumen gegenüber dem Vorquartal wie auch gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Die Gewinnmargen liegen jedoch unter den als üblich erachteten Werten. Bei den Banken sind die Infrastrukturen unterausgelastet. Das Zinsdifferenzgeschäft und die Wettbewerbssituation bleiben eine Herausforderung.

Im Gastgewerbe bleibt der Geschäftsgang robust, getrieben durch eine anziehende Nachfrage von Gästen aus den USA. Eine wichtige Stütze bleibt auch die Nachfrage aus Asien, doch sind derzeit etwas weniger Gäste aus China zu verzeichnen.

Bei den Unternehmen der ICT-Branche liegen die Umsätze deutlich über dem Vorjahreswert. Treiber sind die digitale Transformation, ein Trend hin zu Cloud-Diensten, der Bedarf an Cyber-Security und eine steigende Nachfrage aus dem Fintech-Bereich. Fachkräfte sind in dieser Branche noch immer knapp.

In der Gesundheitsbranche verläuft der Geschäftsgang dynamisch.

In der Industrie weisen viele Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Besonders in der Pharmaindustrie liegen die Umsätze deutlich höher. Auch die Auslastung und die Margen in der Pharmaindustrie sind höher als üblich. Maschinenbauer verzeichnen zwar im Quartalsvergleich leicht höhere Umsätze, doch sind ihre Gewinnmargen deutlich unter Druck. Bei Metallverarbeitern sowie bei Produzenten elektrischer Ausrüstungen stagnieren die Umsätze dagegen. Zulieferer in die Automobilindustrie verspüren weiterhin die durch den technologischen Wandel und ein verstärktes Umweltbewusstsein ausgelöste Unsicherheit.

Im Bausektor stagnieren die Umsätze saisonbereinigt auf dem Niveau des Vorquartals. Die Produktionskapazitäten sind in allen drei Segmenten (Hochbau, Tiefbau und Ausbaugewerbe) noch immer stark ausgelastet.

Im Wohnungsneubau sind basierend auf den Gesprächen des laufenden Quartals Signale einer Abschwächung zu verzeichnen. Baufirmen sehen jedoch Kompensationsmöglichkeiten durch den zunehmenden Sanierungsbedarf bei Gebäuden und Infrastrukturbauten. Die eher hohen Leerstandsquoten treiben den Sanierungsbedarf bei Altwohnungen zusätzlich an. Zudem versuchen Bauunternehmen teilweise, ihre Aktivitäten in den Tiefbau und in Infrastrukturprojekte zu verlagern.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

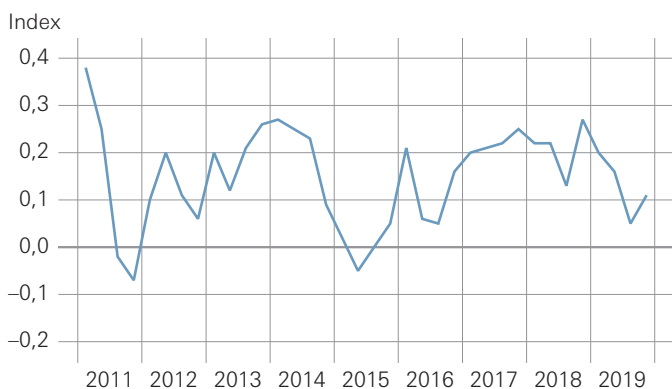


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

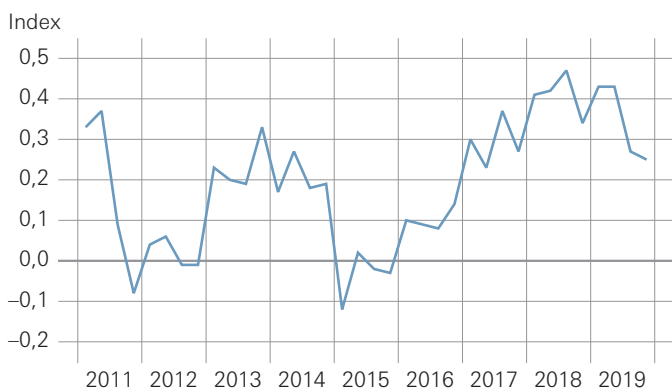


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. der betrieblichen Infrastrukturauslastung in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Verhaltene Zuversicht

Die Unternehmen erwarten für die kommenden zwei Quartale weiterhin steigende Umsätze (Grafik 3). Dies widerspiegelt eine gewisse Zuversicht in Bezug auf die Geschäftsaussichten. Seit Mitte 2018 neigen allerdings die Unternehmen hinsichtlich des zukünftigen Umsatzwachstums aufgrund der internationalen Unsicherheiten zunehmend zur Vorsicht.

Im Einklang mit den leicht höheren Umsatzerwartungen rechnen die Gesprächspartner mit einer leicht steigenden Auslastung ihrer technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastrukturen (Grafik 4).

Anhaltende Zurückhaltung bei Investitionen

Die Investitionsbereitschaft bleibt verhalten. Die Unternehmen aller drei Sektoren (Industrie, Bau und Dienstleistungen) sehen vor, ihre Investitionsausgaben für Ausrüstungen und Bauten in den kommenden zwölf Monaten geringfügig zu erhöhen. Ein Viertel der Unternehmen in der Stichprobe will damit die Produktionskapazitäten ausbauen; bis vor Kurzem hatte dieser Anteil rund 30% betragen. Das Tiefzinsumfeld stützt die Investitionen weiterhin. Diese fließen vor allem in den Ausbau und die Modernisierung von IT. Ein beachtlicher Teil davon ist auf Digitalisierungsprojekte zurückzuführen.

Stabile Preiserwartungen

Die Gesprächspartner rechnen für die kommenden zwei Quartale mit stabilen Einkaufs- und Absatzpreisen, und zwar in allen drei Sektoren. Der noch im Frühjahr festgestellte Aufwärtsdruck bei den Rohmaterial- und Vorproduktpreisen besteht nicht mehr. Die noch vor Kurzem starke Auslastung bei den Lieferanten hat sich normalisiert.

Geplanter Ausbau der Personalbestände

Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen weiter zu erhöhen, aber nicht mehr so stark wie in den Vorquartalen (Grafik 5). Gut ein Drittel der Unternehmen will mehr Personal einstellen. Besonders in der IT-Branche, bei Wirtschaftsprüfern, Treuhändern und Ingenieurbüros soll der Personalbestand ausgebaut werden.

Basierend auf den verfügbaren Antworten planen die Unternehmen, ihre Löhne im Jahr 2020 um durchschnittlich 1,1% zu erhöhen.

UMFELD UND RISIKEN

Die Gesprächspartner betrachten das internationale Umfeld als verhältnismässig unsicher. Als Hauptrisiken gelten der Handelskonflikt zwischen den USA und China, protektionistische Tendenzen, die Unruhen in Hongkong und weitere geopolitische Gefahrenherde. Darüber hinaus trägt eine Vielzahl politischer und struktureller Probleme zu einer diffusen Gesamtrisiko-Wahrnehmung bei. Die Unternehmen betrachten die weiterhin herausfordernde Position der Zentralbanken und damit verbunden das anhaltende Tiefzinsumfeld mit Sorge. Gleichzeitig begrüssen die Unternehmen aber die tiefen Zinsen, weil sie Investitionen erleichtern und die Aufwertungstendenz des Frankens eindämmen.

Die Positionierung im Bereich der Nachhaltigkeit hat bei den Unternehmen insgesamt an Aufmerksamkeit gewonnen. Nicht selten erkennen sie in diesem strukturellen Trend Potenzial für neue Geschäftsfelder.

Digitalisierungsbestrebungen sind vielerorts in Gang und werden mehrheitlich als Chance angesehen. Gleichzeitig werden vielfach auch zunehmende Cyberrisiken betont.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten sprechen ihre Gesprächspartner auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten an.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

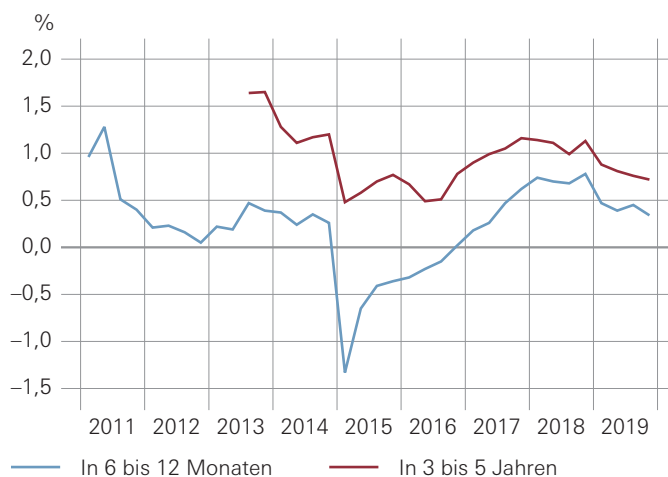
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind etwas übervertreten. Der öffentliche Sektor und die Landwirtschaft sind dagegen ausgeklammert. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil der erhaltenen qualitativen Informationen auch auf einer numerischen Skala einzustufen. Dies ermöglicht eine Aggregation der Ergebnisse und deren grafische Darstellung.

Grafik 6

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen für die kurze Frist haben sich leicht zurückgebildet: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 0,3%, gegenüber 0,5% im Vorquartal (blaue Linie in Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – haben sich ebenfalls geringfügig vermindert auf durchschnittlich 0,7%, nach 0,8% im Vorquartal (rote Linie in der Grafik). Zahlreiche Gesprächspartner bringen in diesem Zusammenhang die Überzeugung zum Ausdruck, dass sich das Preisniveau in der Schweiz weiter an das Ausland angleichen müsse.

Die dazu verwendete fünfstufige Skala läuft sinngemäss von «deutlich höher» bzw. «deutlich zu hoch» (Wert +2), «leicht höher» bzw. «etwas zu hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas zu tief» (Wert -1) bis «deutlich tiefer» bzw. «deutlich zu tief» (Wert -2).

Interpretation der Grafiken

Die Grafiken sind als eine numerische Zusammenfassung der erhaltenen qualitativen Informationen zu betrachten. Der dargestellte Indexwert entspricht einem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen. Bei der Interpretation der Kurven ist vor allem die Tendenz relevant und weniger das numerische Niveau oder dessen exakte Veränderung.

Weitere Informationen

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind zu finden auf www.snb.ch, Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2019 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

A. Marchon SA. A. Tschümperlin AG. A.H. Meyer & Cie AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. Aargauische Kantonalbank. Aarvia Gruppe. abacon Sicherheit AG. ABB Schweiz AG. Abraxas Informatik AG. Accuro Trust (Switzerland) SA. adidas sport gmbh. AdNovum Informatik AG. Adobe Systems. Aduno Gruppe. AEK Bank 1862 Genossenschaft. Agility Logistics AG. Agustoni Cesare Trucks SA. Aimé Pouly SA. aire h SA. AISA Automation Industrielle SA. Albergo Losone. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alex Gemperle AG. Alfred Müller AG. Allreal Generalunternehmung AG. Alpine Rose Resort AG. Alpiq Holding. Alternative Bank Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Aluwag AG. AMC International AG. Amcor Flexibles Rorschach AG. Ampac Flexibles AG. Amstein + Walthert Lausanne SA. André SA. Angenstein Estech AG. Anliker AG. Antalis AG. API SA. APP Unternehmensberatung AG. Appenzeller Kantonalbank. Arab Bank (Switzerland) Ltd. Area City Quinto SA. Argor-Heraeus SA. Argus Data Insights Schweiz AG. Arlanxeo Switzerland SA. Arnold & Co AG Sand und Kieswerke. Arnold & Partner AG. Arnold Magnetic Technologies AG. Art Deco Hotel Montana. Ascensia Diabetes Care Holding. atelier ribo sa. Atmoshaus Gruppe. Atos AG. ATP Hydraulik AG. Atupri Gesundheitsversicherung. Audemars Piguet. Auto AG Group. Automobiles Senn SA. Autoverkehr Grindelwald AG. AXA Agence Générale David Mounir. AZ Direct.

B

B. Bigler AG Zug. B. Heer AG. Bächli AG. Baechler Teinturiers SA. BâleHotels. Baloise Bank SoBa AG. Balthasar + Co AG. Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA. Bandi SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Thalwil Genossenschaft. Bank Zimmerberg AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Eric Sturdza SA. Banque Pictet & Cie SA. Bänziger Partner AG. Bär & Karrer AG. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Bättig Treuhand AG. BBGI Group SA. BDO AG. BE Netz AG. Béati Frères SA. Beer AG. Belalp Bahnen AG. Belloli SA. Belotti Ottica & Udito. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bernensis Hotel AG. Bernexpo AG. Berney Associés SA. Bernina International AG. Bethesda Spital AG. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA.

Bien-Air Dental SA. bioanalytica AG. Biondi Gastronomie AG. Bless Art Raumsysteme AG. BLS AG. BMW (Schweiz) AG. BNC Business Network Communications AG. BNP Paribas (Suisse) SA. Boccard Parc et Jardins SA. Bolliger Nutzfahrzeuge AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft. Bon Chic Bon Genre Holding SA. Boost Group AG. Boschung Group. Boss Info AG. Boulangerie Industrielle Bisa SA. Boulangerie Michellod SA. BP (Switzerland). Brauch Transport AG. Brauerei Schützengarten AG. brodbeck roulet architectes associés sa. Bühler + Scherler AG. Bühler AG. Bulgari Horlogerie SA. Bunge SA. Burckhardt+Partner AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. BÜWE Tiefbau AG.

C

CA Indosuez (Switzerland) SA. cabana AG. Cabrio Stanserhorn-Bahn. Camille Bauer AG. Camillo Vismara SA. Camion Transport AG. Campus Sursee. Candrian Catering AG. Canon (Schweiz) AG. Cantin SA. Capital International Sàrl. cargopack tägi ag. Carlo Bernasconi AG. Cartonages Delavy SA. Casale SA. Cavotec SA. CCHE Lausanne SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Celgene International. Cembra Money Bank. Cerutti «il Caffè». Charpentes Vial SA. Chaussures Aeschbach SA. Chocolat Stella SA. Chocolats Camille Bloch SA. Cippà Trasporti SA. Clinica Ars Medica. Clinica Hildebrand Centro di riabilitazione Brissago. Clinique La Lignère. Club Méditerranée (Suisse) SA. CNHI International SA. Cochi SA. Codec SA. Colasit AG. Colt Technology Services AG. Comfone AG. Commerzbank Schweiz. Compass Group (Schweiz) AG. Comptoir Immobilier. Concierge Services SA. Confecta AG. Confiseur Bachmann AG. Conica AG. Contelec AG. Convisa Holding AG. Coop. CORE Partner AG. Cornu & Cie SA. Covance Central Laboratory Services SA. Création Baumann AG. Creative Foto AG. Credit Suisse AG. Cronoparty & Services Sagl. CSD Ingenieurs. CSL Behring AG. Curaden AG.

D

Datamars SA. De Grisogono SA. de Rham SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delcò Mobili SA. Demo Scope AG. D-Food Switzerland AG. Die Mobiliar. Dieci AG. Dipl. Ing. Fust AG. Dividella AG. Doetsch Grether AG. Dosenbach-Ochsner AG. Dräger Schweiz AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers. DSM Nutritional Products AG. Duferco SA. Duplirex Group. Durrer Spezialmaschinen AG. Duvoisin-Groux.

E

E. J. Gmür AG. EAO Group. Eberli Holding AG. Ebnat AG. Ecom Agroindustrial Corp Ltd. Edilcentro Wullschlegler SA. Effingermedien AG. Egli Gartenbau AG Sursee. Einstein St. Gallen - Hotel Congress Spa. Elbet Holding AG. Elcotherm SA, Centro Regionale Sud. Elektroplan Buchs & Grossen AG. Eli Lilly SA. Elis Suisse. Emch Aufzüge AG. Emch+Berger AG Bern. Emil Frey AG, Ebikon-Luzern. Emil Gisler AG/GIPO. Endress+Hauser Management AG. Energie Wasser Bern. Enerprice Partners AG. Engadin St. Moritz Mountains AG. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. e-novinfo Sàrl. ERI Bancaire SA. Ericsson AG. Ernst & Young SA. Ernst Sutter AG. ESA. Esmo - European Society for Medical Oncology. Estheco Sàrl. Estrella AG. Etel SA. Eternit (Schweiz) AG. Eventmore SA. Evolva Holding AG. Evttec AG. ewl energie wasser luzern. Express Personal AG. EY.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. Fabbri SA. Face AG für Kommunikationsdesign. Fairmont Montreux Palace. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Fattorini Autotrasporti Sagl. FCA Switzerland SA. Fehlmann AG, Maschinenfabrik. Felco SA. Feldmann Bau AG. Feldschlösschen Getränke AG. Felix Transport AG. Feller AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferrum AG. FG Groupe SA. Fidinam Group Holding SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiduconsult SA. Fielmann AG. filofibra sa. Filtex AG. Filtrox AG. finnova AG Bankware. Fischer Reinach AG. Fleuriot Fleurs SA. Flughafen Zürich AG. Fnac Suisse. Fontana Print SA. Forster Früchte und Gemüse AG. Fortimo Group AG. Four Seasons Hôtel des Bergues. Fr. Sauter AG. Fracht AG. Fraisa SA. Franke Group. Fraporlux Swiss SA. Fratelli Roda SA. Frey + Cie Techinvest22 Holding AG. Frey AG Stans. Friderici Spécial SA. Frieden SA. Frutiger Unternehmungen AG. Frutta Banfi SA.

G

G. Bianchi AG. Gadola Bau AG. Galvaswiss AG. GAM Investment Management (Schweiz) AG. gammaRenax AG. Ganz + Co AG. Garage Reusser AG. Garaio AG. Garaventa Liftech AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. Gautschi AG. GAWO Gasser AG. Gebr. Kuoni Transport AG. Gebrüder Hodel AG. Gefco (Suisse) SA. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. General Electric (Switzerland) GmbH. Generali (Schweiz) Holding AG. Geosatis SA. Gerber-Vogt AG. Gericke AG. Gesitronic SA. Gewerbe-Treuhand AG. Gewinde Ziegler AG. GF Agie Charmilles SA. GGZ Gartenbau Genossenschaft Zürich. Ghelma AG Baubetriebe. Ghielmimport SA. Gimmel Rouages SA. Givaudan SA. Glaeser Mümliswil AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB Gruppe. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Goldbach Group AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Hotel Kronenhof. Grand Hotel Suisse Majestic. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Grau Electricité SA. Graubündner Kantonalbank. Green Gruppe. Greiner Packaging AG. Gribi Management AG. Griesser AG. GriwaGroup Holding AG. Groupe André

Chevalley. Groupe Buchard Voyages. Groupe H Architecture et Ingénierie SA. Groupe JPF. Groupe Minoteries SA. Groupe Phida. Groupe Posse. Groupe R Management SA. Groupe Recomatic. Groupe Rey, Hôtellerie & Immobilier. Groupe T2i. Groupe Zuttion SA. Grünenthal Firmen Schweiz. Gruyère Energie SA. Gunvor SA. GVB Privatversicherungen AG.

H

H + R Architekten AG. H + R Gastro AG. Haag-Streit Holding AG. HACO. Hagenbuch Hydraulic Systems AG. Hager Industrie AG. HakaGerodur AG. Hammer Auto-center AG. Hans Gassler AG. Hans Leutenegger SA. Hans Meyer AG Birr. Hartchromwerk Brunner AG. Häusermann + Partner AG. Havas Village Schweiz. HB-Therm AG. Heinz Freitag AG. Helvetia Versicherungen. Hevron SA. HID Global Switzerland SA. Highlight Communications AG. HLS Hotels & Spa AG. Hochdorf Swiss Nutrition AG. Hochgebirgsklinik Davos AG. Hocoma AG. Högg Produktionstechnik AG. Holmes Place AG. Hostpoint AG. Hotel Ambassador. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Continental-Park AG. Hotel Cresta Palace Celerina. Hôtel de la Paix, Lausanne. Hotel Hof Weissbad. Hotel Krone, Aarburg. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Seedamm AG. Hôtel Warwick. Hotelbusiness Zug AG. Hotelplan Holding AG. HP Schweiz GmbH. HRS Real Estate AG. Huber Straub AG. Hügli Holding AG. Humbel Zahnräder AG. Huntsman Advanced Materials (Switzerland) GmbH. Husqvarna Schweiz AG. Hutter Dynamics AG. Hydro Exploitation SA. Hypothekbank Lenzburg.

I

IBSA Institut Biochimique SA. Ifolor AG. Ilem SA. Imbach + Cie AG. Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. Induni & Cie SA. Industrie Biomediche Insubri SA. Infra-Com Swiss AG. ING Belgique. Inova Solutions AG. Integra Biosciences AG. Intersport Schweiz AG. Inventx AG. Ipsos SA. Irtec SA. Iseli & Co AG Schötz. Ismecca Europe Semiconductor SA. ISS Schweiz AG. Itris. IVECO (Schweiz) AG. IVF Hartmann AG.

J

J. Schneeberger Maschinen AG. Jakob AG. Jauslin Stebler AG. Jean Singer et Cie SA. JeanShop Abbigliamento. Jegen AG. Jenny Fabrics AG. Johann Müller AG. Johnson & Johnson. Jörg Lienert AG. Jos. Berchtold AG. Josef Meyer Stahl & Metall AG. Jost Transport AG. JT International SA. Jungbunzlauer. Jungfraubahnen Management AG. Jungheinrich AG. Jutzler AG.

K

Kantonales Elektrizitätswerk Nidwalden. Käppeli Strassen- und Tiefbau AG. Katadyn Holding AG. Kaufmann Holding AG. Keller Laser AG. Keller Swiss Group AG. Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA. Kern Tunneltechnik SA. Kif Parechoc SA. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Knecht Brugg Holding AG.

Knecht Reisen AG. Komax Holding AG. Kongress und Kursaal Bern AG. Kraftwerke Hinterrhein AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Krüger & Co AG. Kudelski Group. Küng Platten AG. Kuoni Viaggi. Kurierzentrale GmbH.

L

La Rapida SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Laiteries Réunies Société Coopérative. Lamina Technologies SA. Landis+Gyr AG. Lantal Textiles AG. Lanz-Anliker Holding AG. lastminute.com group. Lati SA. Laubscher Präzision AG. Laurastar. Lausanne Palace. Le petit-fils de L.U. Chopard & Cie SA. Léguriviera Groupe. Lehmann Gruppe. Lehmann Riverside. Lehner Versand AG. Leica Geosystems AG. Leicom AG. Lenovo (Schweiz) GmbH. Les Boutiques Angéloz SA. Les Toises - Centre de psychiatrie et psychothérapie. LeShop.ch. Let's Go Fitness. Liebherr Machines Bulle SA. Life-ware SA. Livit AG. Loeb Holding AG. L'Oréal (Suisse) SA. Losinger Marazzi SA. Louis Dreyfus Company Suisse SA. Lüchinger Metallbau AG. LURAG Luzerner Raststätten AG. Luzerner Kantonalbank AG.

M

m3 Real Estate SA. Maagtechnic AG. Mad Productions SA - Square Danses SA. Mägerle AG Maschinenfabrik. Makies AG. Maklerzentrum Schweiz AG. Maltech Müller AG. Manor. Manufactures d'Outils Dumont SA. Marti AG Basel. Matériaux Sabag SA. Mathys SA. mawiGroup SA. Max Studer Interim SA. Max Zeller Söhne AG. McDonald's Etoy. McDonald's Restaurant Rudolf Gödl. Medela AG. MediaCom AG. mediX Gruppenpraxis AG. Meggitt SA. Mercier SA. Merck. Mercury Mission Systems International SA. Merz. Messe Luzern AG. Metallizzazione SA. Metalor Technologies SA. Metaltex SA. Metoxit AG. Michael Page International (Switzerland) SA. Microdiamant AG. Microdul AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron Tool. Mister Minit. Möbel Schubiger AG. mobilezone. Mobility Genossenschaft. Monnat.ch SA, Horlogerie de Précision. Monopol AG. Montagetechnik Berner AG. Montres Corum Sàrl. Morphean SA. Motomix SA. Motorex-Bucher Group AG. MPM facility services SA. Müller Group. Müller Martini AG. MultiNet Communication GmbH. MUnit SA. Muttoni SA. My Leukerbad AG. My Smile AG.

N

Nachbur AG. Narimpex AG. NDW – Neue Duschenwelt AG. Nellen & Partner AG. Neo Advertising SA. Neoperl Holding AG. Netcetera. Neue Holzbau AG. New Reinsurance Company. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft Frey AG. Niklaus LNI SA. Nokia Schweiz. Norba SA. Nova Werke AG. Novartis. Novex AG. Novoplast AG. Novotel Basel. NSStCM SA.

O

O. Aeschlimann AG. Oberwaid AG – Das Hotel – Die Klinik. OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH. Obwaldner Kantonalbank. Oerlikon Corporate Switzerland. Oertli Instrumente AG.

Oertli Werkzeuge AG. Oetiker Gruppe. Oettinger Davidoff AG. Offix Holding AG. Ofisa SA. Oleificio Sabo. Oly SA. Opernhaus Zürich AG. Optiprint AG. Osterwalder St. Gallen AG. Otis SA. OWIBA AG.

P

Pagani Pens SA. Panoramic Gourmet AG. Papyrus Schweiz AG. Pargger AG. Parkhotel Bellevue Adelsboden AG. Pax. PaxVax Berna GmbH. Payot SA. PB Swiss Tools GmbH. People's Holding AG. Perrin Frères SA. Personal Contact Group AG. Pfefferlé & Cie SA. Pfiffner International AG. Phoenix Mecano Komponenten AG. Piguët Galland & Cie SA. Pilatus Flugzeugwerke AG. Pini Group. Pius Schäfler AG. PKZ Burger-Kehl & Co AG. Planzer Transport AG. Plastex SA. Polli et Cie SA. Pollux Reinigungsservice AG. Polytrova AG. Polytype SA. Poretti-Gaggini SA. Pöyry Schweiz AG. PQR Béton SA. Precitrame Machines SA. Prestige Gourmand SA. Prodoba AG. Progin SA Métal. Proman Group Switzerland. Protectas SA, Succursale di Lugano. Provins. Provisur Technologies GmbH. PwC Schweiz. PX Group SA.

Q

Quickline Holding AG.

R

R.Mazzoli SA. Rahn AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisen. ramatech systems ag. Randstad (Schweiz) AG. Rapelli SA. RATP Dev Suisse SA. Raymond Weil SA. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Régence Production SA. Régie du Rhône SA. Regio Energie Solothurn. Reichle & De-Massari AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Renault Suisse SA. Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier. Retraites populaires. Revaz SA. Rezzonico Bioggio. Rhätische Bahn AG. Rhyschänzli Gruppe. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG. Riri SA. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Ritz Carlton Hôtel de la Paix SA. Rivopharm SA. Robatech AG. Robert Fuchs AG. Roduit SA. Roland Berger AG. Rollstar AG. Ronchi SA. Ronda AG. Rossignol GmbH. Rosta AG. Rotho Kunststoff AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rutishauser Weinkellerei AG. RWB Groupe SA.

S

SABAG Luzern AG. Sage Schweiz AG. Saint-Gobain Isover. Sajet SA. Salanitro SA. Salt. Samvaz SA. Sandro Sormani SA. Sandro Vanini SA. Sapa Prodotti Plastici Sagl (Gruppo Baxter). Sarna Plastec AG. Scintilla AG Werk, St. Niklaus. Scrasa SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sefa SA. Sekisui Alveo AG. Semadeni AG. Sercab SA. Serconet SA. Services industriels de Lausanne. Servier (Suisse) SA. Settelen AG. Seven Gastro Group Ascona. Shopping Arena. Sicpa SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Sigg Switzerland Bottles AG. Sigrist-Photometer AG. Similasan. Sinomedica. Sintetica SA. SIX. Skynight SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Société Electrique de la Vallée de Joux SA. Socorex Isba SA. Softcom Technologies SA.

Solo Swiss SA. Solvias AG. Somazzi Dario materiali da costruzione sa. SonarSource SA. Sonova Holding AG. Sontex SA. Soprod SA. Sotax AG. SPAG Schnyder, Plüss AG. Spaghetti Gastro Group. Spagyros AG. Sparcassa 1816 Genossenschaft. Speno International SA. Sphinx Werkzeuge AG. SPIE ICS AG. Spinelli SA. Spirig HealthCare AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex Region Interlaken AG. Spitex Region Thun AG. SQLI Suisse SA. SR Technics Switzerland. SSI Schäfer AG. Südpack Bioggio SA. Suisselearn Media AG. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sutter Begg. Swatch Group SA. Swiss Automotive Group AG. Swiss Capital Alternative Investments AG. Swiss Caps AG. Swiss Holiday Park AG. Swiss Krono AG. Swiss Life Schweiz. Swiss Medical Network. swissconnect ag. SwissOptic AG. Swissôtel Zürich. swisspor Romandie SA. Swissterminal ag. Switel SA. SWS Medien AG Print. Symbiotics SA. Syngenta.

SCH

Schaub Maler AG. Schenk Bruhin AG. Schenker Storen AG. Scherrer Haustechnik AG. Schibli-Gruppe. Schiller AG. Schlagenhauf Gruppe. Schlumpf AG. Schmid Gruppe. Schmiedewerk Stooss AG. Schmoll AG. Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG. Schneider und Cie AG. Schulthess Maschinen AG. Schurter Holding AG. Schüwo AG. Schwarz Kitchen Selection SA. Schweizer Zucker AG. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

ST

St. Galler Kantonalbank. Stadler Rail AG. Steeltec AG. Steinel Solutions AG. Steiner Transport AG. STH Swiss Tech Holding AG. Stiftung Gurten-Park im Grünen. Stirnimann AG Baumaschinen. STMICROELECTRONICS SA. Stobag AG. Stöckli the Swiss Ski. Stoppani Metalltechnik AG. Stoppani Systembau AG. Straumann Holding. Strellson AG. Streuli Bau AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Talleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stutz Holding AG.

T

TAG Aviation SA. Taiana SA. Tarchini Group. Tecopin SA. Tecsedo SA. Telsonic AG. Teo Jakob AG. TESA Technology. Textilcolor AG. THE Machines Yvonand SA. Theiler Druck AG. Thierry Koulbanis Restaurants McDonald's. Thurgauer Kantonalbank. thyssenkrupp Materials Schweiz AG. tibits ag. Ticino Hotels Group. Tillotts Pharma AG. Tisca Tischhauser AG. Titanium Holding Sàrl. TNT Swiss Post GmbH. Toggenburger Unternehmungen. Toldo Strassen- und Tiefbau AG. Topnet SA. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. TPN SA. Trafag AG. Traveco Transporte AG. Treier AG. Trelleborg Sealing Solutions Stein am Rhein AG. Trendcommerce (Schweiz) AG. Tri-Star Electronics (Europe) SA. Triumph Holding AG. Trivadis. Trumpf Schweiz AG. Turck Duotec SA. Two Spice AG.

U

UBS AG. Uditis SA. UEFA. Ugo Bassi SA. Uhde Inventa-Fischer AG. Ultra Marine Food SA. Unifil AG. Unigestion SA. Uniman SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unitechnologies AG. United Grinding Group AG. update Fitness AG. Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate società cooperativa.

V

Valcambi SA. Valiant Bank AG. Valora AG. Valtube SA. Vaudoise Assurances Holding SA. VC999 Verpackungssysteme AG. Vebego SA. Veco Group SA. Vedia SA. Vending Service AG. Veronelli SA. Vetropack SA. Victorinox AG. Viking Cruises. Viseca Card Services SA. Vitogaz Switzerland AG. Vogt AG. Vogt-Schild Druck AG. Volvo Car Switzerland AG. VP Bank (Schweiz) AG.

W

W+P Weber und Partner AG. Walder Wyss AG. Warteck Invest AG. Wäsche-Perle AG. Waser + Co AG. Wegmüller AG Holz- und Kartonverpackungen. Weidmann Medical Technology AG. Wenger Fenster AG. Wetter Gruppe. Wey Technology AG. Wiederkehr AG. Willisau Switzerland, Tisch & Stuhl Willisau AG. Wincasa AG. Winteler SA. Wirz AG Bauunternehmung. Woodpecker Holding AG. Work in Progress Holding AG. Wyniger Gruppe. Wyon AG. Wyss Holding AG.

Y

Ypsomed AG.

Z

zb Zentralbahn AG. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zimmer Biomet. Zindel Gruppe AG. Zingg Industrieabfälle AG. ZLE Betriebs AG. Zuger Kantonalbank. Zürcher Frères SA. Zürcher Kantonalbank. Zürich Marriott Hotel. Zürich Schweiz. Zweifel Pomy-Chips AG.

2

25hours Hotel Company Zürich AG.

II

II-VI Laser Enterprise GmbH.



Die Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten: Ziele und Methode

Hans-Ueli Hunziker und Attilio Zanetti¹

Der direkte Informationsaustausch der SNB mit Unternehmen hat eine lange Tradition. Er bildet eine optimale Ergänzung zu den übrigen verfügbaren Wirtschaftsdaten und erlaubt der SNB, besser zu verstehen, mit welchen Herausforderungen die Wirtschaft konfrontiert ist. Möglichst genaue Informationen über die Wirtschaftslage und die Wirtschaftsaussichten bilden die Grundlage für die Ausgestaltung der Geldpolitik.

Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte vertreten die SNB in den Regionen und führen regelmässige Gespräche mit Unternehmen. Für die Erhebung und die Auswertung der Informationen aus diesen Gesprächen stützt sich die SNB seit 2010 auf einen strukturierten Ansatz. Dieser stellt ein einheitliches Vorgehen sicher und ermöglicht eine systematische Analyse der Informationen in qualitativer sowie quantitativer Hinsicht. Die Ergebnisse dieser Gespräche stellt die Nationalbank der Öffentlichkeit regelmässig auf ihrer Website und in ihrem Quartalsheft in zusammengefasster Form zur Verfügung.

Diese Studie beschreibt den verwendeten Ansatz.

¹ Die Autoren danken Carlos Lenz, Patrick Muhl, Robert Oleschak, Enzo Rossi, Martin Schlegel, Fabio Sonderer und Jacqueline Thomet für ihre wertvollen Kommentare.

1. EINLEITUNG

Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist darauf ausgerichtet, die Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung zu gewährleisten. Das Direktorium der SNB führt quartalsweise eine vertiefte Beurteilung der wirtschaftlichen Lage zur Festlegung des geldpolitischen Kurses durch. Um die Geldpolitik optimal zu gestalten, ist die SNB auf möglichst genaue Informationen über die Wirtschaftslage und die Wirtschaftsaussichten angewiesen.

Die SNB stützt sich dabei auf unterschiedliche Quellen und Instrumente. Einerseits verwendet sie für ihre Analyse zahlreiche offizielle Statistiken und öffentlich verfügbare Umfragen von Forschungsinstituten und Wirtschaftsverbänden. Andererseits erkundigt sie sich im Hinblick auf ihre vierteljährliche Standortbestimmung in regelmässigen Gesprächen direkt bei Unternehmen über die neusten Entwicklungen.

Der direkte Informationsaustausch der SNB mit Unternehmen hat eine lange Tradition. Bereits kurz nach ihrer Gründung 1907 begann sie diesen Informationskanal zu nutzen. Über die Jahrzehnte hat sie an diesem Prinzip festgehalten: Nach wie vor erachtet die SNB Gespräche mit Unternehmen als eine optimale Ergänzung zu den übrigen verfügbaren Wirtschaftsdaten. Insbesondere erlaubt ihr dieser Austausch, besser zu verstehen, mit welchen Herausforderungen die Wirtschaft konfrontiert ist.

Die Art und Weise, wie die SNB die Informationen aus der Unternehmenswelt sammelt, konsolidiert und auswertet, hat sich jedoch im Lauf der Zeit gewandelt. Heute sind die acht Delegierten der SNB für regionale Wirtschaftskontakte dafür zuständig, Gespräche mit Unternehmen zu führen und die SNB in den Regionen zu vertreten. Dabei stützen sie sich seit 2010 auf einen strukturierten Leitfaden. Dieser stellt ein einheitliches Vorgehen sicher und ermöglicht eine systematische Auswertung der Informationen in qualitativer sowie quantitativer Hinsicht. Die Ergebnisse dieser Gespräche stellt die Nationalbank der Öffentlichkeit regelmässig auf ihrer Website und in ihrem Quartalsheft in zusammengefasster Form zur Verfügung, namentlich mit den Publikationen «Konjunktursignale» und «Sonderbeiträge» sowie mit Zeitreihen.¹

Diese Studie dokumentiert die Methodologie für die Erhebung und Auswertung der Informationen aus den Unternehmensgesprächen der SNB-Delegierten. Sie wird in ihrer Online-Fassung inskünftig bei wesentlichen Änderungen jeweils aufdatiert.²

¹ Die «Konjunktursignale» sind Teil des Quartalshefts der SNB. Sonderbeiträge sind je nach Umfang in die «Konjunktursignale» integriert oder als separate Publikation abrufbar, vgl. www.snb.ch, Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte\Publikationen.

Die publizierten Zeitreihen aus den Unternehmensgesprächen sind erhältlich im SNB-Datenportal, vgl. www.snb.ch, Rubrik Statistiken\Datenportal der SNB.

² Vgl. www.snb.ch Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte\Publikationen.

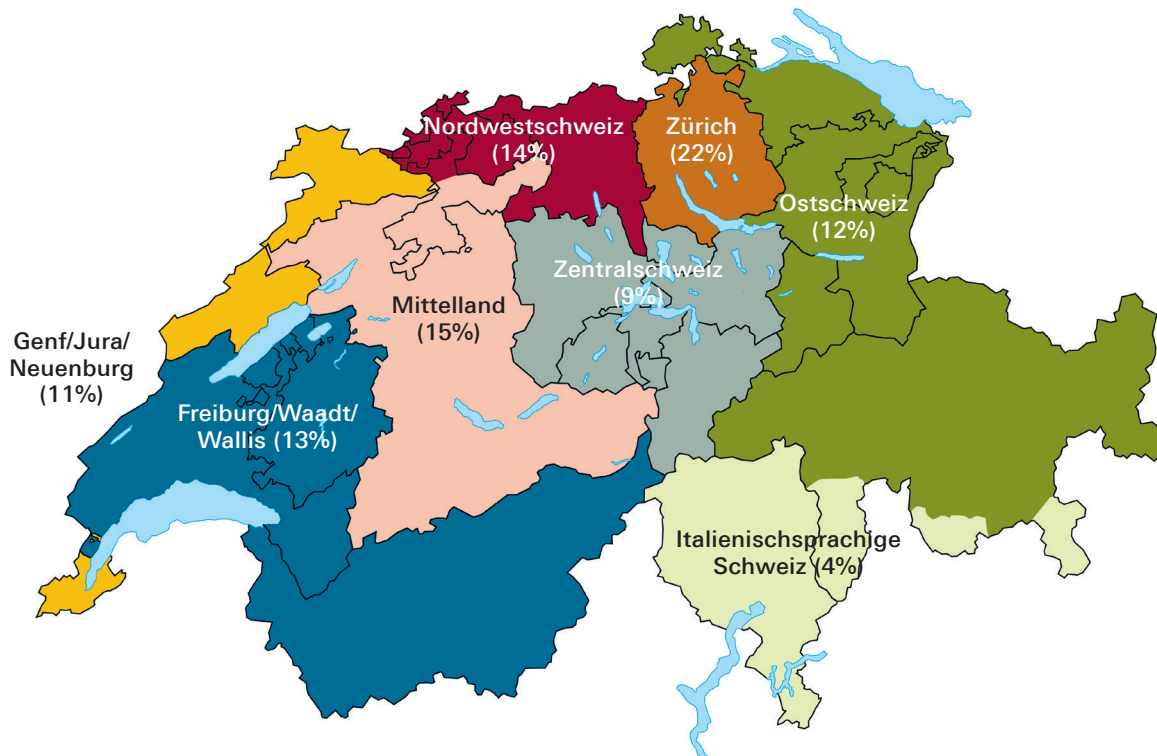


Abbildung 1: Die Regioneneinteilung und ihre wirtschaftliche Bedeutung

2. DIE REGIONALE PRÄSENZ DER SNB

Die SNB unterhält ein Netz von acht Vertretungen in den Regionen Genf-Jura-Neuenburg, Freiburg-Waadtl-Wallis, Mittelland, Zürich, Nordwestschweiz, Ostschweiz, Zentralschweiz und in der italienischsprachigen Schweiz. Die Regionen sind in wirtschaftlicher Hinsicht nicht gleich gross. Die Regioneneinteilung erklärt sich historisch aus den dezentralen Strukturen, die früher für die Bargeldversorgung des Landes relevant waren. Im Laufe der Zeit wurde die Einteilung aber so an die Bedürfnisse der Wirtschaftsbeobachtung angepasst, dass diese Grössenunterschiede tendenziell geringer wurden. Sprachliche und geografische Gegebenheiten bilden aber weiterhin ein wesentliches Merkmal der Einteilung. Abbildung 1 zeigt die acht Regionen und in Klammern den Anteil der einzelnen Regionen am Bruttoinlandprodukt (BIP).

In jeder dieser Regionen ist die Nationalbank von einem oder einer Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte vertreten. Die Delegierten gehören der Organisationseinheit «Konjunktur» im Bereich «Volkswirtschaft» an, dem insbesondere die Konjunkturanalyse und die Vorbereitung der geldpolitischen Entscheidung obliegen. Die Vertretungen der SNB befinden sich bei den beiden Sitzen Bern und Zürich sowie in Basel, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern und St. Gallen.

In ihrer Doppelfunktion als Botschafter und Beobachter der SNB erläutern die Delegierten die Geldpolitik im Dialog mit den lokalen Wirtschaftsakteuren und Behörden und verfolgen vor Ort die Konjunktorentwicklung. Dies erfolgt in erster Linie über regelmässige, vertiefte Gespräche mit den Firmenleitungen. Zudem werden die Delegierten in ihrer Aufgabe von einem regionalen Wirtschaftsbeirat unterstützt.

Regionale Wirtschaftsbeiräte

In jeder der acht Wirtschaftsregionen verfügt die SNB über einen regionalen Wirtschaftsbeirat (RWB). Dieser setzt sich je nach Grösse und Wirtschaftsstruktur der Region aus drei bis vier lokalen Unternehmern oder Managern zusammen, die der Bankrat der SNB wählt. Die Beiräte haben den Auftrag, zuhanden des Direktoriums der Nationalbank die Wirtschaftslage und die Auswirkungen der Geldpolitik in ihrer Region zu beurteilen. Sie unterstützen die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte (SNB-Delegierte) in ihrer Aufgabe, die wirtschaftliche Entwicklung vor Ort zu beobachten und die Geldpolitik der SNB zu erläutern. In die regionalen Wirtschaftsbeiräte werden Persönlichkeiten mit unternehmerischer Erfahrung und ausgewiesenen Kenntnissen ihrer Wirtschaftsbranche gewählt. Auf-

3. ZIEL UND INHALTE DER UNTERNEHMENSGESPRÄCHE

Ziel der Unternehmensgespräche ist es, quartalsweise eine möglichst aktuelle, präzise und differenzierte Einschätzung der Lage und der Aussichten der Schweizer Wirtschaft zu erhalten. Sie ermöglichen einerseits einen umfassenden Einblick in den aktuellen Geschäftsgang der betreffenden Unternehmen. Andererseits erlauben sie, die Perspektiven mit ihren Chancen und Risiken aus Sicht der Unternehmen zu beurteilen (vgl. Hunziker und Zanetti, 2015). Über die Aggregation dieser Informationen aus den verschiedenen Gesprächen erhält die SNB jeweils ein Bild der gesamten Wirtschaftslage aus Sicht der Unternehmen.

In der Regel finden die Gespräche beim Unternehmen statt und dauern etwa neunzig Minuten. Die Gesprächspartner sind Vertreter der Geschäftsleitung, typischerweise der CEO oder der CFO. Die Diskussion führen die SNB-Delegierten anhand des einheitlichen Gesprächsleitfadens. Dieses strukturierte Vorgehen erlaubt es der SNB, die Informationen aus den verschiedenen Regionen und Branchen systematisch zusammenzutragen und auszuwerten.

Der Leitfaden ist kein Fragebogen, den die Unternehmen selber ausfüllen. Es obliegt den Delegierten, die in der Diskussion erhaltenen Informationen einzuordnen. Der Leitfaden setzt sich aus offenen und geschlossenen Fragen zusammen. Sie decken verschiedene Aspekte der betriebswirtschaftlichen Entwicklung ab: Umsätze, Preise, Margen, Produktionskapazitäten, Personalpolitik, Investitionspläne. Darüber hinaus werden die Gesprächspartner auch auf ihre persönlichen Inflationserwartungen angesprochen. Wo nötig, wird nach der Entwicklung realer, d. h. preisbereinigter Grössen, gefragt. Zudem werden die Gesprächspartner gebeten, bei ihrer Beurteilung mögliche Saisoneffekte auszuschliessen.³

³ Für die meisten Zeitreihen ist es deshalb nicht nötig, zusätzlich eine Saisonbereinigung mit einem statistischen Verfahren durchzuführen. Eine Ausnahme bilden spezifisch in der Branche der Bauwirtschaft die Umsatzentwicklung im Vergleich zum Vorquartal sowie die Kapazitätsauslastung.

grund ihrer Funktion sind sie nicht nur in der Lage, über ihre eigene Unternehmung sachkundig zu informieren. Ihr Beziehungsnetz ermöglicht ihnen darüber hinaus auch einen guten Überblick über die regionale Wirtschaftsentwicklung. Die SNB-Delegierten treffen sich vierteljährlich mit ihren Wirtschaftsbeiräten zur vertieften Beurteilung der regionalen Wirtschaftslage und erläutern dabei auch die Geldpolitik der SNB. Die im Austausch mit den Wirtschaftsbeiräten erhaltenen Informationen ergänzen und vervollständigen das Bild, das die Delegierten aus den Unternehmensgesprächen über die regionale Konjunkturlage erhalten. In Ausnahmefällen können die Delegierten auch Unternehmen der regionalen Wirtschaftsbeiräte direkt in ihre Unternehmensgespräche einbeziehen.

Die Gespräche beginnen mit einem kurzen Rückblick auf den Geschäftsverlauf der jüngsten Vergangenheit, bevor der aktuelle Geschäftsgang und die Aussichten für die kommenden Quartale eingehend erörtert werden.

Die geschlossenen Fragen können entweder mit vordefinierten qualitativen Einschätzungen bzw. mit einer Zahl (im Fall der Inflationserwartungen oder der Lohnerhöhungen) beantwortet werden. Zu jeder Frage bzw. zu jeder Einschätzung können immer auch Kommentare festgehalten werden, beispielsweise über Faktoren, welche die Nachfrage treiben, oder über Ereignisse, die zu einer Margenveränderung geführt haben.

Die offenen Fragen behandeln unter anderem spezifische Chancen, Risiken oder Probleme. Auch hier lässt der Leitfaden Raum für ergänzende Bemerkungen. Ferner werden Grundinformationen zur Firma wie die Anzahl Mitarbeitende, der Exportanteil am Umsatz und die Aufteilung der Fakturierungswährungen erfasst.

Ein weiteres Ziel des Dialogs mit den Unternehmen ist es, diesen zu ermöglichen, Fragen und Einschätzungen zur Geldpolitik der SNB zu äussern. Bei Bedarf nutzt die SNB dieses Kontaktnetz auch für die Erörterung von Spezialthemen.

Auch im Ausland stützen sich zahlreiche Zentralbanken auf ein regionales Kontaktnetz zur Sammlung von Konjunkturinformationen bei Firmen. Sie haben mit ähnlichen Ansätzen wertvolle Erfahrungen gemacht.⁴ Das Beige Book der US Federal Reserve Bank – um nur ein Beispiel zu nennen –, das auf Umfragen der verschiedenen Distrikt-Notenbanken beruht, ist auch für Finanzmarktteilnehmer seit Jahrzehnten eine Referenz.⁵

4 Siehe z. B. Eckersley und Webber (1997), Martin (2004), Ellis und Pike (2005), Kallum et al. (2005), Brekke und Halvorsen (2009) sowie Hokkanen et al. (2012).
5 Siehe Armesto et al. (2009).

Spezialthemen

Die Struktur des Gesprächsleitfadens bleibt von Quartal zu Quartal grundsätzlich unverändert. Unternehmensgespräche sind indessen ein sehr flexibles Instrument. Insbesondere bieten sie bei Bedarf die Möglichkeit, nebst den Standardfragen punktuell auch Spezialthemen anzusprechen und zu vertiefen.

So wurden beispielsweise die Auswirkungen der Aufwertung des Schweizer Frankens und die Reaktionen der Firmen erörtert (2010, 2011 und 2015). Ein weiteres Spezialthema betraf die Folgen der Annahme der Mas-

4. ERFASSUNGSPERIODEN, STICHPROBENSTRUKTUR UND UNTERNEHMENSPROFILE

4.1. ERFASSUNGSPERIODEN

Wie erwähnt, nimmt das Direktorium der SNB zur Festlegung des geldpolitischen Kurses jeweils gegen Ende jedes Quartals eine vertiefte Beurteilung der wirtschaftlichen Lage vor. Entsprechend werden jährlich vier Gesprächsrunden der SNB-Delegierten mit den Unternehmen durchgeführt. Diese dauern jeweils rund sieben Wochen und werden zwei Wochen vor den geldpolitischen Lagebeurteilungen abgeschlossen.

4.2. STICHPROBENSTRUKTUR UND UNTERNEHMENSPROFILE

In jeder Umfragerunde führen die Delegierten je 30 Gespräche. Insgesamt liefern somit in jedem Quartal rund 240 Gespräche aus allen Regionen Informationen. Nur im dritten Quartal werden die Gespräche auf 208 reduziert, da potenzielle Gesprächspartner ferienbedingt begrenzter verfügbar sind.

Die Teilnahme an den Gesprächen ist für die Unternehmen freiwillig. Dennoch ist die Zusagequote mit über 90% sehr hoch. Im Fall von Absagen oder Verschiebungen von Gesprächsterminen auf ein Folgequartal ergänzen die Delegierten die Informationen mit andern Unternehmen derselben Branche, sodass immer eine vollständige Stichprobe gewährleistet ist.

Wichtig für den Zugang zu den Unternehmen ist die Vertraulichkeit, mit der die SNB die erhaltenen Informationen behandelt. Sie ist der Grund dafür, dass die Unternehmen, die sich an den Gesprächen beteiligt haben, nicht quartalsweise genannt werden. Die Nationalbank veröffentlicht aber jeweils in der Dezember-Ausgabe ihres Quartalshefts eine Liste aller Unternehmen, die während des Jahres an den Gesprächen teilgenommen und der Bekanntgabe ihres Namens zugestimmt haben.

seneinwanderungsinitiative (2014). In der Form gezielter Gespräche wurden ferner mit den betreffenden Branchenvertretern die Absatzprobleme in der Automobil- bzw. deren Zulieferindustrie aufgrund neu eingeführter Teststandards diskutiert (2018).

Je nach Dringlichkeit bietet sich zudem die Möglichkeit, Spezialthemen telefonisch mit den Unternehmern zu besprechen. In dieser Form wird beispielweise versucht, den Verlauf des Weihnachtsgeschäfts im Detailhandel möglichst zeitnah einzuschätzen.

Die Stichproben sollen die Wirtschaftsstruktur der Schweiz, gemessen an den Wertschöpfungs- und Beschäftigungsanteilen der Branchen,⁶ möglichst repräsentativ widerspiegeln. Allerdings werden die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft als nicht marktgetriebene Branchen grundsätzlich ausgeklammert. Die Struktur der Stichproben wird in folgenden vier Schritten festgelegt:

1) Branchenselektion: Branchen werden berücksichtigt, sofern sie eine wirtschaftliche Bedeutung – gemessen am Anteil des BIP und der Beschäftigung – von durchschnittlich mindestens 1% aufweisen oder die Wertschöpfung eine Korrelation von mindestens 0,5 mit der BIP-Entwicklung erreicht.⁷ Für diese Evaluation werden Mehrjahresdurchschnitte aus der Wertschöpfungs- bzw. Beschäftigungsstatistik des Bundesamts für Statistik verwendet.

Tabelle 1

STRUKTUR DER STICHPROBE NACH HAUPTBRANCHEN

	Branche	%
Industrie	Metallerzeugung und -bearbeitung	6
	Präzisionsinstrumente inkl. Uhren	8
	Maschinenbau/Elektro	8
	Herstellung Gummi-/Kunststoff-/Glaswaren	3
	Chemie/Pharma	3
	Übrige Industrie	8
	Bauwirtschaft	7
Dienstleistungen	Fahrzeughandel	2
	Detailhandel	4
	Grosshandel	8
	Transporte/Logistik/Lagerei	5
	Gastgewerbe	8
	IT/Telekom	4
	Banken	6
	Versicherungen, übrige Finanzdienstleistungen	3
	Rechts-, Steuerberatung/Wirtschaftsprüfung	7
	Vermietung von Sachen/Personalvermittlung/Reisebüros	5
	Übrige Dienstleistungen	5
Total	100	

6 Branchenstruktur gemäss allgemeiner Systematik der Wirtschaftszweige des Bundesamts für Statistik (Noga 2008).

7 So wird beispielsweise im aktuellen Raster die Branche des Fahrzeughandels berücksichtigt, weil ihre wirtschaftliche Bedeutung gemessen am BIP- bzw. Beschäftigungsanteil je rund 2% erreicht. Die Textil- und Bekleidungsbranche, deren BIP- bzw. Beschäftigungsanteile weniger als 1% ausmachen, wird hingegen berücksichtigt, weil die Korrelation ihrer Wertschöpfung mit dem BIP rund 0,7 beträgt. Die Branche Verlagswesen/Rundfunkveranstalter erfüllt hingegen keines der beiden Auswahlkriterien und wird deshalb nicht berücksichtigt.

2) Gewichtung der Branchen: Die SNB ist an einem Signal über die aggregierten konjunkturellen Fluktuationen interessiert. Aus diesem Grund werden gewisse Branchen aufgrund der Stärke ihrer zyklischen Schwankungen – gemeint ist eine Wertschöpfung, die eine besonders hohe bzw. niedrige Korrelation mit dem BIP aufweist – in den Stichproben etwas über- bzw. untervertreten.⁸ Pro Branche werden in jedem Quartal maximal 20 Unternehmensgespräche durchgeführt. Dieses Kriterium stellt sicher, dass die Besuche auf möglichst viele verschiedene Branchen verteilt werden können.

Aus diesen beiden Schritten ergibt sich ein nationaler Raster mit einer Anzahl vorgegebener Besuche pro Branche. Diese landesweite Struktur der Stichprobe bleibt über die Quartale konstant. Die prozentuale Aufteilung der Besuche auf die Hauptbranchen ist in Tabelle 1 dargestellt.

3) Aufteilung auf die Regionen: Ausgehend vom nationalen Raster wird die Anzahl der pro Branche durchzuführenden Unternehmensbesuche den acht Regionen zugeteilt. Dazu werden Informationen aus dem Betriebs- und Unternehmensregister (BUR)⁹ des Bundesamts für Statistik über die geografische Verteilung der Unternehmen pro Branche verwendet. Den Regionen werden die Firmenbesuche gemäss der Anzahl vorhandener Unternehmen pro Branche zugeteilt. Je grösser die relative Bedeutung einer Branche in einer Region ist, desto mehr Firmenbesuche werden der Region für diese Branche zugeteilt. Dies führt dazu, dass beispielsweise Unternehmen aus der Pharmabranche nicht nur in der Region Nordwestschweiz, wo diese absolut zu den bedeutendsten Branchen zählt, sondern auch in anderen Regionen besucht werden.

8 Branchen mit Übervertretung (in Klammern: Nogaklasse/n): Herstellung von Textilien, Bekleidung (13–15), Herstellung von Gummi, Kunststoffwaren, Glas, Keramik (22–23), Metallerzeugung und -bearbeitung (24–25), Präzisionsinstrumente, Uhren (26), Maschinenbau (28), Herstellung von Möbeln, sonstige Waren (31–33), Gastronomie (56).

Branchen mit Untervertretung: Herstellung von Nahrungs-, Futter- und Genussmitteln (10–12), Mineralölverarbeitung und Herstellung chemischer Erzeugnisse (19–20), Detailhandel (47), Lagerei und Erbringung von Verkehrsdienstleistungen (52), Gesundheitswesen (86), Kreative, künstlerische und unterhaltende Tätigkeiten (90–93), Interessenvertretungen (94–96).

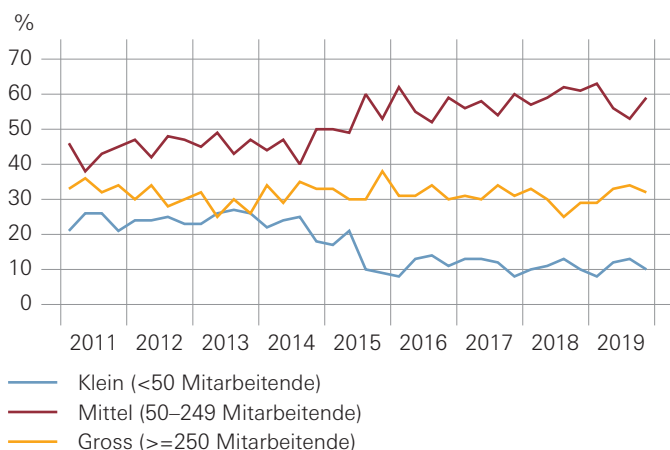
9 Seit Januar 2019 neu Swiss Business Enterprise Register (SBER).

4) Auswahl der Unternehmen: Ausgehend von den acht regionalen Rastern treffen die einzelnen Delegierten die konkrete Unternehmensauswahl, gestützt auf ihre im Lauf der Jahre entstandene regionale Datenbank. Darüber hinaus zieht das Bundesamt für Statistik zuhanden der Delegierten pro Region und Quartal zufällig drei Unternehmen aus vorgegebenen Branchen aus dem Unternehmensregister. So kann ein gewisses Zufallselement in die Stichprobe eingebracht werden. Diese Ziehungen tragen aber auch dazu bei, die Kenntnisse über die Unternehmenslandschaft laufend zu erweitern. In der Stichprobe berücksichtigte Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. In einigen Regionen und Branchen muss diese Regel aber flexibel gehandhabt werden, um mit genügend Unternehmen Gespräche führen zu können.

Grafik 1 zeigt, wie sich die Anteile nach Firmengrösse in den letzten Jahren entwickelten. Gezielt wurde im Verlauf der Zeit weniger Gewicht auf kleinere Unternehmen gelegt. Im Vergleich zur landesweiten Unternehmenslandschaft sind kleine Unternehmen deshalb deutlich untergewichtet. Der Fokus auf mittlere und grosse Unternehmen ist eine notwendige Konsequenz der begrenzten Stichprobe. Aus der Grafik ist ferner ersichtlich, dass die Anteile der drei Grössenkategorien im Zeitablauf schwanken.

Grafik 1

ANTEILE DER UNTERNEHMENSGESPRÄCHE NACH FIRMENGRÖSSE



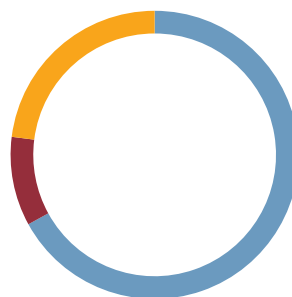
Quelle: SNB

Im Gegensatz zur festgelegten Mindestgrösse der Unternehmen gibt es keine explizite Vorgabe für den Anteil von exportorientierten Unternehmen in den Stichproben. Diese Anteile ergeben sich als Folge der möglichst repräsentativen Stichprobenstruktur. Sie unterliegen im Zeitablauf nur geringfügigen Schwankungen. Grafik 2 zeigt die durchschnittliche Verteilung der Unternehmen nach ihrem Exportanteil.

Ein weiteres wesentliches Charakteristikum der Unternehmensgespräche der SNB ist, dass die ausgewählten Unternehmen in jedem Quartal ändern. Die Belastung für die einzelnen Unternehmen kann so in Grenzen gehalten werden. Ein Teil der Stichprobe stützt sich auf Unternehmen, die bereits in der Vergangenheit regelmässig besucht worden sind. Kein Unternehmen wird aber mehr als einmal jährlich für ein Gespräch angefragt. Die meisten wiederkehrenden Besuche finden mit einem Zeitabstand von durchschnittlich sechs Quartalen statt. In jedem Quartal finden auch etliche Erstbesuche von Unternehmen statt. Ihr Anteil schwankte in den letzten Jahren zwischen 20% und 40%.

Grafik 2

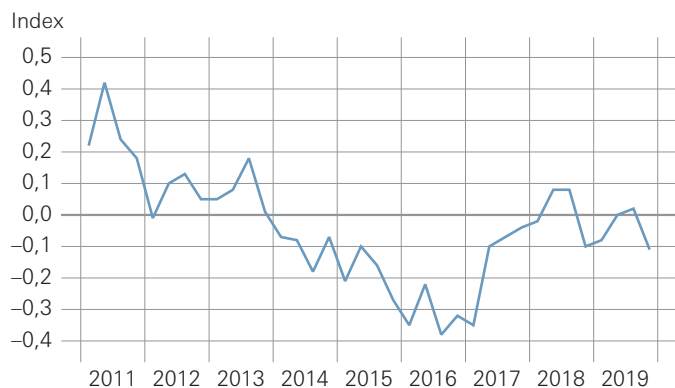
UNTERNEHMEN IN DEN STICHPROBEN NACH EXPORTANTEIL IN %



— Gering (0-33%) **67**
 — Mittel (34-66%) **10**
 — Hoch (67-100%) **23**

Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.
Quelle: SNB

5. AUSWERTUNG UND DARSTELLUNG

Die Ergebnisse jedes Unternehmensgesprächs werden elektronisch erfasst. Die anschliessende Auswertung stützt sich sowohl auf die Antworten zu den geschlossenen Fragen als auch auf die Textinformationen zu den offenen Fragen und auf die Kommentare.

Bei den geschlossenen Fragen werden die Antworten auf einer qualitativen fünfstufigen Skala erfasst. Anschliessend werden ihnen quantitative Werte zugeordnet. Die numerische Skala läuft von -2 bis $+2$. Die numerische Umwandlung der Antworten sieht – am Beispiel der Frage zur Kapazitätsauslastung – wie folgt aus:

Wie schätzen Sie die gegenwärtige Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der Infrastruktur ein (abgesehen von spezifischen Saisonfaktoren)?

- | | |
|---|--------------|
| – Deutliche Überauslastung | → Wert: $+2$ |
| – Leichte Überauslastung | → Wert: $+1$ |
| – Normale oder annähernd normale Auslastung | → Wert: 0 |
| – Leichte Unterauslastung | → Wert: -1 |
| – Deutliche Unterauslastung | → Wert: -2 |

Der Fokus der Auswertung liegt auf der landesweiten gesamtwirtschaftlichen Perspektive. Die Aggregation der quantitativen Informationen erfolgt, indem für jede Frage innerhalb einer bestimmten Branche der Durchschnitt sämtlicher Antwortwerte berechnet wird. Die Werte für die drei Hauptsektoren¹⁰ – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – entstehen ebenfalls aufgrund des einfachen Durchschnittes der Ergebnisse aus den dazugehörigen Branchen. Die errechneten Mittelwerte pro Sektor werden mit dem entsprechenden Sektor-Anteil am BIP zu einem nationalen Indexwert hochgerechnet.

Diese Informationen lassen sich wie in Grafik 3 darstellen. Sie zeigt am Beispiel der Kapazitätsauslastung den zeitlichen Verlauf der Mittelwerte der Antworten für die Gesamtwirtschaft. Positive bzw. negative Indexwerte signalisieren eine Auslastung, die im Vergleich zu dem, was die Unternehmen als eine Normalauslastung betrachten, höher bzw. tiefer ist.

Die im Quartalsheft der Nationalbank publizierten «Konjunktursignale» fassen die Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen zusammen. Nebst der dargelegten numerischen Auswertung enthalten sie – gestützt auf die in den Gesprächen festgehaltenen Kommentare – auch anekdotische Informationen, die zum besseren Verständnis des Gesamtbildes beitragen.

¹⁰ In den «Konjunktursignalen» werden primär Entwicklungen in diesen Hauptsektoren kommentiert. Darüber hinaus geht die Analyse fallweise auf einzelne Branchen ein.

6. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte stützen sich auf einen strukturierten Ansatz. Dieser Ansatz erlaubt es, die erhaltenen Informationen zu einem Gesamtbild für die Schweizer Wirtschaft zusammenzufügen und darüber hinaus den zahlreichen anekdotischen Elementen Rechnung zu tragen.

Im Gegensatz zu den offiziellen Statistiken beruhen die von den SNB-Delegierten gesammelten Informationen auf einer verhältnismässig kleinen Stichprobe. Ein wichtiger Vorteil ist aber ihre raschere Verfügbarkeit. Zudem unterliegen die gewonnenen Zeitreihen keinen Revisionen. Die aus den Gesprächen gewonnenen Erkenntnisse ermöglichen auch aufschlussreiche Quervergleiche mit den modellgestützten Konjunkturanalysen. Sie tragen so auch dazu bei, solche Analysen entweder zu erhärten oder zu relativieren.

Die Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten bilden somit aus geldpolitischer Sicht ein höchst wertvolles Instrument für die Einschätzung der Wirtschaftslage. Aus institutioneller Perspektive leisten sie zudem einen wichtigen Beitrag zum Verständnis der Aufgaben und Tätigkeit der SNB.

Anhang: Literaturverzeichnis

Armesto, Michelle T., Ruben Hernandez-Murillo, Michael T. Owyang and Jeremy Piger (2009), Measuring the Information Content of the Beige Book: A Mixed Data Sampling Approach, *Journal of Money, Credit and Banking*, 41 (1), S. 35–55.

Bundesamt für Statistik (BFS) (2016), Allgemeine Systematik der Wirtschaftszweige (Noga), Oktober.

Bundesamt für Statistik (BFS), Beschäftigte nach Vollzeitäquivalenten und Wirtschaftsabteilungen, div. Jahrgänge.

Bundesamt für Statistik (BFS), Marktwirtschaftliche Unternehmen nach Wirtschaftsabteilungen und Grössenklasse, div. Jahrgänge.

Bundesamt für Statistik (BFS), Produktionskonto nach Branchen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, div. Jahrgänge.

Bundesamt für Statistik (BFS), Statistik der Unternehmensstruktur STATENT, div. Jahrgänge.

Brekke, Henriette, and Kaj W. Halvorsen, (2009), Norges Bank's regional network: fresh and useful information, *Norges Bank Penger og Kredit*, 2.

Eckersley, Phil, and Pamela Webber, (1997), The Bank's regional Agencies, *Bank of England, Quarterly Bulletin*, November.

Ellis, Colin, and Tim Pike, (2005), Introducing the Agents' scores, *Bank of England, Quarterly Bulletin*, Winter.

Federal Reserve, Beige Book, Vgl. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beige-book-default.htm>

Hokkanen, Jyry, Tore Melin and Alexander Nilson, (2012), The Riksbank's business survey – a quick indicator of economic activity, *Sveriges Riksbank, Economic Review*, 3.

Hunziker, Hans-Ueli und Attilio Zanetti, (2015), Die Delegierten der Nationalbank messen den Puls der Wirtschaft, *Die Volkswirtschaft*, 5.

Kallum, Jan-Reinert, Maja Björnstad Sjatil and Kjersti Haugland (2005), Norges Bank's regional network, *Norges Bank, Economic Bulletin*, Q3.

Martin, Monica, The Bank of Canada's Business Outlook Survey, (2004), *Bank of Canada, Review*, Spring.

Schweizerische Nationalbank (2019), Konjunktursignale, *Schweizerische Nationalbank, Quartalsheft*, 4.

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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Interventionsbereitschaft dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

Dezember 2019

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Ausserdem passt sie die Berechnungsgrundlage für den Negativzins an, was dazu führt, dass der Freibetrag für das Bankensystem steigt und die Negativzinseinnahmen der SNB sinken. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Interventionsbereitschaft dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

September 2019

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Juni belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Juni 2019

Die SNB führt am 13. Juni den SNB-Leitzins ein und kündigt an, sie werde die geldpolitischen Entscheide fortan durch die Festlegung der Höhe dieses Zinses treffen und kommunizieren. Der SNB-Leitzins ersetzt das bisherige Zielband für den 3M-Libor. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB entspricht zurzeit dem SNB-Leitzins und beträgt weiterhin $-0,75\%$. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. März belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

März 2019

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Dezember belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Dezember 2018

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group 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)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

In gedruckter Form erscheint das Quartalsheft
auf Deutsch (ISSN 1423-3789),
Französisch (ISSN 1423-3797)
und Italienisch (ISSN 2504-3544).



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

Deutsch: www.snb.ch, Publikationen,
Ökonomische Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Französisch: www.snb.ch, Publications,
Publications économiques,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Englisch: www.snb.ch, Publications,
Economic publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italienisch: www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

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 ur-
heberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken
ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB
gestattet.

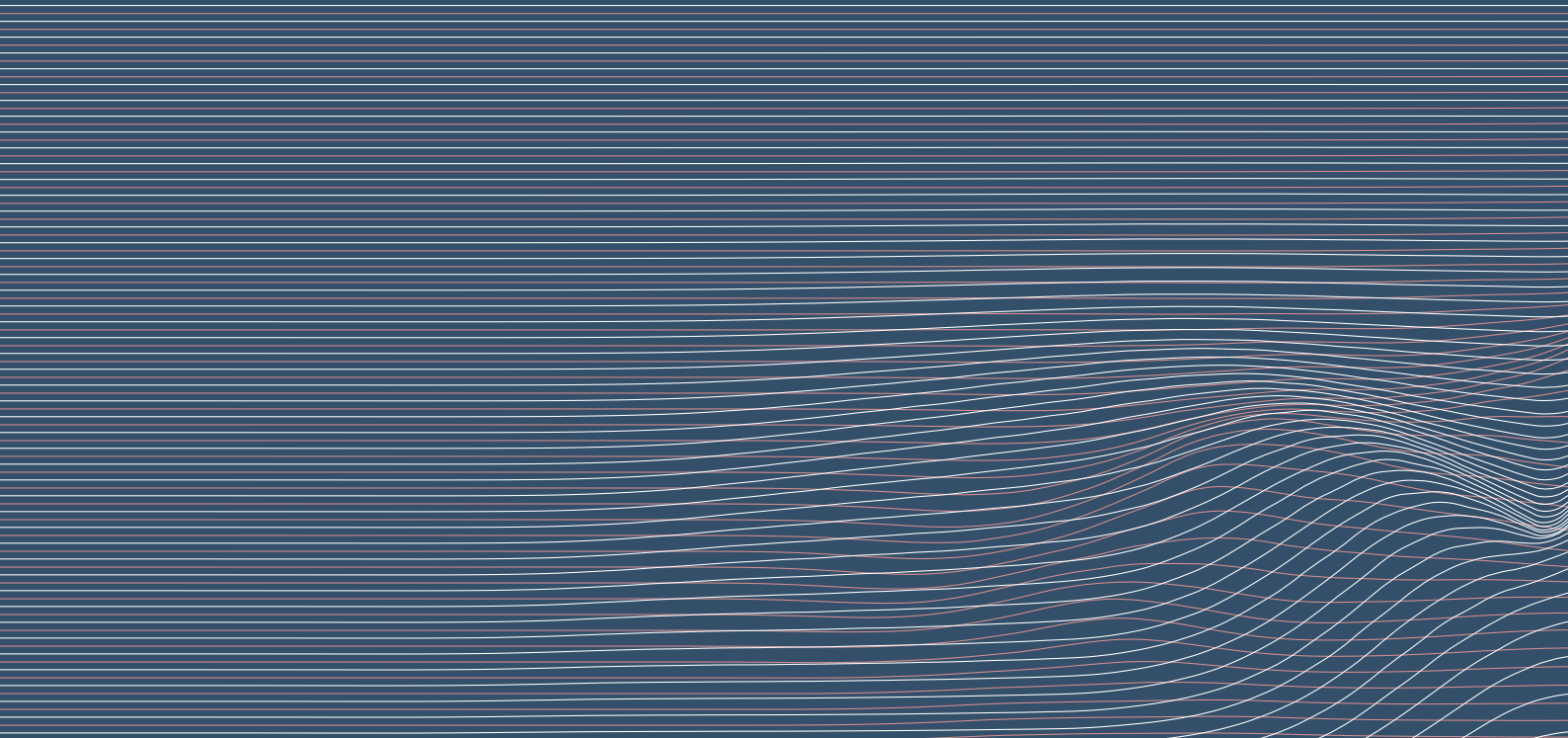
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfü-
gung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall
für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der
von ihr zur Verfügung gestellten Informationen ent-
stehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt ins-
besondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit
und Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2019



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

