Embargo: 25. August 2009, 16:15 Uhr

Finanzkrise vor dem Ende – Konjunktur vor der Wende?

Thomas J. Jordan
Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank*

Generalversammlung,
Handels- und Industrieverein des Kantons Schwyz

25. August 2009

© Schweizerische Nationalbank, Zürich 2009
* Der Referent dankt Dr. Patrick A. Muhl für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats.

Einleitung

An den globalen Finanzmärkten ist jüngst spürbar eine Entspannung eingetreten. Die Risikoscheu ist der Risikofreude gewichen. Massgeblich für den Stimmungsumschwung war eine Serie überraschend positiver Unternehmens- und Konjunkturnachrichten. Vorlaufende Indikatoren lassen eine konjunkturelle Bodenbildung für die Weltwirtschaft erkennen. Auch hierzulande zeigen sich gewisse konjunkturelle Lichtblicke. Gleichwohl sollte das Rückschlagspotenzial an den Finanzmärkten nicht unterschätzt und die konjunkturelle Auftriebstendenz nicht vorschnell als nachhaltig bezeichnet werden. Die Geldpolitik tut in diesem Umfeld gut daran, eine Warteposition einzunehmen, bis der Aufschwung gefestigt und das Deflationsrisiko völlig abgeklungen ist. In diesem Referat werde ich zunächst auf die jüngsten Entspannungstendenzen an den Finanzmärkten eingehen, bevor ich auf die konjunkturelle Lage eingehe. Zentral ist dabei der Blick auf die Schweizer Konjunktur, dem sich ein Ausblick auf die Schweizer Geldpolitik anschliesst.

Finanzkrise vor dem Ende?

Die Lage an den internationalen Finanzmärkten hat sich jüngst wieder aufgehellt. Nachdem zu Jahresbeginn die Risikoscheu der Investoren erneut massiv angestiegen war und die Aktienmärkte in den ersten Wochen dieses Jahres weltweit auf mehrjährige Tiefststände abstürzten, setzte ab Mitte März ein Stimmungsumschwung ein, der sich seither akzentuiert hat. Die Abwärtsspirale, die mit der Insolvenz von Lehman Brothers im September letzten Jahres einsetzte und die für kurze Zeit sogar drohte, das globale Finanzsystem in den Abgrund zu reissen, ist somit zum Stillstand gekommen.

Massgeblich hierfür waren zunächst überraschend gute Zahlen aus dem amerikanischen Bankensektor. Seither hat sich der positive Grundton in der Ertragsberichterstattung der Unternehmen weiter verstärkt. In der Berichtssaison für das zweite Quartal 2009 konnten die Firmen wiederum mehrheitlich überraschend positive Ertragszahlen ausweisen. Beruhigend dürfte auch die im März 2009 weltweit über unkonventionelle Massnahmen forcierte Intensivierung der geldpolitischen Lockerung gewirkt haben. Die Erholung an den Finanzmärkten wurde zudem von einer Serie unerwartet freundlich ausgefallener Konjunkturdaten begünstigt. Von den Zahlen zum deutschen Auftragseingang in der Industrie, über Umfragen zum Geschäftsklima in China bis zu Daten über die

Arbeitsmarktentwicklung in den USA nähren aktuelle Konjunkturinformationen aus vielen Teilen der Welt die Hoffnung, dass die schwerste Wirtschafts- und Finanzkrise seit den 1930er Jahren vielleicht bald vorüber sein wird. Die Vorfreude darüber lässt sich an vielen Kurstafeln ablesen.

Die Risikoprämien am Geldmarkt haben sich auf Niveaus vor der Eskalation der Finanzmarktkrise im Anschluss an den Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers verringert (Abbildung 4). An den Aktienmärkten kam es seit März 2009 zu einer imposanten Erholungsrally bei rückläufiger Volatilität, wovon insbesondere auch die Bankaktien profitierten (Abbildung 5 – 7). Die Niveaus vor der Krise sind allerdings noch nicht wieder erreicht, die Abstände vereinzelt noch beachtlich. Insgesamt lassen sich somit die jüngsten Kursavancen auch als Korrektur der vorangegangenen Übertreibungen nach unten interpretieren. Spürbar ist die Entspannung ebenfalls am Kreditmarkt. Im Einklang mit dem zunehmenden Risikoappetit der Investoren sanken die Risikoprämien für Kreditausfallversicherungen auf das Niveau vor dem Lehman-Kollaps zurück (Abbildung 8). Auch am Markt für Staatsanleihen entwich jüngst das Kreditrisiko. So sanken beispielsweise die Aufschläge für Länderrisiken spürbar (Abbildung 9). Diese waren im Frühjahr massiv angestiegen, als sich die Ankündigungen staatlich-orchestrierter Rettungspakete zur Stabilisierung fragiler Bank- und Finanzsysteme häuften. Am Devisenmarkt verloren die in Krisenzeiten gesuchten Anlagen in US Dollar und Yen an Attraktivität. Stattdessen setzte getragen von Konjunkturhoffnungen ein Umdenken ein und Anlagegelder flossen vermehrt in die konjunktursensitiven Rohstoffwährungen (Abbildungen 10 und 11). Schliesslich sind die aktuellen Kurssteigerungen bei den Rohstoffnotierungen Ausdruck aufkeimender Konjunkturzuversicht und erhöhter Risikofreude.

Die während der Finanzkrise ergriffenen geldpolitischen Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) haben ebenfalls zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte beigetragen. Sie haben zudem ein günstiges Umfeld für die Schweizer Wirtschaft geschaffen. Das Zielband für den Dreimonats-Libor wurde drastisch gesenkt und die Banken können über Repo-Geschäfte Liquidität praktisch zum Nulltarif beziehen. Unsere am 12. März 2009 angekündigten unkonventionellen Kapitalmarkt-Massnahmen unterstützten den Rückgang der Kreditrisikoprämien am Schweizer Kreditmarkt (Abbildung 12). Ebenso konnte der Anstieg der Fristigkeitsprämie gedämpft, die Versteilung der Zinskurve am Schweizer Kapitalmarkt im Vergleich zur internationalen Entwicklung in Grenzen gehalten werden

(Abbildung 13). Absolut zentral ist, dass es der SNB durch Devisenkäufe gelang, den Aufwertungstrend des Frankens gegenüber dem Euro bisher wirkungsvoll einzudämmen und die EURCHF-Volatilität deutlich zu reduzieren (Abbildung 14).

Die jüngste Erholung an den Finanzmärkten war kraftvoll. Sie darf jedoch nicht den Blick dafür verschliessen, dass weiterhin grosse Unsicherheiten bestehen. So zeigen sich in vielen Segmenten des Finanzmarktes noch tiefe Furchen der Finanzkrise. Die Gefahr für Rückschläge sollte nicht leichtfertig unterschätzt werden.

Konjunktur vor der Wende?

Die rezessive Entwicklung der Weltwirtschaft, die im Winterhalbjahr 2008/09 ein ausgesprochen hohes Tempo angenommen hatte, schwächte sich im zweiten Quartal 2009 deutlich ab. Die weltweit expansive Geldpolitik und die fiskalischen Stützungsprogramme dürften hier eine wichtige Rolle gespielt haben. Den vorlaufenden Indikatoren zufolge dürfte die Rezession an Schärfe verloren haben. Insbesondere die umfragebasierten Geschäfts- und Konsumklimaindikatoren haben sich jüngst wieder deutlich von ihren Tiefstständen absetzen können (Abbildung 17). Dabei erfolgt insbesondere in den asiatischen Wachstumsregionen der Übergang von der Rezession zum Aufschwung sehr zügig. In der industrialisierten Welt dürfte sich insbesondere in den USA die konjunkturelle Gangart im zweiten Halbjahr 2009 beschleunigen. Massgeblich hierfür ist ein weit fortgeschrittener Lageranpassungszyklus. Zudem zeichnet sich eine konjunkturelle Stabilisierung auf dem privaten Häusermarkt ab. Positive Konjunkturanzeichen, die insbesondere für die deutsche Volkswirtschaft auf eine konjunkturelle Bodenbildung schliessen lassen, finden sich ebenfalls in der Eurozone. Angesichts der jüngsten Aufhellungen an der konjunkturellen Datenfront hat ein Umschwung bei den Konjunkturaussichten eingesetzt. So werden Wachstums- und Inflationsprognosen jüngst zaghaft wieder nach oben korrigiert, nachdem sie zuvor massiv heruntergenommen wurden (Abbildungen 18 und 19).

Auch für Schweizer Volkswirtschaft zeigt das Indikatorbild eine Wende zum Besseren an. Die Frühindikatoren Einkaufsmanagerindex und KOF-Konjunkturbarometer weisen auf eine konjunkturelle Stabilisierung hin (Abbildung 21). Besonders in der Industrie blicken die Unternehmen nicht mehr so pessimistisch in die Zukunft wie noch vor einigen Monaten. Zuversichtlich stimmt zudem der kräftige Anstieg der Zementlieferungen im zweiten Quartal

2009, der auf eine Zunahme der Bauinvestitionen hindeutet (Abbildung 21). Während der gewerbliche Bau weiterhin unter den Folgen der Rezession leidet, dürfte die Bauaktivität im privaten Wohnungsbau finanzierungsseitig durch den kräftigen Rückgang der Hypothekenzinsen und die stabilen Baukosten angeregt worden sein. Stimulierend wirken zudem die im Rahmen der fiskalpolitischen Konjunkturstützungsprogramme eingeleiteten Infrastrukturprojekte der öffentlichen Hand. Witterungsbedingte Aufholprozesse dürften die Bauaktivität allerdings ebenfalls beflügelt haben. Die Lagerhaltung der Unternehmen relativ zum Auftragsbestand ist zudem bereits derart angepasst worden, dass ein erneutes Anschwellen der Auftragsbücher zeitnah produktionswirksam würde (Abbildung 22). Das Finanzierungsumfeld für Schweizer Unternehmen ist weiterhin relativ entspannt. Zwar bleibt eine zyklische Verschärfung der Kreditvergabebedingungen nicht verborgen, allerdings ist eine allgemeine Kreditklemme nicht erkennbar. Den Schweizer Unternehmen steht grundsätzlich der Zugang zu Bankkrediten weiter offen (Abbildung 23). Viele Unternehmen sind auch dazu übergegangen, ihren Refinanzierungsbedarf am Schweizer Obligationenmarkt zu sättigen. Eine ausgesprochen rege Emissionsstätigkeit war die Folge (Abbildung 25).

Da die aussenwirtschaftlichen Bremseffekte nachgelassen haben und der massive weltweite Vertrauensschock allmählich an Wirkung verliert, dürfen auch von der aussenwirtschaftlichen Aktivität zum Ende dieses Jahres konjunkturanregende Impulse erwartet werden. Bis anhin blieb das Exportgeschäft hierzulande indes weiterhin rückläufig, wie den verfügbaren Frühindikatoren zu entnehmen ist. Dennoch könnte der Aussenhandel bereits im zweiten Quartal rein rechnerisch einen positiven Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geleistet haben, da die Importe von Waren und Dienstleistungen – soweit derzeit erkennbar – noch stärker eingeschränkt wurde.

Bevor wir nun jedoch das Kapitel Rezession umblättern, sollten wir freilich einen Moment innehalten und die Perspektiven in den Blick nehmen. Auch nach den Stabilisierungen bei Geschäftsklima, Bauaktivität und Lagerbestandsanpassungen sollten wir die Höhe des Absturzes, den wir hinter uns haben, nicht aus den Augen verlieren. Die gewerbliche Investitionstätigkeit wird angesichts des ausgesprochen niedrigen Nutzungsgrades der Produktionskapazitäten weiterhin abwärtsgerichtet sein. Vermehrt werden Investitionspläne überdacht, Investitionsbudgets gekürzt oder Investitionsvorhaben ganz gestrichen. Konjunkturelle Bremseffekte dürften auch von der privaten Konsumaktivität ausgehen. Bereits ist die konjunktursensitive Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern und

konsumtiven Dienstleistungen massiv zurückgegangen. Belege hierfür sind beispielsweise der kräftige Einbruch der Neuwagenzulassungen und der deutliche Rückgang der inländischen Nachfrage nach Hotelübernachtungen (Abbildung 26).

Zudem steht der private Konsum unter dem Einfluss der unwirtlichen Beschäftigungsperspektiven. Vorauslaufende Indikatoren der Arbeitsnachfrage weisen auf eine schwache Beschäftigungsentwicklung hin. Die Firmen nutzen vermehrt die natürliche Fluktuation für den Stellenabbau, die Reduktion von Überzeiten wird verordnet, die Kurzarbeit nimmt spürbar zu, Beschäftigungspläne werden gestrichen. Wir gehen für 2009 von einem deutlichen Beschäftigungsrückgang aus und erwarteten erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres eine Stabilisierung der Abwärtsdynamik. Spiegelbildlich zum Beschäftigungsrückgang ist mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Offiziellen Zahlen zufolge liegt die um Saisoneinflüsse bereinigte Arbeitslosenrate im Juli 2009 bei 3,9% (Abbildung 27). In einem Juli war sie letztmals 1997 höher. Auch für das Jahresmittel 2009 rechnen wir mit einer Arbeitslosenrate von knapp 4%, für 2010 hingegen mit einem Jahresmittel von knapp 6%, womit – absolut gesehen – ein Nachkriegshoch erreicht wäre. Sind die Projektionen für 2010 bereits ernüchternd, so ist zu konstatieren, dass der reine Blick auf die Anzahl registrierter Arbeitsloser (offene Arbeitslosigkeit) unzureichend ist, um die schwierige Situation am Arbeitsmarkt vollständig zu erfassen. So ist neben den offiziell registrierten Arbeitslosen auch die Zahl derjenigen mit einzubeziehen, die als Teilnehmer an Umschulungs-, Weiterbildungs- oder Qualifizierungsmassnahmen nicht erwerbstätig sind. Ebenso sollten alle Personen in Beschäftigung schaffenden Massnahmen und Kurzarbeiter berücksichtigt werden. Wird so verfahren, offenbart sich, dass die effektive Situation auf dem Schweizer Arbeitsmarkt noch schlechter ist, als dies in den offiziellen Zahlen zur Arbeitslosenrate bereits zum Ausdruck kommt. Die zunehmend düsteren Beschäftigungsperspektiven trüben die Konsumentenstimmung und dürften zu einer deutlichen Kaufzurückhaltung führen. Erstmals seit 1993 könnte der Privatkonsum 2009 schrumpfen.

Disinflationäre Tendenzen bestimmen weiterhin die Preisentwicklung in der Schweiz. Dabei ist der Abwärtsdruck, der gegenwärtig von den Produzenten- und Importpreisen auf die nachgelagerten Konsumentenpreise wirkt, enorm (Abbildung 28). Aktuell sind es insbesondere die im Vergleich zum hohen Niveau von 2008 tiefen Endverbrauchpreise für fossile Treib- und Brennstoffe, die in der kurzen Frist massgebenden Einfluss auf die

Konsumententeuerung ausüben. Mit -1,2% liegt die Inflationsrate im Juli 2009 auf dem tiefsten Stand seit 1959. Auch die Kerninflationsraten, welche die Grundtendenz der Preisentwicklung abbilden, haben sich zuletzt im Zuge der desolaten Nachfragesituation und der unterausgelasteten Produktionskapazitäten deutlich abgeschwächt, bleiben dabei jedoch weiterhin mit Zuwachsraten um 1% positiv (Abbildung 29).

Insgesamt ist die aktuelle Konjunkturlage allen konjunkturellen Lichtblicken zum Trotz weiterhin schwierig. Die Schweizer Volkswirtschaft erfährt gegenwärtig den schärfsten konjunkturellen Einbruch seit Mitte der 1970er Jahre. Für das Gesamtjahr 2009 rechnen wir mit einem (negativen) Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in einer Grössenordnung von bis zu -3.0% (Abbildung 30). Der Wachstumseinbruch fällt dabei im internationalen Vergleich noch moderat aus. Ursächlich hierfür ist die breit diversifizierte und relativ flexible sowie strukturelle starke Schweizer Volkswirtschaft. So steht beispielsweise die Finanzierung der Unternehmen auf soliden Füssen, die Staatsfinanzen sowie das Schweizer Bankensystem sind in der Grundtendenz gesund und es liegen keine makroökonomischen Ungleichgewichte vor, wie wir sie beispielsweise in Form von exzessiven Übersteigerungen am Immobilienmarkt oder der Fehlallokation von Kapital aus anderen Ländern kennen. Unter der Voraussetzung einer fortgesetzten wirtschaftlichen Besserung bei unseren wichtigsten Handelspartnern und einer weiteren Stabilisierung der Finanzmärkte dürfte die konjunkturelle Talsohle auch hierzulande in den nächsten Monaten durchschritten werden. Im Verlauf von 2010 sollte die Konjunkturerholung spürbar Fuss fassen. Dabei sind die Risiken in der Prognose weiterhin gegen unten gerichtet.

Gemäss unserer jüngsten Prognose wird der Rückgang der Inflation im Jahresverlauf 2009 bei einem Tiefpunkt von gut -1% einen Boden finden. Die durchschnittliche Teuerung wird 2009 voraussichtlich bei -0.5% liegen. In den kommenden Jahren wird sich der Preisauftrieb indes wieder etwas beschleunigen. Es ist mit einer Rückkehr zu positiven Inflationsraten zu rechnen, die allerdings mit 0.4% (2010) und 0.3% (2011) weiterhin sehr tief bleiben dürften (Abbildung 31). Die Deflationsgefahr scheint insofern noch nicht völlig gebannt zu sein.

Wende in der Geldpolitik?

Vor dem Hintergrund der Entspannung an den Finanzmärkten und der Serie an positiven Konjunkturnachrichten wird bereits vielerorts über eine Wende in der Geldpolitik diskutiert.

Der Zeitpunkt dafür ist in der Schweiz noch nicht gekommen. Nach Analyse verfügbarer Konjunkturdaten und -prognosen und unter Einbezug diverser Risikoabwägungen besteht für die SNB im Moment kein geldpolitischer Handlungszwang. Die SNB kann sich eine Warteposition leisten (Abbildung 34). Einerseits registrieren wir die spürbare Erholung an den Finanzmärkten und die Anzeichen einer Verbesserung der Auslandskonjunktur, die auch hierzulande zu einer unerwarteten Beschleunigung des Wachstums und damit zu aufkommenden Inflationsrisiken führen kann. Andererseits ist indes zu berücksichtigen, dass die Schweizer Volkswirtschaft aufgrund der im internationalen Vergleich noch nicht weit fortgeschrittenen Anpassungen im Investitionszyklus erst verzögert vom konjunkturellen Aufschwung erfasst werden dürfte. Auch rechnen wir damit, dass die massive Unterauslastung der Produktionsfaktoren noch einige Zeit anhalten wird und sich nur sehr zögerlich wieder auflöst. Wesentlich ist überdies, dass unsere Inflationsprognose mittelfristig keinen Inflationsdruck anzeigt. Vielmehr überwiegen im Moment noch die Deflationsrisiken. Die Inflationsprognose ist unsere zentrale Richtschnur für unsere geldpolitischen Entscheide und stellt sicher, dass die zurzeit angewandten ausserordentlichen Massnahmen keine Gefahr für die mittel- und langfristige Preisstabilität darstellen.

Die SNB befindet sich insofern in einer Warteposition. Die Warteposition darf jedoch nicht mit einer Ruheposition verwechselt werden. Denn: Die SNB setzt ihre ausgesprochen expansive Geldpolitik und die am 12. März 2009 eingeleiteten unkonventionellen Massnahmen dezidiert fort: Der Franken-Geldmarkt wird weiterhin grosszügig und flexibel mit Liquidität versorgt, die Zinssätze bleiben tief, der Ankauf von Franken-Obligationen zur Dämpfung der Risikoprämien am Franken-Obligationenmarkt wird situativ fortgesetzt, die Aufwertung des Frankens konsequent verhindert (Abbildung 35).

Der heutige Einsatz unkonventioneller Massnahmen der SNB reflektiert die gegenwärtigen Deflations- und Konjunkturrisiken. Um Preisstabilität auch in der mittleren und langen Frist zu erhalten, ist es jedoch absolut zentral, den mittelfristig notwendigen Liquiditätsabbau optimal durchzuführen. Die technische Umsetzung sollte problemlos möglich sein, da viele unkonventionelle Massnahmen bei Nichterneuerung automatisch auslaufen. Zudem steht uns mit den SNB Bills ein effizientes Instrument zur Abschöpfung von Liquidität zur Verfügung. Anspruchsvoller ist hingegen die Festlegung des optimalen Ausstiegszeitpunkts in Realzeit (Abbildung 36). Zum einen erfassen Modelle und Indikatoren zur Einschätzungen der

Inflationsrisiken die unkonventionellen Massnahmen und die historisch nahezu einmalige Finanz- und Konjunkturkrise nur unzureichend. Insofern wird die subjektive Einschätzung der Verantwortlichen bei der Beurteilung des rechtzeitigen Ausstiegszeitpunktes eine wichtige Rolle spielen. Zum anderen wird es Standhaftigkeit gegenüber politischem Druck erfordern, um rechtzeitig unpopuläre, jedoch erforderliche Korrekturmassnahmen zu ergreifen.

Finanzkrise vor dem Ende – Konjunktur vor der Wende?

Thomas J. Jordan

Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Generalversammlung,
Handels- und Industrieverein Kanton Schwyz
25. August 2009

Überblick

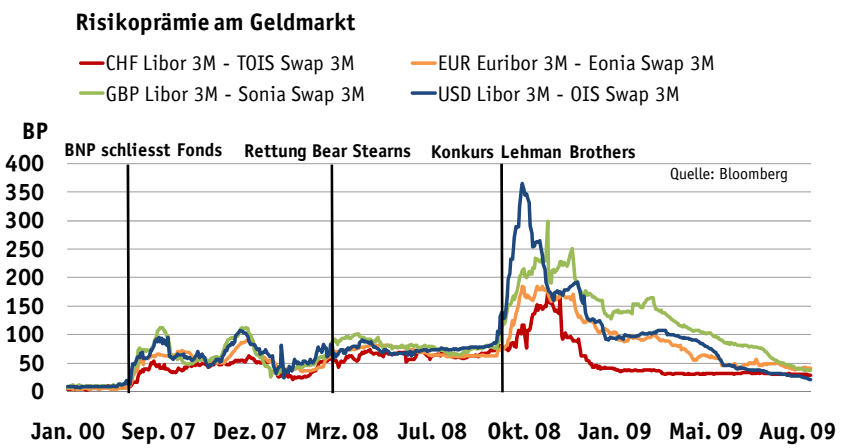
- **Finanzkrise vor dem Ende?**
- **Konjunktur vor der Wende?**
- **Wende in der Geldpolitik?**

Finanzkrise vor dem Ende?

Thomas J. Jordan
25. August 2009

3

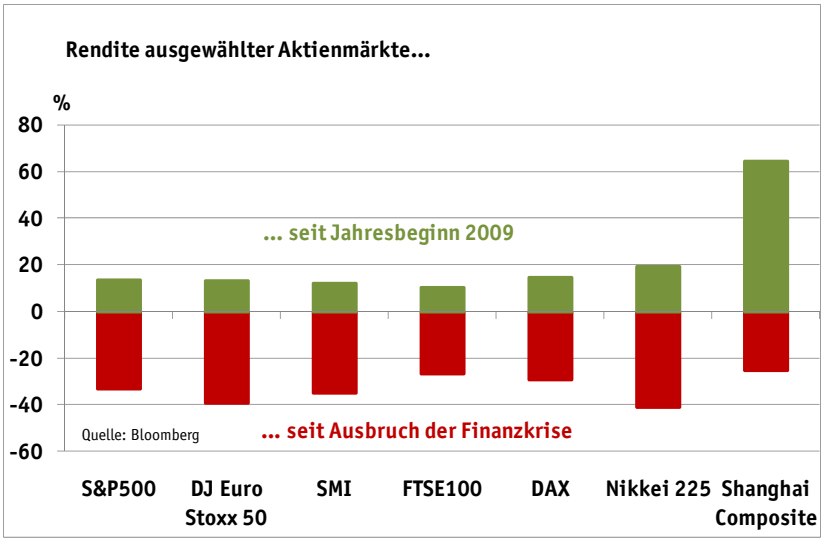
Beruhigung am Geldmarkt



Thomas J. Jordan
25. August 2009

4

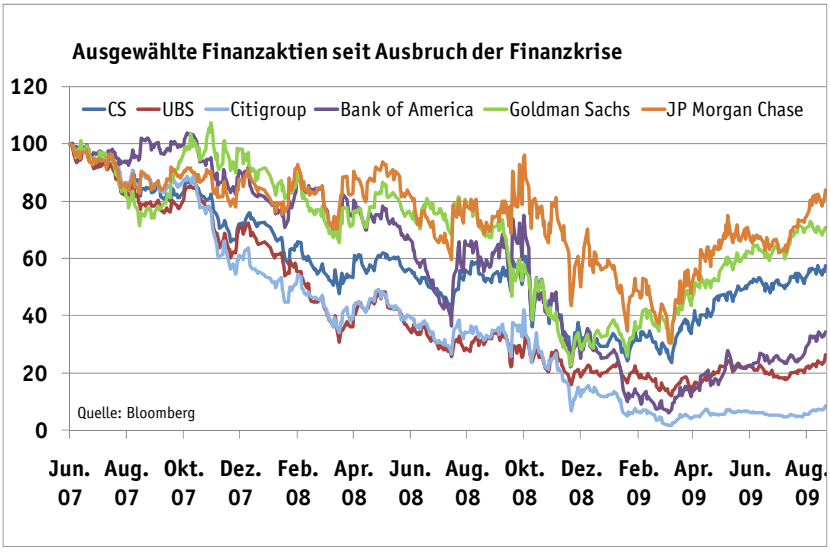
Imposante Aktienerholung relativiert sich in längerfristiger Sicht



Thomas J. Jordan
25. August 2009

5

Erholung der Bankaktien



Thomas J. Jordan
25. August 2009

6

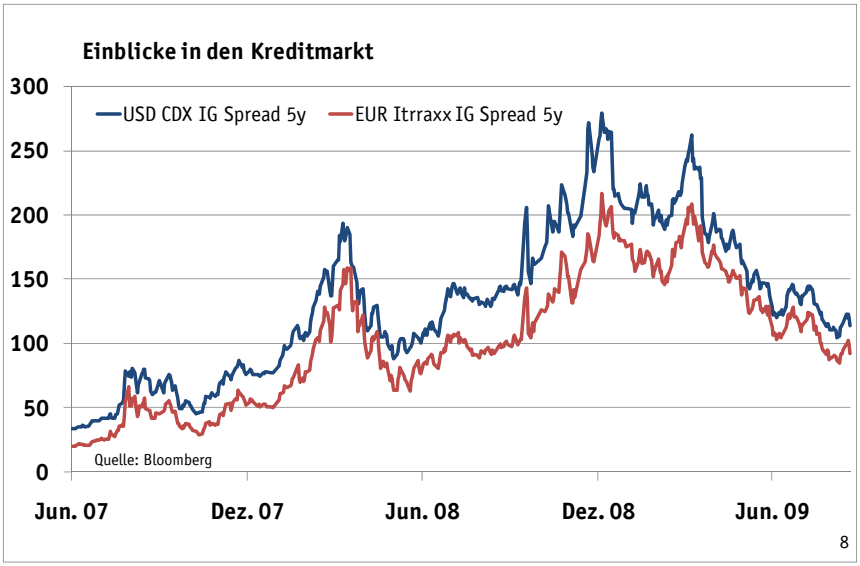
Rückgang der Volatilität

Quelle: SNB Markets Analysis Platform, Bloomberg

Thomas J. Jordan
25. August 2009

7

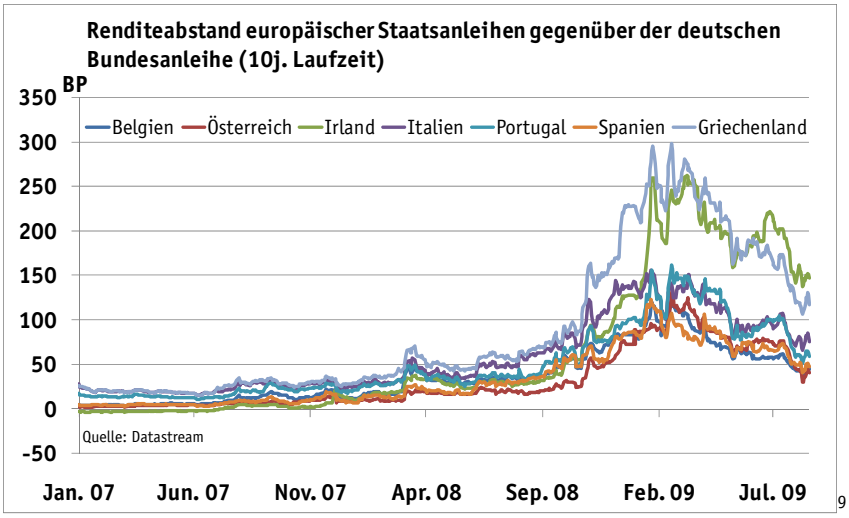
Beruhigung am Kreditmarkt



Thomas J. Jordan
25. August 2009

8

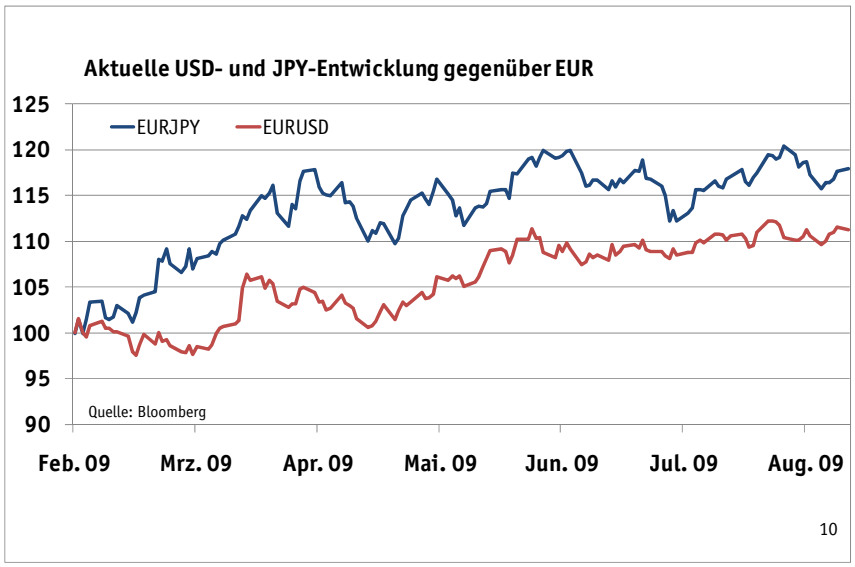
Geringere Risikoaufschläge für Länderrisiken



Thomas J. Jordan
25. August 2009

9

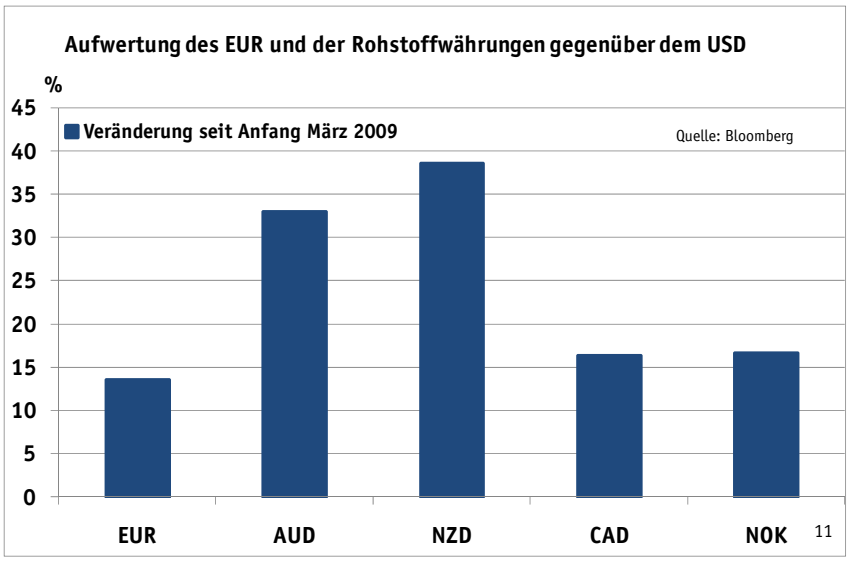
Abkehr von sicheren Häfen...



Thomas J. Jordan
25. August 2009

10

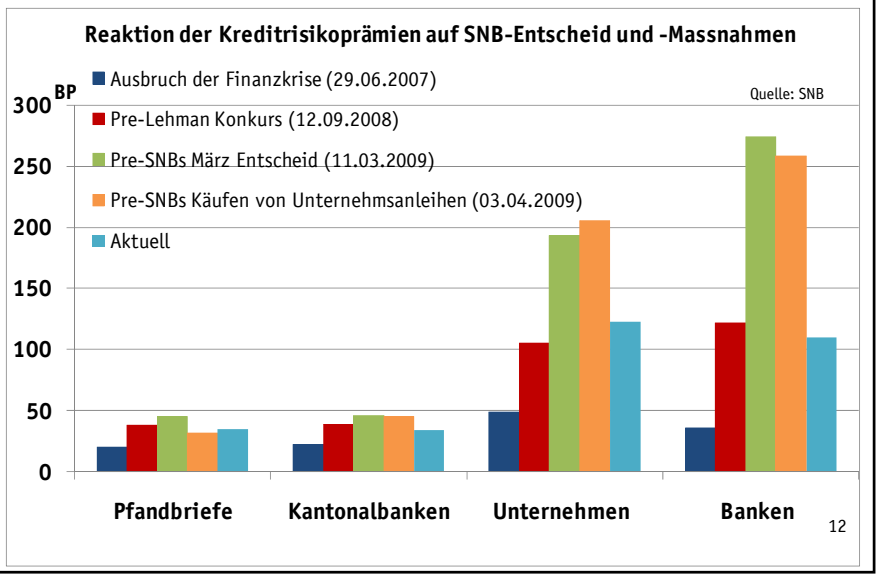
...Einkehr von Konjunkturhoffnungen



Thomas J. Jordan
25. August 2009

11

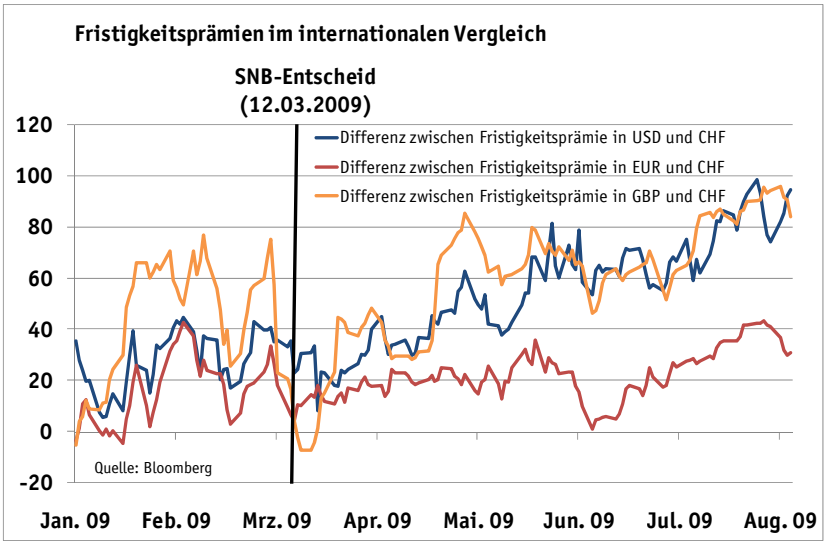
SNB-Massnahmen drücken Kreditrisikoprämie



Thomas J. Jordan
25. August 2009

12

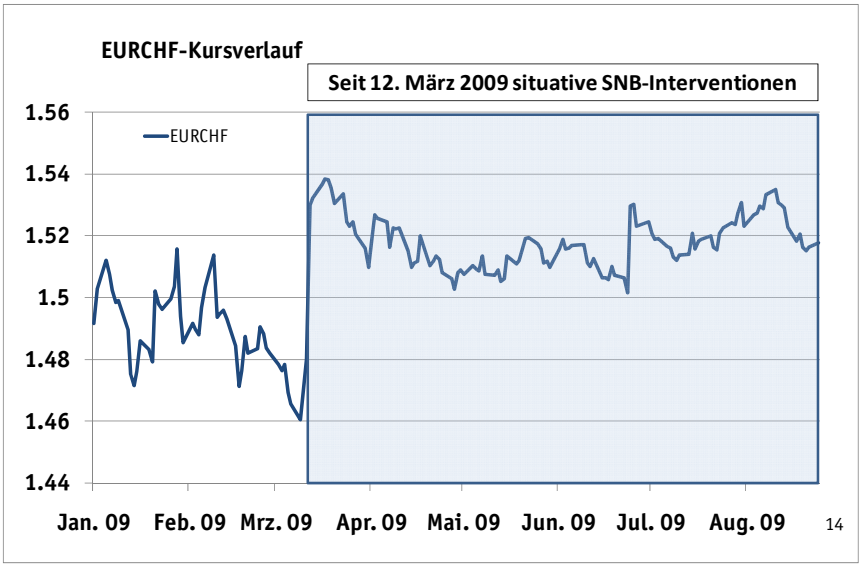
SNB dämpft Anstieg der CHF-Fristigkeitsprämie



Thomas J. Jordan
25. August 2009

13

SNB stoppt CHF-Aufwertung



Thomas J. Jordan
25. August 2009

14

Erholungstendenz an den Finanzmärkten

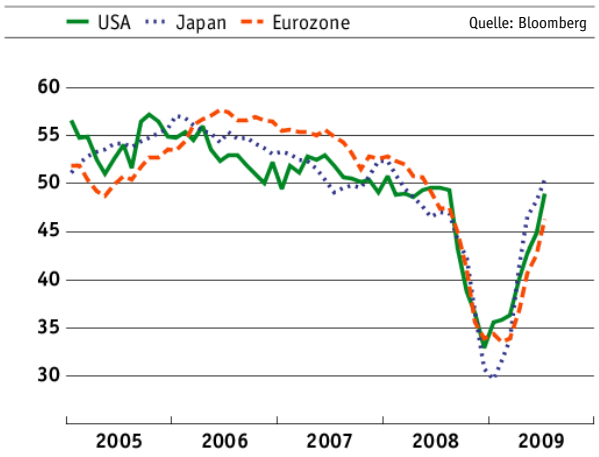
- Rückkehr der Risikofreude in viele Segmente des Finanzmarkts angesichts zuversichtlich stimmender Konjunktur- und Unternehmensdaten
- Korrektur vorangegangenen Überpessimismusses
- Beruhigung auch dank massiver geldpolitischer Lockerung
- Aber: Gefahr für Rückschläge noch nicht gebannt, Nachhaltigkeit der Erholung noch unsicher

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

Konjunktur vor der Wende?

V-förmige Erholung vorlaufender Konjunkturindikatoren

Einkaufsmanager-Indizes Industrie

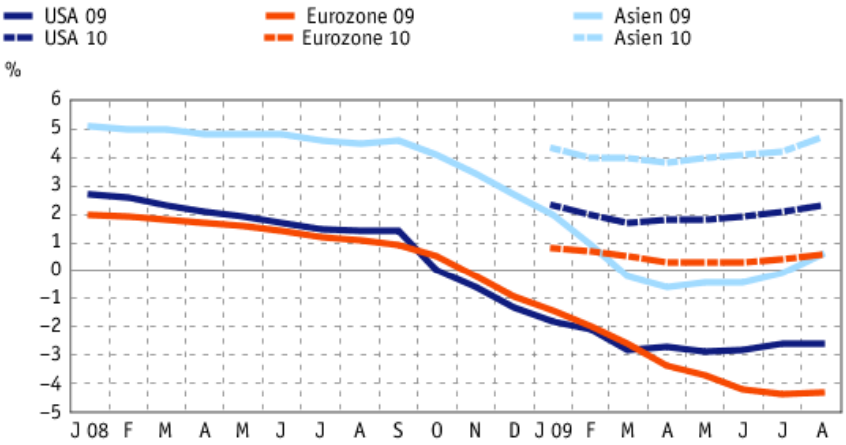


Thomas J. Jordan
25. August 2009

17

Leichte Aufwärtskorrekturen der Wachstumserwartungen

Konsensusprognose für reales BIP-Wachstum 2009 und 2010



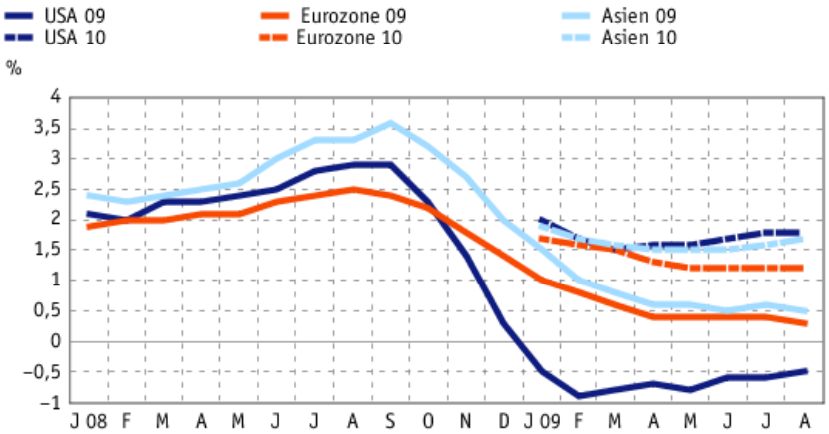
Quelle: SNB Markets Analysis Platform

Thomas J. Jordan
25. August 2009

18

Ende der Disinflationserwartungen

Konsensusprognose Inflation 2009 und 2010



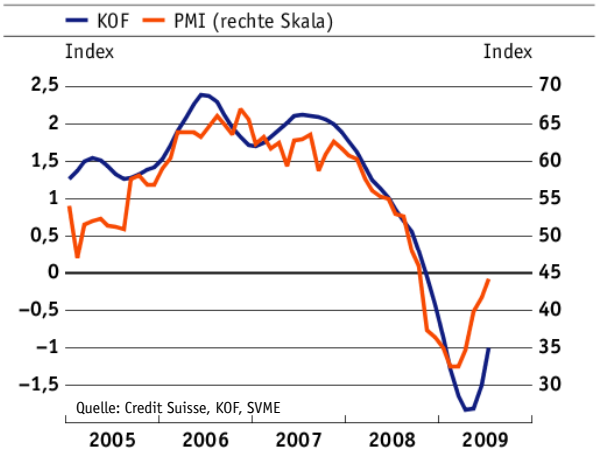
Quelle: SNB Markets Analysis Platform

Thomas J. Jordan
25. August 2009

19

Signale einer konjunkturellen Bodenbildung in der Schweiz

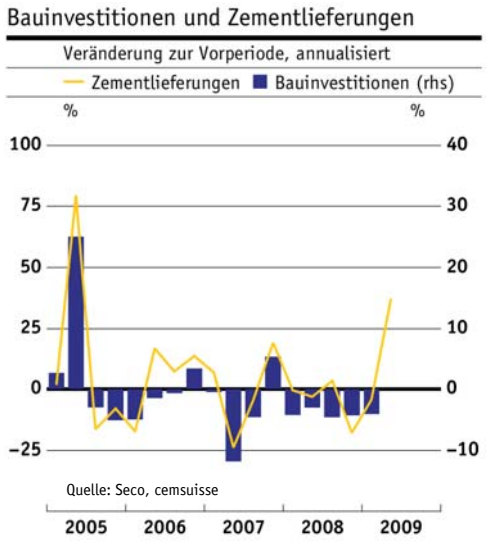
Vorlaufende Indikatoren Schweiz



Thomas J. Jordan
25. August 2009

20

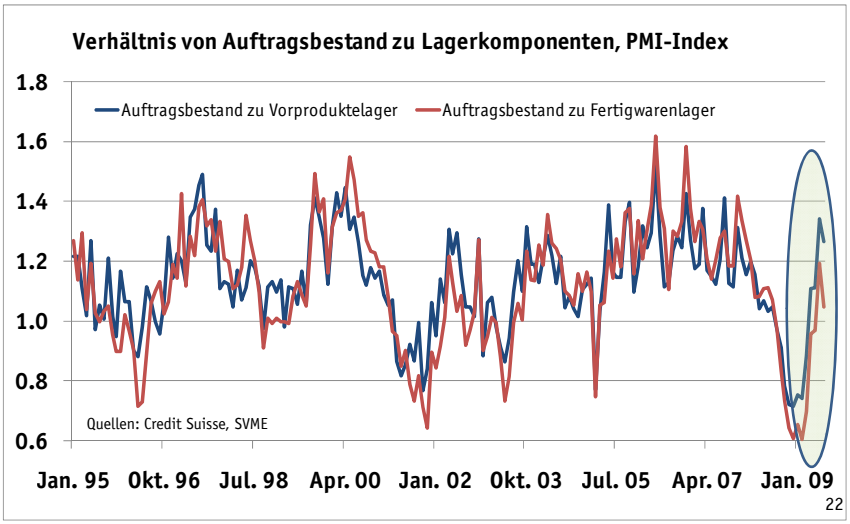
Baukonjunktur vor der Wende



Thomas J. Jordan
25. August 2009

21

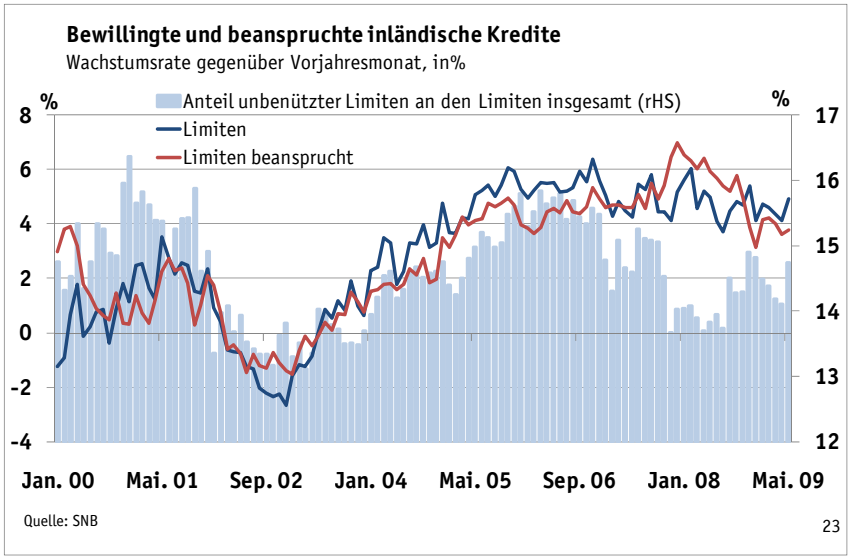
Massiver Lagerabbau ebnet Weg zur Erholung



Thomas J. Jordan
25. August 2009

22

Zugang zu Bankkrediten bleibt offen

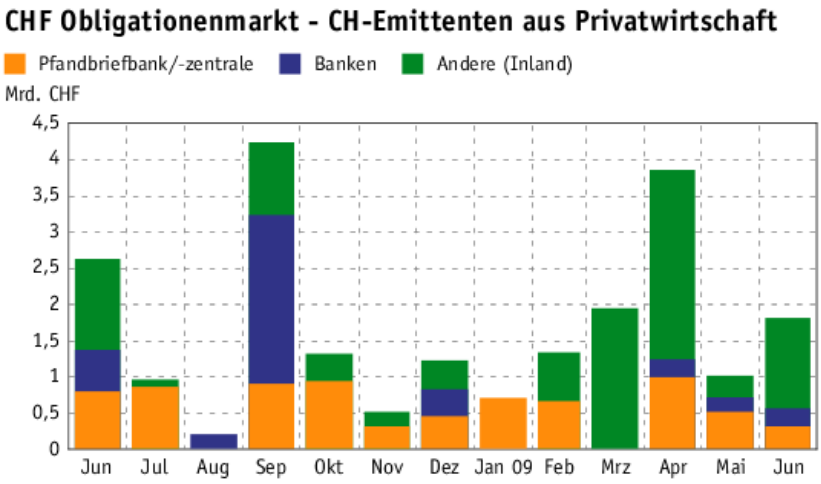


Quelle: SNB

23

Thomas J. Jordan
25. August 2009

Rege Kapitalaufnahme am Schweizer Obligationenmarkt



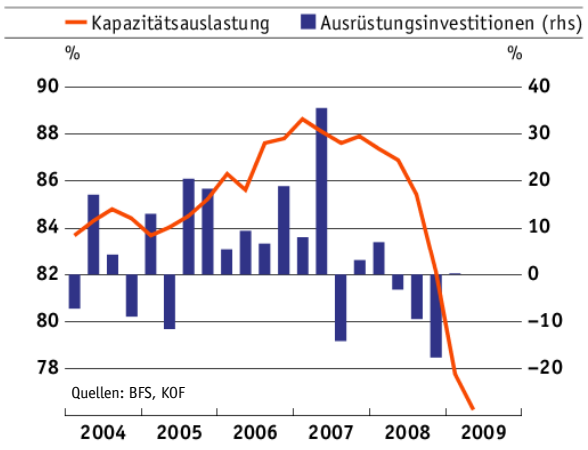
Quellen: SNB Markets Analysis Platform, EASY

24

Thomas J. Jordan
25. August 2009

Tiefer Auslastungsgrad dämpft Investitionsaktivität

Ausrüstungsinvestitionen und Kapazitätsauslastung

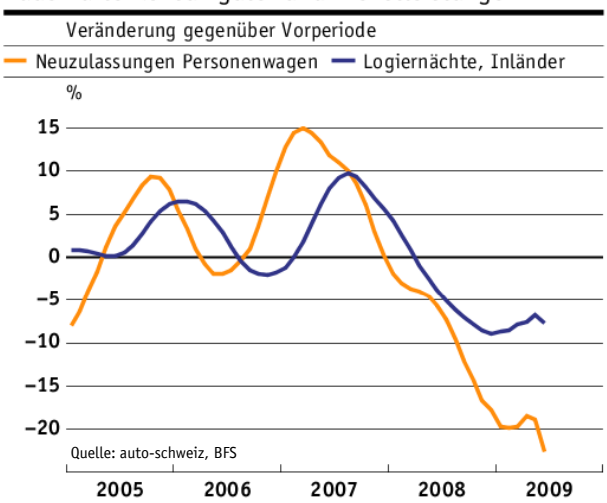


Thomas J. Jordan
25. August 2009

25

Schwäche des konjunktursensitiven Konsums

Dauerhafte Konsumgüter und Dienstleistungen

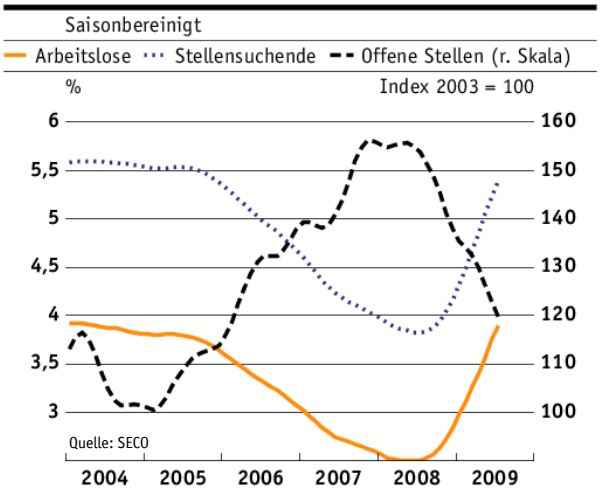


Thomas J. Jordan
25. August 2009

26

Rezession erfasst den Schweizer Arbeitsmarkt

Arbeitslosenquoten und offene Stellen

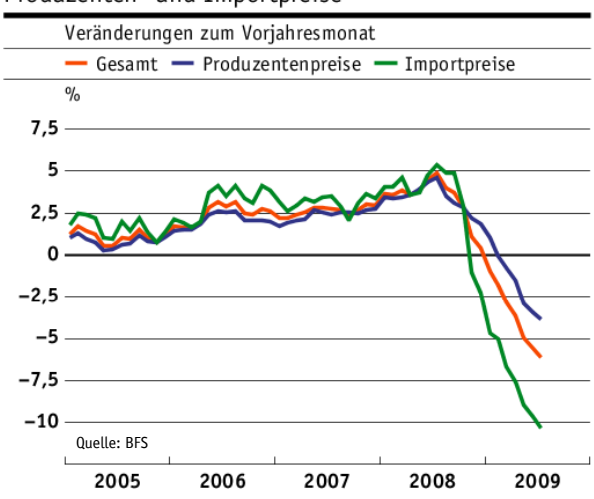


Thomas J. Jordan
25. August 2009

27

Massiver Preisdruck auf Grosshandelsebene

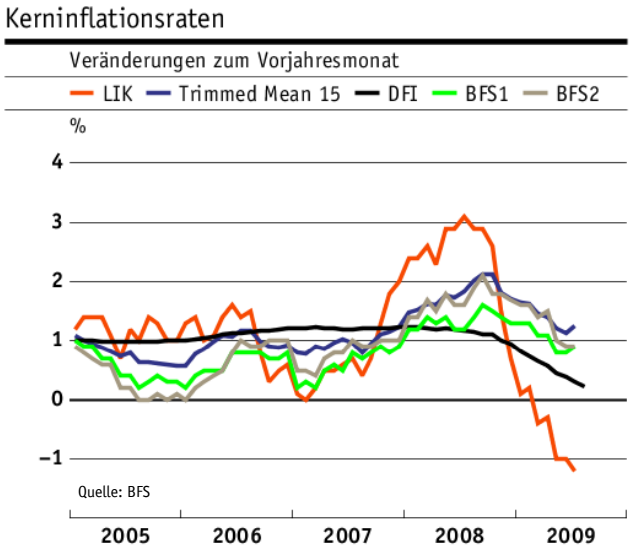
Produzenten- und Importpreise



Thomas J. Jordan
25. August 2009

28

Abschwächung der Kernteuerung



Thomas J. Jordan
25. August 2009

29

CH Konjunktur- und Inflationsausblick

Trotz konjunktureller Lichtblicke vorläufig düstere Konjunkturlage

- Massive Rezession in 2009 (bis -3% BIP-Wachstum) und negative Inflation (bis -1%)

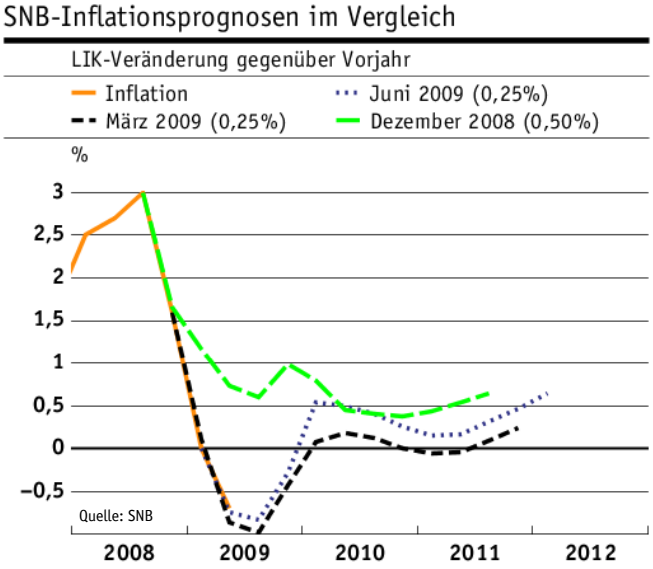
Langsame Konjunkturerholung

- Allmähliche Konjunkturerholung im Verlauf von 2010, falls fortgesetzte Stabilisierung der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte

Thomas J. Jordan
25. August 2009

30

Aktuelle SNB-Inflationsprognose



Risiken im Ausblick

- Erneute Eskalation der Risikoprämien und Rückfall in langatmige Rezession der Weltwirtschaft
- Persistenter Deflations- und Aufwertungsdruck
- Verschärfung der Kreditbedingungen

Wende in der Geldpolitik?

Thomas J. Jordan
25. August 2009

33

SNB in Warteposition

- Spürbare Erholung an den Finanzmärkten
- Anzeichen einer konjunkturellen Bodenbildung im Ausland

- Verzögerte Erholung der CH-Wirtschaft
- Weiterhin massive Unterauslastung der Produktionsfaktoren
- Kein mittelfristiger Inflationsdruck

Kein Handlungszwang für SNB

Thomas J. Jordan
25. August 2009

34

SNB weiter expansiv

Die SNB setzt die expansive Geldpolitik und die am 12. März eingeleiteten Massnahmen dezidiert fort:

- Beibehaltung tiefer Reposätze
- Unterstützung des Franken-Obligationenmarktes
- Verhinderung einer Frankenaufwertung

Thomas J. Jordan
25. August 2009

35

Exitstrategie

- Primäres Ziel der SNB unverändert: Erhalt der Preisstabilität
- Ausstieg sobald geldpolitischer Stimulus und Nullzinspolitik nicht mehr adäquat
- Ausstieg grösstenteils durch Nichterneuerung von Geschäften; Abbau von risikobehafteten Aktiven unter Umständen anspruchsvoll
- Grösste Herausforderung: Bestimmung des richtigen Zeitpunktes für den Ausstieg

Thomas J. Jordan
25. August 2009

36