

# Schweizerische Nationalbank Quartalsheft

September 3/2012 30. Jahrgang



# Inhalt

4	<b>Bericht über die Geldpolitik</b>
30	<b>Konjunkturtendenzen</b>
36	<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>

# Bericht über die Geldpolitik

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

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen,  
die bis zum 13. September 2012 bekannt wurden.

## Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6	Zu diesem Bericht
7	1 Geldpolitischer Entscheid vom 13. September 2012
8	<a href="#">Geldpolitisches Konzept der SNB</a>
9	2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen
9	2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte
10	2.2 USA
11	2.3 Eurozone
12	2.4 Japan
13	2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften
14	3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz
14	3.1 Gesamtnachfrage und Produktion
16	<a href="#">Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im Sommer 2012</a>
17	3.2 Arbeitsmarkt
18	3.3 Kapazitätsauslastung
19	3.4 Realwirtschaftliche Aussichten
20	4 Preise und Inflationserwartungen
20	4.1 Konsumentenpreise
22	4.2 Produzenten- und Importpreise
22	4.3 Immobilienpreise
23	4.4 Inflationserwartungen
24	5 Monetäre Entwicklung
24	5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung
25	5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen
26	5.3 Wechselkurse
27	5.4 Aktienmarkt
27	5.5 Geld- und Kreditaggregate

## Zu diesem Bericht

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

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

Die Teile 2 bis 5 des vorliegenden Berichts wurden für die Lagebeurteilung des Direktoriums vom September 2012 verfasst. Teil 1 («Geldpolitischer Entscheid vom 13. September 2012») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

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

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 13. September 2012

## Nationalbank behält Mindestkurs unverändert bei

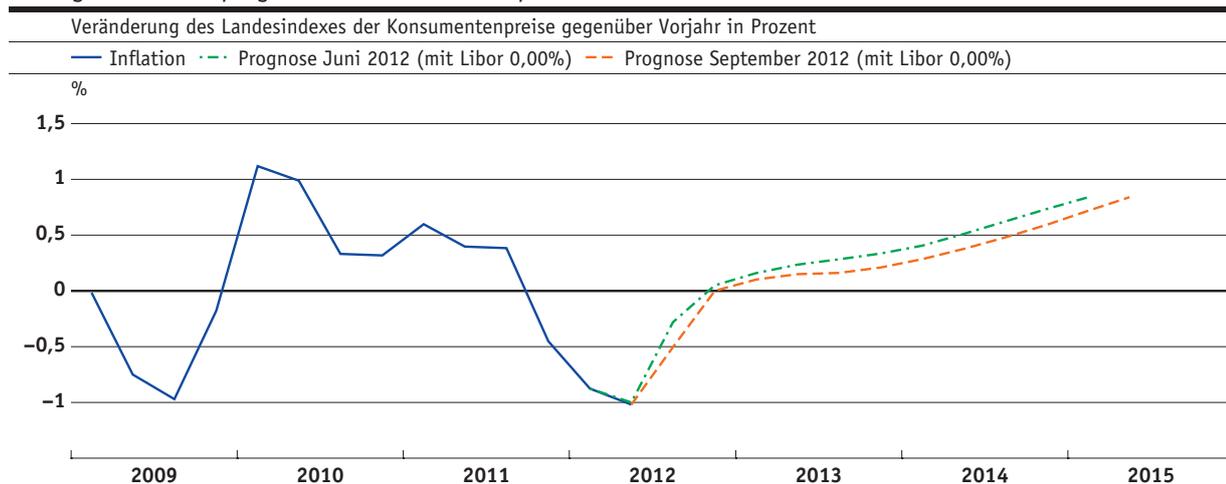
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) behält den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro unverändert bei und wird ihn auch in Zukunft mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist weiterhin bereit, dazu Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet und belastet die Schweizer Wirtschaft. Die SNB wird deshalb eine Aufwertung des Frankens mit ihren schwerwiegenden Folgen für die Preis- und Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz nicht zulassen. Sie belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bei 0%–0,25%. Wenn nötig ist sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB fällt im Vergleich zum Juni etwas tiefer aus. Sie beruht auf einem 3M-Libor von 0%. Die nochmals gedämpfteren Inflationsaussichten sind zum einen auf ungünstigere Perspektiven für die Weltwirtschaft und eine ausgeprägtere Unterauslastung der Produktionskapazitäten in der Schweiz zurückzuführen. Zum anderen ist die erwartete Abwertung des Frankens bisher ausgeblieben. Die Prognose geht nach wie vor von einer Abschwächung des Frankens über den Prognosezeitraum aus. Für 2012 wird eine Inflationsrate von –0,6% erwartet. Für 2013 rechnet die Nationalbank mit einer Inflation von 0,2% und für 2014 von 0,4%. Für die nächsten Jahre gibt es somit in der Schweiz keine Inflationsgefahren.

Im zweiten Quartal 2012 schwächte sich das Wirtschaftswachstum weltweit ab. Obwohl die Schwellenländer die globale Expansion weiterhin stützten, fielen ihre Wachstumsraten geringer als erwartet aus. In den USA blieb die Wirtschaftsentwicklung kraftlos. In der Eurozone verschärften sich die rezessiven Tendenzen; viele Peripherieländer verzeichneten stark negative Wachstumsraten. Das ungünstige internationale Umfeld belastete auch die Schweizer Wirtschaft. Im zweiten Quartal ging das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) leicht zurück und die Arbeitslosenanzahl stieg an. Aufgrund der schlechteren weltwirtschaftlichen Aussichten und der Abwärtsrevision des BIP für die zurückliegenden Quartale erwartet die SNB für 2012 nun ein Wachstum von rund 1% für die Schweiz gegenüber 1,5% im Juni.

Die Abwärtsrisiken für die Schweizer Wirtschaft werden auch in der nächsten Zeit hoch bleiben. Die globale Konjunkturlage bleibt verletzlich. Auf den Wachstumsperspektiven lastet einerseits die Krise in der Eurozone, andererseits die Unsicherheit über anstehende fiskalpolitische Entscheidungen in den USA. Auch die Lage an den Finanzmärkten bleibt fragil. Zudem gehen von der weiterhin hohen Dynamik auf dem schweizerischen Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohneigentum mittelfristig Risiken für die Finanzstabilität aus.

Grafik 1.1  
Bedingte Inflationsprognose Juni 2012 und September 2012



Quelle: SNB

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

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

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

Quelle: SNB

## Geldpolitisches Konzept der SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Umsetzung dieses Auftrages hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunktur-

zyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB ihr operationelles Ziel in Form eines Zielbandes für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Frankens fest. Zurzeit gilt zusätzlich ein Mindestkurs gegenüber dem Euro.

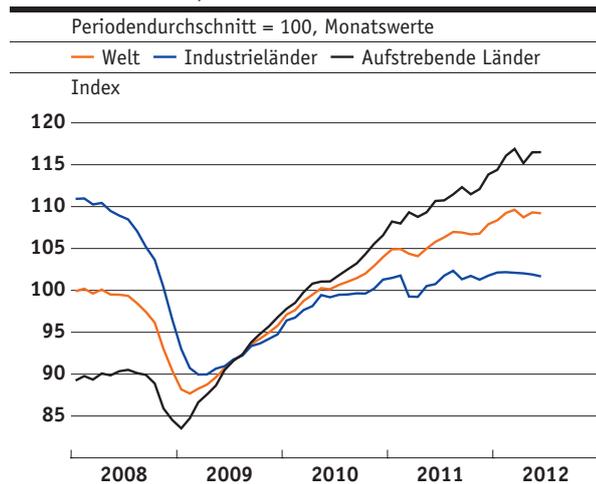
## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Im zweiten Quartal 2012 schwächte sich das Wirtschaftswachstum weltweit ab. Obwohl die Schwellenländer die globale Expansion weiterhin stützten, fielen ihre Wachstumsraten geringer als erwartet aus. In den Industriestaaten kam das Wachstum beinahe zum Erliegen, wobei sich die rezessive Tendenz in der Eurozone verschärfte. So verzeichneten die südlichen Mitgliedsländer der Eurozone einen starken Rückgang ihres BIP, während Deutschland merklich an Schwung verlor.

Die schwache Expansion im ersten Halbjahr unterstreicht, wie verletzlich die globale Konjunkturerholung bleibt. Die SNB geht im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung von einer langsameren Erholung der Weltwirtschaft aus. Auf den globalen Wachstumsperspektiven lasten in erster Linie die durch die Krise in der Eurozone ausgelöste Unsicherheit sowie die in vielen Industrieländern anstehende Konsolidierung der Fiskalpolitik. Auch in den Schwellenländern dürfte das Wachstum im Zuge des schwächeren Welthandels gedämpft bleiben. In diesen Ländern besteht teilweise Spielraum für eine Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik.

Die Prognosen der SNB unterstellen weiterhin, dass sich die europäische Finanz und Staatsschuldenkrise allmählich entschärft. Die Risiken bleiben insgesamt jedoch sehr hoch.

Grafik 2.1  
Globale Industrieproduktion



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

## 2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

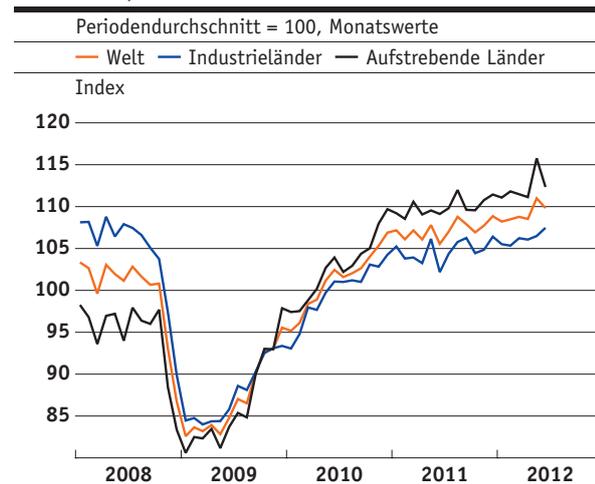
Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten ist weiterhin von den Unsicherheiten geprägt, welche von der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise ausgehen. Seit der Lagebeurteilung von Mitte Juni hat sich jedoch die Finanzmarktlage etwas entspannt. Dazu trugen Erwartungen neuer geldpolitischer Lockerungsschritte in der Eurozone und den USA maßgeblich bei.

Die Renditeaufschläge von Staatsanleihen einzelner Mitgliedsländer der Eurozone gegenüber deutschen Bundesanleihen bauten sich wieder etwas ab. Auch an den Devisenmärkten waren die Entwicklungen von den Erwartungen im Bereich der Geldpolitik geprägt. Sowohl der US-Dollar als auch der Euro verloren auf handelsgewichteter Basis an Wert (Grafik 2.4). Die Aktienmärkte holten die Verluste des zweiten Quartals auf, während die am Volatilitätsindex (VIX) gemessene Unsicherheit auf den tiefsten Stand seit Beginn der Finanzkrise im Jahre 2008 fiel (Grafik 2.3).

Die Rohwarenpreise notierten insgesamt wieder etwas stärker, nachdem sie im Frühjahr deutlich zurückgegangen waren (Grafik 2.5). Schlechte Ernteaussichten infolge von Dürreperioden führten bei den Agrarrohstoffen zu einer Preishausse. Auch die Energiepreise zogen angesichts geopolitischer Risiken wieder an. Dagegen gaben die Preise der konjunktursensitiven Industriemetalle leicht nach.

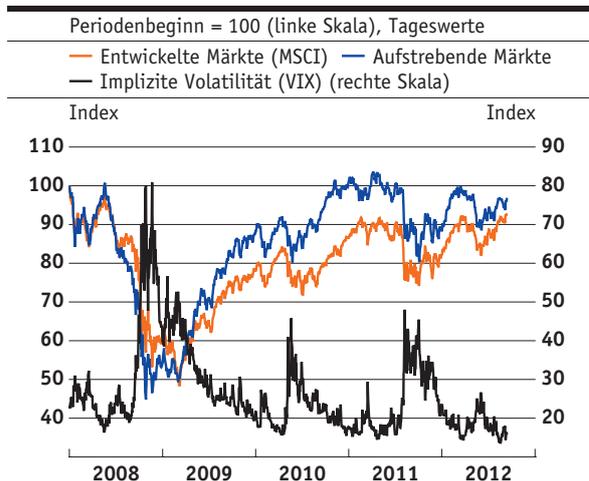
Den Prognosen der SNB liegen folgende Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde: Für Erdöl der Sorte Brent

Grafik 2.2  
Globale Exporte



Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3  
Aktienmärkte



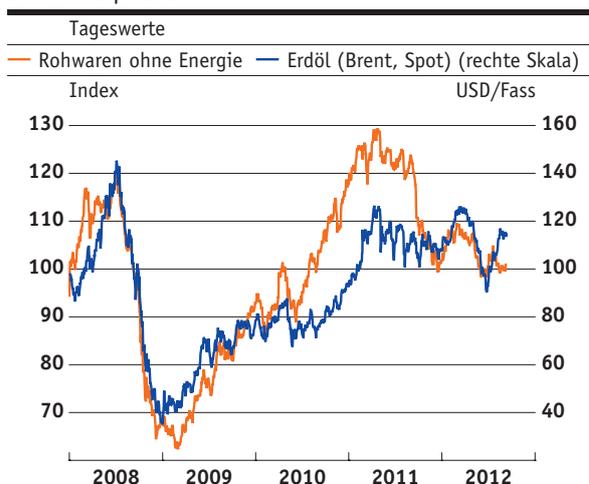
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4  
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5  
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

geht die SNB über den Prognosezeitraum von einem Preis von 105 US-Dollar pro Fass aus. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wechselkurs von 1.22.

## 2.2 USA

In den USA bleibt die Erholung schwach. Das BIP expandierte im zweiten Quartal um 1,7%, nach 2,0% in der Vorperiode. Getragen wurde das Wachstum von der privaten Binnennachfrage. Die staatliche Nachfrage bildete sich dagegen weiter zurück. Seit Ende der Rezession Anfang 2009 stieg das BIP durchschnittlich um lediglich 2,2% pro Jahr. Aufgrund der kraftlosen Erholung bleibt die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke unverändert gross. Entsprechend ging die Arbeitslosigkeit nur langsam zurück (Grafik 2.9).

Für die kommenden Quartale ist weiterhin mit einem moderaten Wachstum zu rechnen. Die infolge der gesunkenen Immobilienpreise ungünstige Vermögenslage zahlreicher Haushalte bleibt ein wesentlicher Bremsfaktor für den privaten Konsum. Dämpfen dürften darüber hinaus auch die schwache Exportnachfrage und eine tendenziell restriktivere Fiskalpolitik. Andererseits sind positive Entwicklungen im Bausektor auszumachen. So gewann die Bauaktivität zum ersten Mal seit der Krise wieder etwas an Schwung und auch die Häuserpreise steigen langsam wieder. Die SNB erwartet ein BIP-Wachstum von je 2,3% für 2012 und 2013. Die Entwicklungen in der Eurozone und der nur schwer abschätzbare Kurs der amerikanischen Fiskalpolitik (fiscal cliff) machen eine Prognose indes weiterhin ausserordentlich schwierig.

Die Konsumentenpreis-inflation sank im Zuge fallender Energiepreise auf 1,7% im August (Grafik 2.10). Auch die Kerninflation schwächte sich leicht ab auf 1,9% (Grafik 2.11). Die hohe Arbeitslosigkeit und das schwache Lohnwachstum dürften den Teuerungsdruck mittelfristig gering halten.

Die Geldpolitik bleibt sehr expansiv. Die Federal Reserve gab im Juni ihre Absicht bekannt, nochmals 267 Mrd. US-Dollar an kurzfristigen Staatsanleihen zu verkaufen und für denselben Betrag längerfristige Anleihen zu kaufen. Darüber hinaus kündigte die Federal Reserve im September an, dass sie zusätzlich beabsichtigt, monatlich 40 Mrd. US-Dollar an hypothekengesicherten Anleihen (mortgage backed securities) der staatlichen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddy Mac zu kaufen. Sie wird dieses Programm unter Berücksichtigung der Preisstabilität so lange fortsetzen und unter Umständen sogar ausbauen, bis sich eine signifikante Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt einstellt. Durch beide Programme sollen die längerfristigen Zinsen weiter sinken und somit die Wirtschaftserholung unterstützt werden. Den Leitzins belies die Fed bei 0%–0,25% (Grafik 2.12). Gemäss ihrer Einschätzung vom September erfordert der kon-

junkturelle Ausblick einen ausserordentlich tiefen Leitzins bis mindestens Mitte 2015.

## 2.3 Eurozone

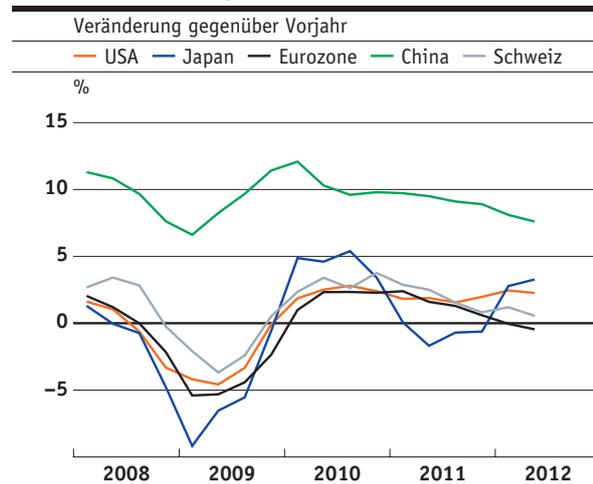
In der Eurozone ging das BIP im zweiten Quartal um 0,7% zurück, nachdem es zu Jahresbeginn stagniert hatte. Portugal, Griechenland, Spanien und Italien verharren in einer schweren Rezession. Spanien und Zypern beantragten Ende Juni finanzielle Hilfe von ihren Partnerländern. Von der Schwäche in Südeuropa wurden auch die beiden grössten Mitgliedsländer der Eurozone zunehmend beeinflusst. So verlangsamte sich das BIP-Wachstum in Deutschland deutlich, während das BIP in Frankreich erstmals seit 2009 nachgab. Aufgrund der anhaltend hohen Unsicherheit und der geringen Kapazitätsauslastung reduzierte sich die Investitionstätigkeit in der Eurozone weiter. Die Unsicherheit drückte aber auch auf die private Konsumnachfrage. Positive Impulse lieferten dagegen noch die Exporte. Die Arbeitslosenrate erhöhte sich weiter auf 11,3% im Juli (Grafik 2.9).

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise prägt weiterhin die wirtschaftliche Lage in der Eurozone. Der restriktive fiskalpolitische Kurs – mit verstärkten Konsolidierungsanstrengungen in Italien, Spanien und Frankreich – sowie die anhaltenden Unsicherheiten lasten weiterhin auf den Wachstumsperspektiven. So gab die Stimmung der Unternehmen und Konsumenten im August weiter nach. Zudem trübten sich die Absatzerwartungen der Industrieunternehmen für die nächsten Monate ein. Die SNB rechnet für die Eurozone weiterhin mit einem leichten BIP-Rückgang für 2012 und einem sehr bescheidenen Wachstum für 2013.

Die Konsumteuerung in der Eurozone veränderte sich in den letzten Monaten nur geringfügig. Im August lag sie bei 2,6% (Grafik 2.10), nachdem sie in den drei vorangegangenen Monaten bei 2,4% stagniert hatte. Die Kerninflation blieb ebenfalls stabil bei rund 1,6% (Grafik 2.11). Preiserhöhungen bei Energie- und Agrarprodukten sowie eine Mehrwertsteueranhebung in Spanien stehen einem Rückgang der Inflation in den kommenden Monaten entgegen.

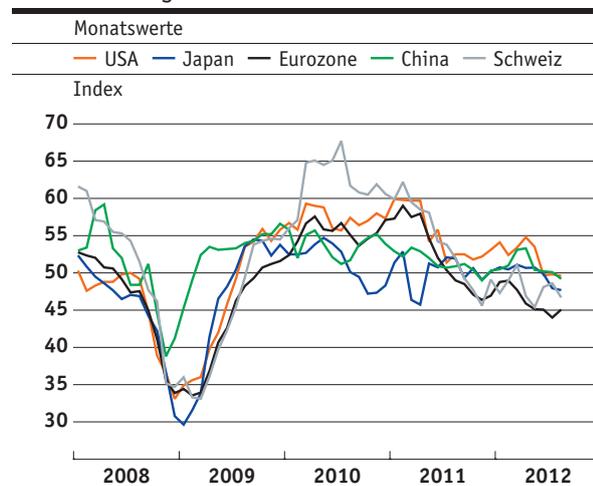
Die Europäische Zentralbank (EZB) lockerte ihre Geldpolitik weiter. Sie senkte den Hauptrefinanzierungssatz im Juli um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75% (Grafik 2.12) sowie den Einlagensatz auf 0%. Ferner erweiterte sie den Kreis akzeptierter Sicherheiten für Refinanzierungsoperationen. Anfang September kündigte die EZB ein neues Wertchriftenkaufprogramm an. Sie erklärte sich bereit, kurzlaufende Staatsanleihen von Ländern zu kaufen, welche ein formelles Hilfsgesuch beim EFSF/ESM einreichen und sich einem Reformprogramm unterstellen (Konditionalität). Für die Ankäufe ist keine Obergrenze vorgesehen. Das Kaufprogramm zielt darauf ab, die ordnungsgemässe Übertragung

Grafik 2.6  
Reales Bruttoinlandprodukt



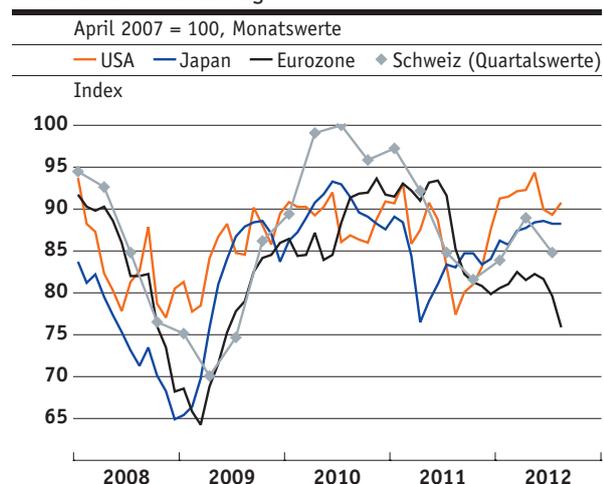
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7  
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



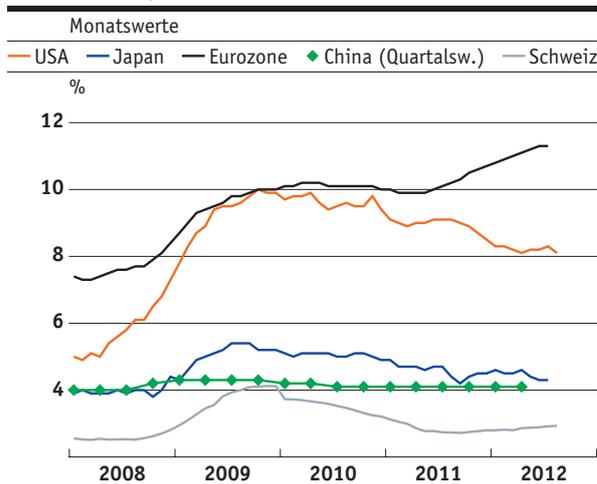
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.8  
Konsumentenstimmung



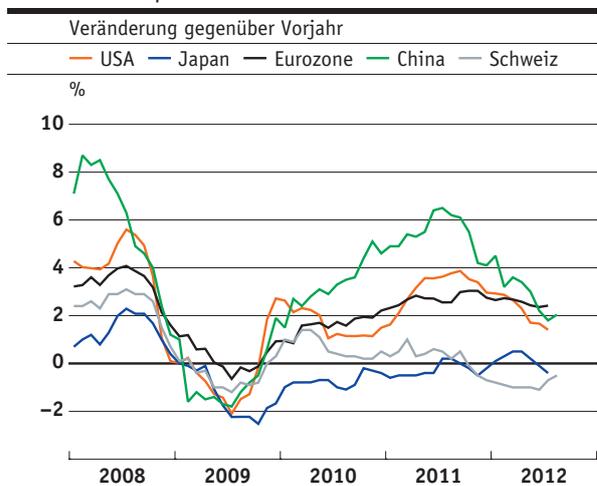
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9  
Arbeitslosenquoten



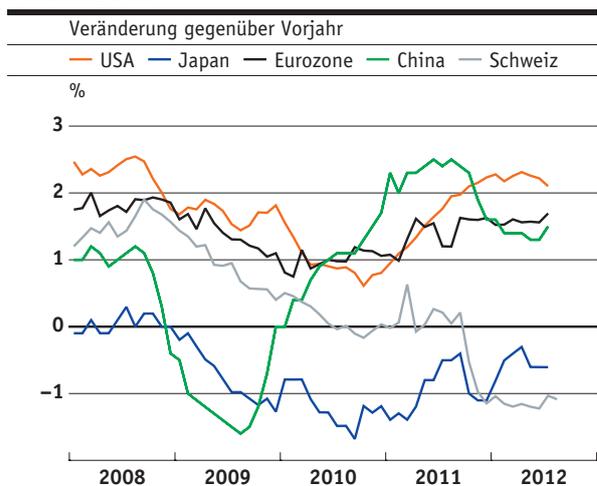
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10  
Konsumentenpreise



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

Grafik 2.11  
Kerninflation



Quellen: BFS, Thomson Financial Datastream

des geldpolitischen Kurses auf die Realwirtschaft zu gewährleisten.

Am EU-Gipfel von Ende Juni wurde der Beschluss für eine europäische Bankenunion gefasst. Die geplante Bankenunion zeichnet sich durch eine zentrale Überwachungsbehörde aus. Gemäss Vorschlag der EU-Kommission soll sie ab 2013 schrittweise in Kraft treten.

## 2.4 Japan

In Japan setzte sich die Konjunkturerholung mit moderatem Tempo fort. Das BIP expandierte im zweiten Quartal um 0,7%, nach einem Zuwachs von 5,3% in der Vorperiode. Es lag damit weiterhin unter dem Niveau, das vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 erreicht worden war. Die fiskalischen Anreize für den privaten Konsum, welche seit Jahresbeginn in Kraft sind, sowie öffentliche Investitionen für den Wiederaufbau stützten die Binnennachfrage. Auch die Exporte legten nach dem Aufholeffekt im Vorquartal nur noch moderat zu.

Der Ausblick für das zweite Halbjahr ist verhalten. Mit dem Auslaufen staatlicher Subventionen dürfte die Konsumnachfrage an Schwung verlieren. In der verarbeitenden Industrie hat sich die Stimmung in den letzten Monaten eingetrübt, was mit der schwächelnden Weltnachfrage und dem hoch bewerteten Yen zusammenhängt. Entsprechend dürfte die Investitionsbereitschaft begrenzt bleiben. Im Hinblick auf eine mittelfristige Konsolidierung der Staatsfinanzen beschloss die japanische Regierung im August eine schrittweise Erhöhung der Mehrwertsteuer. Die für April 2014 geplante erste Anhebung dürfte bei den Konsumausgaben zum Jahresende 2013 hin gewisse Vorzieheffekte auslösen. Insgesamt hat die SNB ihre Wachstumsprognosen für Japan weitgehend unverändert gelassen. Für 2012 geht sie von einem BIP-Wachstum von 2,6% aus. Im Jahr 2013 dürfte das BIP deutlich weniger stark expandieren.

Die japanischen Konsumentenpreise lagen im Juli 0,4% unter ihrem Vorjahresstand (Grafik 2.10). Höhere Energiepreise sollten die Inflation in den kommenden Monaten etwas ansteigen lassen. Insgesamt dürfte die Preisdynamik angesichts der unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung aber sehr schwach bleiben.

Die Bank of Japan führte ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. So erhöhte sie wie angekündigt kontinuierlich das Volumen ihrer Wertpapierkäufe. Das Zielvolumen des Wertpapierprogramms für Ende Juni 2013 bestätigte sie mit 70000 Mrd. Yen (870 Mrd. Franken), wobei sie für

den Ankauf japanischer Staatsanleihen – der grössten Anlageklasse – weiterhin ein Budget von 29 000 Mrd. Yen vorsieht. Den Tagesgeldzielsatz beliess sie unverändert bei 0%–0,1% (Grafik 2.12).

## 2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften

Die verhaltene Nachfrage aus den Industrieländern sowie die Unsicherheit über die europäische Finanz- und Staatsschuldenkrise haben die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiter gedämpft. In einigen Ländern bremsen zusätzlich die früheren Straffungsmassnahmen. Insgesamt stützte die private Konsumnachfrage zwar weiterhin die Konjunktur, doch fiel das BIP-Wachstum im zweiten Quartal in den meisten Ländern weit unter Potenzial aus.

In China expandierte das BIP im zweiten Quartal um 7,6% gegenüber dem Vorjahr (Grafik 2.6). Damit entwickelte sich die chinesische Wirtschaft mässig. Um die Konjunktur zu stützen, beschloss die Regierung, ihre Wirtschaftspolitik selektiv zu lockern und gewisse Infrastrukturprojekte vorzuziehen. In Indien belasteten restriktive Kreditbedingungen und schleppende staatliche Reformen das Geschäftsklima. In den neu industrialisierten asiatischen Volkswirtschaften (NIEs) – Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur – kühlte sich die Aktivität in der Exportindustrie deutlich ab. In Brasilien blieb das Wachstum trotz umfassender Konjunkturmassnahmen flau, während sich die Konjunktur in den übrigen Ländern Lateinamerikas im Zuge der straffen Geldpolitik abkühlte.

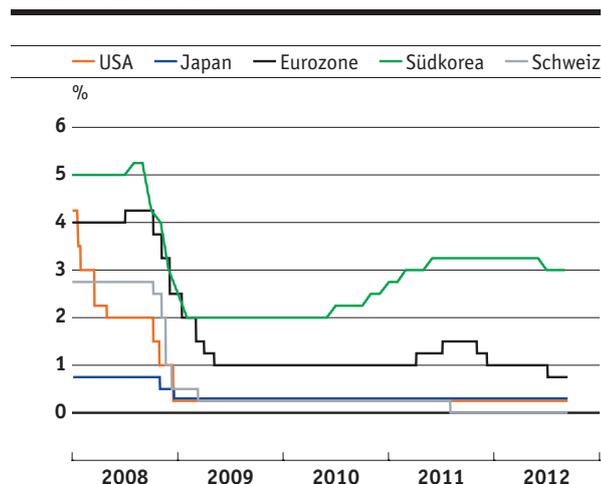
Für die zweite Jahreshälfte ist in den aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt mit einer bescheidenen Wiederbelebung zu rechnen. In China,

Indien und Brasilien wird die private Konsumnachfrage eine bedeutende Wachstumsstütze bleiben. Zudem sollten in China die geldpolitischen Eingriffe und gezielten Investitionen in Infrastruktur und sozialen Wohnungsbau allmählich greifen. Auch in Brasilien dürften von den neu eingeführten staatlichen Investitionsanreizen Impulse ausgehen. In vielen aufstrebenden Ländern besteht Spielraum für geld- und fiskalpolitische Massnahmen, falls sich die Konjunktur übermässig abschwächen sollte.

Die Konsumentenpreis-inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich insgesamt weiter zurückgebildet. Chinas Jahresteu-erung sank innert Jahresfrist von einem Dreijahreshöchststand von 6,5% auf 2,0% im August (Grafik 2.10). In Indien fiel sie im gleichen Zeitraum von rund 10% auf 7,6%. In Brasilien legte die Konsumteuerung dagegen leicht zu auf 5,2%, da Missernten die Nahrungsmittel verteuerten. In vielen weiteren Ländern dürfte die Nahrungsmittelteuerung in den kommenden Monaten anziehen. Nachfrageseitig sollte der Preisdruck indessen gering bleiben.

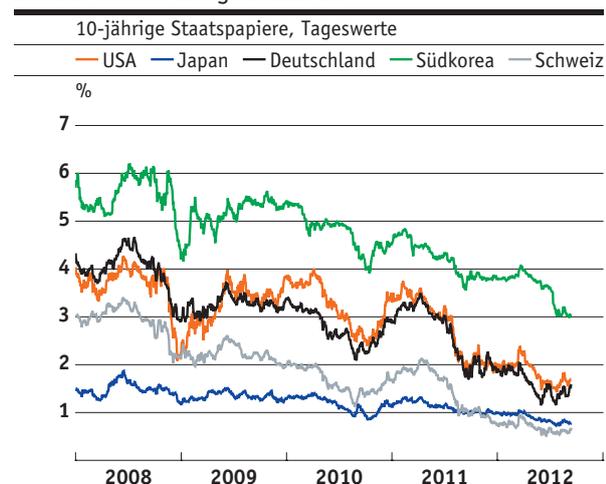
Die Zentralbanken aufstrebender Volkswirtschaften haben ihre Geldpolitik weiter gelockert. Chinas Zentralbank senkte im Juli den Leitzins für Ausleihungen und für Einlagen zum zweiten Mal innert Monatsfrist. Zuvor hatte sie die Mindestreserveanforderungen an die Banken mehrmals verringert. Zudem liess sie seit Jahresbeginn nahezu keine weitere Aufwertung der chinesischen Währung auf handelsgewichteter Basis zu. Erstmals seit drei Jahren setzte auch die Bank of Korea den Leitzins herab (Grafik 2.12). Brasiliens Zentralbank senkte den Leitzins weiter auf einen historischen Tiefstand.

Grafik 2.12  
Offizielle Zinssätze



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.13  
Internationale Langfristzinsen



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

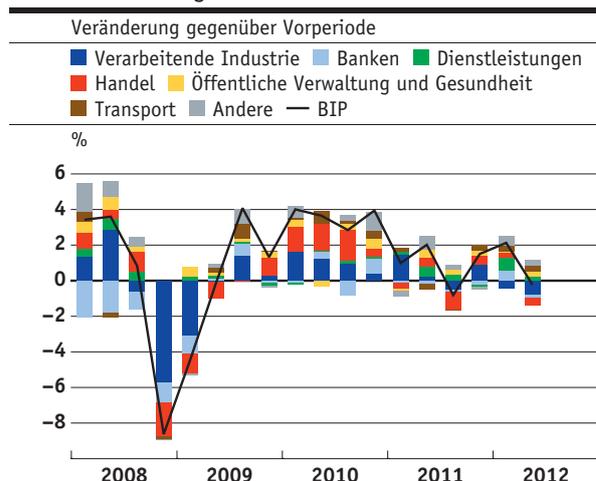
### 3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Wie erwartet konnte die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz im zweiten Quartal 2012 nicht an das robuste BIP-Wachstum des Vorquartals anknüpfen. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) ging das BIP leicht zurück (-0,2%). Massgeblich für die Abschwächung waren fehlende Impulse aus dem Ausland, da die Exporte deutlich zurückgingen. Bei nahezu konstanten Importen trug der Aussenhandel damit negativ zum Wirtschaftswachstum bei. Gestützt durch ein robustes Wachstum des Konsums und der Bauinvestitionen erwies sich die Inlandnachfrage hingegen auch im zweiten Quartal als konjunktureller Lichtblick.

Aufgrund der nach wie vor robusten Zuwanderung setzte sich das solide Potenzialwachstum fort. Die BIP-Stagnation führte dazu, dass sich die negative Produktionslücke für die Gesamtwirtschaft weiter ausgeweitet hat. Da die Arbeitsnachfrage verhalten blieb, stieg die Zahl der Arbeitslosen im Sommer nochmals leicht an.

Für die zweite Jahreshälfte rechnet die SNB mit einem mässigen BIP-Wachstum. Die Exportnachfrage dürfte angesichts der langsamen Erholung der Weltwirtschaft und des nach wie vor hoch bewerteten Frankens gedämpft bleiben. Der nachlassende Auftragseingang, die hohe Unsicherheit und der Druck auf die Gewinnmargen belasten die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die SNB erwartet für 2012 nun ein Wachstum von rund 1%. Die neue Einschätzung widerspiegelt sowohl das vom SECO/BFS revidierte BIP-Wachstum im Winterhalbjahr als auch die ungünstigen internationalen Aussichten.

Grafik 3.1  
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Quelle: SECO

### 3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

#### Wachstumsverlangsamung auf breiter Front

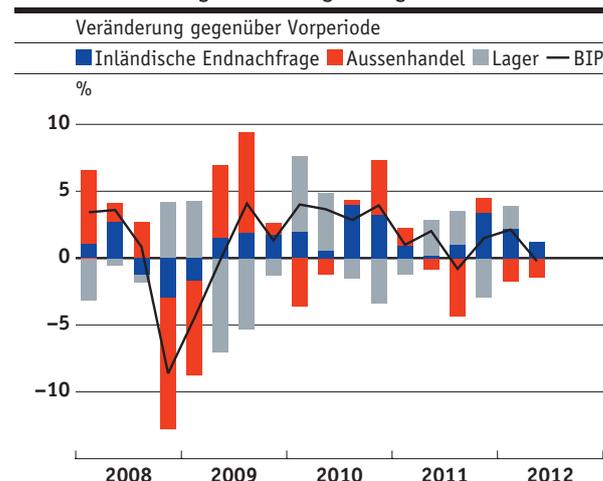
Nach einem robusten Wachstum im ersten Quartal nahm das BIP gemäss erster Schätzung des SECO im zweiten Quartal um 0,2% ab. Die Abschwächung erstreckte sich auf mehrere Sektoren (Grafik 3.1). Einen stark dämpfenden Effekt hatte der Rückgang der Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie und im Handel. Auch im Bankensektor nahm die Wertschöpfung nach einer vorübergehenden Belebung im Vorquartal ab. Zudem entwickelten sich die Verkehrs- und Kommunikationsdienstleistungen sowie die unternehmensnahen Dienstleistungen nach einer ausgedehnten Wachstumsphase schwächer. Positive Impulse lieferten dagegen der Bausektor, die Versicherungen und die Energiebranche.

#### Weiterhin flauere Exporte

Die Nettoexporte (ohne Wertsachen) verzeichneten im zweiten Quartal erneut ein Minus (Grafik 3.2). Während die Exporte gegenüber dem Vorquartal um 3,0% zurückgingen (Grafik 3.3), blieben die Importe mit -0,1% nahezu unverändert (Grafik 3.4). Insgesamt resultierte ein negativer Aussenhandelsbeitrag von 1,4 Prozentpunkten.

Die Warenexporte sanken im zweiten Quartal erneut, wobei die meisten Exportbranchen einen Rückgang verzeichneten. Bei den Exporten der Maschinenindustrie setzte sich die Abwärtstendenz fort. Auch die Nachfrage nach Chemikalien und Pharmazeutika ging zurück. Zudem sanken die Ausfuhren von Metallen stark. Einzig die Exporte von

Grafik 3.2  
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig



Quelle: SECO



**Reales BIP und Komponenten**  
Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

Tabelle 3.1

	2008	2009	2010	2011	2010		2011				2012	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	1,2	1,8	1,6	1,2	3,8	2,1	-0,8	1,8	0,6	3,9	3,7	1,3
Staatlicher Konsum	-2,5	3,3	0,7	2,0	3,0	4,2	-4,5	7,8	3,6	3,2	-1,5	4,1
Anlageinvestitionen	0,7	-8,0	4,8	4,0	7,1	7,9	9,8	-7,8	1,4	3,9	0,9	-0,1
Bau	0,0	3,0	3,5	2,4	3,6	4,6	8,4	-4,3	-1,1	-2,9	-11,0	4,3
Ausrüstungen	1,1	-15,5	5,8	5,2	10,1	10,6	11,0	-10,6	3,4	9,7	11,7	-3,4
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>
<b>Inlandnachfrage</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,7</b>
Exporte total	2,9	-7,7	7,8	3,8	0,2	7,8	10,0	-1,3	-3,6	0,1	-0,9	1,5
Waren <sup>1</sup>	2,1	-11,1	9,4	6,3	7,4	6,0	11,9	3,1	-1,8	8,0	-2,0	-2,8
Dienstleistungen	3,4	1,2	3,7	-1,4	-6,8	13,5	-1,1	-12,6	-15,2	5,7	3,6	-3,4
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>
Importe total	-0,3	-5,2	7,4	4,2	7,1	0,1	3,4	4,3	5,5	-1,1	0,9	0,8
Waren <sup>1</sup>	-1,0	-8,3	10,6	3,1	1,3	2,6	4,4	-2,8	4,1	1,3	4,9	-1,9
Dienstleistungen	0,6	9,0	-1,5	7,3	6,1	-9,4	16,1	9,5	0,3	29,7	0,8	7,3
<b>BIP</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,2</b>

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

Der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen widerspiegelt in erster Linie tiefere Investitionen in Fahrzeuge. Damit stellte sich der in diesem Segment beobachtete starke Anstieg im Vorquartal

als vorübergehend heraus. Die anderen Segmente entwickelten sich uneinheitlich. Die Maschineninvestitionen stagnierten, während die Investitionen in elektronische Güter und Software zulegten.

## Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im Sommer 2012

Im Rahmen der fortlaufenden Qualitätsverbesserung und Anpassung an die EU-Standards der nationalen Buchhaltung wurde im Sommer 2012 eine grössere Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) durchgeführt. Neben der Einführung der neuen Allgemeinen Systematik der Wirtschaftszweige (NOGA 2008) hat das Bundesamt für Statistik (BFS) auch die zugrundeliegenden Statistiken aktualisiert. Um die Vergleichbarkeit mit anderen Ländern zu verbessern, überarbeitete das BFS ausserdem die Methode zur Berechnung der Investitionen. Aufgrund dieser Änderungen hat sich die Zusammensetzung des BIP sowohl nachfrageseitig wie auch produktionsseitig verändert.

Das BFS veröffentlichte Ende Juni die revidierten VGR-Jahreszahlen für die Periode 1990–2010. Gemäss den neuen Schätzungen liegt das Niveau der

gesamten nominalen BIP-Reihe höher (im Jahr 2010 um 4,3%). Ferner wurde das reale BIP-Wachstum im Jahr 2010 von 2,7% auf 3,0% revidiert. Ende August folgte die erste BFS-Schätzung der VGR für das Jahr 2011. Das BIP-Wachstum betrug 2011 demnach 1,9%.

Die Veränderung der VGR auf Jahresbasis hatte auch eine Revision der vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) geschätzten Quartalsdaten zur Folge. Die Revision der VGR erforderte eine Anpassung der Quartalsmodelle und der verwendeten Indikatoren. Die erste Quartalschätzung auf Basis der neuen Methodik veröffentlichte das SECO am 4. September. Aufgrund der neuen Methodik fällt das geschätzte BIP-Verlaufswachstum für die zweite Jahreshälfte 2011 und das erste Quartal 2012 deutlich tiefer aus.

## 3.2 Arbeitsmarkt

### Steigende Arbeitslosigkeit

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter eingetrübt. So stieg die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten nochmals leicht an. Zwischen Mai und August erhöhte sich die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt um gut 2000 Personen. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 2,9% (Grafik 3.6). Nicht saisonbereinigt stieg die Arbeitslosenquote im gleichen Zeitraum von 2,7% auf 2,8%.

Das SECO ermittelt die Arbeitslosenquote seit Juni auf Basis der Erwerbspersonen gemäss Eidgenössischer Volkszählung aus dem Jahr 2010 (bisher wurden die Zahlen von 2000 verwendet). Die offiziell ausgewiesene Zahl der Erwerbspersonen erhöhte sich damit von 3 946 988 Personen auf 4 322 899 Personen. Aufgrund dieser Revision liegt die ausgewiesene Arbeitslosenquote für die Periode seit 2010 rund 0,3 Prozentpunkte tiefer als bisher.

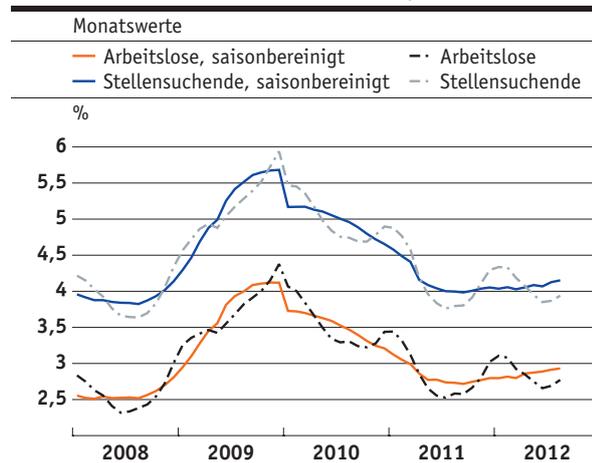
Die Kurzarbeit blieb im zweiten Quartal praktisch unverändert auf tiefem Niveau (Grafik 3.7).

### Überraschendes Beschäftigungswachstum

Gemäss offizieller Beschäftigungsstatistik des BFS (BESTA) nahm die Zahl der Arbeitsstellen im zweiten Quartal weiter zu. Die Voll- und Teilzeitbeschäftigung stieg um je 1,7%. In vollzeitäquivalenten Stellen ausgedrückt legte die Beschäftigung um 1,6% zu (Grafik 3.8), was sogar auf eine leichte Beschleunigung hindeutet. Diese Zahlen sind jedoch mit grosser Unsicherheit behaftet. So weist die BESTA gegenüber der Erwerbstätigenstatistik (ETS) in der jüngeren Vergangenheit grössere Diskrepanzen auf. Die ETS deutet im Gegensatz zur BESTA auf eine deutliche Verlangsamung des Beschäftigungswachstums hin. ETS-Zahlen sind jedoch zurzeit nur bis zum ersten Quartal verfügbar. Die Mehrzahl der übrigen Arbeitsmarktindikatoren (Anzahl offener Stellen, Beschäftigungsaussichten) deutet ebenfalls eher auf eine Abkühlung am Arbeitsmarkt hin.

Grafik 3.6

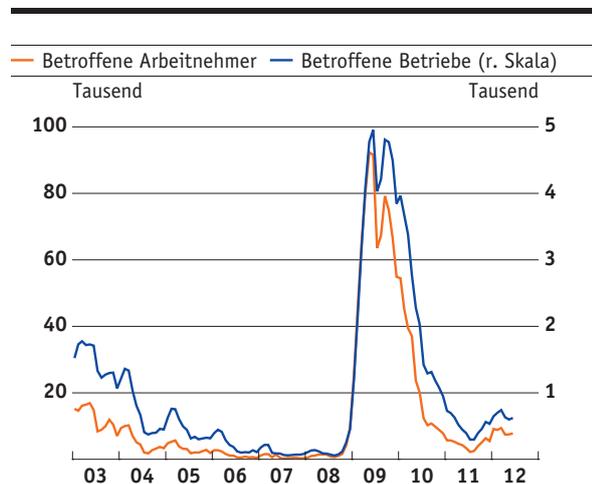
### Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



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

Grafik 3.7

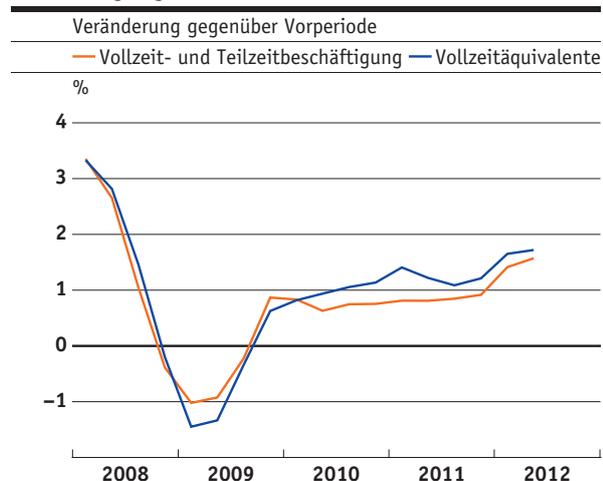
### Kurzarbeit



Quelle: SECO

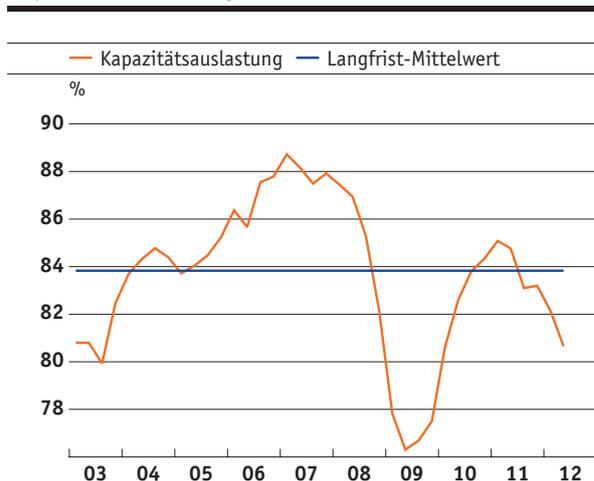
Grafik 3.8

### Beschäftigung



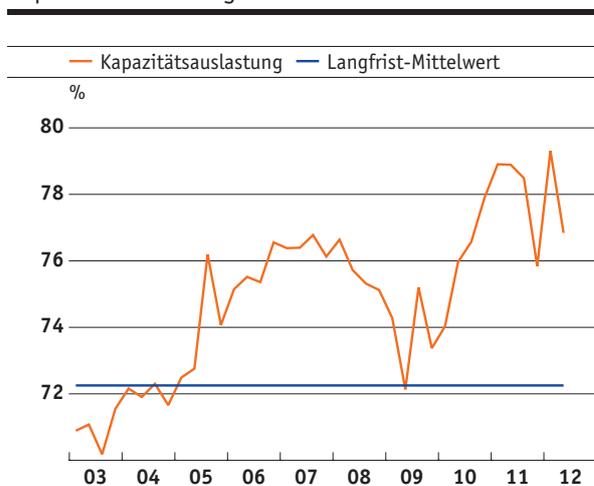
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.9  
Kapazitätsauslastung Industrie



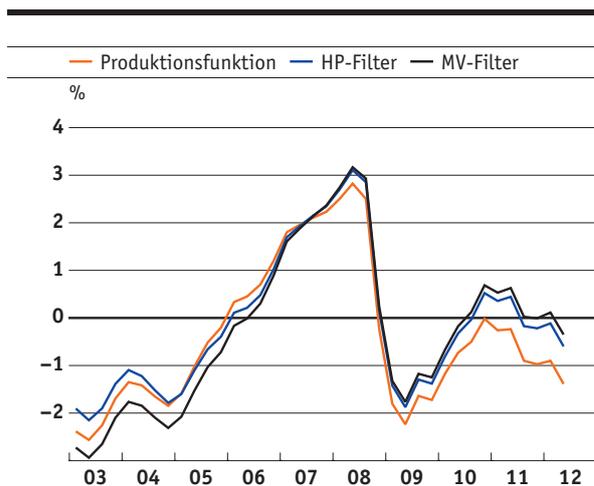
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10  
Kapazitätsauslastung Bau



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11  
Produktionslücke



Quelle: SNB

### 3.3 Kapazitätsauslastung

#### Sinkende Auslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie nahm im zweiten Quartal deutlich ab. Gemäss Umfrage der KOF sank sie auf 80,7% und blieb unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9).

Der Bausektor bleibt hingegen sehr stark ausgelastet. Mit 77,4% ging der Nutzungsgrad der Maschinen zwar leicht zurück, verharrte aber dennoch auf einem sehr hohen Niveau (Grafik 3.10). Entsprechend klagten weiterhin viele der befragten Firmen über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie über einen Mangel an Arbeitskräften.

Im Dienstleistungssektor war der Auslastungsgrad im zweiten Quartal insgesamt durchschnittlich. Im Gastgewerbe ging er jedoch weiter zurück, was auf die Belastung durch den starken Franken und die schwache Auslandskonjunktur zurückzuführen sein dürfte.

#### Negative Produktionslücke

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

Mit dem leichten BIP-Rückgang hat sich die negative Produktionslücke im zweiten Quartal weiter geöffnet. Das anhand des Produktionsfunktionsansatzes geschätzte Produktionspotenzial deutet darauf hin, dass die Produktionslücke im zweiten Quartal bei -1,4% lag, nach -0,9% im ersten Quartal (Grafik 3.11). Gemäss anderen Schätzmethoden (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) ist die negative Produktionslücke kleiner (-0,6% und -0,3%).

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

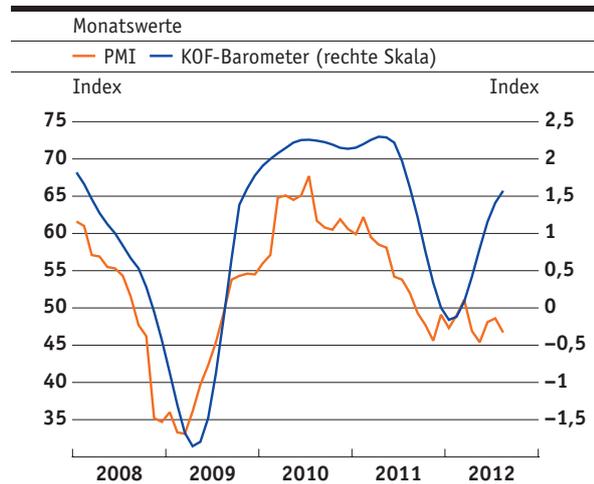
### 3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

Die kurzfristigen Wachstumsaussichten für die Schweiz bleiben gedämpft. Die meisten vorlaufenden Indikatoren mit Ausnahme des KOF-Barometers bestätigen diese Einschätzung. Trotz einer gewissen Beruhigung an den internationalen Finanzmärkten bleibt die Lage in der Eurozone sehr angespannt. Die Einführung des Mindestkurses gegenüber dem Euro hat die hohe Bewertung des Frankens etwas reduziert, doch dürfte die Schweizer Wirtschaft ohne deutlichere Impulse aus dem Ausland in den nächsten Quartalen nur schwach wachsen.

In der verarbeitenden Industrie hat sich die Lage zwar nicht weiter verschlechtert, doch gibt es auch keine Anzeichen einer deutlichen Wiederbelebung. Die bisher dynamische Binnennachfrage schwächt sich tendenziell leicht ab. Ungünstigere Beschäftigungsaussichten und die Stimmungseintrübung bei den Konsumenten dürften das Wachstum des privaten Konsums in der zweiten Jahreshälfte beeinträchtigen. Auch die Bauaktivität dürfte nur noch bescheiden zulegen.

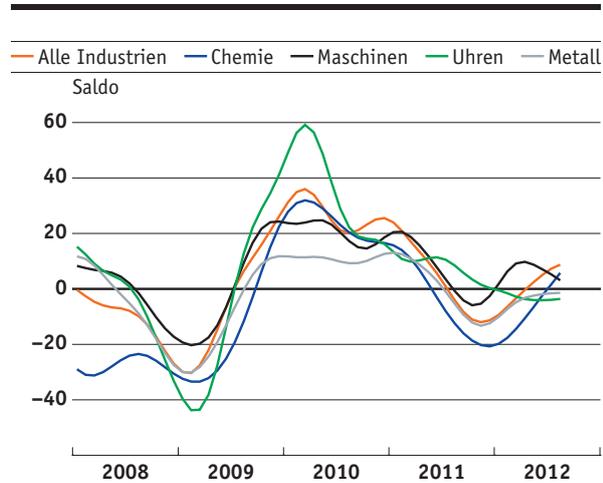
Für die zweite Jahreshälfte rechnet die SNB mit einem BIP-Wachstum, das unter dem Potenzial liegen dürfte. Nach den neusten SECO-Schätzungen fiel das Wachstum im vergangenen Winterhalbjahr schwächer aus als ursprünglich berechnet. Ferner haben sich die internationalen Aussichten weiter verschlechtert. Entsprechend erwartet die SNB für 2012 nur noch ein Jahreswachstum von rund 1% (gegenüber 1,5% im Juni). Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht steigen und die Produktionslücke noch länger negativ bleiben. Der Konjunkturausblick bleibt sehr unsicher, da die fragile Situation in der Eurozone die Schweizer Wirtschaft grossen Abwärtsrisiken aussetzt.

Grafik 3.12  
Vorlaufende Indikatoren



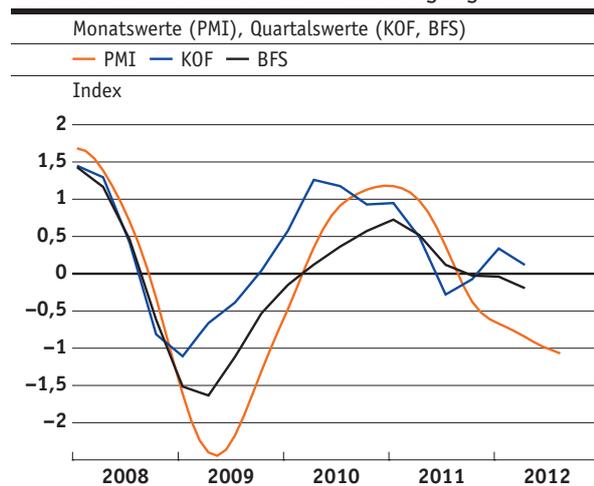
Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.13  
Erwartete Bestellungseingänge



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14  
Vorlaufende Indikatoren der Beschäftigung



Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

## 4 Preise und Inflationserwartungen

Die Jahreststeuerung, d.h. der Preisanstieg gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat, wird weiterhin durch den starken Rückgang des Preisniveaus im Jahr 2011 geprägt. In der Verlaufssteuerung widerspiegelt sich jedoch der im September 2011 festgelegte Mindestkurs gegenüber dem Euro, der die deflationäre Entwicklung zuerst bei den Angebotspreisen (Import- und Produzentenpreise) und darauf bei den Konsumentenpreisen gestoppt hat.

Von den Import- und Produzentenpreisen geht zurzeit kein Inflationsdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise aus. Die in Umfragen ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen bewegen sich weiterhin auf tiefem Niveau und entsprechen der SNB-Definition von Preisstabilität.

## 4.1 Konsumentenpreise

### Geringere negative Jahreststeuerung

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahreststeuerung stieg zwischen Mai und August von  $-1,0\%$  auf  $-0,5\%$  an (Tabelle 4.1). Die negative Jahresrate lässt sich weiterhin auf den im Sommer und Herbst 2011 registrierten Rückgang des Preisniveaus zurückführen. Seit Mai sind die Preise unter dem Einfluss der saisonalen Ausverkaufspreise sequenziell zwar erneut leicht gefallen. Um Saisonfaktoren bereinigt resultierte jedoch ein leichter Anstieg.

Basiseffekte werden auch in den kommenden Monaten die Jahreststeuerung prägen. Der Rückgang des Preisniveaus im vergangenen Jahr fällt jedoch allmählich aus dem Zwölf-Monate-Vergleich, woraus sich ein Anstieg der Jahresrate ergeben wird.

**Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten**

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 4.1

	2011	2011		2012		2012		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
<b>LIK total</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,6	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Waren	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-2,1	-2,3	-1,9	-2,0
Dienstleistungen	1,1	1,2	1,1	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,8	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6
Mieten	1,3	1,3	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,5
öffentliche Dienstleistungen	1,8	1,8	1,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-0,7	-0,4	-2,6	-3,4	-3,8	-3,9	-2,9	-1,6
ohne Erdölprodukte	-2,5	-1,8	-5,0	-5,2	-4,9	-4,8	-4,2	-4,1
Erdölprodukte	9,3	7,5	10,5	6,2	2,2	1,0	3,6	12,0

Quellen: BFS, SNB

## Gestoppter Rückgang der Auslandgüterpreise

Der Mindestkurs gegenüber dem Euro hat den sequenziellen Rückgang der Preise für Auslandsgüter gestoppt. Sieht man vom Einfluss der saisonalen Ausverkaufspreise ab, so sanken die Preise der Auslandsgüter seit Anfang Jahr kaum mehr. Dies schlägt sich in einer geringeren negativen Teuerung auf Vorjahresbasis nieder (Grafik 4.1). Zu dieser Entwicklung haben auch höhere Preise für Erdölprodukte beigetragen, die im August 12% über ihrem Vorjahresniveau notierten.

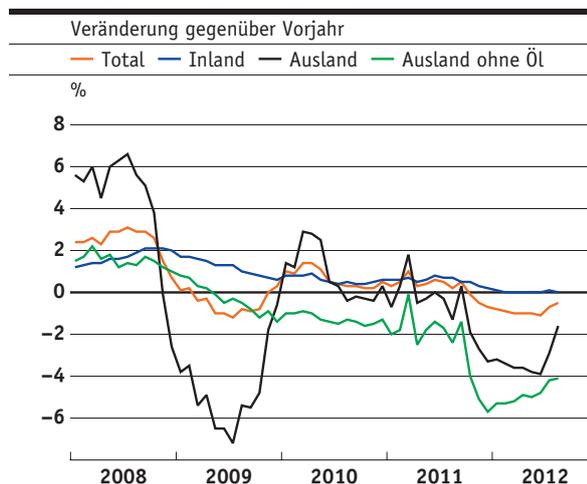
Die Jahresteuerung der inländischen Waren bewegt sich ebenfalls weiterhin im negativen Bereich (Grafik 4.2). Innerhalb eines Jahres verbilgigten sich die inländischen Waren etwa gleich stark wie die ausländischen Güter. Teurer als vor einem Jahr sind demgegenüber nach wie vor die Dienstleistungen. In den letzten Monaten zeichnete sich bei den Mieten und den öffentlichen Dienstleistungen allerdings eine Abschwächung der Teuerung ab.

## Weiterhin tiefe Kernteuerung

Die in Grafik 4.3 abgebildeten Indikatoren der Kerninflation zeigen an, dass sich der Trend der Jahresteuerung auf tiefem Niveau stabilisiert hat. Die Kerninflationsrate des BFS (BFS1) und der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) lagen im August praktisch unverändert auf dem Stand vom Mai. Nur die Dynamic-Factor-Inflation (DFI) deutet einen Wendepunkt an.

Grafik 4.1

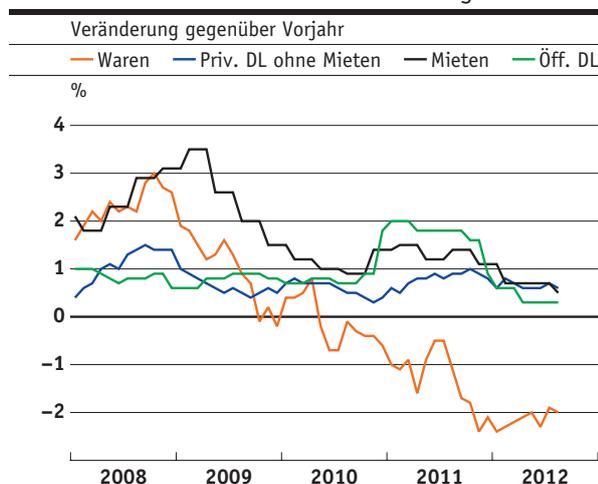
LIK: In- und ausländische Güter



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

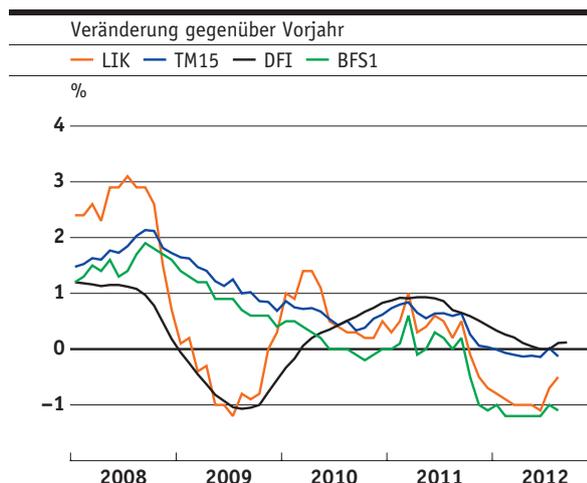
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

Kerninflation



Quellen: BFS, SNB

## 4.2 Produzenten- und Importpreise

### Preise des Gesamtangebots im August auf Vorjahresstand

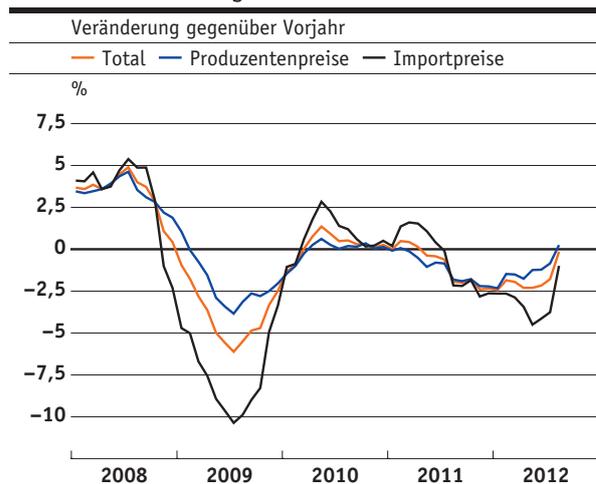
Zwischen Mai und Juli gingen die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) zurück, bevor sie im August aufgrund höherer Preise für Erdölprodukte wieder zulegten. Ohne Erdölprodukte blieben sowohl die Produzentenpreise als auch die Importpreise gegenüber Mai praktisch unverändert.

Die Jahreststeuerung des Gesamtangebots stieg zwischen Mai und August an und betrug im August  $-0,1\%$  (Grafik 4.4). Der Anstieg ist darauf zurückzuführen, dass der starke Rückgang der Preise im Vorjahr nach und nach aus dem Zwölf-Monate-Vergleich fällt (abnehmender Basiseffekt).

Seit Dezember 2010 erhebt das BFS in der verarbeitenden Industrie zusätzlich auch Preise für den Exportabsatz. Nach einem deutlichen Rückgang sind diese Exportpreise seit November 2011 gestiegen.

Die Preise des Gesamtangebots deuten insgesamt darauf hin, dass der Mindestkurs gegenüber dem Euro eine stabilisierende und keine preistreibende Wirkung auf die Import- und Produzentenpreise ausgeübt hat. Angesichts der niedrigen Inflationsraten im Ausland dürfte dies auch in den nächsten Monaten so bleiben. Zurzeit geht von den Angebotspreisen kein Inflationsdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise aus.

Grafik 4.4  
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

## 4.3 Immobilienpreise

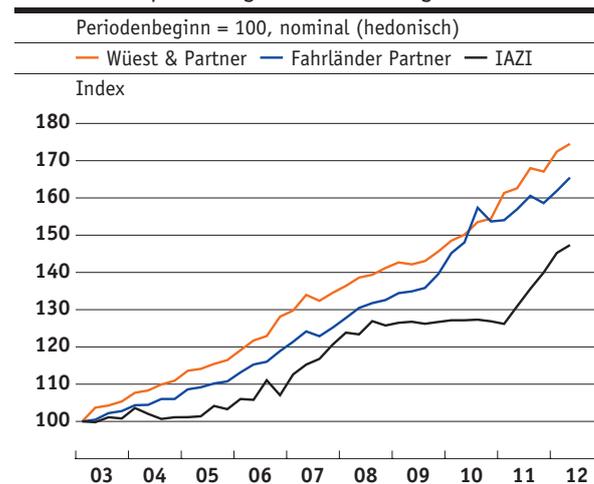
### Weiterer Anstieg der Preise für Wohnliegenschaften

Die meisten Immobilienpreisindizes zeigen weiterhin steigende Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen an. Gemäss Wüest & Partner stiegen die Transaktionspreise im zweiten Quartal erneut kräftig an (Grafik 4.5). Auch die Indizes der Transaktionspreise von Fahrländer Partner und IAZI wiesen deutliche Zuwächse auf. Die auf Inseraten in Zeitungen und im Internet basierenden Indizes der Angebotspreise von Wüest & Partner waren im zweiten Quartal dagegen leicht rückläufig.

### Wachsende Unterschiede zwischen Angebots- und Bestandsmieten

Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) lagen im zweiten Quartal weiterhin deutlich über dem Vorjahresstand (Grafik 4.6). Hingegen stiegen die Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen (Bestandsmieten) im gleichen Zeitraum nur wenig. Die Bestandsmieten sind gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden, der per 2. Juni 2012 auf 2,25% gesenkt wurde und damit weiter Druck auf die Bestandsmieten ausübt.

Grafik 4.5  
Transaktionspreise Eigentumswohnungen



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

## Massnahmenpaket zur Hypothekendarfinanzierung

Vor dem Hintergrund der Überhitzungsrisiken am Markt für Wohnliegenschaften beschloss der Bundesrat am 1. Juni 2012 ein Massnahmenpaket, das eine dämpfende Wirkung auf das Wachstum der Hypothekarkredite und Immobilienpreise bezweckt (siehe Kapitel 5.5 zu den Geld- und Kreditaggregaten).

## 4.4 Inflationserwartungen

### Weiterhin tiefe Inflationserwartungen

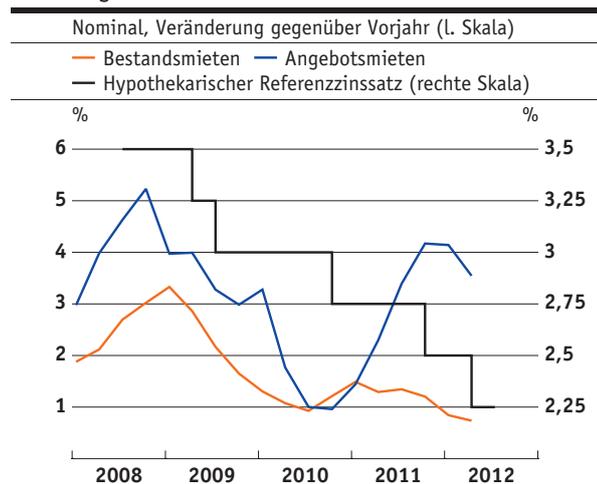
Die Ergebnisse aus Haushalts- und Expertenbefragungen zur Preis- und Inflationsentwicklung deuten weiterhin auf tiefe Inflationserwartungen hin.

Die zuletzt im Juli durchgeführte Haushaltsbefragung des SECO zeigt, dass sich die Erwartungen zur Preisentwicklung im Vergleich zum Vorquartal kaum verändert haben. 41% der Haushalte rechnen mit unveränderten Preisen in den nächsten zwölf Monaten, während 44% steigende und 15% sinkende Preise erwarteten (Grafik 4.7).

Weiter zeigt der Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport, dass Anfang August fast zwei Drittel der befragten Analysten mit unverändert tiefen Teuerungsraten in den nächsten sechs Monaten rechneten. Etwas weniger als 30% erwarteten höhere und die übrigen Befragten niedrigere Teuerungsraten. Der Anteil der Befragten, die niedrigere Teuerungsraten erwarten, nahm im August deutlich ab, nach einem Anstieg im Juni und Juli.

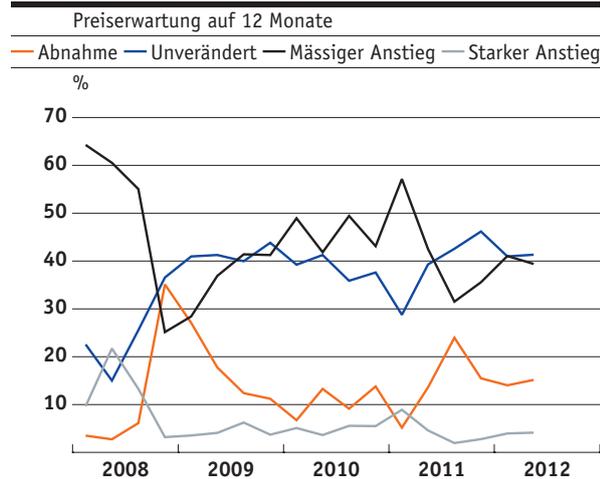
Informationen zu den quantitativen Inflationserwartungen können den Berichten der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte und einer Umfrage des Prüfungs- und Beratungsunternehmens Deloitte entnommen werden. Aus den von den SNB-Delegierten geführten Gesprächen mit Unternehmen geht hervor, dass die Gesprächspartner im Juli und August auf sechs bis zwölf Monate wie schon im Vorquartal eine Jahresteuerrate von 0,2% erwarteten. Wie in früheren Umfragen liegen die von Deloitte ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen etwas höher. Die im zweiten Quartal befragten CFOs und Leiter Finanzwesen von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz erwarteten, dass die Jahresteuerrate in zwei Jahren 1,3% betragen wird (Vorquartal 1,5%). Die mittelfristigen Inflationserwartungen bewegen sich damit nach wie vor in einem Rahmen, der mit der Definition der SNB von Preisstabilität konform ist.

Grafik 4.6  
Wohnungsmieten und Referenzzinssatz



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

Grafik 4.7  
Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung



Quellen: SECO, SNB

## 5 Monetäre Entwicklung

Die Geldpolitik der SNB stand in den letzten Monaten weiterhin im Zeichen der Durchsetzung des Mindestkurses gegenüber dem Euro. Der Frankenkurs des Euros verharrte bis Anfang September beim Mindestkurs von 1.20 und stieg darauf um einen Rappen. Gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen schwächte sich der Franken gleich wie der Euro vorübergehend ab. Da die Zinssätze weitgehend unverändert blieben, ergab sich insgesamt eine leichte Lockerung der monetären Bedingungen.

Die Devisenkäufe zur Durchsetzung des Mindestkurses führten zu einem Anstieg der Sichtguthaben der Banken bei der SNB und damit der Notenbankgeldmenge. Die weit definierten Geldaggregate stiegen ebenfalls deutlich. Hingegen verringerte sich das Kreditwachstum, das allerdings weiterhin über dem Wachstum des nominalen BIP liegt.

### 5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

#### **Fortsetzung der im September 2011 angekündigten Geldpolitik**

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

#### **Anstieg der Sichtguthaben bei der SNB**

Die Durchsetzung des Mindestkurses führte im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Juni zu einem Anstieg der gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben. Diese beliefen sich in der Woche zum 7. September 2012 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September) auf 370,7 Mrd. Franken, im Vergleich zu 266,1 Mrd. Franken in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni. Die Sichtguthaben erreichten damit einen neuen Höchststand. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Juni und Mitte September betragen sie durchschnittlich 341,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 267,3 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 74,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

#### **Umfangreiche Devisenoperationen**

Die SNB tätigte zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Juni und Mitte September umfangreiche Devisengeschäfte am Kassamarkt. Hingegen schloss sie weder Devisenswaps noch Repogeschäfte ab. Die ausstehenden SNB Bills, die sich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni auf 0,5 Mrd. Franken beliefen, sind seither vollständig zur Rückzahlung fällig geworden.

#### **Hohe Überschussreserven der Banken**

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai 2012 und dem 19. August 2012 durchschnittlich 11,7 Mrd. Franken und haben sich somit gegenüber der Vorperiode (20. Februar 2012 bis 19. Mai 2012) um 0,5 Mrd. erhöht. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 233,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 153,7 Mrd.). Der durchschnittliche Erfüllungsgrad nahm von 1469% auf 2100% zu.

## 5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

### Weiterhin tiefe Geldmarktzinssätze

Die Geldmarktzinssätze haben sich seit der letzten Lagebeurteilung nur wenig verändert. Der 3M-Libor sank von 0,09% Mitte Juni auf 0,05% im September (Grafik 5.1). Die Handelsvolumen blieben sowohl auf dem unbesicherten Geldmarkt als auch auf dem Repomarkt gering.

### Langfristige Zinssätze durch hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen geprägt

Die durch die Krise im Euroraum getriebene Nachfrage nach sicheren Anlagen prägt weiterhin die Entwicklung der Renditen auf Staatsanleihen. Die Renditen mittel- und langfristiger Anleihen der Eidgenossenschaft sanken auf neue historische Tiefststände. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen lag zeitweise knapp unter 0,5%.

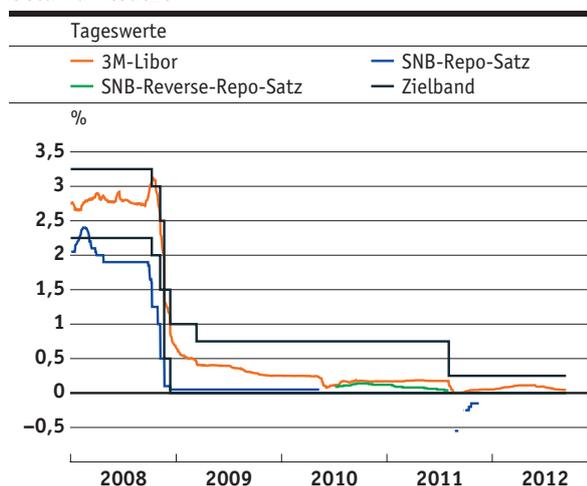
### Renditekurve wenig verändert

Im Vergleich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni verläuft die Renditekurve von Anleihen der Eidgenossenschaft leicht höher (Grafik 5.2). Die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen und dem 3M-Libor betrug Mitte September rund 0,6 Prozentpunkte.

### Realzinsen weiterhin tief

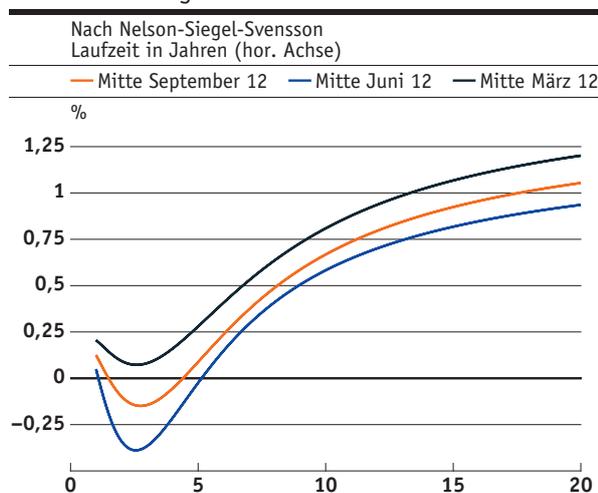
Die geschätzten zehnjährigen Realzinsen liegen gegenüber der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung nahezu unverändert bei etwa 0,1% (Grafik 5.3). Die Berechnung der Realzinsen basiert auf den zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und den für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Grafik 5.1  
Geldmarktsätze



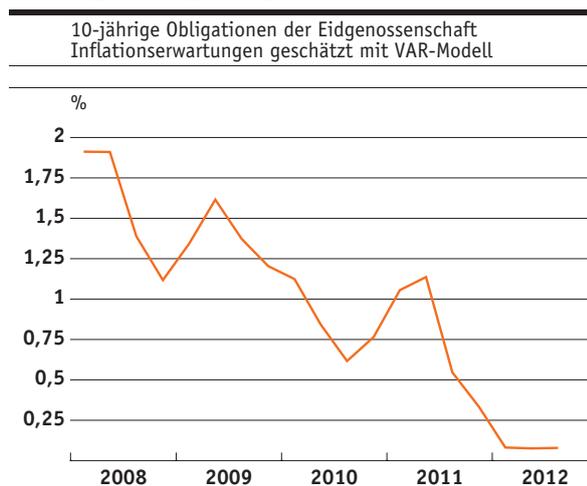
Quellen: Bloomberg, Reuters, SNB

Grafik 5.2  
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



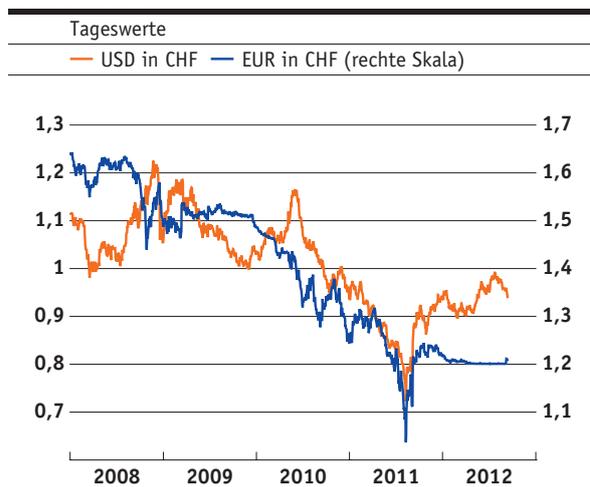
Quelle: SNB

Grafik 5.3  
Geschätzter Realzinssatz

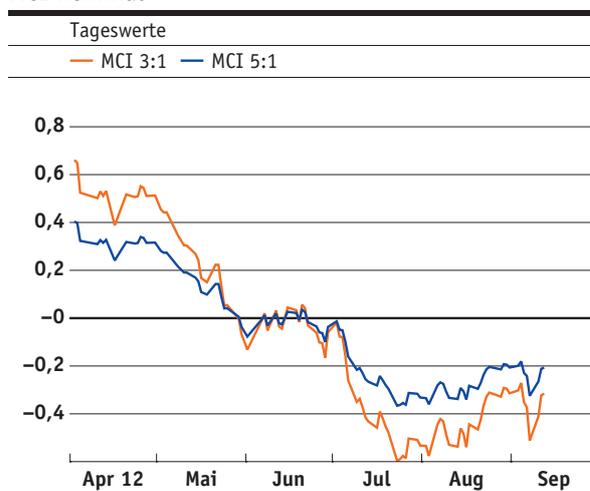


Quelle: SNB

Grafik 5.4  
Devisenkurse



Grafik 5.5  
MCI nominal



Grafik 5.6  
Exportgewichteter Aussenwert des Frankens



## 5.3 Wechselkurse

### Frankenkurs des Euros nahe am Mindestkurs

Der Frankenkurs des Euros verharrte bis Anfang September nahe beim Mindestkurs von 1.20. Darauf stieg er leicht auf 1.21. Gegenüber dem US-Dollar schwächte sich der Franken parallel zum Euro vorübergehend deutlich ab. Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September notierte er jedoch wie der Euro leicht stärker zum US-Dollar als drei Monate zuvor (Grafik 5.4).

### Leicht lockerere monetäre Bedingungen

Da die Zinssätze weitgehend unverändert blieben, drücken die Veränderungen der monetären Bedingungen im Wesentlichen die Bewegungen der Wechselkurse aus. Der in Grafik 5.5 abgebildete Monetary-Conditions-Index (MCI) kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens. Um der Unsicherheit über die relativen Wirkungen von Zins- und Wechselkursveränderungen Rechnung zu tragen, weist die Grafik den MCI mit zwei verschiedenen Gewichtungen (3:1 und 5:1) aus. Der Index wird zum Zeitpunkt der jeweils letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Ein negativer Wert des MCI signalisiert eine Lockerung der monetären Bedingungen. Im September entsprach die seit der Lagebeurteilung im Juni registrierte Veränderung des MCI einer Zinssenkung von 20 bis 30 Basispunkten.

### Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens fiel zwischen März und August um 3% (Grafik 5.6). Dies spiegelt sowohl die nominale Abwertung des Frankens als auch die im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnerländern tiefere Inflationsrate wider. Der reale Aussenwert des Frankens liegt weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Der Franken ist damit nach wie vor hoch bewertet.

## 5.4 Aktienmarkt

### Höhere Aktienkurse

Die Kurse von Schweizer Aktien sind seit Juni im Einklang mit der Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten gestiegen. Mitte September lag der SMI, der die 20 grössten Titel des SPI umfasst, 9% über dem Stand von Anfang Jahr und deutlich über dem Anfang Juni notierten Jahrestiefst. Er bewegt sich damit wieder auf einem Niveau, das er zuletzt vor dem im Sommer 2011 erlittenen Einbruch erreicht hatte. Gleichzeitig mit dem Anstieg des SMI ist der Index der auf 30 Tage erwarteten Volatilität des SMI gesunken. Die Unsicherheit am Aktienmarkt wird damit tiefer eingeschätzt als im Durchschnitt der letzten Jahre (Grafik 5.7).

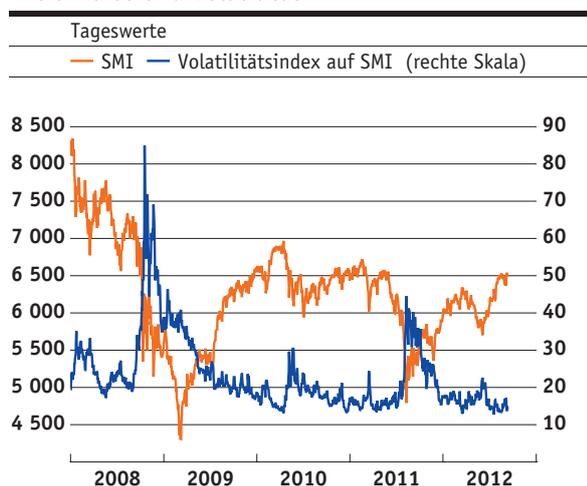
Die Gliederung des rund 230 Titel umfassenden SPI zeigt, dass der seit Mitte Juni registrierte Indexanstieg hauptsächlich durch Industrie- und Pharmatitel getrieben wurde (Grafik 5.8). Die Unternehmen mit grosser Börsenkapitalisierung verzeichneten zudem grössere Kursgewinne als die mittleren und kleinen Unternehmen.

## 5.5 Geld- und Kreditaggregate

### Starker Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giro Guthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, ist von durchschnittlich 274 Mrd. Franken im Juni auf 338 Mrd. Franken im August gestiegen (Grafik 5.9). Dieser Anstieg widerspiegelt eine starke Zunahme der Giro Guthaben der Banken bei der SNB, die zum grossen Teil auf Devisenoperationen der SNB zur Durchsetzung des Mindestkurses gegenüber dem Euro zurückzuführen ist.

Grafik 5.7  
Aktienkurse und Volatilität



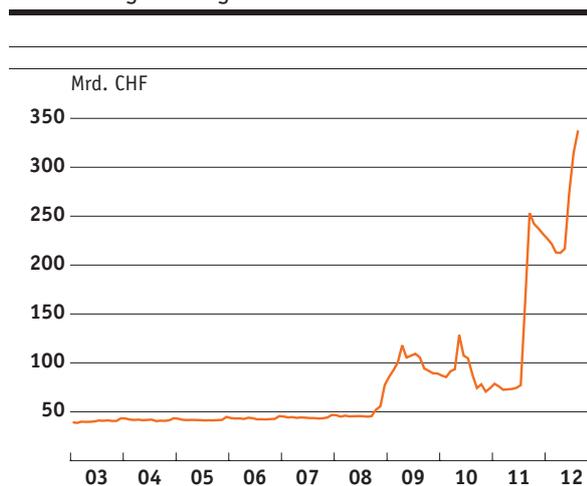
Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 5.8  
Ausgewählte SPI-Sektoren



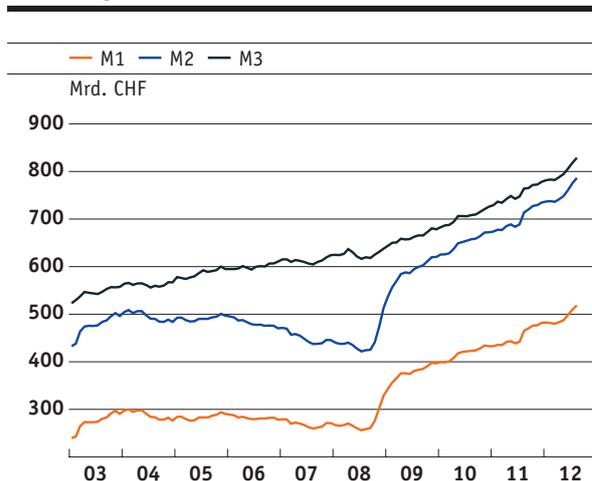
Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 5.9  
Notenbankgeldmenge



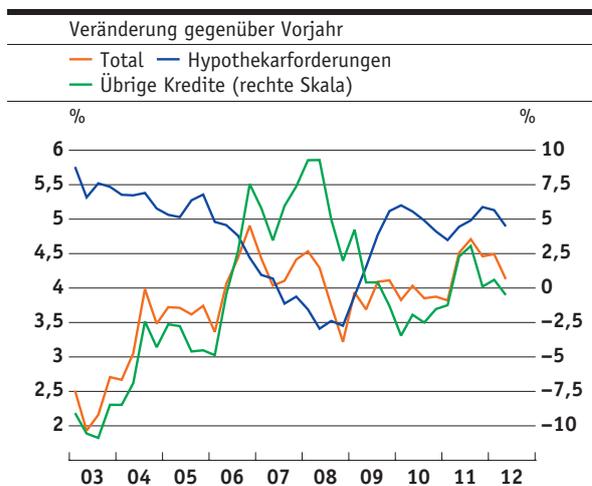
Quelle: SNB

Grafik 5.10  
Geldmengen



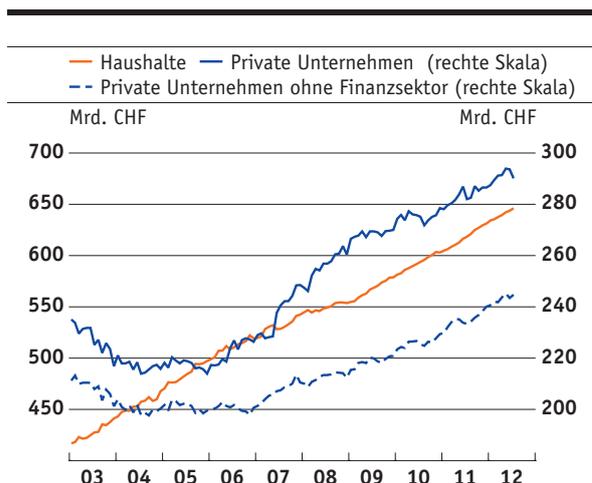
Quelle: SNB

Grafik 5.11  
Wachstum der Bankkredite in CHF



Quelle: SNB

Grafik 5.12  
Kredite an Haushalte und Unternehmen



Quelle: SNB

## Weitere Zunahme der weit definierten Geldaggregate

Die weit definierten Geldaggregate, die die Geldbestände der Haushalte und Unternehmen (ohne Banken) messen, sind seit Juni ebenfalls kräftig gestiegen (Grafik 5.10). Im August lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) um 53 Mrd. Franken oder 11,4% über ihrem Stand vor Jahresfrist, wovon allein 31 Mrd. Franken auf den Zuwachs seit Mai entfielen. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) legten im gleichen Zeitraum um 10,2% bzw. 8,5% zu (Tabelle 5.1).

Die jüngste Entwicklung der weit definierten Geldmengen erinnert an die deutliche Zunahme im August 2011. In beiden Fällen spielte die mit der Schuldenkrise im Euroraum einhergehende Verunsicherung der Finanzmärkte eine Rolle. Insgesamt widerspiegelt das starke Geldmengenwachstum aber vor allem die durch das tiefe Zinsniveau begünstigte Kreditschöpfung und Depositschaffung der Banken.

## Leichte Abschwächung des Kreditwachstums

Die Kredite wuchsen weiterhin weniger schnell als die Geldmengen. Im zweiten Quartal lagen die Bankkredite 3,9% über dem Vorjahresstand. Gegenüber dem Vorquartal schwächte sich das Wachstum somit leicht ab (Grafik 5.11).

Sowohl die Hypothekarforderungen als auch die übrigen Kredite trugen zum Rückgang des Kreditwachstums bei (Tabelle 5.1). Bei den Hypothekarkrediten waren es in erster Linie die Forderungen an private Unternehmen, deren Wachstum sich verringerte. Das Wachstum der Hypothekarforderungen an Haushalte verlangsamte sich dagegen kaum. Bei den übrigen Krediten drehte das Wachstum der gedeckten Kredite auf Vorjahresbasis in den negativen Bereich. Im zweiten Quartal waren damit sowohl die gedeckten als auch die ungedeckten übrigen Kredite geringer als im entsprechenden Vorjahresquartal.

Die Gliederung der Bankkredite nach Schuldnerkategorien zeigt per Juni 2012, dass die Kredite an Haushalte gegenüber dem Vorjahresmonat um rund 27 Mrd. Franken oder 4,4% zunahm (Grafik 5.12). Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen legten im gleichen Zeitraum um 9,7 Mrd. Franken (4,1%) zu. Hingegen schrumpften die Kredite an finanzielle Unternehmen, die sich in den letzten Jahren mehr als verdoppelt hatten, um 2,9 Mrd. Franken (-5,5%). Insgesamt können keine Engpässe in der Kreditversorgung der Schweizer Wirtschaft festgestellt werden.

	2011		2011		2012		2012		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August	
<b>Geldmenge M1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>13,6</b>	<b>15,3</b>	<b>11,4</b>	
<b>Geldmenge M2</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,4</b>	<b>11,3</b>	<b>12,5</b>	<b>10,2</b>	
<b>Geldmenge M3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>	
<b>Bankkredite Total<sup>1,3</sup></b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>		
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	4,9	5,0	5,2	5,2	4,9	4,7	4,7		
Haushalte <sup>2,3</sup>	4,5	4,5	4,8	5,1	5,0	4,9	4,9		
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	5,6	5,7	6,1	5,3	4,9	4,4	4,4		
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	0,7	3,1	0,4	-0,1	-1,1	-2,6	-2,0		
gedeckt <sup>1,3</sup>	4,3	4,4	1,6	1,8	-0,9	-3,2	1,8		
ungedeckt <sup>1,3</sup>	-1,5	2,4	-0,4	-1,3	-1,2	-2,2	-4,5		

1 Monatsbilanzen

2 Kreditvolumenstatistik

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

Quelle: SNB

### **Massnahmenpaket zur Hypothekarfinanzierung**

Vor dem Hintergrund der Überhitzungsrisiken am Markt für Wohnliegenschaften beschloss der Bundesrat am 1. Juni 2012 ein Massnahmenpaket zur Hypothekarfinanzierung, das neben der Schaffung eines neuen Instruments (antizyklischer Eigenkapitalpuffer) eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen für Hypothekarkredite vorsieht. Ausserdem genehmigte die FINMA neue Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zu Mindesteigenmitteln und Amortisation als aufsichtsrechtliche Mindeststandards. Diese Massnahmen bezwecken eine dämpfende Wirkung auf das Wachstum der Hypothekarkredite und Immobilienpreise.

### **Zurzeit keine Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers**

Gemäss Eigenmittelverordnung kann die SNB dem Bundesrat nach Konsultation der FINMA Antrag auf Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers stellen, falls die Voraussetzungen dafür gegeben sind. Am 27. August gab die SNB bekannt, dass sie auf die Stellung eines solchen Antrags vorerst verzichtet. Dieser Entscheid erfolgte vor dem Hintergrund einzelner Hinweise auf eine mögliche Verlangsamung der Dynamik am Hypothekar- und Immobilienmarkt sowie des am 1. Juni 2012 beschlossenen Massnahmenpakets. Die SNB betonte indessen, der Entscheid dürfe nicht als Entwarnung aufgefasst werden.

# Konjunkturtendenzen

## Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

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

### Drittes Quartal 2012

Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der Schweizerischen Nationalbank stehen in ständigem Kontakt mit Unternehmen aus den verschiedenen Sektoren und Branchen der Wirtschaft. Ihre Berichte, welche die Einschätzung der Unternehmen wiedergeben, sind eine wichtige Informationsquelle für die Beurteilung der Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der im Juli und August 2012 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 200 Vertreter verschiedener Branchen zur aktuellen und künftigen Lage ihres Unternehmens und zur Wirtschaftsentwicklung insgesamt. Die Unternehmensauswahl erfolgt nach einem Muster, das die Branchenstruktur der Schweiz widerspiegelt. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen. Die ausgewählten Firmen ändern von Quartal zu Quartal.

#### Regionen

Genf  
Italienischsprachige Schweiz  
Mittelland  
Nordwestschweiz  
Ostschweiz  
Waadt-Wallis  
Zentralschweiz  
Zürich

#### Delegierte

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

## Zusammenfassung

Im dritten Quartal 2012 blieb die Wirtschaftstätigkeit stabil auf dem Niveau des Vorquartals. Allerdings haben sich die Margenprobleme im Gegensatz zu den letzten Quartalen nicht weiter entschärft. Dies zwingt die Unternehmer zu weiteren Prozessoptimierungen. Vielerorts werden deshalb weiterhin Massnahmen zur Kostenreduktion und zur Effizienzsteigerung umgesetzt.

Die Hauptsorgen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung sind noch immer die Unwägbarkeiten, welche von der europäischen Schuldenkrise ausgehen sowie – damit zusammenhängend – die weitere Wechselkursentwicklung, die in den Interviews sehr oft thematisiert wurde.

Zwischen den Sektoren bestehen weiterhin Unterschiede. In der Bauwirtschaft nahm der Geschäftsgang erneut deutlich zu. In der verarbeitenden Industrie zeigte sich eine marginale Verbesserung, und im Dienstleistungssektor stagnierte das Geschäft. Die Arbeitsnachfrage verharrte insgesamt auf dem Stand des Vorquartals.

Die Aussichten hinsichtlich des realen Umsatzwachstums blieben in allen Sektoren verhalten positiv. Die Investitionen und die Nachfrage nach Personal dürften weiterhin stagnieren oder leicht zurückgehen. Die durchschnittliche Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur ist in der Industrie und bei den Dienstleistern normal, im Bausektor nach wie vor eher hoch.

# 1 Geschäftsgang

## Industrie

In der verarbeitenden Industrie hat sich der Geschäftsgang leicht verbessert. Die realen Umsätze lagen insgesamt geringfügig über dem Vorquartal, aber auch über dem Vorjahresquartal. Die Wechselkursproblematik stand in den meisten Branchen noch immer im Vordergrund. Weitere Effizienzsteigerungsmassnahmen der Unternehmen und die anhaltend wechselkursorientierte Politik der SNB trugen dazu bei, dieser Herausforderung wirksam zu begegnen.

Die Industriezweige Maschinen- und Fahrzeugbau, Pharma und Chemie verzeichneten Umsatzzunahmen im Vergleich zum Vorquartal. In der Nahrungsmittelindustrie und in der Holzverarbeitung lagen die Umsätze auf dem Stand des Vorquartals; tiefer war das Umsatzniveau dagegen in der Textil- und Bekleidungsindustrie. Die Uhren- und Uhrenzulieferindustrie spürte eine Verlangsamung ihres bisher sehr dynamischen Umsatzwachstums.

Der Exportsektor wurde nach wie vor massgeblich von der Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern Asiens gestützt, doch hat sich die Dynamik aus dieser Region abgeschwächt. Impulse kamen auch aus den USA, Zentral- und Südamerika und aus dem arabischen Raum. Die europäische Nachfrage stammte vor allem aus Deutschland, Skandinavien und Osteuropa. Schwach war die Nachfrage aus Frankreich, besonders zurückhaltend oder inexistent war diejenige aus Südeuropa.

## Bau

Im Bausektor lagen die realen Umsätze über dem Vorquartal, die Dynamik hat sich aber marginal abgeschwächt. Besonders lebhaft entwickelten sich das Ausbaugewerbe und die vorbereitenden Baustellenarbeiten, aber auch im Hoch- und im Tiefbau nahmen die Umsätze zu. Im Wohnungsbau hat sich der dynamische Geschäftsgang kaum abgeschwächt; die gewerblich-industrielle Bautätigkeit blieb demgegenüber eher verhalten.

Immobilienmarktrisiken kamen wiederholt zur Sprache. Deren Ausprägung wurde aber nach wie vor – je nach Region bzw. Branche – unterschiedlich beurteilt.

## Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor insgesamt lagen die realen Umsätze ungefähr auf dem Stand des Vorquartals wie auch des Vorjahres.

Dynamisch entwickelte sich der Geschäftsgang bei Dienstleistungen im Zusammenhang mit Gebäudebewirtschaftung und -unterhalt. Einen lebhaften Geschäftsgang wiesen IT-Unternehmen auf, die für KMU tätig sind. Auch Wirtschaftsprüfer, Rechts- und Steuerberater sowie Transportunternehmen verzeichneten ein Umsatzwachstum. Flach war der Geschäftsgang dagegen im Handel. Der Detailhandel litt nach wie vor unter dem Einkaufstourismus ins Ausland. In der Branche mehrte sich die Einschätzung, dass das Phänomen über längere Zeit bestehen bleiben könnte.

Auch in der Hotellerie und in der Reisebranche machte sich grosser Preisdruck bemerkbar und führte im Vorjahresvergleich zu einem Rückgang der nominalen Umsätze; im Vorquartalsvergleich ergab sich eine Stagnation. Hotels in Feriengebieten beklagten vor allem das Ausbleiben europäischer Gäste; demgegenüber wirkte eine rege Nachfrage von Touristen aus Asien regional stützend. Einen rückläufigen Geschäftsgang meldeten Betriebe aus der Gastronomie. Bei den Banken entwickelte sich insbesondere das Kommissionsgeschäft ungünstig – eine Folge der grossen Risikoaversion der Kunden.

## 2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur wurde insgesamt als normal eingeschätzt. Die Unterschiede zwischen den Sektoren haben sich allerdings ausgeweitet.

In der verarbeitenden Industrie stuften die Unternehmen ihre Auslastung insgesamt als normal ein. Hoch war sie in der Chemie- und Pharmabranche sowie bei Betrieben der Metallerzeugung und -verarbeitung, welche den Automobilsektor, den medizintechnischen Bereich oder baunahe Branchen beliefern. In der Uhrenindustrie jedoch hat sich die Dynamik merklich verlangsamt; die Auslastung wurde von den befragten Unternehmen als annähernd normal eingestuft. Nach wie vor tief bis sehr tief war die Auslastung bei Textilfirmen und in der Nahrungsmittelindustrie. Die Lager an Fertigprodukten wurden als etwas zu hoch betrachtet. Dies galt besonders für die Textil- und die Maschinenindustrie.

Im Bausektor waren die technischen Kapazitäten anhaltend hoch ausgelastet, im Tiefbau noch ausgeprägter als im Hochbau. Die meisten befragten Firmen zeigten sich mit der Auslastung sehr zufrieden; oft sind die Auftragsbücher bis Ende Jahr gefüllt. Die Situation erlaubt es etlichen Unternehmen, wählerisch zu sein in Bezug auf eine Offerteinreichung bzw. die Auftragsannahme.

Im Dienstleistungssektor war die Infrastruktur insgesamt normal ausgelastet. Eher hoch ausgelastet war sie – wie schon im Vorquartal – bei IT-Unternehmen, Architekturbüros und Anbietern von Gebäudebetreuung. Weiterhin tief ausgelastet blieben demgegenüber Hotels und Restaurants, wobei die Hotellerie in den Städten von regem Geschäftstourismus profitierte. Allerdings hielt der Trend zu Buchungen in tieferen Hotelkategorien aus Kostenüberlegungen an.

## 3 Arbeitsnachfrage

Die Arbeitsnachfrage insgesamt hat sich – wie bereits im Vorquartal – praktisch nicht verändert. In der verarbeitenden Industrie schätzten die befragten Unternehmen ihren Personalbestand nach wie vor als leicht zu hoch ein. Die Unternehmen betreiben weiterhin eine zurückhaltende Personalpolitik, verzichten häufig auf den Ersatz natürlicher Abgänge und decken eine allfällige erhöhte Nachfrage mittels Temporärkräften oder Überzeit ab. Der Trend zu vermehrten Spontانبewerbungen aus Ländern Südeuropas hielt vor allem in den Grenzgebieten an.

Im Bausektor wurden die Personalbestände im Allgemeinen als angemessen beurteilt, während im Vorquartal noch von Unterdotierung die Rede gewesen war. Spezialisten sind aber nach wie vor rar. Tiefbauunternehmen haben es einfacher als Hochbauunternehmen, Personal zu finden.

Auch im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände insgesamt angemessen. Einen eher hohen Einstellungsbedarf signalisierten Architektur- und Planungsbüros sowie Wirtschaftsprüfer. Punktuell werden Spezialisten bei Banken gesucht. Personell anhaltend überdotiert waren die Gastronomie sowie die Hotellerie.

Die befragten Unternehmen erachteten die Personalgewinnung insgesamt als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst. In vielen Branchen kann das gesuchte Personal nur im Ausland gefunden werden. Nach wie vor schwierig war die Personalverfügbarkeit in der Kunststoffherstellung und -verarbeitung, teilweise auch in der Pharmaindustrie. Auch einzelne Unternehmen der MEM-Branche hatten Mühe, Fachkräfte zu finden. Für Versicherungen, Transporteure und die Hotellerie erwies sich die Personalgewinnung eher einfacher im Vergleich zu sonst.

## 4 Preise, Margen und Ertragslage

Die Margen wurden in allen Sektoren als schwächer als üblich beurteilt. Die seit einigen Quartalen beobachtete Entschärfung dieser Problematik hat sich nicht weiter fortgesetzt. Der Druck zu Kostenoptimierung und Innovation hält damit unvermindert an. Gleichzeitig machen sich aber auch die Resultate bisheriger Optimierungsbemühungen bemerkbar.

Weiterhin bestätigte sich in den Gesprächen vielfach, dass der Mindestkurs gegenüber dem Euro vielen Unternehmen willkommene Planungssicherheit brachte oder sie gar davor bewahrte, die Geschäftstätigkeit aufgeben zu müssen. Etliche Gesprächspartner signalisierten die gravierenden Auswirkungen, die eine weitere Aufwertung des Frankens auf ihr Unternehmen bzw. ihre Branche hätte.

Die verarbeitende Industrie litt noch immer stark unter den gedrückten Gewinnmargen. Sämtliche Branchen sind betroffen; besonders ausgeprägt ist das Phänomen nach wie vor in der Textilindustrie, aber auch in der Holz- und der Kunststoffverarbeitung sowie in der Maschinenindustrie. Im Durchschnitt rechnen die Firmen für die kommenden Monate mit stabilen Einkaufspreisen, werden aber bei ihren Verkaufspreisen in Franken weitere Zugeständnisse machen müssen. Immerhin hat die Wechselkursentwicklung des US-Dollars für manche Unternehmen zu einer Margenverbesserung geführt.

Im Bausektor zeigte sich das Phänomen unterdurchschnittlicher Margen im Ausbaugewerbe und im Hochbau, während der Tiefbau nahezu normale Margen erzielte. Stabil tendierende Einkaufspreise bei gleichzeitig erwarteten weiteren Baupreissenkungen lassen auf anhaltenden Margendruck schliessen.

Im Dienstleistungssektor präsentierte sich das Bild unverändert: Hotellerie- und Gastronomiebetriebe litten weiterhin unter unüblich tiefen Margen, ebenso der Grosshandel. Als ungünstig schätzten auch Vertreter der Finanzwirtschaft, Transport- und Logistikfirmen ihre diesbezügliche Lage ein. Insgesamt erwarten die befragten Dienstleistungsunternehmen stabile Einkaufs- und Verkaufspreise.

## 5 Aussichten

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung hat sich seit dem zweiten Quartal kaum verändert. Hinsichtlich der internationalen Risiken werden weiterhin die Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise am häufigsten genannt. Grosse Skepsis herrscht bezüglich der weiteren Entwicklung in Südeuropa. Zur Verunsicherung trägt auch die Konjunkturverlangsamung in Nordeuropa und anderen Teilen der Welt bei.

Nach wie vor sind die Unternehmen zurückhaltend in Bezug auf ihre Beschäftigungspläne und eher vorsichtig bei Investitionen im Inland. Dennoch bleiben die Umsatzerwartungen für die kommenden Monate, trotz potenzieller Gefahren, wie bereits im Vorquartal in allen Sektoren verhalten positiv.

In der verarbeitenden Industrie gehen die Vertreter sämtlicher Branchen – mit Ausnahme der Textil- und einzelner Unternehmen der Metall- und Maschinenindustrie – von geringfügig steigenden Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus. Etwas gedämpft sind die Aussichten in der Uhren- und ihrer Zulieferindustrie.

Im Bausektor dürften die Umsätze und die Kapazitätsauslastung in den nächsten Monaten saisonbereinigt leicht zunehmen. Die Auftragsbücher sind teilweise bereits bis ins nächste Jahr hinein gut bis sehr gut gefüllt. Eine massgebliche Verlangsamung sehen viele Betriebe auch für 2013 nicht, obschon die Annahme der Zweitwohnungsinitiative zu einer Verunsicherung hinsichtlich der mittelfristigen Bautätigkeit in den Ferienregionen geführt hat. In Bezug auf die Beschäftigung sind hingegen keine zusätzlichen Impulse mehr zu erwarten.

Firmen des Dienstleistungssektors schätzen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt – wie bereits im Vorquartal – verhalten positiv ein. Sämtliche Branchen gehen von stabilen oder leicht steigenden Umsätzen aus. Kapazitätsauslastung und Personalbestand dürften auf dem gegenwärtigen Niveau stabil bleiben. Relativ optimistische Umsatzerwartungen hegen nebst den Unternehmen der Gebäudebewirtschaftung auch Reisebüros und Personalvermittler. Der Detailhandel sowie Personenbeförderungs- und Transportunternehmen sehen ebenfalls zuversichtlicher in die Zukunft als noch vor wenigen Monaten.

Die anhaltend hohe Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich in den Investitionsplänen wider: In allen drei Sektoren sind – im Vergleich zu den zwölf Vormonaten – für die kommenden zwölf Monate leicht rückläufige Ausrüstungsinvestitionen vorgesehen. Vereinzelt investieren jedoch substanziell, um weitere Produktivitätsverbesserungen am Standort Schweiz zu erzielen. Bei den geplanten Investitionen in gewerblich-industrielle Bauten zeichnet sich in allen Sektoren eine Stagnation auf dem aktuellen Niveau ab.

# Geld- und währungspolitische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe SNB-Medienmitteilungen und SNB-Geschäftsbericht auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch)

## **September 2012**

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. September bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro auch in Zukunft mit aller Konsequenz durchsetzen wird. Sie ist weiterhin bereit, dazu Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet und belastet die Schweizer Wirtschaft. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Wenn nötig ist die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

## **Juni 2012**

Am 25. Juni schliesst die SNB mit der polnischen Zentralbank (Narodowy Bank Polski, NBP) ein Schweizerfranken/Zloty-Swap-Abkommen ab. Die Fazilität ermöglicht der NBP, im Falle von Anspannungen auf dem Schweizerfranken-Interbankenmarkt Banken in Polen Liquidität in Schweizerfranken zur Verfügung zu stellen.

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

## **März 2012**

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

## **Dezember 2011**

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

**Herausgeberin**

Schweizerische Nationalbank  
Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach  
8022 Zürich

**Urheberrecht/Copyright** ©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba- ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstel- lungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o. ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu kommer- ziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

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

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

**Haftungsbeschränkung**

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2012

**Gestaltung**

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

**Satz und Druck**

Neidhart + Schön AG, Zürich

**Gedrucktes Quartalsheft:**

Gedruckte Ausgaben können als Einzelexemplare oder im Abonnement kostenlos bezogen werden bei:  
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek, Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon: +41 (0)44 631 32 84, Fax: +41 (0)44 631 81 14  
E-Mail: library@snb.ch

**Sprachen**

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

**Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:**

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

**Internet**

www.snb.ch