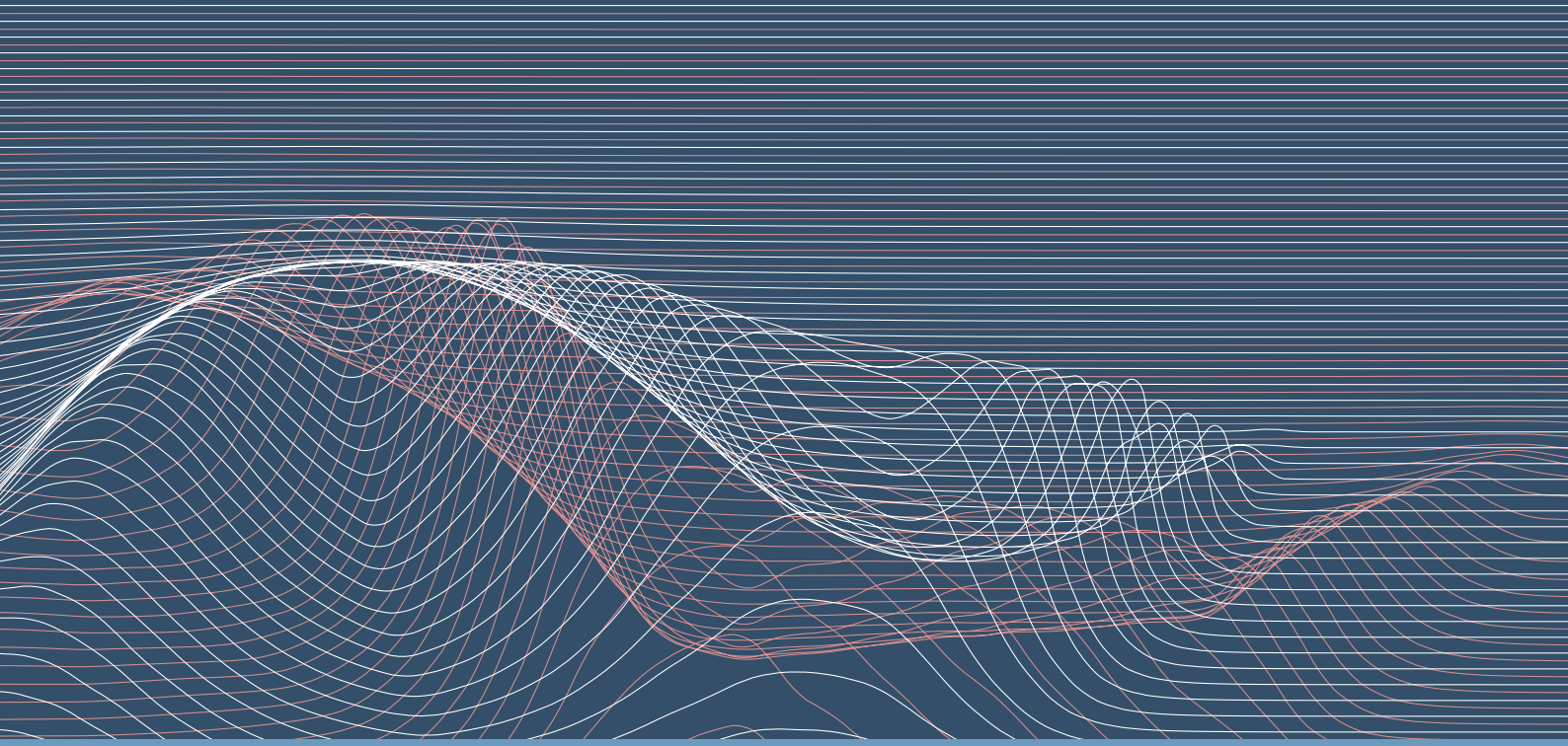


Quartalsheft
3/2014 September

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

Quartalsheft 3/2014 September

32. Jahrgang

SNB BNS

Inhalt

		Seite
	Bericht über die Geldpolitik	**4**
1	Geldpolitischer Entscheid vom 18. September 2014	5
	Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2	Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3	Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4	Preise und Inflationserwartungen	19
5	Monetäre Entwicklung	23
	Konjunkturtendenzen	**30**
	Geld- und währungspolitische Chronik	**34**

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 2014

Der Bericht beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet. Der erste Teil («Geldpolitischer Entscheid vom 18. September 2014») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 18. September 2014 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 18. September 2014

Nationalbank bekräftigt Mindestkurs
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest und belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bei 0%–0,25%.

Die Wirtschaftsaussichten haben sich spürbar verschlechtert. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern. Die SNB wird deshalb den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Bei Bedarf wird sie unverzüglich weitere Massnahmen ergreifen.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB vom September zeigt einen mittelfristig deutlich verringerten Teuerungsdruck (Grafik 1.1). Zwar weist die Prognose eine leichte Zunahme der Inflation im ersten Quartal 2015 auf, die einen Basiseffekt aufgrund des Preisanstiegs im vergangenen Quartal widerspiegelt. Ab Mitte 2015 liegt die Inflation indessen tiefer, was vor allem auf die verschlechterten internationalen Konjunkturaussichten sowie das verlangsamte Wachstum in der Schweiz zurückzuführen ist. Für das laufende Jahr bleibt die Inflationsprognose mit 0,1% unverändert. Für 2015 liegt die neue Prognose nun mit 0,2% um 0,1 Prozentpunkte und für 2016 mit 0,5% sogar um 0,4 Prozentpunkte tiefer als bei der letzten Lagebeurteilung (Tabelle 1.1). Für die Schweiz haben die Deflationsrisiken damit wieder zugenommen. Wie im Vorquartal beruht die Prognose auf einem 3M-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre und geht von einer Abschwächung des Frankens über den Prognosezeitraum aus.

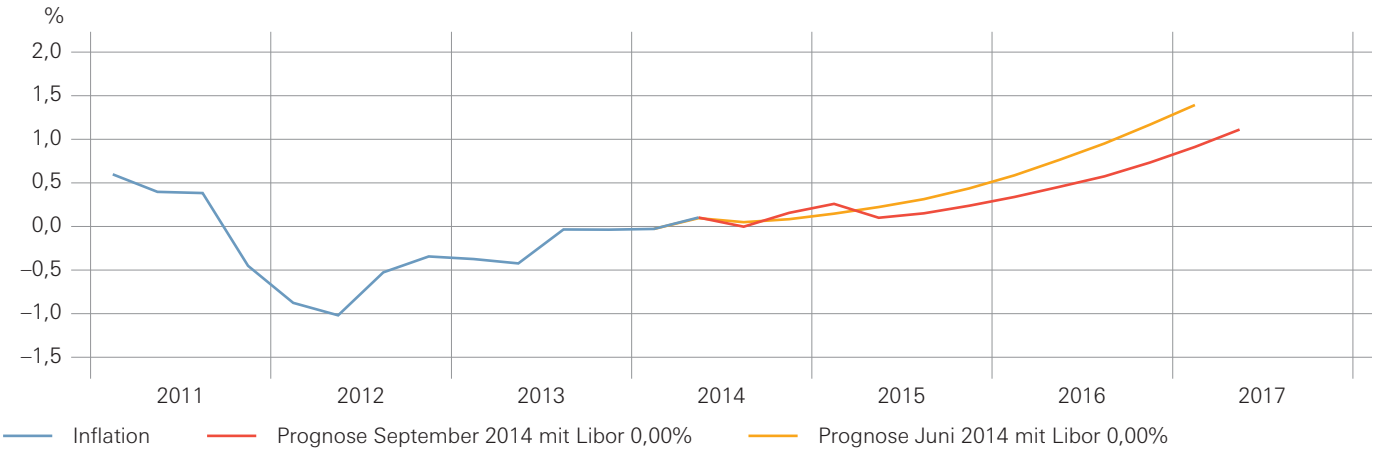
Seit der Lagebeurteilung vom Juni hat sich das internationale Umfeld verschlechtert. Zwar holte die US-Wirtschaft im zweiten Quartal den wetterbedingten Einbruch im Winterquartal auf. In den grossen Mitgliedländern der Eurozone entwickelte sich die Konjunktur jedoch wesentlich schwächer als erwartet, und die Teuerung fiel erneut sehr tief aus. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften war das Wachstum vielerorts kraftlos.

Die SNB nimmt für die kommenden Quartale nun eine schwächere Belebung der Weltwirtschaft an als bisher. Positive Impulse sind weiterhin von der Entwicklung der US-Konjunktur zu erwarten. Dagegen dürfte das Wachstum in der Eurozone bescheiden bleiben. Die weltwirtschaftliche Erholung bleibt zudem anfällig für Störungen. Die geopolitischen Spannungen könnten das Vertrauen der Unternehmen und Konsumenten zusätzlich belasten. Für die Eurozone stellen nach wie vor die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, die Implementierung wachstumsfördernder Reformen sowie der Abschluss der Überprüfung der Bankbilanzen bedeutende Herausforderungen dar.

In der Schweiz lag das Wachstum des Bruttoinlandprodukts im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von –0,2% deutlich unter den Erwartungen vom Juni. Angesichts der heute verfügbaren Informationen rechnet die SNB für das

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2014
Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

laufende Jahr nun mit einer Wachstumsrate von nur noch knapp 1,5%, nachdem sie im Juni von rund 2% ausgegangen war. Somit werden die Produktionskapazitäten länger unterausgelastet bleiben als bisher angenommen. Auch auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich die Erholung verzögern.

Das Hypothekenwachstum schwächte sich im zweiten Quartal nochmals leicht ab. Ein Rückgang der sich über die letzten Jahre aufgebauten Ungleichgewichte am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt kann jedoch nicht festgestellt werden. Die SNB beobachtet die Entwicklung an diesen Märkten aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden soll.

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 Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB ihr operationelles Ziel in Form eines Zielbandes für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Frankens fest. Zurzeit gilt zusätzlich ein Mindestkurs gegenüber dem Euro.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 2014

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013
	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	0,6	0,4	0,4	–0,5	–0,9	–1,0	–0,5	–0,3	–0,4	–0,4	0,0	0,0	0,0	0,1			0,2	–0,7	–0,2

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2014

	2014				2015				2016				2017				2014	2015	2016
	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 2014, mit Libor 0,00%	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4					0,1	0,3	0,9
Prognose September 2014, mit Libor 0,00%	0,0	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,1					0,1	0,2	0,5

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

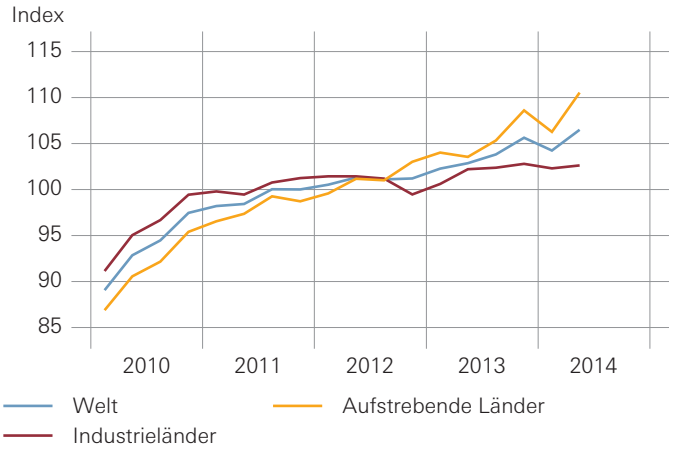
Das internationale Umfeld hat sich seit der Lagebeurteilung vom Juni verschlechtert. Die US-Wirtschaft verzeichnete zwar im zweiten Quartal einen Aufholeffekt zum sehr schwachen Winterquartal. Jedoch entwickelte sich die Konjunktur in den grossen Mitgliedländern der Eurozone deutlich unter den Erwartungen. Vor diesem Hintergrund fiel die Teuerung in der Eurozone sehr tief aus. In den grossen Schwellenländern blieb die Wirtschaftstätigkeit uneinheitlich: Während das Wirtschaftswachstum in China zum Teil dank Stimulierungsmassnahmen anzog, blieb die Konjunktur in Brasilien und Russland schwunglos. Der Welthandel erholte sich im zweiten Quartal, was jedoch ausschliesslich auf dynamischere Exporte in den aufstrebenden Ländern, insbesondere im asiatischen Raum, zurückzuführen ist (Grafik 2.1).

Die SNB geht für die kommenden Quartale von einer schwächeren Belebung der Weltwirtschaft aus als bisher angenommen. Positive Impulse sind weiterhin von der Entwicklung der US-Konjunktur zu erwarten. Dagegen dürfte das Wachstum in der Eurozone bescheiden bleiben, vor allem weil sich die Aussichten in den grossen Mitgliedländern verdüstert haben. Für China wird erwartet, dass die Wirtschaft im Einklang mit ihrem Potenzial wächst. Die Wachstumsimpulse aus den übrigen Schwellenländern dürften begrenzt bleiben. Die Erholung der Weltwirtschaft ist weiterhin mit bedeutenden Abwärtsrisiken behaftet. In der Eurozone stellen die Konsolidierung

Grafik 2.1

GLOBALE EXPORTE

Periodendurchschnitt = 100

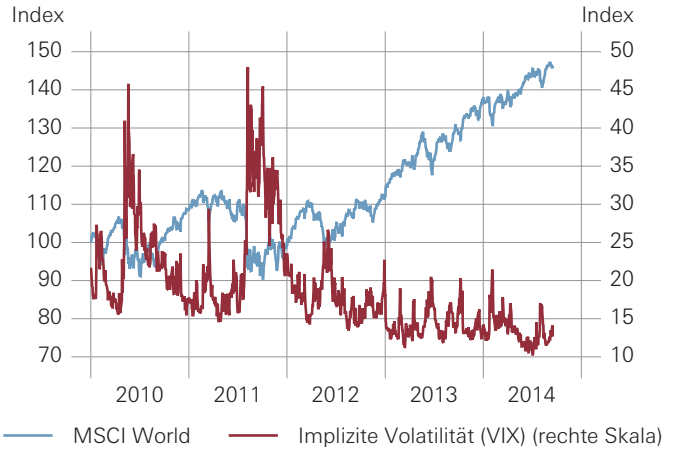


Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

Periodenbeginn = 100 (linke Skala)



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSZENARIO

	2010	2011	2012	2013	Szenario 2014	2015
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global [1]	5,1	3,7	2,9	3,0	3,1	3,8
USA	2,5	1,6	2,3	2,2	2,1	3,4
Eurozone	1,9	1,6	–0,7	–0,4	0,8	1,5
Japan	4,7	–0,4	1,5	1,5	1,0	0,9
Erdölpreis in USD pro Fass [2]	79,6	111,4	111,7	108,7	106,0	103,0

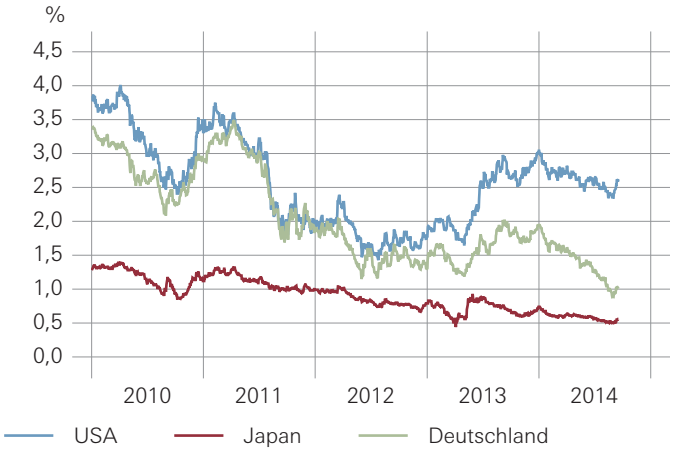
1 Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Vereinigtes Königreich, Japan, China, Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Indien, Brasilien und Russland)
2 Niveau

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

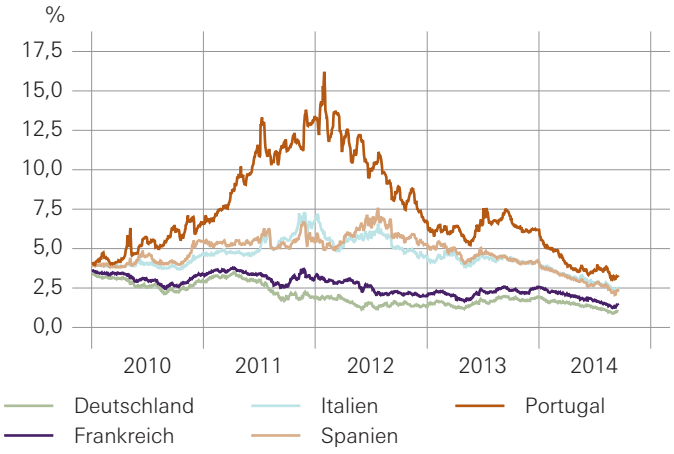


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

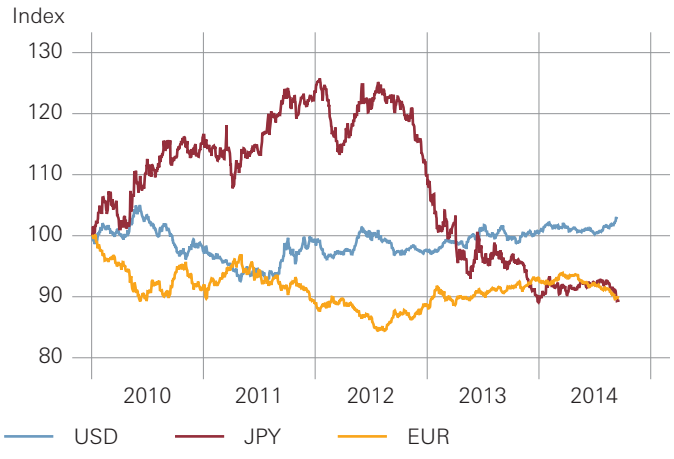


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

der öffentlichen Finanzen, die Implementierung wachstumsfördernder Reformen sowie der Abschluss der Überprüfung der Bankbilanzen nach wie vor bedeutende Herausforderungen dar. Hinzu kommen Unsicherheiten infolge der geopolitischen Spannungen.

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 103 Dollar pro Fass, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.34.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Seit der Lagebeurteilung von Mitte Juni litten die Aktienmärkte zwischenzeitlich unter der Ungewissheit, welche die Ukraine-Krise sowie Sanktionen der EU und der USA gegenüber Russland auslösten (Grafik 2.2). Dabei stieg das Unsicherheitsmass für US-Aktien (VIX) kurzzeitig markant an. Im August erholten sich jedoch die Aktienkurse auf breiter Basis. Der US-Aktienmarktindex S&P 500 erreichte sogar einen neuen Höchststand.

In diesem Umfeld erhöhter Unsicherheit gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen weltweit weiter nach, insbesondere in den Mitgliedländern der Eurozone (Grafiken 2.3 und 2.4). Dazu trugen die geldpolitischen Lockerungsmassnahmen der EZB vom Juni und September bei. Der Euro verlor im Zuge der geldpolitischen Entwicklungen auf handelsgewichteter Basis weiter an Wert (Grafik 2.5). Auch der Yen gab nach. Spiegelbildlich dazu wertete sich der US-Dollar auf.

Die Rohwarenpreise gingen insgesamt zurück (Grafik 2.6). Erdöl notierte trotz der zahlreichen Konfliktherde schwächer, was auf umfangreiche Lager bei gleichzeitig verhaltener Nachfrage zurückzuführen ist. Die Nahrungsmittelpreise liessen aufgrund eines guten Ernteausblicks nach. Dagegen profitierten die Preise von Industriemetallen von der stärkeren Nachfrage aus den USA und China.

USA

In den USA fiel das BIP-Wachstum mit 4,2% im zweiten Quartal robust aus (Grafik 2.7). Damit wurde der wetterbedingte Einbruch des Winterquartals aufgeholt. Die Arbeitslosenrate bildete sich weiter zurück (Grafik 2.10).

Dank der sich stetig bessernden finanziellen Lage der privaten Haushalte, einer nach wie vor expansiven Geldpolitik und einer weniger restriktiven Fiskalpolitik bleiben die Wachstumsaussichten günstig. Die gute Stimmung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor deutet ebenfalls auf eine solide Wachstumsdynamik hin. Die SNB rechnet für die USA unverändert mit einem BIP-Wachstum von 2,1% für 2014 und von 3,4% für 2015 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation stieg in der ersten Jahreshälfte an und lag im August bei 1,7% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung betrug im August ebenfalls 1,7% (Grafik 2.12). Die SNB rechnet für die nächsten Quartale mit Teuerungsraten in den USA von nahe 2%. Die Lohnkosteninflation blieb sehr bescheiden.

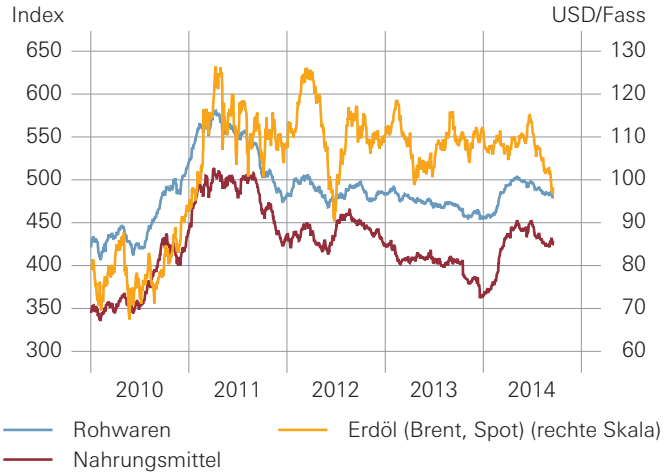
Die Federal Reserve (Fed) reduzierte ihre monatlichen Wertschriftenkäufe weiter. Ende Oktober soll das Wertschriftenkaufprogramm eingestellt werden. Das Zielband für den Leitzins liegt seit Dezember 2008 unverändert bei 0% – 0,25% (Grafik 2.13). Die Fed bekräftigte ihre Einschätzung, wonach der erste Zinsschritt erst eine beträchtliche Zeit nach dem Auslaufen des Wertschriftenkaufprogramms erfolgen dürfte. Sie geht zudem weiterhin davon aus, dass die Zinsen tiefer als üblich liegen werden, selbst wenn sie ihre geldpolitischen Ziele – Preisstabilität und Vollbeschäftigung – nahezu erreicht haben sollte.

EUROZONE

In der Eurozone enttäuschte die Konjunkturentwicklung im zweiten Quartal. Das BIP stagnierte praktisch (0,1%) (Grafik 2.7). Zum einen schrumpfte die Wertschöpfung im Bau, nachdem dieser im Vorquartal noch vom günstigen Wetter profitiert hatte. Zum anderen verlor die Industrieaktivität – möglicherweise unter dem Einfluss des Konflikts in der Ukraine – überraschend an Schwung. In Deutschland – bisher eine treibende Kraft – ging die Wirtschaftsleistung unerwartet zurück. Aber auch in Frankreich und Italien schrumpfte das BIP. Dagegen holten einige kleinere Mitgliedländer etwas auf. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone blieb sehr hoch (Grafik 2.10).

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

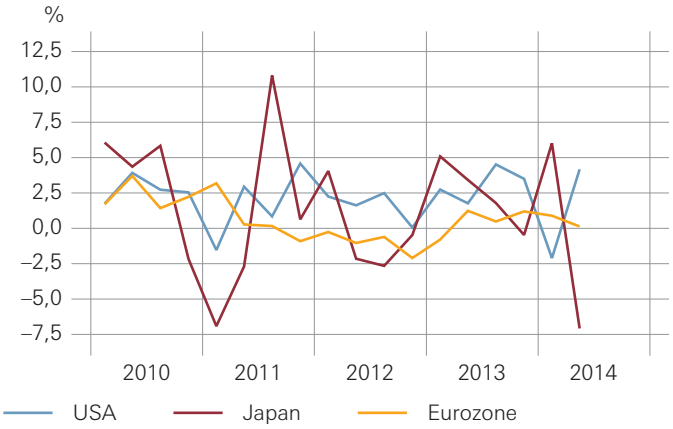


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

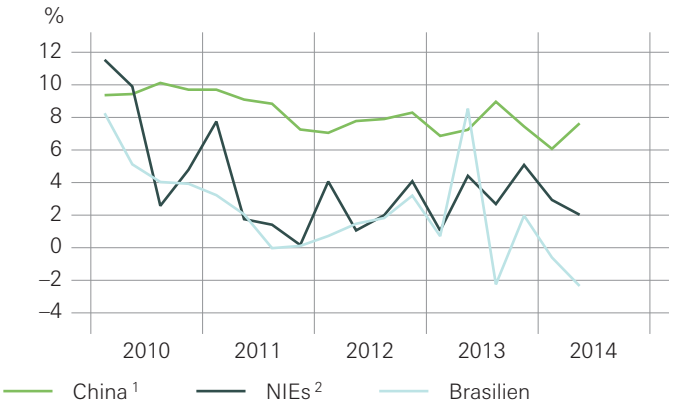


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

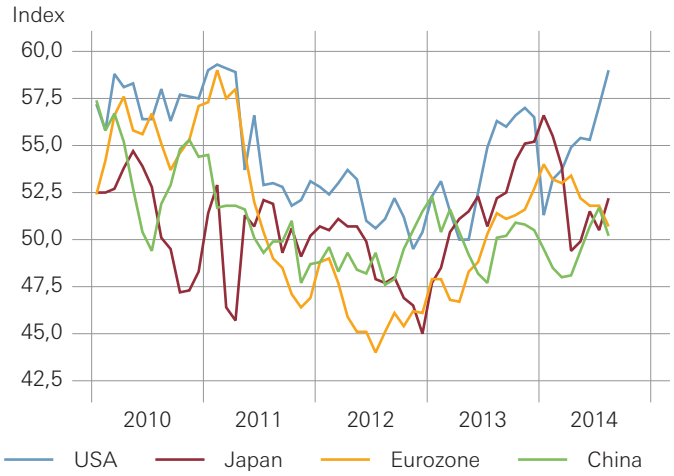
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Schätzung: SNB
2 Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur)
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

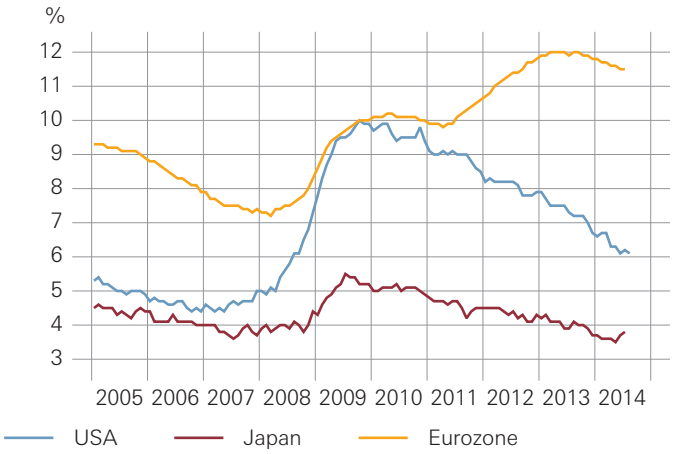
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN

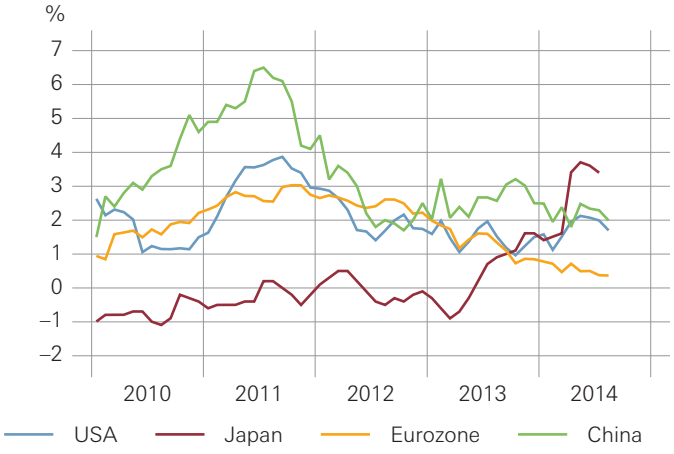


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Aussichten für die Eurozone sind sehr unsicher. Die SNB geht nach wie vor davon aus, dass sich die Konjunktur allmählich festigen wird. Infolge des Ukraine-Konflikts dürfte sich die Erholung jedoch verzögern. Wie Umfragen in der Industrie zeigen, hat sich das Geschäftsklima weiter eingetrübt. Die Ungewissheit im Hinblick auf die Sanierung der öffentlichen Finanzen – insbesondere in Frankreich und in Italien – hält an. Mit dem Abschluss der Bankenprüfung durch die EZB Ende Oktober dürfte jedoch die Unsicherheit über die Solidität des Bankensystems tendenziell abnehmen. Leichte Wachstumsimpulse sind ferner von den jüngsten geldpolitischen Massnahmen der EZB und einem schwächeren Euro zu erwarten. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone nach unten angepasst. Sie rechnet mit einem BIP-Wachstum von 0,8% für 2014 und von 1,5% für 2015.

Die Konsumentenpreisteuerung sank in den vergangenen Monaten weiter auf 0,4% im August, was hauptsächlich auf die Entwicklung der volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist. Die Nahrungsmittelpreisinflation könnte infolge der russischen Importrestriktionen weiter nachlassen, falls die betroffenen Nahrungsmittel in der Eurozone angeboten werden. Die Kerninflation erhöhte sich dagegen leicht auf 0,9%.

Die EZB senkte im September nochmals die Leitzinsen: den Hauptrefinanzierungssatz auf nahezu null (0,05%) und den Einlagesatz weiter in den negativen Bereich (–0,2%). Zudem kündigte sie für Oktober den Aufkauf sogenannter Kreditverbriefungen (ABS) und forderungsbesicherter Anleihen (covered bonds) an. Damit ergänzte sie die umfangreichen Lockerungsmassnahmen vom Juni, die unter anderem eine Leitzinssenkung sowie die Gewährung bedingter Sonderkredite an die Banken umfassten.

JAPAN

Die Anhebung der Mehrwertsteuer zum 1. April führte zu starken Schwankungen der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr. Nachdem das BIP im ersten Quartal infolge von Vorzieheffekten bei der privaten Nachfrage noch um 6,0% gewachsen war, ging es im zweiten Quartal um 7,1% zurück (Grafik 2.7). Die Konsumausgaben schrumpften im zweiten Quartal deutlich. Auch die Unternehmensinvestitionen und die Exporte gaben nach. Insgesamt fiel das BIP damit leicht unter seinen Vorjahresstand.

Die Wirtschaft dürfte sich rasch von den Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung erholen. Die Produktionspläne der verarbeitenden Industrie für das dritte Quartal lassen ein positives Wirtschaftswachstum erwarten. Die Unternehmensstimmung ist dank der günstigen Gewinnentwicklung gut. Eine Belebung der Nachfrage aus den USA und Asien sowie das Konjunkturpaket, das im Dezember 2013 verabschiedet worden war, dürften das Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr stützen. Zusätzliche Impulse könnten mittelfristig die vorgesehenen, bisher aber nur teilweise umgesetzten Strukturreformen liefern. Die SNB geht davon aus, dass die japanische Wirtschaft in den kommenden Jahren moderat wachsen wird.

Die Konsumentenpreisinflation tendierte in den vergangenen Monaten seitwärts. Seit der Mehrwertsteueranhebung bewegt sich die Jahresteuerung um 3,5% (Grafik 2.11). Unter Ausschluss des geschätzten Mehrwertsteuereffekts sowie volatiler Güterpreise liegt sie nach wie vor unter 1%. Infolge negativer Basiseffekte dürfte die Jahresteuerung vorübergehend etwas nachlassen. Die längerfristigen Inflationserwartungen sind in den letzten Monaten nicht weiter gestiegen; sie liegen weiterhin unter dem Inflationsziel der japanischen Zentralbank von 2%.

Die Bank of Japan hielt an den im April vergangenen Jahres beschlossenen geldpolitischen Richtlinien fest, wonach die monetäre Basis durch Käufe japanischer Staatsanleihen mit langer Laufzeit jährlich um 60–70 Billionen Yen steigen soll. Für Ende 2014 beträgt der Zielwert 270 Billionen Yen, was rund der Hälfte des nominalen BIP entspricht (Grafik 2.14). Die Massnahme soll dazu beitragen, die Inflation in absehbarer Zeit auf 2% anzuheben.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

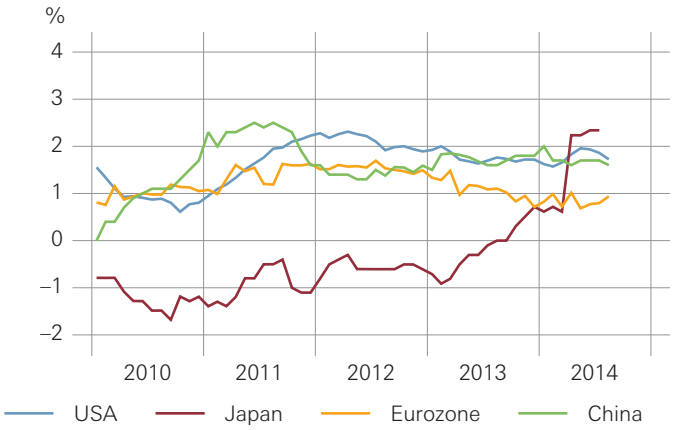
In den aufstrebenden Volkswirtschaften waren auch im zweiten Quartal unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. Während sich das Wachstum insbesondere in Indien und China – auch dank Konjunkturstützungsmassnahmen – belebte, verzeichneten andere Länder eine schwache Wirtschaftsdynamik.

Die Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale sind verhalten. China dürfte trotz der Abwärtsrisiken, die vom Kredit- und Immobilienmarkt ausgehen, weiterhin den grössten Wachstumsbeitrag liefern. In Brasilien hat sich der Ausblick verschlechtert. Strukturelle Probleme sowie sinkende Reallöhne im Zuge der hohen Inflation dürften die Produktivität und die Binnennachfrage weiter hemmen. In Russland haben sich die Aussichten aufgrund des Konflikts mit der Ukraine deutlich eingetrübt. Verschärfte Wirtschaftssanktionen und die vermutlich anhaltende Verunsicherung in- und ausländischer Investoren dürften schwerwiegende wirtschaftliche Folgen haben.

Grafik 2.12

KERNINFLATION [1]

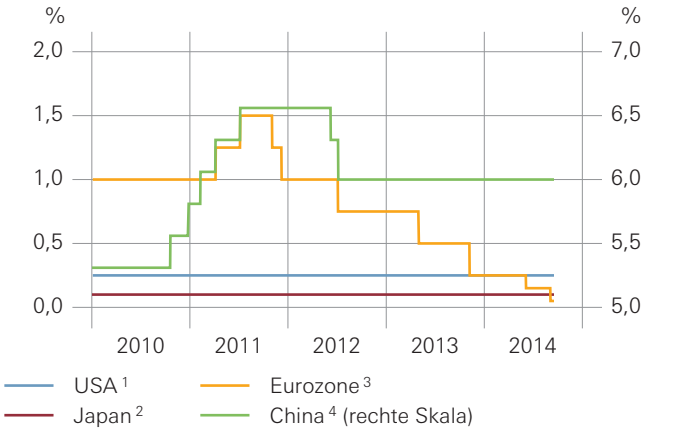
Veränderung gegenüber Vorjahr



1 Ohne Nahrungsmittel und Energie
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

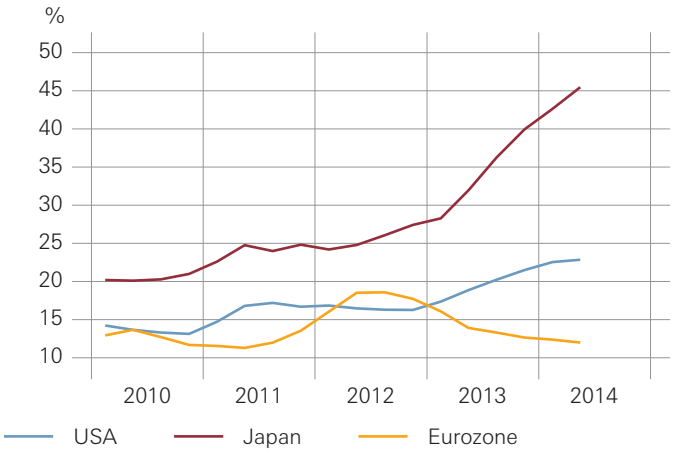


1 Federal Funds Rate 2 Tagesgeldzielsatz 3 Hauptrefinanzierungssatz
4 Einjähriger Ausleihsatz
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Auch die Inflation entwickelte sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin uneinheitlich. In China und Südkorea unterschritt sie die von den jeweiligen Notenbanken verfolgten Zielwerte immer noch deutlich, wozu im Falle von Südkorea die kontinuierliche Aufwertung der Währung beitrug. In Brasilien, Indien und Russland blieb die Teuerung dagegen hoch.

Infolgedessen divergierte auch die Ausrichtung der Geldpolitik in diesen Ländern. Russland hat den Leitzins seit Ausbruch der Spannungen in der Ukraine bereits dreimal erhöht, um den rapiden Kapitalabfluss und die Abwertung der Währung zu bremsen. In Brasilien und Indien blieb die Geldpolitik aufgrund der hartnäckigen Teuerung restriktiv; in China wirkte sie dagegen weiterhin konjunkturstützend.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz enttäuschte die Konjunkturentwicklung im zweiten Quartal die Erwartungen. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stagnierte das reale BIP (–0,2%), nachdem es im Vorquartal noch gewachsen war. Die Exportdynamik verlangsamte sich, während die Inlandnachfrage sehr schwach blieb. Nahezu alle Wirtschaftsbranchen verzeichneten eine Wachstumspause.

Damit hat sich die negative Produktionslücke im zweiten Quartal wieder etwas ausgeweitet. In der Industrie sind die technischen Produktionskapazitäten weiterhin unterdurchschnittlich ausgelastet. Die schwache Produktion im zweiten Quartal dämpfte auch die Arbeitsnachfrage.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte das BIP wieder zulegen. Aufgrund des überraschend schwachen Resultats im zweiten Quartal sowie gedämpfter weltwirtschaftlicher Aussichten rechnet die SNB für 2014 nur noch mit einem Wachstum von knapp 1,5%. Die Prognose unterliegt jedoch einer höheren Unsicherheit als üblich, da die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) der Schweiz einer grossen Revision unterzogen wird.[1] Die neu nach dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen von 2010 (ESVG 2010) berechneten VGR-Statistiken werden vom Bundesamt für Statistik (BFS) und vom SECO am 30. September veröffentlicht.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

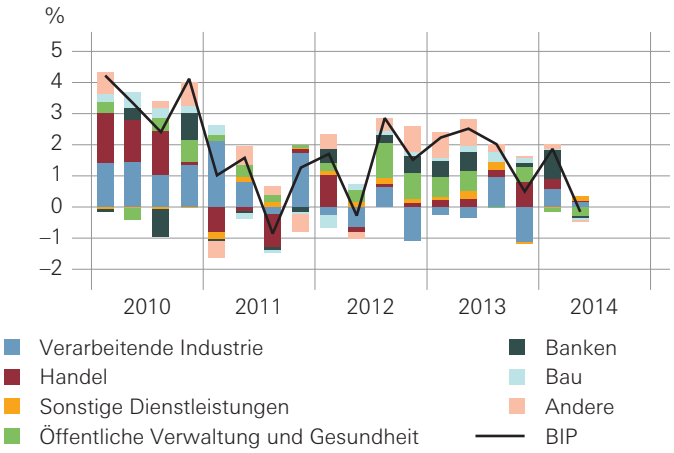
Breite Wachstumsschwäche

Die schwache BIP-Entwicklung des zweiten Quartals widerspiegelte sich in fast allen Wirtschaftsbranchen (Grafik 3.1). Zwar nahm die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie und im Handel leicht zu, in vielen anderen Branchen aber stagnierte oder schrumpfte sie. Negativ entwickelte sich insbesondere der öffentliche Sektor.

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

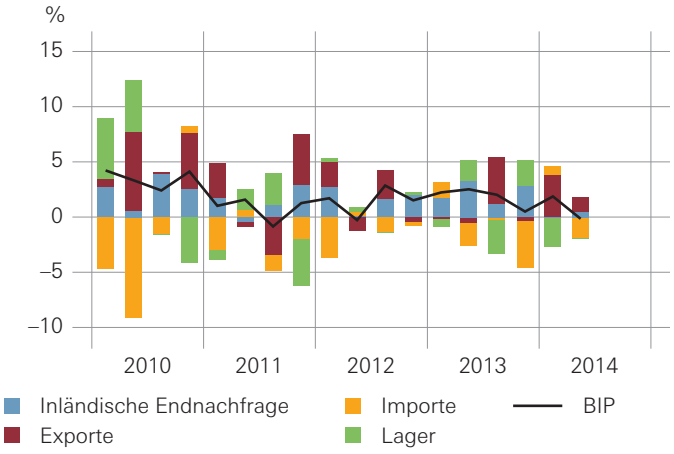


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

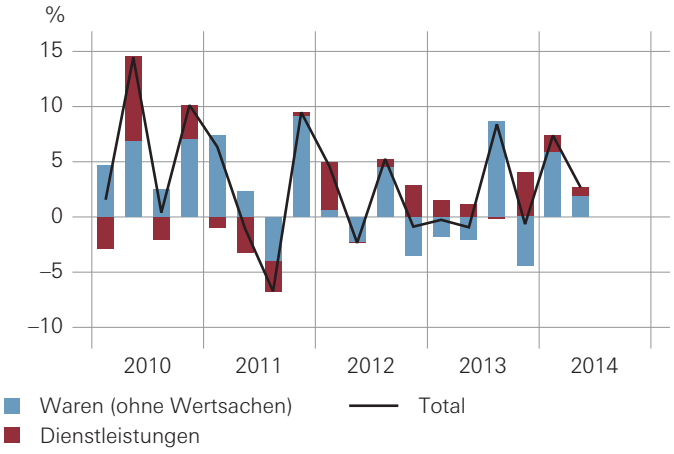


Quelle: SECO

Grafik 3.3

EXPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

1 Siehe BFS Aktuell (März 2014), VGR-Revision 2014: Wichtigste Änderungen und Auswirkungen

Negativer Aussenhandelsbeitrag

Die Exporte von Waren und Dienstleistungen expandierten im zweiten Quartal nur wenig (Grafik 3.3). Weiterhin verhalten entwickelten sich die Maschinenexporte. Die Importe wuchsen etwas stärker als die Exporte, nachdem sie in der Vorperiode geschrumpft waren (Grafik 3.4). Somit wurde der Aussenhandelsbeitrag zum BIP-Wachstum leicht negativ (Grafik 3.2 und Tabelle 3.1).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2010	2011	2012	2013	2012		2013				2014	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	1,7	1,1	2,4	2,3	2,7	3,3	2,7	2,1	0,6	2,5	0,3	1,0
Staatlicher Konsum	0,2	1,2	3,2	2,4	3,5	2,5	2,3	0,6	3,5	1,7	–2,8	–1,0
Anlageinvestitionen	4,8	4,5	–0,4	1,8	–1,8	–1,0	–0,4	10,4	2,2	5,7	0,7	0,0
Bau	3,5	2,5	–2,9	3,8	–0,5	1,9	3,3	6,5	6,8	7,7	7,7	–3,0
Ausrüstungen	5,8	6,1	1,7	0,2	–2,8	–3,3	–3,5	13,9	–1,5	4,1	–5,1	2,8
Inländische Endnachfrage	2,2	1,8	1,8	2,2	1,8	2,2	1,9	3,7	1,3	3,1	0,0	0,5
Lagerveränderung [1]	0,8	–0,2	–0,1	0,0	0,0	0,3	–0,8	1,8	–3,2	2,4	–2,7	–0,1
Exporte total [2]	7,4	3,8	2,0	1,1	5,3	–0,9	–0,3	–0,9	8,4	–0,6	7,4	2,7
Waren [2]	9,3	6,3	1,9	–0,5	6,7	–5,1	–2,7	–3,1	13,1	–6,6	8,9	2,9
Dienstleistungen	3,5	–1,6	2,4	4,4	2,2	8,9	4,5	3,5	–0,4	12,3	4,6	2,3
Importe total [2]	9,1	3,8	3,9	1,3	3,4	0,8	–3,7	5,3	0,5	10,7	–2,0	4,6
Waren [2]	10,6	3,1	2,5	0,1	3,5	–2,9	–4,6	6,2	1,0	4,8	–0,9	3,0
Dienstleistungen	3,0	6,8	9,4	5,7	2,9	16,3	–0,8	2,3	–1,3	33,8	–5,6	10,0
Aussenbeitrag [3]	0,2	0,4	–0,5	0,0	1,3	–0,8	1,3	–2,6	4,0	–4,6	4,5	–0,5
BIP	**3,0**	**1,8**	**1,0**	**1,9**	**2,9**	**1,5**	**2,2**	**2,5**	**2,0**	**0,5**	**1,9**	**–0,2**

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inklusive statistischer Diskrepanz)
2 Ohne Wertsachen (Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)
3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

Quelle: SECO

Schwache Inlandnachfrage

Die inländische Endnachfrage blieb im zweiten Quartal schwunglos (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Die privaten Konsumausgaben wuchsen trotz der günstigen Einkommensentwicklung und der robusten Zuwanderung erneut unterdurchschnittlich. Während sich die Detailhandelsumsätze erfreulich entwickelten, wurde das Konsumwachstum vor allem durch einen Rückgang der Gesundheitsausgaben gedämpft.

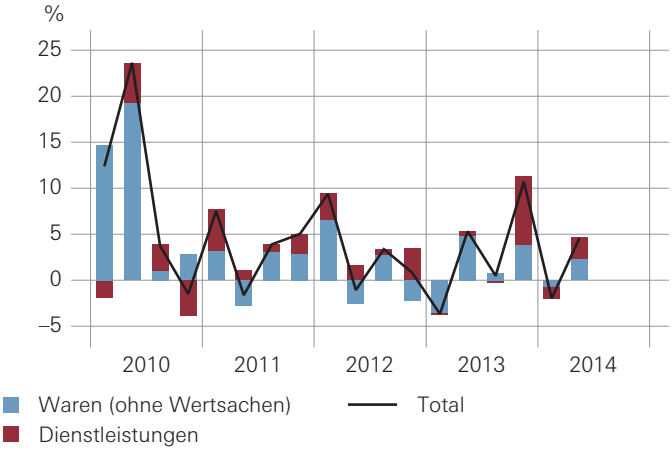
Die Ausrüstungsinvestitionen legten im zweiten Quartal leicht zu, doch bleibt deren Entwicklung über einen längeren Zeitraum betrachtet schwach. Insbesondere investieren Unternehmen immer noch deutlich weniger als vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Aufgrund der unterdurchschnittlichen Auslastung der Kapazitäten in der Industrie sowie der unsicheren weltwirtschaftlichen Perspektiven dürfte sich die Investitionsbereitschaft weiterhin in Grenzen halten.

Die Bauinvestitionen waren im zweiten Quartal rückläufig. Allerdings dürfte es sich hierbei um eine temporäre Korrektur handeln, nachdem die Bauinvestitionen im Vorquartal teilweise wetterbedingt stark gewachsen waren. Insgesamt bleibt die Entwicklung im Bau sehr dynamisch. Eine Trendwende ist vorerst nicht abzusehen. Die anhaltend hohen Auftragsbestände sorgen dafür, dass die Unternehmen in der Bauwirtschaft sehr gut ausgelastet bleiben.

Grafik 3.4

IMPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

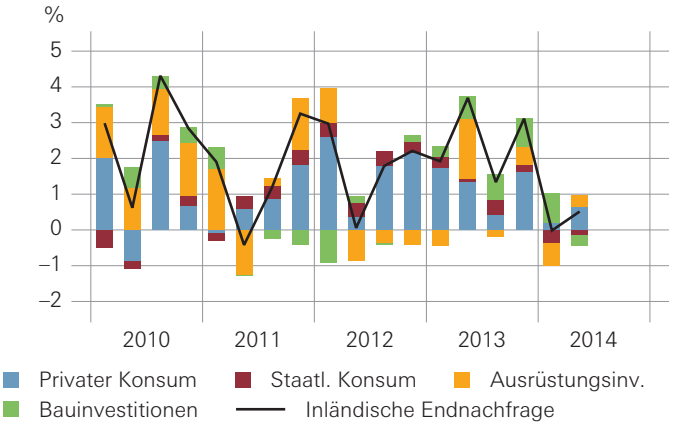


Quelle: SECO

Grafik 3.5

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

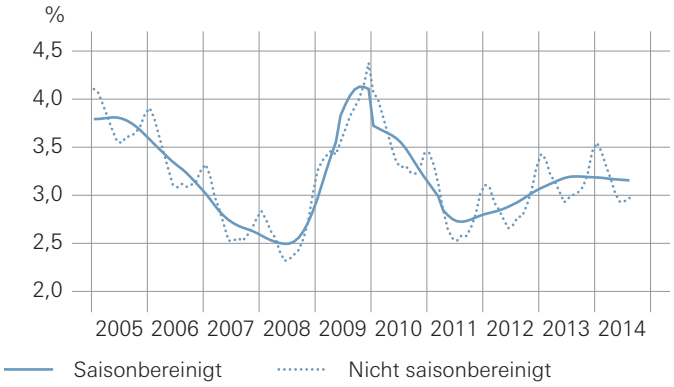
Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Grafik 3.6

ARBEITSLOSENQUOTE

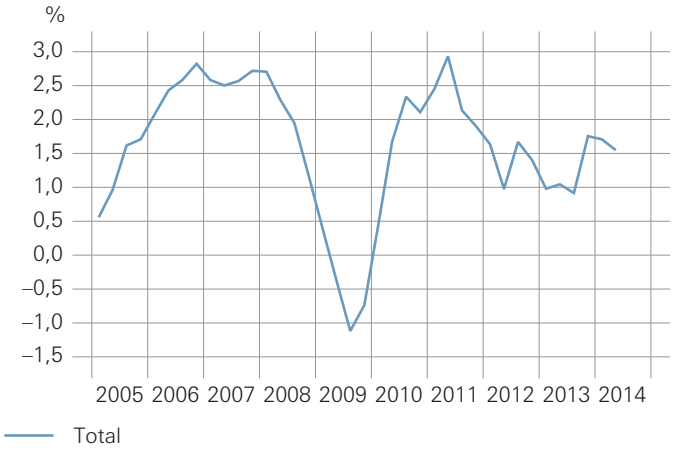


Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen) bis 2009 und ab 2010 gemäss Volkszählung 2010 (4 322 899 Erwerbspersonen).
Quelle: SECO

Grafik 3.7

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

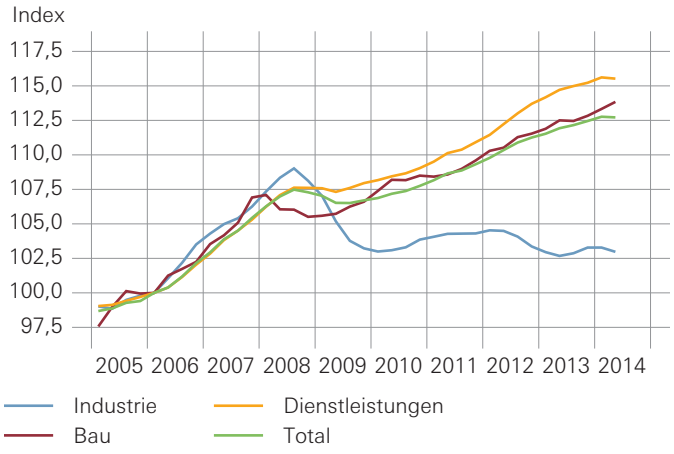


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.8

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

1. Q. 2006 = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdynamik bleibt verhalten. Der Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen reichte bisher nicht aus, um die Arbeitslosigkeit spürbar zu verringern. Zwar bleibt die Lage am Arbeitsmarkt im internationalen Vergleich nach wie vor günstig. Sie hat sich jedoch seit letztem Sommer kaum verbessert.

Stagnierende Arbeitslosenquote

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrt seit Mai 2013 unverändert bei 3,2% (Grafik 3.6). Seit September 2013 geht die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt aber leicht zurück.

Leichter Anstieg der Erwerbstätigen

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) nahm die Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal moderat zu. Gegenüber dem Vorquartal betrug der Zuwachs 1,5% (Grafik 3.7). Gleichzeitig ging aber der Anteil der Vollzeitstellen zurück. Insgesamt dürfte daher die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im zweiten Quartal nur wenig gestiegen sein.

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) ging die Zahl der vollzeitäquivalenten Stellen in der Industrie und im Dienstleistungssektor leicht zurück. Im Baugewerbe wurden dagegen weitere Stellen geschaffen (Grafik 3.8).

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Leicht bessere Auslastung in der Industrie

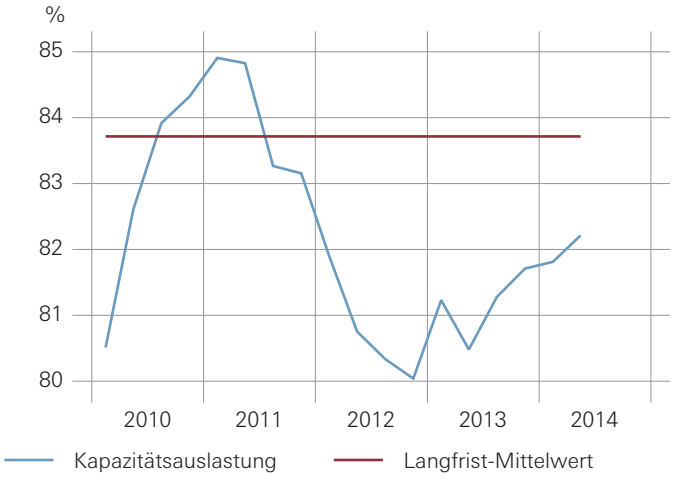
Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie erhöhte sich gemäss KOF-Umfrage im zweiten Quartal um 0,4 Prozentpunkte auf 82,2%. Damit lag die Auslastung in der Industrie zwar weiterhin unter ihrem langjährigen Durchschnitt, jedoch setzte sich die langsame Aufwärtstendenz der letzten Quartale fort (Grafik 3.9). Der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor stieg ebenfalls etwas an. Im Gegensatz zur verarbeitenden Industrie befindet sich die Auslastung im Bau deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.10). Im Dienstleistungssektor deuteten die Umfragen weiter auf eine durchschnittliche Auslastung hin.

Ausweitung der Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Da das BIP im zweiten Quartal stagnierte, das Produktionspotenzial aber weiter wuchs, weitete sich die Produktionslücke wieder aus. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergab für das zweite Quartal eine Produktionslücke von –1,1% (Grafik 3.11). Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren zwar eine etwas kleinere Produtionslücke (je –0,7%), doch hat sich diese auch hier deutlich ausgeweitet.

Grafik 3.9

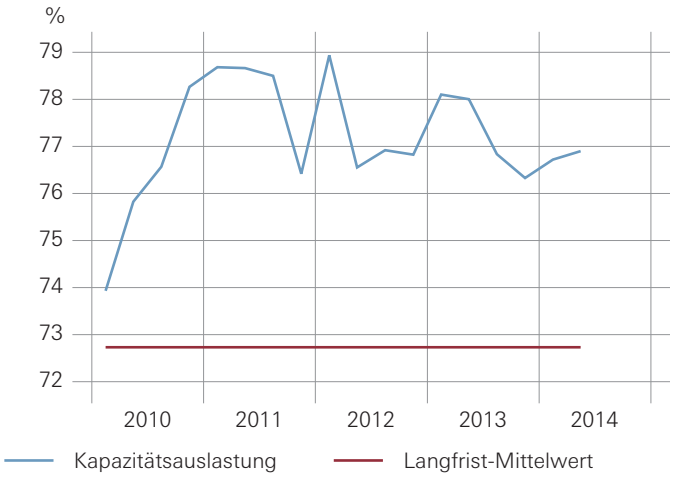
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.10

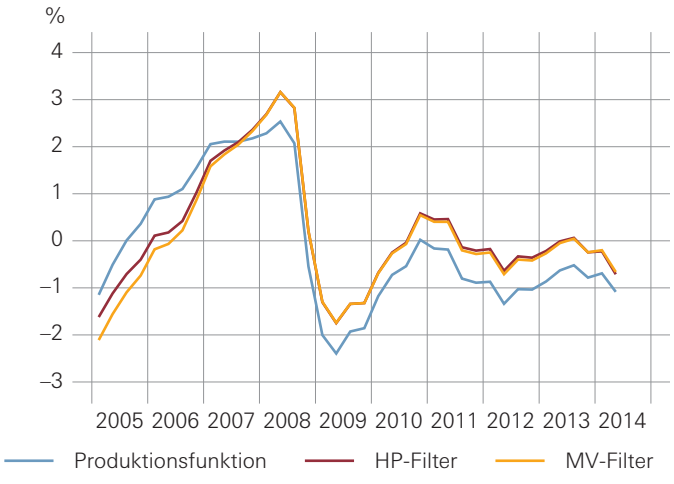
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

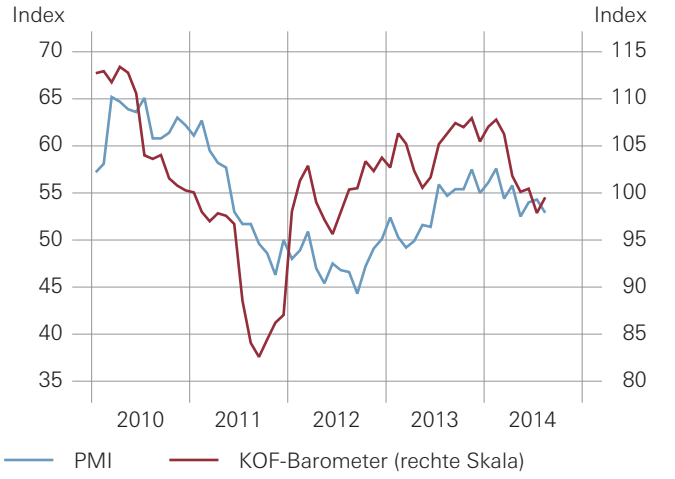
PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.12

EINKAUFSMANAGER-INDEX INDUSTRIE

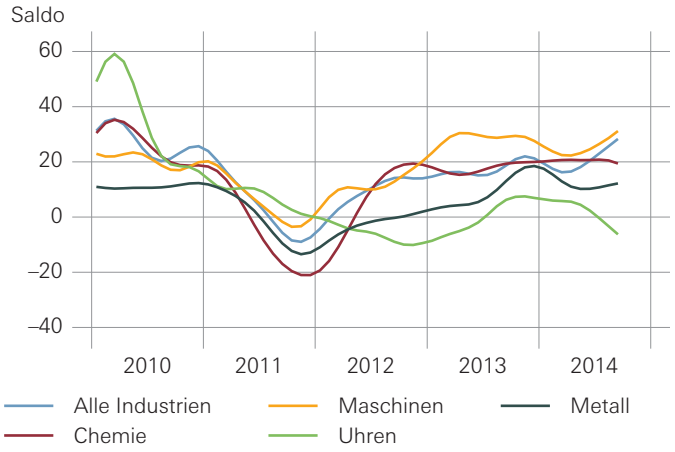


Quelle: Credit Suisse

Grafik 3.13

ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE

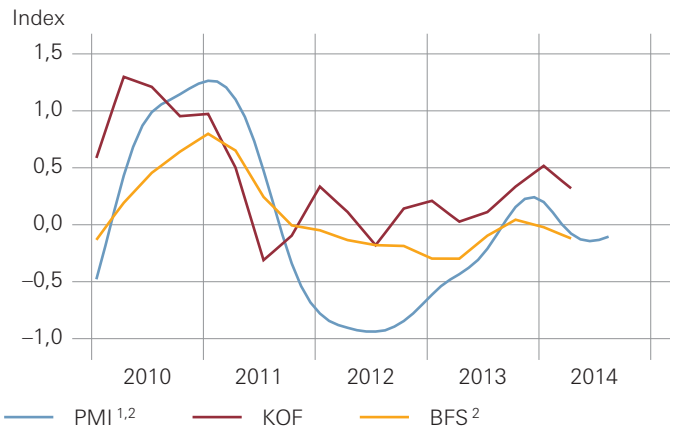
Trendkomponente



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte
2 Trendkomponente: SNB
Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Die SNB rechnet mit einer moderaten Wiederbelebung der Konjunktur ab dem dritten Quartal. So haben die Warenexporte in der Periode Juni - August wieder deutlicher zugelegt, was sich auf die exportorientierten Branchen positiv auswirken wird. Die Wachstumsimpulse aus dem Ausland dürften jedoch gemäss dem letzten Basisszenario bescheidener ausfallen als früher angenommen (siehe weltwirtschaftliches Basisszenario in Kapitel 2). Zudem wird die gestiegene Unsicherheit bezüglich der Weltkonjunktur die Investitionstätigkeit der Unternehmen weiter belasten.

Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für das Jahr 2014 nur noch mit einem BIP-Wachstum von knapp 1,5%. Da auch die mittelfristige Erholung etwas weniger dynamisch ausfallen dürfte, wird die Produktionslücke länger negativ bleiben als bisher prognostiziert. Folglich dürfte sich auch die Erholung am Arbeitsmarkt verzögern.

Diese Prognose bleibt mit bedeutenden Risiken behaftet. Die grössten Risiken stammen weiterhin aus dem Ausland. Jedoch könnten auch inländische Faktoren, wie beispielsweise die Verunsicherung der Unternehmen in Bezug auf die künftige Einwanderungspolitik, den Konjunkturverlauf dämpfen.

4 Preise und Inflationserwartungen

Die Konsumentenpreise blieben in den letzten Monaten weitgehend unverändert, so dass die Jahresteuerungsrate weiterhin nahe bei 0% lag. Einzelne Kerninflationsraten (getrimmter Mittelwert) notierten im niedrigen positiven Bereich.

Die Nullinflation bei den Konsumentenpreisen ergibt sich aus sinkenden Warenpreisen und steigenden Dienstleistungspreisen. Die Angebotspreise von Waren (Produzenten- und Importpreise) lagen ebenfalls tiefer als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Sie übten damit weiterhin einen leichten Abwärtsdruck auf die Konsumentenpreise aus.

Die mittels Umfragen erhobenen Inflationserwartungen bewegten sich in einem Bereich, der mit der SNB-Definition von Preisstabilität konform ist. Die kurzfristigen Inflationserwartungen stiegen im dritten Quartal 2014 gegenüber der Vorperiode leicht an, während die mittelfristigen Inflationserwartungen praktisch unverändert blieben.

KONSUMENTENPREISE

Jahresteuerungsrate weiterhin bei null

Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) weist seit 2008 einen flachen Trend auf. Er schwankt seit rund sechs Jahren um sein im August 2014 gemessenes Niveau. Die Jahresteuerungsrate, d.h. die Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat, betrug im August 0,1% (Tabelle 4.1).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

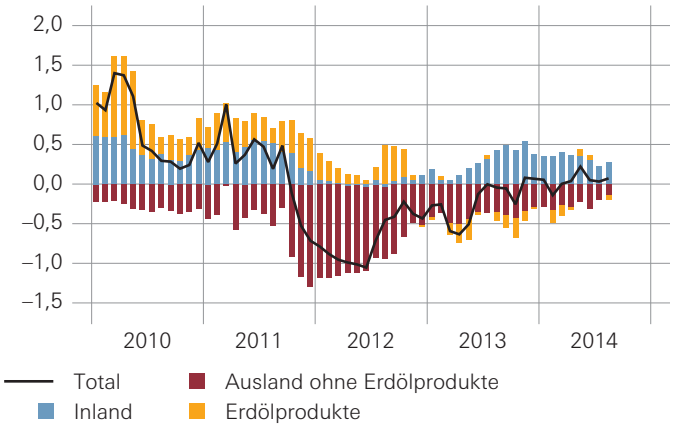
	2013	2013		2014		2014		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
LIK total	**–0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
Waren	–0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,0	0,4
Dienstleistungen	0,6	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
Mieten	0,4	0,7	1,2	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2
öffentliche Dienstleistungen	1,0	1,1	0,5	–0,5	–0,5	–0,5	–0,5	–1,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	–1,9	–1,7	–1,8	–1,5	–0,9	–1,0	–0,7	–0,7
ohne Erdölprodukte	–1,8	–1,7	–1,6	–1,3	–1,3	–1,4	–0,8	–0,6
Erdölprodukte	–2,5	–1,6	–3,1	–2,4	1,1	1,6	0,1	–1,6

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

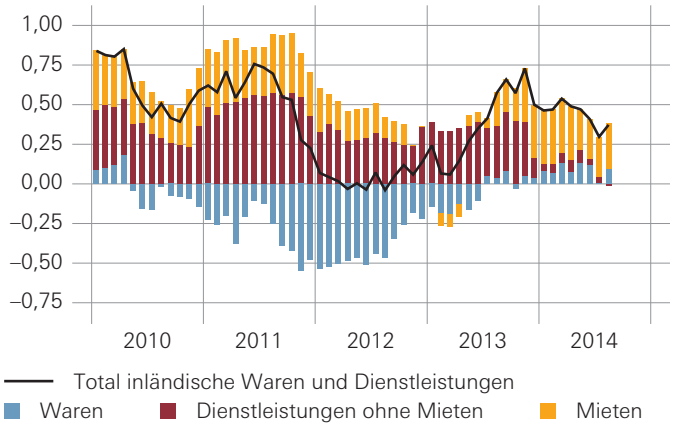


Quelle: BFS

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

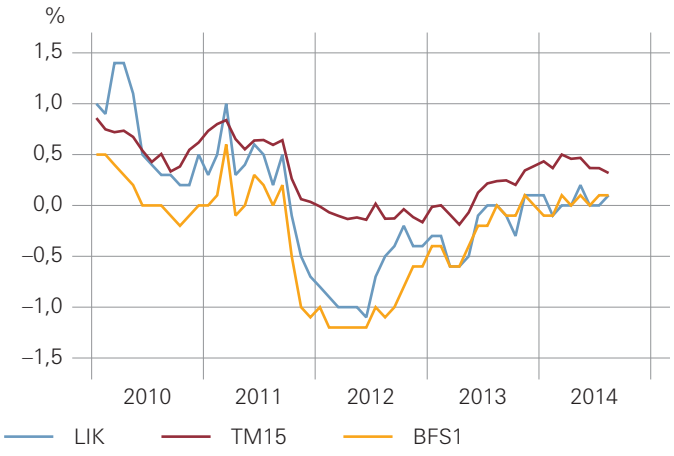


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Tiefere Auslandgüterpreise …

Die Preise der aus dem Ausland stammenden LIK-Güter lagen im August wie in den Vormonaten unter ihrem Vorjahresniveau. Sowohl die Erdölprodukte als auch die übrigen Produkte aus dem Ausland trugen negativ zur Jahresteuerung bei. Seit Beginn des Jahres hat sich der negative Teuerungsbeitrag der Auslandgüter aber etwas verringert (Grafik 4.1).

… und geringfügig höhere Inlandgüterpreise als vor einem Jahr

Die Preise der Inlandgüter im LIK-Warenkorb lagen im August wie in den Monaten zuvor geringfügig über ihrem Vorjahresniveau. Im Laufe des Jahres ist der positive Teuerungsbeitrag der Inlandgüter indessen ebenfalls etwas schwächer geworden.

Die Teuerung der Inlandgüter wird nach wie vor hauptsächlich durch die steigenden Mieten getrieben (Grafik 4.2). Im August stiegen die Mieten im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode um 1,2%.

Unverändert niedrige Kerninflation

Die Kerninflationsraten zeigten im August 2014 eine stabile und niedrige Trendinflation an (Grafik 4.3). Dabei lag der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) erneut leicht über der Kerninflationsrate 1 des BFS (BFS1). Die BFS1 wiederum bewegte sich auf dem Niveau der (unbereinigten) LIK-Inflationsrate.

Bei der Berechnung der Kerninflation werden Güter mit volatilen Preisen aus dem LIK-Korb ausgeschlossen. Während die BFS1 in jeder Periode die gleichen Güter ausklammert (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe), schliesst die TM15 in jeder Periode je 15% auf beiden Seiten der Verteilung der jährlichen Preisveränderungen aus.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Sinkende Preise auf Angebotsstufe

Die jährliche Teuerungsrate der Angebotspreise verharrte im August 2014 im negativen Bereich, wobei die Importpreise weiterhin deutlicher unter ihrem Vorjahresniveau notierten als die Produzentenpreise (Grafik 4.4). Seit April ist der Importpreisindex weitgehend unverändert geblieben, während der Produzentenpreisindex weiter nachgegeben hat.

IMMOBILIENPREISE

Weiterer Anstieg der Preise für Wohneigentum

Die Preise für Wohneigentum stiegen im zweiten Quartal 2014 weiter an. Gemäss den meisten verfügbaren Indizes war der Preisanstieg sogar wieder etwas ausgeprägter als in den Vorquartalen. Der Preisindex für Eigentumswohnungen von Fahrländer Partner sank zwar leicht gegenüber der Vorperiode, doch war er zuvor stärker gestiegen als die anderen Indizes, so dass sich über das Jahr betrachtet ein ähnlicher Preisanstieg von rund 3% ergab. Erwartungen auf eine weitere Abkühlung am Immobilienmarkt wurden durch die Preisdaten aus dem zweiten Quartal somit nicht erfüllt.

Auf regionaler Ebene setzten sich die Tendenzen der letzten Quartale fort. In der Genferseeregion flachte der Preisauftrieb deutlich ab, während beispielsweise in der Zentralschweiz oder der Ostschweiz weiterhin erheblich höhere Preise bezahlt wurden als vor einem Jahr.

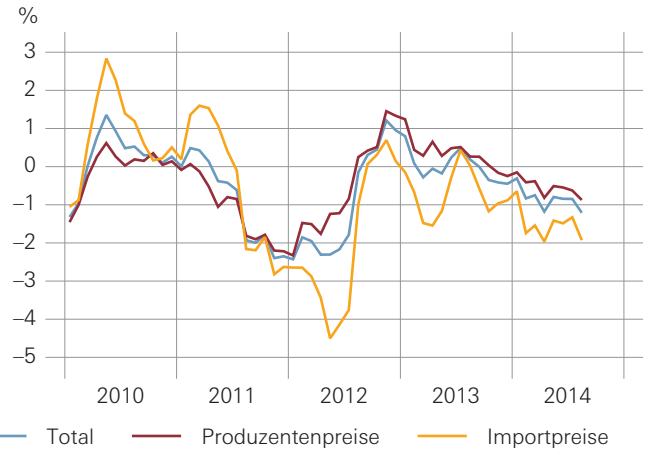
Leicht höhere Bestandsmieten

Die jährliche Teuerung der von Wüest & Partner erfassten Mieten am Markt angebotener Wohnungen (Angebotsmieten) schwächte sich im zweiten Quartal ab. Mit einem Plus von 2,6% gegenüber dem Vorjahresquartal wuchsen sie dennoch deutlich stärker als die im LIK erfassten Mieten, die als Mass für die Bestandsmieten betrachtet werden können. Die Scherenbewegung zwischen Angebots- und Bestandsmieten ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Bestandsmieten gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden sind. Dieser ist in den letzten Jahren schrittweise gefallen und liegt seit September 2013 bei 2% (Grafik 4.6).

Grafik 4.4

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

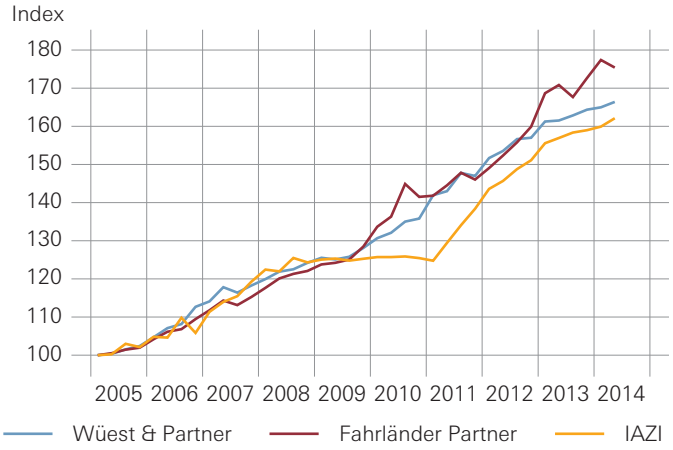


Quelle: BFS

Grafik 4.5

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100

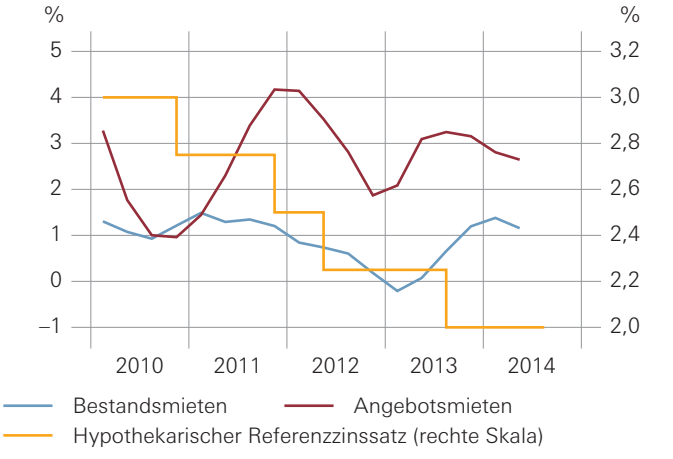


Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Grafik 4.6

WOHNUNGSMIETEN UND REFERENZZINSSATZ

Nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala)



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

INFLATIONSERWARTUNGEN

Mittelfristige Inflationserwartungen weiterhin tief und stabil

Verschiedene Umfragen deuten auf einen leichten Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen hin. Die mittelfristigen Erwartungen sind jedoch unverändert tief geblieben.

Mehr als zwei Drittel der Finanzanalysten, die im August 2014 für den Credit Suisse ZEW Financial Market Report befragt wurden, erwarteten auf sechs Monate hinaus keine Veränderung der Inflationsrate, während gut ein Viertel mit höheren Inflationsraten rechnete. Im Vergleich zur im Mai durchgeführten Umfrage nahm der Anteil der Befragten, die höhere Inflationsraten erwarten, zulasten des Anteils der Befragten, die unveränderte Inflationsraten erwarten, leicht zu.

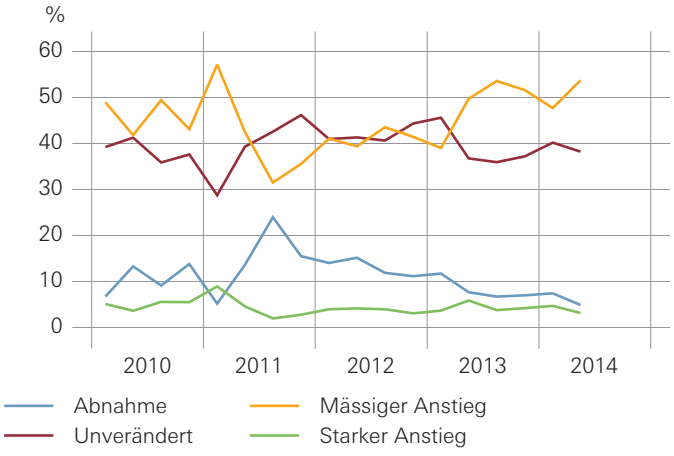
Gemäss der im Juli 2014 durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO rechneten 54% der befragten Haushalte mit mässig steigenden und 3% mit stark steigenden Preisen über die nächsten zwölf Monate. Weitere 38% erwarteten über diesen Zeitraum gleichbleibende Preise und die restlichen rund 5% fallende Preise. Gegenüber der Erhebung im Vorquartal nahm der Anteil der Befragten, die steigende Preise erwarten, leicht zu, während die Anteile der Befragten, die unveränderte oder fallende Preise erwarten, abnahmen (Grafik 4.7).

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Gespräche mit Unternehmen aus allen Branchen der Wirtschaft zeigen, dass die von den Gesprächspartnern erwartete Teuerungsrate in sechs bis zwölf Monaten im dritten Quartal 2014 0,4% betrug, nach 0,2% im zweiten Quartal. Die erwartete Teuerungsrate in drei bis fünf Jahren belief sich auf 1,1% (Vorquartal: 1,2%). Weiter zeigt die CFO-Umfrage von Deloitte, dass die Teilnehmer dieser Umfrage die erwartete Teuerungsrate in zwei Jahren im zweiten Quartal 2014 auf knapp 1,2% bezifferten, nach 1,3% im ersten Quartal 2014.

Grafik 4.7

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Juni 2014 verharrten die Geldmarktzinsen auf niedrigem Niveau. Die langfristigen Renditen eidgenössischer Anleihen sanken erneut und bewegten sich nur noch leicht über dem im Jahr 2012 erreichten historischen Tiefstand. Dieser Rückgang widerspiegelt leicht verschlechterte Aussichten für die Weltwirtschaft sowie die durch die Krisen in der Ukraine und im Nahen Osten geschürte politische Unsicherheit, welche die Nachfrage nach sicheren Anlagen antrieb.

Auch die Hypothekenzinsen gingen nochmals zurück und stützen somit die Nachfrage nach Hypothekarkrediten. Dennoch setzte sich die seit einiger Zeit beobachtete Abschwächung des Hypothekarkreditwachstums fort. Die Jahreswachstumsraten der breit gefassten Geldaggregate, welche die Geldhaltung der privaten Haushalte und Unternehmen messen, verringerten sich ebenfalls.

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens liegt nach wie vor deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Seit der Einführung des Mindestkurses hat er sich nur unwesentlich verändert.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Fortsetzung der Geldpolitik mit Mindestkurs

Die SNB behielt im vergangenen Quartal die im September 2011 angekündigte und an den darauf folgenden Lagebeurteilungen bekräftigte Geldpolitik unverändert bei. Am 6. September 2011 hatte die SNB einen Mindestkurs von 1.20 Franken gegenüber dem Euro festgelegt. Bereits im August des gleichen Jahres hatte sie das Zielband für den 3M-Libor auf 0%–0,25% verengt.

Stabile Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung im Juni 2014 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. Sie beliefen sich für die Woche zum 12. September 2014 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2014) auf 368,2 Mrd. Franken, im Vergleich zu 367,0 Mrd. Franken für die letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2014. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Juni 2014 und Mitte September 2014 betrugen sie durchschnittlich 367,8 Mrd. Franken. Davon entfielen 309,3 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 58,5 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. Mai und dem 19. August 2014 durchschnittlich 14,7 Mrd. Franken. Sie sind somit gegenüber der Vorperiode (20. Februar bis 19. Mai 2014) nahezu unverändert geblieben. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis im Durchschnitt um rund 297,8 Mrd. Franken (Vorperiode: 304,6 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit ausserordentlich hoch geblieben.

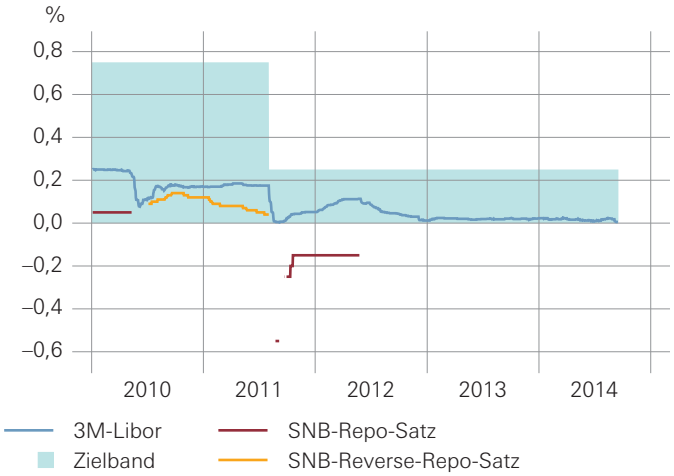
Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers

Auf Antrag der SNB erhöhte der Bundesrat am 22. Januar 2014 den sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffer von 1% auf 2%. Seit dem 30. Juni 2014 sind damit die risikogewichteten Positionen, bei denen eine Wohnliegenschaft im Inland als Grundpfand dient, mit zusätzlichen Eigenmitteln zu unterlegen.

Die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers dient in erster Linie der Stärkung der Widerstandskraft des Bankensektors. Zudem soll damit einem weiteren Aufbau der Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt entgegengewirkt werden.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

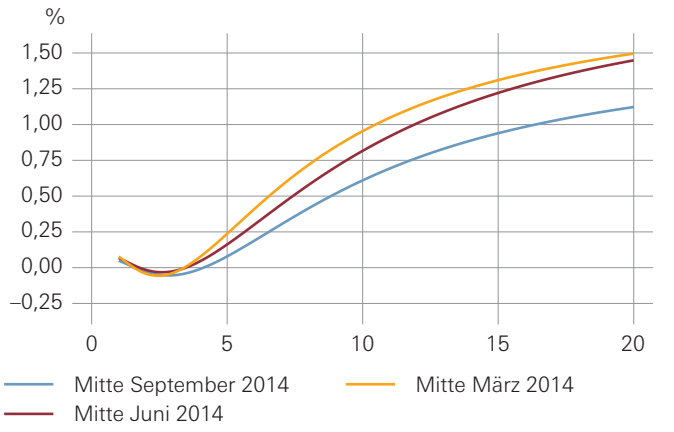


Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

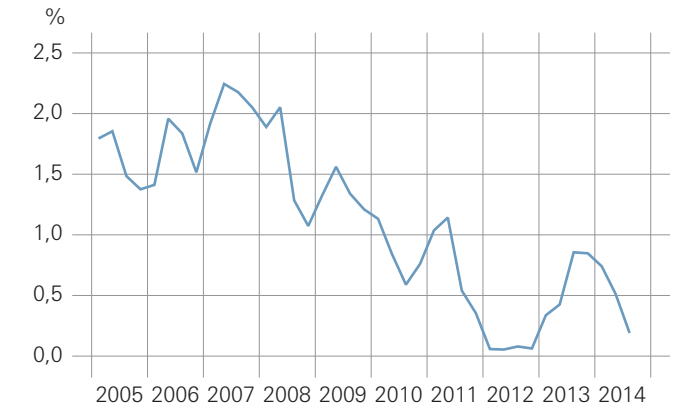


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinssätze unverändert tief

Der hohe Bestand an Liquidität sorgte in den letzten Monaten für geringe Handelsvolumen am Geldmarkt. Die Zinssätze verharrten auf sehr niedrigem Niveau (Grafik 5.1).

Der 3M-Libor lag Mitte September 2014 bei 1 Basispunkt. Zinssätze am besicherten Geldmarkt (Swiss Average Rates) bewegten sich überwiegend im negativen Bereich. Auch die Emissionsrenditen von Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft wiesen weiterhin negative Werte auf.

Weiterer Rückgang langfristiger Zinssätze

Erhöhte geopolitische Risiken sowie gedämpfte weltwirtschaftliche Aussichten stärkten die Nachfrage nach langfristigen Staatsanleihen der wichtigsten Volkswirtschaften und führten auch in der Schweiz zu fallenden Renditen. Mitte September betrug die Rendite von Bundesobligationen mit zehnjähriger Laufzeit 0,6%, im Vergleich zu rund 0,8% zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni. Sie bewegten sich damit wieder nahe an dem im Laufe des Jahres 2012 erreichten historischen Tiefstand.

Flachere Renditekurve

Bei unveränderten kurzfristigen Zinssätzen hat sich die Renditekurve mit den tieferen langfristigen Zinssätzen abgeflacht (Grafik 5.2). Die Renditekurve eidgenössischer Anleihen verläuft nach wie vor flacher als die entsprechenden Renditekurven grosser Industrieländer mit Ausnahme Japans.

Rückgang der Realzinsen

Der Rückgang der langfristigen nominalen Renditen führte bei nahezu unveränderten langfristigen Inflationserwartungen zu tieferen langfristigen Realzinsen. Der geschätzte zehnjährige Realzinssatz betrug im September etwa 0,2% und bewegte sich damit nur leicht über den im Jahr 2012 notierten Tiefständen (Grafik 5.3). Die Berechnung dieses Realzinssatzes stützt sich auf die zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

WECHSELKURSE

Abschwächung des Euros

Die Wechselkursbewegungen des Frankens wurden in den letzten Monaten von den geldpolitischen Lockerungsmassnahmen der EZB, den Konflikten in der Ukraine und im Nahen Osten sowie dem Mindestkurs des Frankens gegenüber dem Euro geprägt. Der Euro schwächte sich gegenüber den meisten Währungen ab, wobei die Abschwächung gegenüber dem Franken unter dem Einfluss des Mindestkurses vergleichsweise gering ausfiel. Der Franken gewann somit gegenüber dem Euro leicht an Wert, während er sich gegenüber dem Dollar deutlich abschwächte (Grafik 5.4). Ende August und Anfang September kostete ein Euro zeitweise knapp 1.21 Franken, so wenig wie seit Ende 2012 nicht mehr. Er hielt indessen weiterhin einen leichten Abstand zum Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro, was die Glaubwürdigkeit des Mindestkurses widerspiegelt.

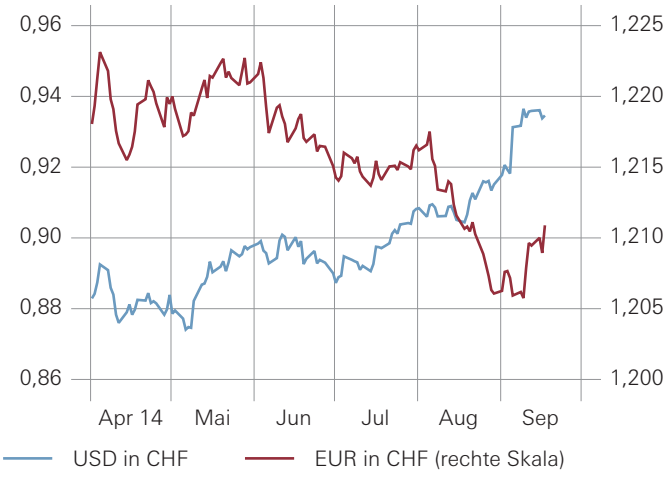
Hoher realer Aussenwert des Frankens

Seit März 2014 ist der reale, handelsgewichtete Aussenwert des Frankens etwas gefallen (Grafik 5.5). Während sich der Franken gegenüber dem Euro in diesem Zeitraum leicht aufwertete, ist er gegenüber den meisten anderen Währungen gefallen. Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens liegt aber weiterhin deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt.

Der zwischen März und August 2014 registrierte Rückgang des realen Aussenwerts erklärt sich zu rund vier Fünfteln aus dem Rückgang des nominalen Aussenwerts und zu rund einem Fünftel aus der Inflationsdifferenz zum Ausland. Da die Teuerung in der Schweiz etwas geringer war als im Ausland, fiel die Abwertung real grösser aus als nominal.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100

Quelle: SNB

AKTIENMARKT

Anstieg auf Jahreshöchst im September

Zwischen Mitte Juni und Mitte August erlitten die Aktienkurse vor dem Hintergrund wiederaufflammender geopolitischer Spannungen sowie verschlechterter Wirtschaftsindikatoren für Europa teilweise deutliche Rückschläge. Anschliessend setzte eine Erholung ein, und der Swiss Market Index (SMI) erreichte Anfang September 2014 sogar einen neuen Jahreshöchststand (Grafik 5.6).

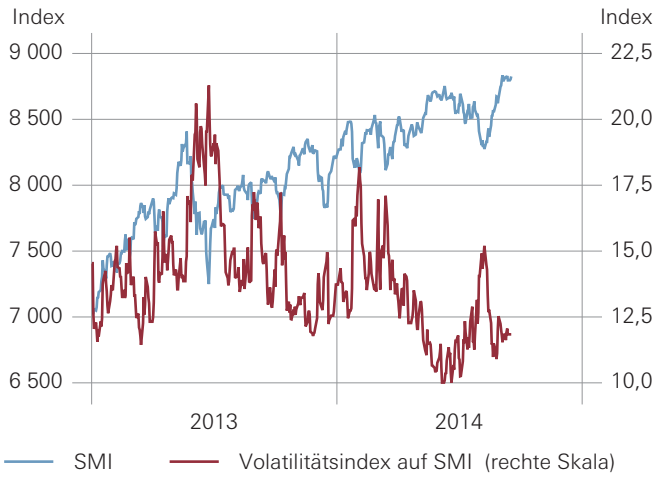
Die erwartete Volatilität des SMI entwickelte sich weitgehend spiegelbildlich zum Verlauf des SMI. Sie wird aus den Preisen von Optionen auf den SMI ermittelt und in Prozenten pro Jahr gemessen. Gemäss dem Volatilitätsindex des SMI stieg die Marktunsicherheit Ende Juli und Anfang August an, fiel aber bald wieder auf ein im historischen Vergleich niedriges Niveau zurück.

Alle wichtigen Sektoren mit Indexanstieg

Anfang September lagen die wichtigsten Subindizes des umfassenderen Swiss Performance Index (SPI) alle über ihrem Stand von Anfang Jahr. Der von den grossen Pharmaunternehmen dominierte Subindex «Gesundheitswesen» wies die höchste Wertzunahme auf (Grafik 5.7). Er hatte bereits im Frühjahr einen deutlichen Zuwachs erzielt und baute seinen Vorsprung im dritten Quartal weiter aus.

Grafik 5.6

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

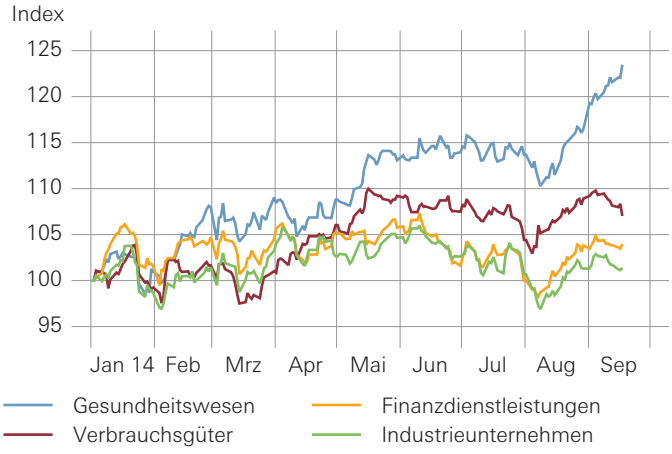


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.7

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge unverändert hoch

Die Notenbankgeldmenge blieb in den letzten Monaten weitgehend unverändert und bewegte sich damit weiterhin auf sehr hohem Niveau (Grafik 5.8).

Der seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise registrierte schubweise Anstieg der Notenbankgeldmenge widerspiegelt in erster Linie Bewegungen der Girogutheben der Banken bei der SNB. Allerdings war der im Juni und Juli 2013 verbuchte, bislang letzte grössere Anstieg auf die Erteilung der Banklizenz an die PostFinance AG zurückzuführen. Ohne diesen Sonderfall wäre die Notenbankgeldmenge bereits seit September 2012 weitgehend unverändert geblieben.

Abschwächung des Geldmengenwachstums

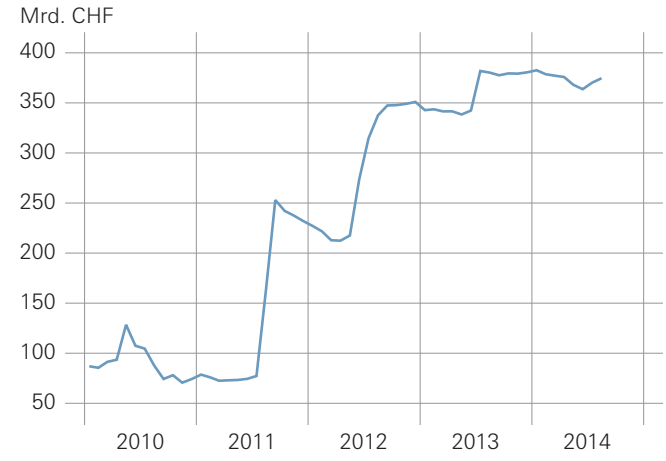
Die breiter gefassten Geldmengen, die die Geldhaltung der privaten Haushalte und Unternehmen messen, veränderten sich in den letzten Monaten ebenfalls nur wenig (Grafik 5.9). Die Veränderungsraten gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode schrumpften (Tabelle 5.1).

Im August 2014 lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen, Transaktionskonti) um 2,7% über ihrem Vorjahresstand. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) stiegen im gleichen Zeitraum um 2,8% bzw. 3,4%.

Im langfristigen Vergleich wie auch im Vergleich zu anderen Ländern sind die Geldmengen M1, M2 und M3 seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sehr stark gestiegen. Dazu trugen neben der durch tiefe Zinssätze gestützten Kreditvergabe der Banken auch Portfolioumschichtungen der privaten Haushalte und Unternehmen von Wertpapieren zu Sichteinlagen bei.

Grafik 5.8

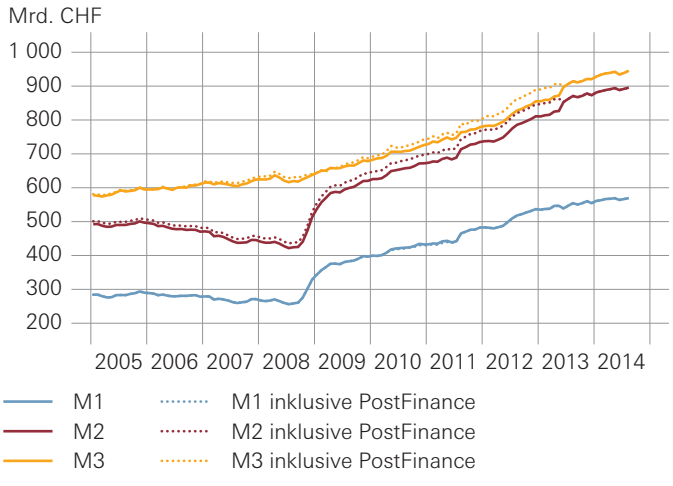
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.9

GELDMENGEN



Quelle: SNB

Wachstumsverlangsamung bei Hypothekarkrediten
Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen, wuchsen im zweiten Quartal 2014 im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode um 3,8%. Die seit einiger Zeit beobachtete Wachstumsverlangsamung setzte sich damit fort. Nach Schuldnern gegliedert schwächte sich das Wachstum sowohl bei Hypotheken an Haushalte als auch bei Hypotheken an Unternehmen ab (Tabelle 5.1).

Die Abschwächung des Hypothekenwachstums erfolgte vor dem Hintergrund verschiedener Massnahmen, die seit 2012 ergriffen worden sind, um den Risikoappetit der Banken zu zügeln und ihre Widerstandskraft zu stärken. Dazu zählen Selbstregulierungsmassnahmen der Banken, die strengere Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen vorsehen. Weiter hat der Bundesrat auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer im Jahr 2013 aktiviert und im laufenden Jahr erhöht. Die Banken sind damit gezwungen, ihre Hypothekarkredite auf Wohnliegenschaften mit zusätzlichen Eigenmitteln zu unterlegen.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2013	2013		2014		2014		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
M1 (inklusive PostFinance) [1]	**8,3**	**6,6**	**4,6**	**5,0**	**4,2**	**4,7**	**3,6**	**2,7**
M2 (inklusive PostFinance) [1]	**7,3**	**5,9**	**4,2**	**4,2**	**3,7**	**4,1**	**3,4**	**2,8**
M3 (inklusive PostFinance) [1]	**7,3**	**5,9**	**4,2**	**4,5**	**3,9**	**4,1**	**3,6**	**3,4**
Bankkredite total [2, 4]	**3,5**	**3,5**	**3,3**	**4,0**	**4,5**	**4,5**	**4,4**	
Hypothekarforderungen [2, 4]	4,5	4,5	4,3	4,2	3,8	3,9	3,8	
Haushalte [3, 4]	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,6	3,4	
private Unternehmen [3, 4]	6,2	6,5	6,2	5,8	4,5	4,3	4,5	
Übrige Kredite [2, 4]	–1,2	–1,8	–1,7	3,1	7,7	7,7	7,8	
gedeckt [2, 4]	0,4	–1,5	–3,8	–3,4	4,3	5,2	6,8	
ungedeckt [2, 4]	–2,2	–2,0	–0,3	7,5	10,0	9,4	8,5	

1 Die PostFinance erhielt am 26. Juni 2013 die Banklizenz. Die Wachstumsraten beruhen auf den rückwirkend für die Zeit von Januar 2005 bis Mai 2013 berechneten Geldmengenzahlen (siehe Statistisches Monatsheft, Tabelle B2a im Internet und die Erklärungen im Statistischen Monatsheft, August 2013, S. III).
2 Monatsbilanzen
3 Kreditvolumenstatistik
4 Die Wachstumsraten der Bankkredite und ihrer Komponenten berücksichtigen Informationen von Banken zu Änderungen ihrer Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Bankenstatistischen Monatsheft ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

Quelle: SNB

Übrige Kredite mit flachem Trendverlauf

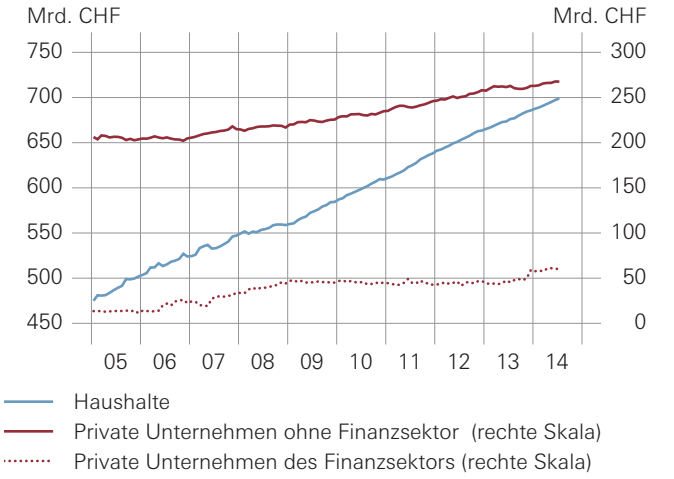
Das Volumen der übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite weist seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise bei hoher Volatilität einen flachen Trendverlauf auf. Im Dezember 2013 nahmen die übrigen Kredite zwar markant zu, doch war dies im Wesentlichen auf einen grossen Einzelkredit an ein Unternehmen des Finanzsektors zurückzuführen.

Sektoriell breit abgestütztes Kreditwachstum

Alle Schuldnerkategorien haben in den letzten Jahren von den günstigen Finanzierungskosten profitiert und verzeichneten einen Anstieg der Bankkredite (Grafik 5.10). Ende Juni 2014 lagen die Kredite an Haushalte 23,7 Mrd. Franken oder 3,5% über ihrem Vorjahrsniveau. Die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen stiegen um 6,2 Mrd. Franken (2,4%), während die Kredite an finanzielle Unternehmen, die einen volatileren Verlauf aufweisen, um 13,1 Mrd. Franken (27,6%) zunahmen.

Grafik 5.10

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom September 2014

Drittes Quartal 2014

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die im Juli und August 2014 geführten Gespräche mit 175 Unternehmern und Managern zur Lage und Entwicklung ihres Unternehmens sowie der Wirtschaft insgesamt. Die Auswahl der befragten Unternehmen ändert in jedem Quartal. Sie widerspiegelt die Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Zusammensetzung des Bruttoinlandprodukts (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen).

Regionen	**Delegierte**
Genf	Jean-Marc Falter
Italienischsprachige Schweiz	Fabio Bossi
Mittelland	Martin Wyss
Nordwestschweiz	Daniel Hanimann
Ostschweiz	Urs Schönholzer
Waadt-Wallis	Aline Chabloz
Zentralschweiz	Walter Näf
Zürich	Markus Zimmerli

ZUSAMMENFASSUNG

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft hat sich gemäss dieser Umfrage im dritten Quartal 2014 abgeschwächt. Dämpfend wirkt vor allem die Inlandnachfrage. Bei den Ausfuhren setzt sich das moderate Wachstum fort. Der Druck auf die Margen hat leicht zugenommen; sie bleiben insgesamt etwas unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten, vor allem in der Industrie.

Trotz einer erhöhten Unsicherheit aufgrund geopolitischer Risiken und etlichen unwägbaren politischen Entwicklungen in der Schweiz bleiben die Aussichten für das reale Umsatzwachstum in den kommenden Monaten vorsichtig optimistisch. Seit Jahresbeginn ist allerdings eine gewisse Dämpfung dieser Zuversicht festzustellen. Insgesamt bleiben die Firmen bei den Einstellungs- als auch bei den Investitionsplänen sehr vorsichtig.

GESCHÄFTSGANG

Industrie: Abflachung der Dynamik

Die verarbeitende Industrie weist eine im Vergleich zum Vorquartal verminderte Dynamik des Geschäftsgangs auf. Bei rund 40% der Unternehmen liegen die realen Umsätze über dem Niveau des Vorquartals, gegenüber knapp 50% im Vorquartal.

Flach ist der Geschäftsgang in der Maschinen- und Kunststoffindustrie. Zu den Branchen mit einem anhaltend guten Geschäftsgang zählen Nahrungsmittelproduzenten, die Chemie, die Pharma und Hersteller von elektrischen Ausrüstungen sowie Präzisionsinstrumenten.

Die Inlandnachfrage hat sich etwas abgeschwächt. Als Treiber im Exportgeschäft werden – je nach Branche – verschiedene Regionen genannt: Die USA, die BRIC-Staaten sowie Asien und Ozeanien gehören zu den Absatzgebieten mit ansprechender Dynamik. In Europa hält sich die Nachfrage namentlich aus Deutschland und Grossbritannien weiterhin gut, ist aber im Quartalsvergleich etwas abgeschwächt. Impulse sind vermehrt auch aus Spanien zu beobachten. Nach Branchen kommt eine anhaltend kräftige Nachfrage von den Automobilherstellern und aus dem Medtech-Bereich.

Bau: Verlangsamung

Im Bausektor verlangsamt sich die Dynamik. Einen eher hohen Umsatzzuwachs weist weiterhin der Hochbau, insbesondere der Wohnungsbau, auf; im Tiefbau- und Ausbaugewerbe ist die Entwicklung flach.

Dienstleistungen: Stabilität

Im Dienstleistungssektor halten sich die Umsätze ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals. Während ein Drittel der befragten Unternehmen höhere Umsätze erzielt als im Vorquartal, verzeichnen 45% der Unternehmen eine Stagnation.

Ein verhältnismässig dynamischer Geschäftsgang zeigt sich bei Banken, in der IT, der Reisebranche sowie in Teilbereichen der Hotellerie. Die günstige Entwicklung in der Hotellerie ist vor allem auf die Stadthotels zurückzuführen. Erhebliche Impulse gehen vom Geschäftstourismus aus. Hohe Frequenzen sind von Reisenden aus den USA und dem arabischen Raum zu verzeichnen. Die günstige Entwicklung ist aber auch darauf zurückzuführen, dass der Geschäftsgang im Vorquartal besonders schwach war.

Zu den Branchen, deren Umsätze unter dem Vorquartal liegen, zählen insbesondere die Transportbranche, der Detailhandel und Restaurants. Im Bergtourismus wirkt sich das Wetter stark negativ aus. Viele Detailhändler thematisieren weiterhin die bedeutenden Auswirkungen des strukturellen Wandels mit einem steigenden Anteil des Online-Geschäfts, der zu einer spürbar höheren Preissensitivität der Kundschaft führt. Vereinzelt wird auch eine neuerliche Zunahme des Einkaufstourismus als Folge gelockerter Einfuhrbestimmungen angesprochen.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Insgesamt sind die Produktionskapazitäten leicht unterausgelastet, wobei weiterhin Unterschiede zwischen den Sektoren bestehen.

In der verarbeitenden Industrie stufen die Unternehmen fast aller Branchen ihre Auslastung insgesamt etwas tiefer als normal ein. Die bestehenden Produktionskapazitäten enthalten somit erhebliche Reserven zur Reaktion auf allfällige Nachfrageschübe. Als leicht überausgelastet bezeichnen Vertreter aus den Branchen Chemie und Präzisionsinstrumente ihre Produktionskapazitäten.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten allgemein eher überdurchschnittlich gut ausgelastet, was vor allem auf eine eher hohe Auslastung im Hoch- und Tiefbau zurückzuführen ist. Die Auftragsbücher sind weiterhin gut gefüllt.

Im Dienstleistungssektor ist die Infrastruktur – gemeint sind hier hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen sowie Transportkapazitäten – insgesamt leicht unterausgelastet. Eine tiefe Auslastung zeigt sich vor allem bei Transporteuren, Restaurants, Werbeagenturen und im Detailhandel. Bei den Bergbahnen wirkt sich das ungünstige Wetter negativ auf die Frequenzen von Tagesausflüglern aus. Eher hoch ausgelastet sind demgegenüber der Grosshandel, Architektur- und Ingenieurbüros. Eine normale Auslastung zeigt sich in der Finanzbranche.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbedarf anhaltend stabil

Insgesamt entsprechen die Personalbestände der befragten Unternehmen dem Bedarf, so dass die Arbeitsnachfrage unverändert ist. Darin kommt die vorsichtigere Haltung zum Ausdruck, hatte sich doch im Vorquartal noch eine leicht höhere Personalnachfrage ergeben. Zwischen den Branchen bleiben recht grosse Unterschiede bestehen in Bezug auf die Angemessenheit der Personalbestände. Personalpolitische Massnahmen werden nicht thematisiert.

Die befragten Unternehmen in der verarbeitenden Industrie schätzen ihren Personalbestand als dem Bedarf entsprechend ein. Einzig in der Präzisionsinstrumente-, der Pharma- und der Metallverarbeitungsbranche werden die Bestände als etwas zu tief eingeschätzt.

Im Bausektor signalisieren lediglich einzelne Vertreter des Ausbaugewerbes eher zu tiefe Personalbestände. Im Hoch- und Tiefbau sind die Bestände angemessen, wobei Spitzen mit Temporärpersonal abgedeckt werden. Im Dienstleistungssektor weisen Unternehmen aus der IT zu geringe Bestände auf. Personell geringfügig überdotiert ist der Detailhandel.

Die Situation bei der Personalgewinnung wird insgesamt als etwas schwieriger und zeitaufwendiger als sonst beurteilt. Dies ist jedoch meist auf einen leicht akzentuierten Fachkräftemangel zurückzuführen; zu den am stärksten gesuchten Spezialisten zählen Ingenieure, Chemiker, Bauführer und gut qualifizierte Handwerker. Viele Unternehmen verzeichnen nach wie vor eine hohe bis sehr hohe Zahl spontaner Stellenbewerbungen, vor allem in den grenznahen Regionen. Dabei ist der Anteil passender Profile sehr gering und der Aufwand für die Auswahl nimmt zu. Vereinzelt wird festgestellt, dass sich das Herkunftsgebiet von Grenzgängern weiter ausgedehnt hat. Gewisse Berufsgruppen sind aber auch im grenznahen Ausland nicht mehr zu finden.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Margenlage marginal abgeschwächt

Die Margen werden insgesamt als etwas tiefer als üblich eingeschätzt; rund 45% der befragten Unternehmen kommen zu dieser Einstufung. 35% der Unternehmen geben an, Margen im üblichen Rahmen zu erzielen.

In der verarbeitenden Industrie werden die Gewinnmargen in fast allen Branchen als tiefer als üblich eingestuft. Dies trifft besonders zu für die Metall-, Maschinen- und Kunststoffindustrie, für Fabrikanten elektrischer Ausrüstungen und für Präzisionsgerätehersteller. Eine als «normal» bezeichnete Margenlage zeigt sich in den befragten Unternehmen der Branchen Chemie und Pharma. Für die kommenden Monate erwarten die Unternehmen aus der Industrie stabile Einkaufspreise, während die Absatzpreise leicht sinken werden.

Im Bausektor weisen die befragten Unternehmen insgesamt eine normale Margenlage auf. Einer etwas günstigeren Margenlage beim Ausbaugewerbe stehen leicht unterdurchschnittliche Margen im Tiefbau gegenüber. Für die kommenden Monate werden stabile Baurohmaterialpreise und sinkende Baupreise erwartet.

Unternehmen des Dienstleistungssektors schätzen die Margen insgesamt weiterhin als tiefer als üblich ein. Mit tiefen Margen konfrontiert sehen sich besonders folgende Branchen: Transportgewerbe, Autohandel, IT, Banken und Architekturbüros. Bankenvertreter nennen – nebst der anhaltenden Tiefzinsphase – häufig den Kostenblock «Regulierungsumsetzung» als Hauptgrund. Immerhin ist die Zinsmarge leicht angestiegen. Eine normale Margenlage zeigt sich im Detailhandel.

Das Thema «Wechselkurse» wird von den Gesprächspartnern allgemein wieder etwas häufiger angesprochen. Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft schätzen weiterhin die gegenwärtige Wechselkursstabilität zum Euro. Die Abwertung des japanischen Yens und anderer Währungen ist demgegenüber Anlass zur Sorge für die in diesen Währungen exponierten Unternehmer.

AUSSICHTEN

Vorsichtiger Optimismus hält an

Obwohl aktuell eine leichte Zunahme der Unsicherheit festzustellen ist, hält die Zuversicht der Unternehmer hinsichtlich des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten an. Seit Jahresbeginn schwächt sich der Optimismus allerdings zusehends ab. In sämtlichen Branchen mit Ausnahme der Hotellerie erwarten die besuchten Unternehmen moderat steigende Umsätze in den kommenden sechs Monaten. Die Baubranche stellt sich dagegen allmählich auf eine Abschwächung der Bautätigkeit ein.

Die Beschäftigungspläne unserer Gesprächspartner sehen im genannten Zeitraum marginal höhere Personalbestände vor. Dies trifft besonders für den Industriesektor zu, namentlich für die Branchen Chemie, Pharma, Metallverarbeitung und Herstellung von Präzisionsinstrumenten. Auch die Investitionspläne bleiben verhalten: Für die kommenden zwölf Monate werden nur geringfügig höhere Ausgaben sowohl für Anlageinvestitionen als auch für Investitionen in Bauten veranschlagt.

Zu den Hauptsorgen unserer Gesprächspartner zählen weiterhin die sich potenziell verändernden Rahmenbedingungen im Inland – eine Folge zahlreicher politischer Vorstösse und Entwicklungen –, eine zunehmende Regulierungsdichte und mehr Bürokratie. Eine etwas höhere Unsicherheit geht ebenfalls von zunehmenden geopolitischen Risiken aus.

MASSENEINWANDERUNGSINITIATIVE: AUSWIRKUNGEN UND REAKTIONEN DER UNTERNEHMEN

Im Rahmen der Unternehmensumfrage des dritten Quartals 2014 haben die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte wie schon im Vorquartal das Thema der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative (MEI) mit ihren Gesprächspartnern vertieft. Erfasst wurden die Einschätzungen der Unternehmer im Hinblick auf die Implikationen der MEI sowohl für die eigene Firma als auch für die gesamte Schweizer Wirtschaft.

Die Antworten deuten darauf hin, dass die Annahme der MEI die Unsicherheit für die Unternehmen spürbar erhöht hat. So geben insgesamt 43% der befragten Unternehmen an, dass für sie die Unsicherheit aufgrund der Annahme der MEI leicht (27%) bzw. stark (16%) zugenommen hat. Im Vergleich zu den Ergebnissen des zweiten Quartals wird die Unsicherheit leicht höher eingeschätzt. Für 57% der Unternehmen hat sich die Unsicherheit aufgrund der Annahme der MEI dagegen nicht verändert.

Aufgrund der noch unklaren Umsetzung der Initiative hat die überwiegende Mehrheit der Unternehmen bisher aber weder personal- noch investitionspolitische Massnahmen beschlossen.

Die grösste Sorge derjenigen Gesprächspartner, die mit negativen Effekten auf ihr Unternehmen rechnen, betrifft die erschwerte Personalgewinnung, gefolgt von der Sorge um eine reduzierte Kundenbasis aufgrund der geringeren Zuwanderung. Nicht unbedeutend sind auch die Befürchtungen von höheren Lohnkosten, eines erschwerten Marktzugangs oder grösserer Exporthindernisse von Seiten der EU.

Mit Blick auf die mittel- und längerfristigen wirtschaftlichen Folgen der MEI-Annahme rechnet etwas mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen mit negativen Auswirkungen auf ihr Unternehmen, und rund 70% der Gesprächspartner rechnen mit negativen Auswirkungen für die Schweiz insgesamt.

Geld- und währungs-politische Chronik

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

September 2014

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. September bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB wird den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf unverzüglich weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern.

Juni 2014

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. Juni bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB wird den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, wenn nötig unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.

März 2014

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. März bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB steht weiterhin bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.

Januar 2014

Am 22. Januar erhöht der Bundesrat auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer. Er reagiert damit auf die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt, die seit der Aktivierung des Puffers im Februar 2013 weiter gewachsen sind. Der antizyklische Kapitalpuffer beträgt neu 2% (bisher 1%) der risikogewichteten Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz. Der höhere Puffer ist von den betroffenen Banken ab dem 30. Juni 2014 zu halten.

Dezember 2013

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB steht weiterhin bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.

Oktober 2013

Am 31. Oktober überführt die SNB zusammen mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und dem Federal Reserve System ihre befristeten Swapabkommen in unbefristete Abkommen. Die Abkommen erlauben es der SNB, den betreffenden Zentralbanken bei Bedarf Schweizer Franken und den Schweizer Banken bei Bedarf Liquidität in den betreffenden Fremdwährungen zur Verfügung zu stellen. Die SNB beabsichtigt, dem Markt bis auf Weiteres US-Dollar-Liquidität mittels Repogeschäften mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten anzubieten.

IMPRESSUM

Herausgeberin
Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach, CH-8022 Zürich

Gestaltung
Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck
Neidhart + Schön AG, Zürich

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

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

MIX Papier FSC® C016003

Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:
Deutsch: www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662–2588)
Französisch: www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662–2596)
Englisch: www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662–257X)
Italienisch (Konjunkturtendenzen): www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale

Internet
www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützbaren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

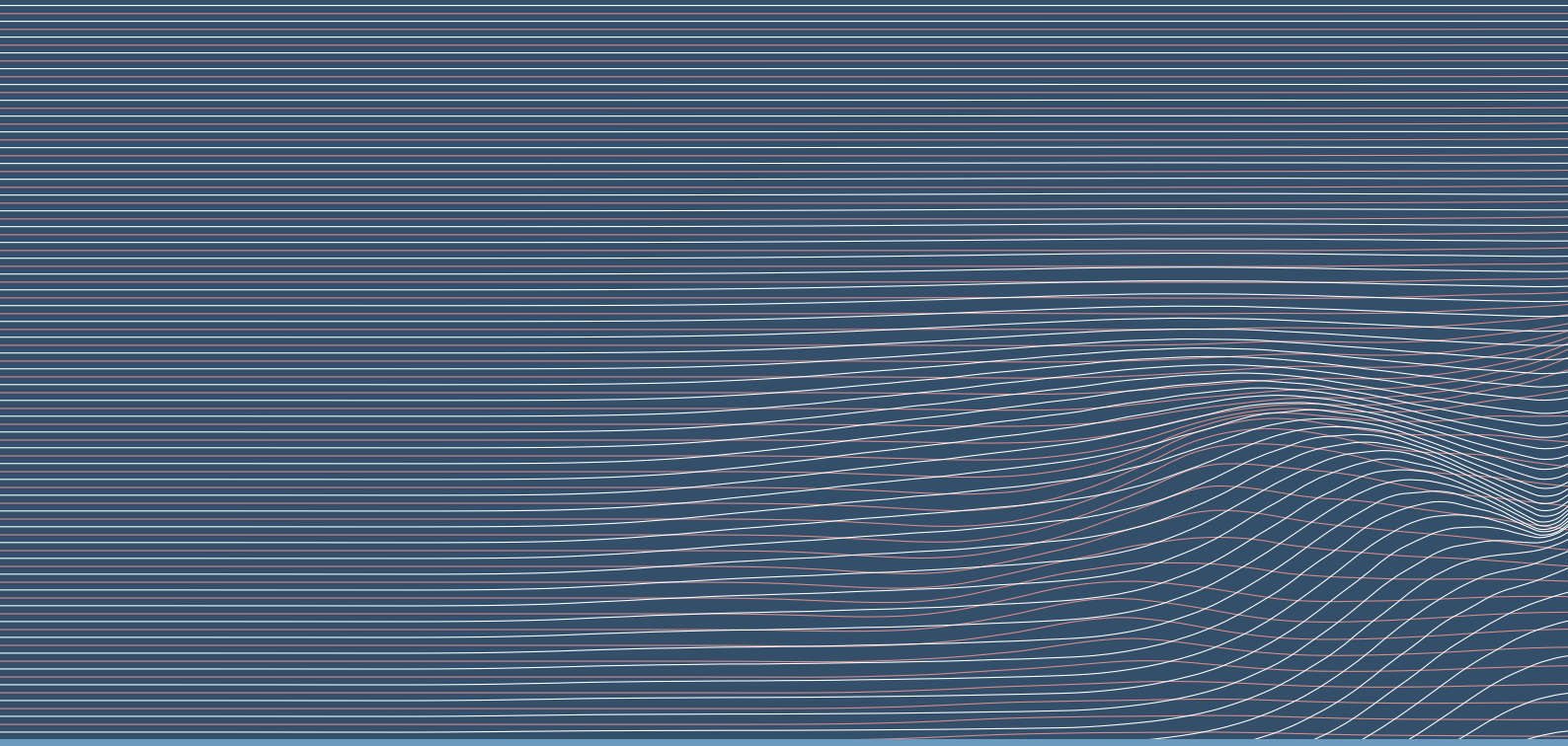
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o. Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet usw.) zu nicht kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu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

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

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden 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 Haftungsbeschränkung gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2014



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