



Quartalsheft
1/2018 März

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



Quartalsheft
1/2018 März

36. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. März 2018	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	22
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	34

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2018

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 15. März 2018») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 15. März 2018 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 15. März 2018

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv, mit dem Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin $-0,75\%$, und die SNB belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) unverändert zwischen $-1,25\%$ und $-0,25\%$. Die SNB bleibt bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt.

Seit der letzten Lagebeurteilung im Dezember hat sich der Franken aufgrund des schwächeren US-Dollars insgesamt leicht aufgewertet. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Die Lage am Devisenmarkt ist weiterhin fragil, und die monetären Bedingungen können sich rasch ändern. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bleiben deshalb unverändert notwendig. Die Attraktivität von Anlagen in Franken wird dadurch tief gehalten und der Druck auf den Franken verringert.

Aufgrund des etwas stärkeren Frankens hat sich die bedingte Inflationsprognose gegenüber Dezember leicht nach unten verschoben (Grafik 1.1). Für das laufende Jahr liegt die Prognose mit $0,6\%$ geringfügig tiefer als die im

letzten Quartal prognostizierten $0,7\%$. Für 2019 sieht die SNB nun eine Inflation von $0,9\%$ voraus, verglichen mit $1,1\%$ im Vorquartal. Für 2020 erwartet die SNB eine Inflationsrate von $1,9\%$. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Das internationale Konjunkturmilieu ist gegenwärtig günstig. Auch im vierten Quartal 2017 wuchs die Weltwirtschaft solide und auf breiter Basis. Der internationale Handel blieb dynamisch. Die Beschäftigung nahm in den Industrieländern weiter zu, was die Binnennachfrage zusätzlich stützt.

Die SNB geht davon aus, dass die Weltwirtschaft auch über die kommenden Quartale stärker als ihr Potenzial wachsen wird. Vor dem Hintergrund der robusten Wirtschaftslage plant die US-Zentralbank, ihre Geldpolitik allmählich weiter zu normalisieren. In der Eurozone und Japan bleibt die Geldpolitik dagegen voraussichtlich sehr expansiv.

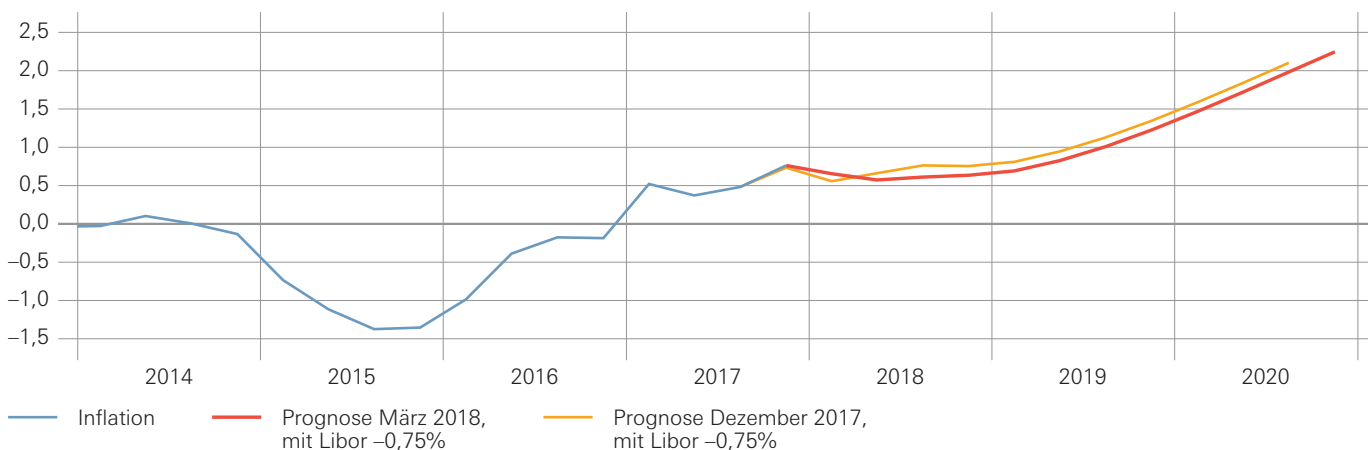
In der Schweiz nahm das BIP im vierten Quartal 2017 um hochgerechnet $2,4\%$ zu. Das Wachstum wurde wiederum massgebend von der verarbeitenden Industrie getrieben. Aber auch die meisten anderen Branchen trugen positiv zum Wachstum bei. Im Zuge dieser Entwicklung hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiter erholt. Auch die Arbeitslosenquote ist bis im Februar nochmals leicht gesunken. Die SNB rechnet für das laufende Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2% und mit einer weiteren allmählichen Abnahme der Arbeitslosigkeit.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben bestehen. Während das Wachstum der Hypothekarkredite 2017 relativ tief blieb, stiegen die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen wieder

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

rascher an. Auch bei den Wohnrenditeliegenschaften setzte sich die Teuerung fort, wenn auch etwas verlangsamt. Aufgrund der starken Zunahme in den vergangenen Jahren besteht besonders in diesem Segment mittelfristig die Gefahr einer Preiskorrektur. Die SNB beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der anti-zyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

Die Umsetzung dieses Auftrags hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache,

dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB ihr operationelles Ziel in Form eines Zielbands für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Frankens fest.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION MÄRZ 2018

	2014				2015				2016				2017				2015	2016	2017
	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	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	-1,1	-0,4	0,5

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2018

	2017				2018				2019				2020				2018	2019	2020
	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 Dezember 2017, mit Libor -0,75%					0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	1,3	1,6	1,8	2,1	0,7	1,1	
Prognose März 2018, mit Libor -0,75%					0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,7	2,0	2,2	0,6	0,9	1,9

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft wuchs im vierten Quartal solide und auf breiter Basis. Auch der internationale Handel blieb dynamisch (Grafik 2.1). Der Beschäftigungsaufbau setzte sich in den Industrieländern fort, was zu einer guten Stimmung bei den privaten Haushalten beitrug.

In den USA sind die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten inzwischen gut ausgelastet, und die Teuerung hat sich dem Zielwert der Federal Reserve (Fed) angenähert. Vor diesem Hintergrund plant die Fed, ihre Geldpolitik allmählich weiter zu normalisieren. Die EZB will dagegen ihre Wertpapierkäufe bis mindestens September 2018 weiterführen und die Leitzinsen über diese Frist hinaus unverändert lassen. Auch in Japan wird sich die sehr expansive Geldpolitik voraussichtlich fortsetzen.

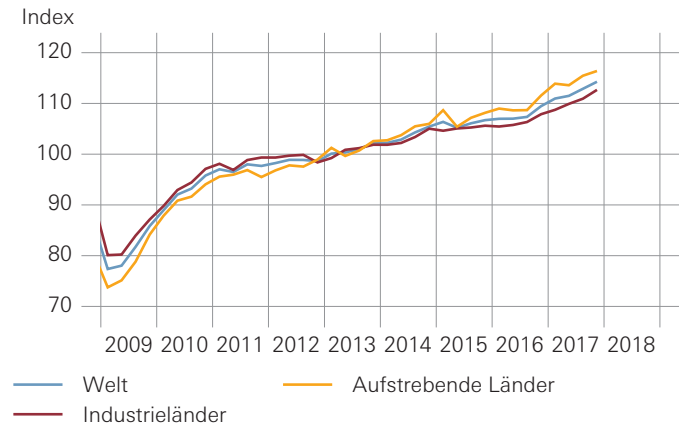
Die Konjunktursignale für die kommenden Monate sind positiv. Die SNB geht davon aus, dass die Weltwirtschaft weiterhin stärker als ihr Potenzial wächst. Sie hat für die meisten Länder ihre Prognose leicht angehoben.

Das günstige Basisszenario für die Weltwirtschaft ist Risiken ausgesetzt. In der kurzen Frist könnte das Wachstum aufgrund der guten Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen sogar stärker ausfallen als im Basisszenario angenommen. Mittelfristig sind die Risiken für die Weltwirtschaft jedoch weiterhin eher nach unten gerichtet. Zu diesen Risiken zählen politische Entwicklungen in einzelnen Ländern wie auch mögliche internationale Span-

Grafik 2.1

Globale WARENEXPORTE

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

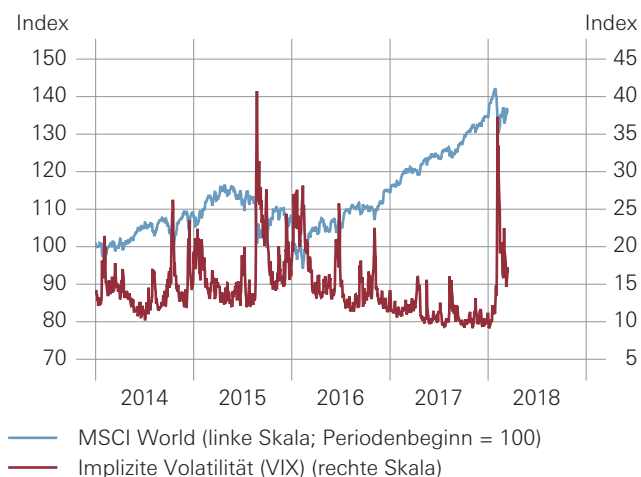
	2014	2015	2016	2017	Szenario	
					2018	2019
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,6	3,5	3,3	3,9	4,0	3,8
USA	2,6	2,9	1,5	2,3	2,7	2,3
Eurozone	1,4	2,0	1,8	2,5	2,3	1,5
Japan	0,3	1,4	0,9	1,7	1,2	0,7
Erdölpreis in USD pro Fass	99,0	52,5	43,8	54,3	69,0	69,0

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

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

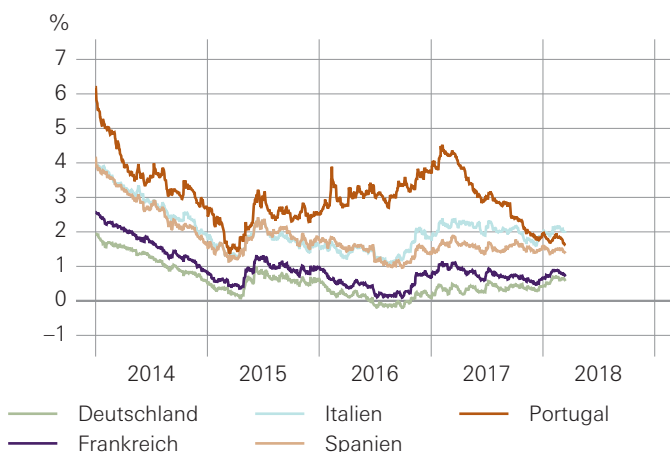


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

nungen und protektionistische Bestrebungen. Darüber hinaus ergeben sich aus der graduellen Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern Herausforderungen. Insbesondere könnten die Kapitalmarktzinsen und Risikoprämien wie Anfang Februar erneut abrupt steigen.

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 69 US-Dollar pro Fass, was 8 US-Dollar über dem Niveau im Basisszenario vom Dezember liegt (Tabelle 2.1). Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.23, verglichen mit 1.17 im Dezember. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten seit der letzten Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2017 war volatil. Markterwartungen, dass die Geldpolitik insbesondere in den USA schneller als bisher angenommen gestrafft werden könnte, führten an den Aktienmärkten zu einer Preiskorrektur. Nach einem Allzeithoch Ende Januar fiel der Aktienindex MSCI World innert weniger Tage um rund acht Prozent. Mitte März lag der Index etwa auf dem Stand von Mitte Dezember. Die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, stieg nach historisch tiefen Werten zwischenzeitlich spürbar an (Grafik 2.2).

Die Erwartungen einer rascheren Normalisierung der Geldpolitik beeinflussten auch die Entwicklung an den Anleihemärkten. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen stiegen in nahezu allen grossen Industriestaaten deutlich an, am stärksten in den USA. In Japan verharren die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen dagegen nahe dem Zielwert der Bank of Japan von null Prozent (Grafiken 2.3 und 2.4).

Der US-Dollar verlor im Zuge der Aktienmarktkorrektur auf handelsgewichteter Basis zunächst an Wert, erholte sich aber bis Mitte März teilweise wieder. Gegenüber dem Euro erreichte er zwischenzeitlich den tiefsten Wert seit Ende 2014. Der Euro, das britische Pfund und der japanische Yen tendierten auf handelsgewichteter Basis etwas stärker (Grafik 2.5).

Die erhöhte Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten dämpfte vorübergehend auch die Rohwarenpreise. Getrieben durch die konjunktursensitiven Preise für Industriemetalle setzten diese die Mitte 2017 begonnene Aufwärtsbewegung insgesamt aber fort. Der Erdölpreis stieg im Januar zunächst weiter auf ein Dreijahreshoch von knapp 70 US-Dollar pro Fass. Im Zuge eines deutlichen Anstiegs der Ölproduktion in den USA verlor er danach jedoch wieder an Wert und lag Mitte März noch bei 65 US-Dollar (Grafik 2.6).

USA

Das BIP-Wachstum in den USA blieb im vierten Quartal 2017 mit 2,5% robust (Grafik 2.7). Darin widerspiegelte sich insbesondere auch der Wiederaufbau nach den Wirbelstürmen im Vorquartal. Im Jahresdurchschnitt betrug das BIP-Wachstum 2,3%, nach 1,5% im Vorjahr. Das höhere Wachstum war vor allem auf eine dynamische Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen und der Exporte zurückzuführen. Der Beschäftigungsaufbau setzte sich in den letzten Monaten fort, und die Arbeitslosenquote lag im Februar mit 4,1% unter der vom Congressional Budget Office (CBO) geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote (4,7%) (Grafik 2.10).

Der Konjunkturausblick für die USA hat sich seit der letzten Lagebeurteilung nochmals leicht verbessert. Die Bedingungen für eine solide Binnenaktivität bleiben bestehen. Im Dezember beschloss die US-Regierung wie angekündigt umfangreiche Steuersenkungen für die Haushalte und Unternehmen, welche die Unternehmensinvestitionen und den privaten Konsum in den kommenden Jahren stimulieren dürften. Zudem entschied der Kongress im Februar, die Staatsausgaben in den Jahren 2018 und 2019 deutlich zu erhöhen. Aufgrund der stärkeren binnenwirtschaftlichen Dynamik und der fiskalpolitischen Impulse hat die SNB ihre BIP-Prognose für die USA leicht nach oben angepasst auf 2,7% für 2018 und 2,3% für 2019 (Tabelle 2.1).

Die Teuerung in den USA nähert sich allmählich dem Notenbankziel. Die Konsumentenpreisteuerung lag im Februar gegenüber November unverändert bei 2,2% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung erhöhte sich leicht auf 1,8% (Grafik 2.12). Vor diesem Hintergrund plant die Federal Reserve weiterhin, ihre Geldpolitik allmählich zu normalisieren. Am Markt stiegen in den letzten Monaten die Erwartungen einer weiteren Zinsanhebung im März.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichteter, Periodenbeginn = 100

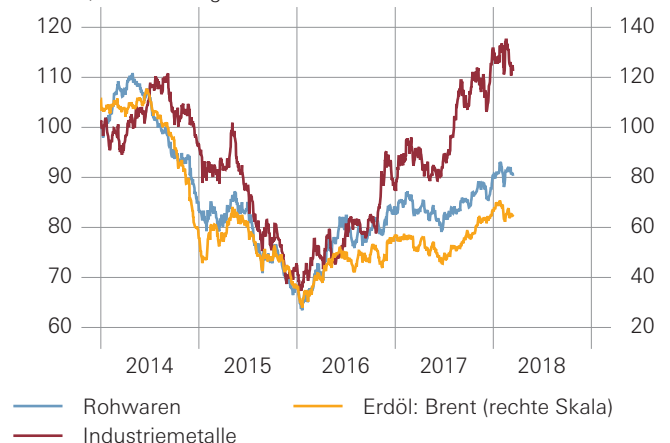


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100 USD/Fass

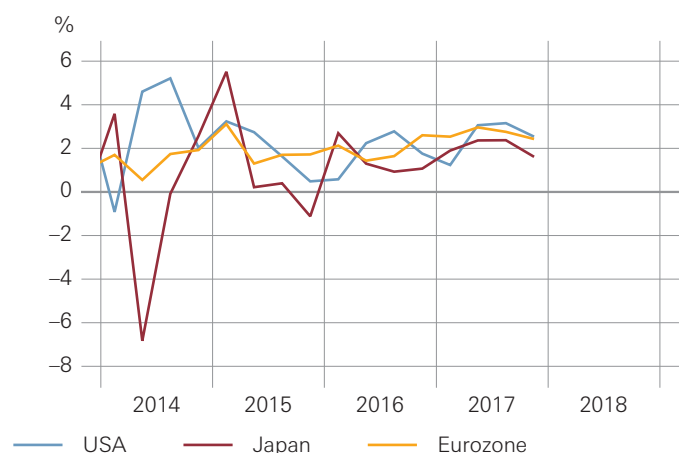


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

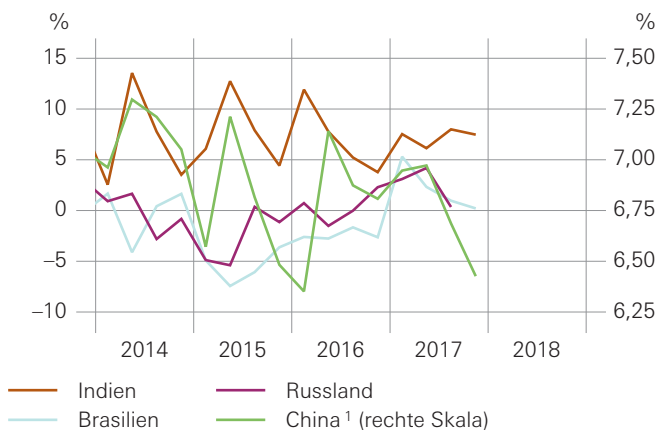


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

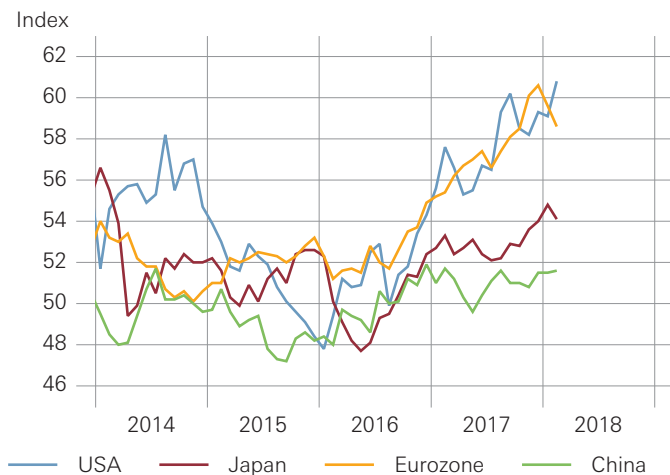
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Schätzung: SNB.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

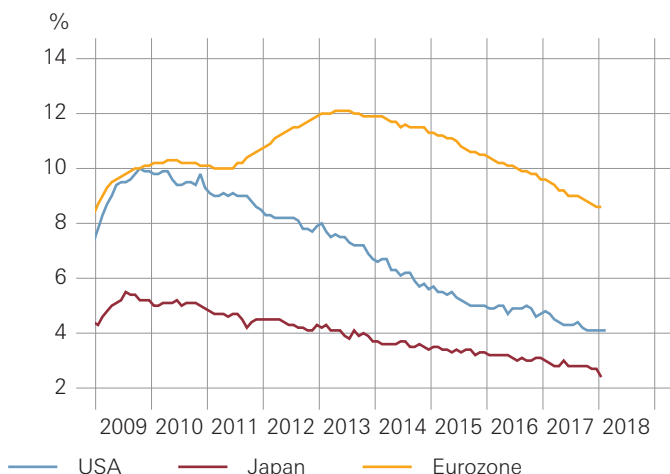
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

Die Konjunktur in der Eurozone entwickelte sich günstig. Getrieben durch einen kräftigen Anstieg der Exporte und der Investitionen expandierte das BIP im vierten Quartal um 2,4%, nach 2,8% im Vorquartal. Das BIP-Wachstum war auch weiterhin breit auf alle Mitgliedsländer abgestützt. Für das Gesamtjahr 2017 resultierte ein Wachstum von 2,5%, das stärkste der letzten zehn Jahre.

Die Industrieproduktion legte in den letzten Monaten tendenziell weiter zu, und die Signale aus der Industrie blieben gemäss Einkaufsmanager-Index für Februar positiv (Grafik 2.9). Der Beschäftigungsaufbau setzte sich fort und trug zu einer sehr guten Stimmung bei den privaten Haushalten bei. Gestützt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen dürfte die Binnennachfrage dynamisch bleiben. Der erfreuliche Konjunkturausblick wird aber nach wie vor von Risiken begleitet. Dazu zählen politische Unsicherheiten wie die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien sowie in Bezug auf die Regierungsbildung in Italien. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone insgesamt leicht nach oben angepasst und rechnet nun mit einem BIP-Wachstum von 2,3% für 2018 und von 1,5% für 2019.

Die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone tendierte in den letzten Monaten etwas schwächer und betrug im Februar 1,2% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung schwankte weiterhin um 1,0% (Grafik 2.12). Gemäss Konsumentenumfragen stiegen die Teuerungserwartungen für die kurze Frist in den letzten Monaten an. Auch die anhand von Finanzmarktindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen erhöhten sich weiter, lagen jedoch weiterhin unter dem Inflationsziel der EZB von knapp 2%. Das Lohnwachstum in der Eurozone blieb trotz der Besserung am Arbeitsmarkt verhalten.

Die EZB beliess die Leitzinsen unverändert. Wie im Oktober angekündigt, halbierte sie ihre monatlichen Wertschriftenkäufe im Januar auf 30 Mrd. Euro. Die EZB beabsichtigt, die Wertschriftenkäufe bis mindestens Ende September 2018 weiterzuführen, und geht davon aus, dass die Leitzinsen weit darüber hinaus unverändert bleiben werden.

JAPAN

In Japan wuchs das BIP im Jahr 2017 um 1,7%, was dem stärksten Wachstum seit 2013 entsprach. Der Aufschwung der Exportnachfrage und die günstigen Finanzierungsbedingungen trugen zu einer soliden Entwicklung der Unternehmensinvestitionen bei. Positive Impulse gingen auch von einem Konjunkturpaket aus, das im Sommer 2016 beschlossen worden war. Das Wachstum schwankte von Quartal zu Quartal allerdings stark; im vierten Quartal wuchs das BIP um 1,6% (Grafik 2.7). Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind gut ausgelastet, und die Arbeitslosenquote lag mit 2,4% im Januar deutlich unter der geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote (3,6%).

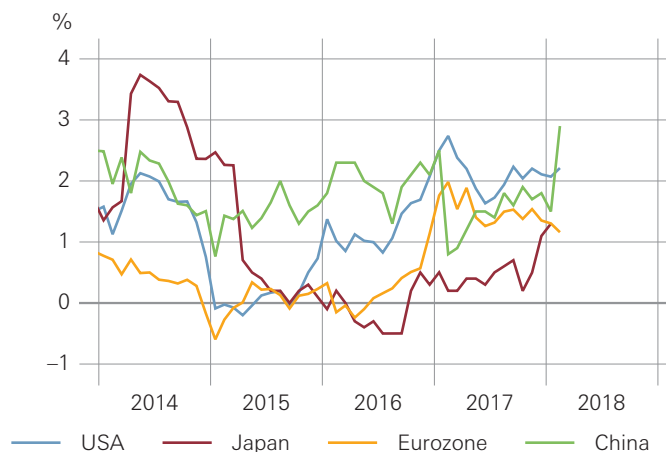
Die solide globale Industriekonjunktur sowie Investitionen in Infrastruktur und Tourismus im Hinblick auf die Olympischen Spiele in Tokio im Jahr 2020 dürften die japanische Wirtschaft in den kommenden Quartalen in Gang halten. Neue Steueranreize sollen Unternehmen zudem zu deutlichen Lohnerhöhungen bewegen, die den privaten Konsum stützen dürften. Dagegen werden wohl die bisherigen fiskalpolitischen Impulse allmählich nachlassen. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum leicht über Potenzial von 1,2% für 2018 und von 0,7% für 2019 (Tabelle 2.1).

Die Teuerungsdynamik verbessert sich allmählich. Der Index der Konsumentenpreise unter Ausschluss der Preise für Nahrungsmittel und Energie stieg in den letzten Monaten an und lag im Januar leicht über seinem Vorjahresniveau (Grafik 2.12). Der von der Bank of Japan berechnete getrimmte Mittelwert, der die Produkte mit den grössten Preisveränderungen ausklammert, erhöhte sich auf 0,8%. Darüber hinaus legten auch die Preise für Nahrungsmittel deutlich zu. So stieg die Gesamtteuerung im Januar auf 1,4% (Grafik 2.11). Mit der steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und dem höheren Erdölpreis dürfte die Inflation in den kommenden Monaten weiter zulegen. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten jedoch seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. In diesem Umfeld hielt die Bank of Japan an ihrer expansiven Geldpolitik unverändert fest.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

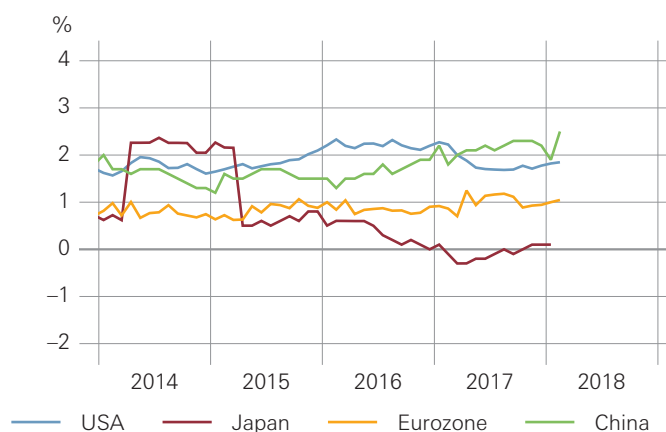


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

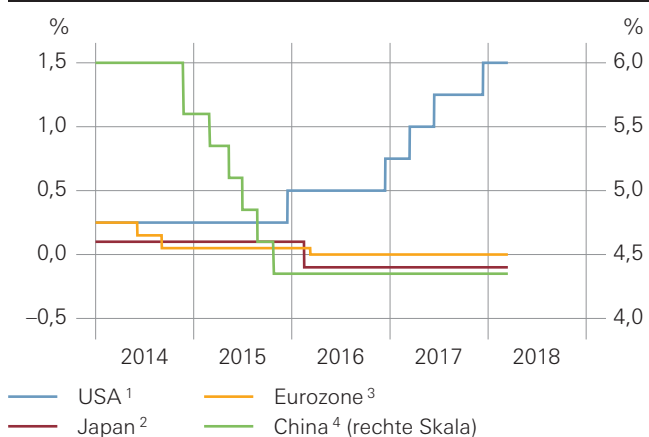
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

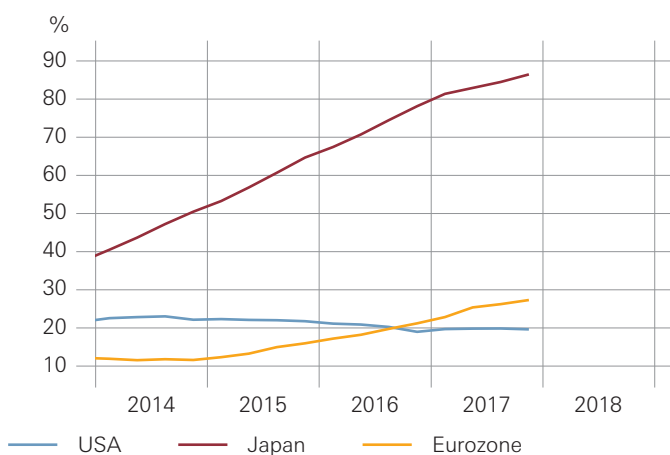


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Hauptrefinanzierungssatz.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

CHINA

In China expandierte das BIP im vierten Quartal weniger stark als in der Vorperiode; im Jahresdurchschnitt lag das Wachstum mit 6,9% im Rahmen des Vorjahrs (Grafik 2.8). Der Konsum bildete im Jahresrückblick eine treibende Kraft. Zudem fiel der Aussenbeitrag zum BIP-Wachstum erstmals seit 2014 positiv aus. Die Investitionen verloren dagegen an Schwung.

Die Konjunkturaussichten für China bleiben gegenüber der Einschätzung vor drei Monaten im Wesentlichen unverändert. Die Einkaufsmanager-Indizes signalisieren sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor ein anhaltend robustes Wachstum. Die Exporte dürften auch weiterhin von der guten Weltkonjunktur profitieren. Infolge der seit Ende 2016 allmählich verschärften Finanzmarktregulierung und der im Laufe des vergangenen Jahres gestiegenen Kapitalmarktzinsen hat sich das Kreditwachstum allerdings weiter verlangsamt, was vor allem die Aktivität im Immobilien- und Baugewerbe dämpfen dürfte. Die SNB rechnet für 2018 mit einem BIP-Wachstum von 6,5%. Die chinesische Regierung strebt bis 2020 eine Verdoppelung des BIP gegenüber 2010 an, was für die kommenden drei Jahre ein Wachstumsziel von durchschnittlich 6,3% pro Jahr impliziert.

Die zugrundeliegende Teuerungsdynamik hat sich kaum verändert. Aufgrund eines Kalendereffekts im Zusammenhang mit dem chinesischen Neujahr stiegen jedoch die Jahresteuerung und die Kernteuerung im Februar auf 2,9% respektive 2,5% (Grafiken 2.11 und 2.12). Die chinesische Zentralbank belies den Leitzins seit der letzten Senkung Ende 2015 unverändert. Sie gewährt ferner Geschäftsbanken, die verstärkt Kredite an kleine Unternehmen oder landwirtschaftliche Betriebe vergeben, seit Januar eine Reduktion des Mindestreservesatzes um bis zu 150 Basispunkte. Mit dieser Massnahme sollen gezielt Unternehmen unterstützt werden, die bislang unzureichend Kredite erhielten.

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

In Indien legte das BIP im vierten Quartal mit 7,5% kräftig zu. Die dämpfenden Auswirkungen der im Juli 2017 umgesetzten Mehrwertsteuerreform scheinen überwunden. In Russland und Brasilien festigten sich die Signale einer Erholung aus der schweren Rezession ebenfalls, obwohl das BIP-Wachstum in Brasilien im vierten Quartal schwächer ausfiel als erwartet (Grafik 2.8).

Die positive Entwicklung dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen. In Indien wird eine expansivere Wirtschaftspolitik die Konjunktur stimulieren. Insbesondere werden schwache, staatsnahe Kreditinstitute rekapitalisiert und die Infrastruktur ausgebaut. In Russland dürfte der private Konsum von einer niedrigen Arbeitslosigkeit und steigenden Realeinkommen profitieren. Zudem dürfte der höhere Erdölpreis die Investitionstätigkeit im Energiesektor fördern. In Brasilien wirkt die in den vergangenen Quartalen gelockerte Geldpolitik stimulierend.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz setzte sich die Erholung wie erwartet fort. Das BIP nahm im vierten Quartal erneut deutlich über der geschätzten Potenzialrate zu. Das Wachstum wurde vor allem von der verarbeitenden Industrie getrieben, die von der guten Konjunkturlage im Ausland profitierte.

Im Zuge der robusten Entwicklung hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiter erholt. Auch die Arbeitslosenquote ging bis im Februar weiter zurück.

Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Konjunkturerholung hin. Die Nationalbank rechnet für das laufende Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2% und mit einer weiteren allmählichen Abnahme der Arbeitslosigkeit.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Demnach setzte sich die positive Konjunkturdynamik im vierten Quartal fort.

Robustes BIP-Wachstum im vierten Quartal 2017

Gemäss provisorischer Schätzung des SECO blieb das BIP-Wachstum mit 2,4% im vierten Quartal robust (Grafik 3.1).

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen nun auch erste, provisorische Jahreszahlen für 2017 vor. So nahm das BIP im Jahresdurchschnitt um 1,0% und damit etwas weniger stark als im Vorjahr (1,4%) zu. Grund dafür war die Wachstumsdelle in der zweiten Hälfte 2016 und im ersten Quartal 2017.

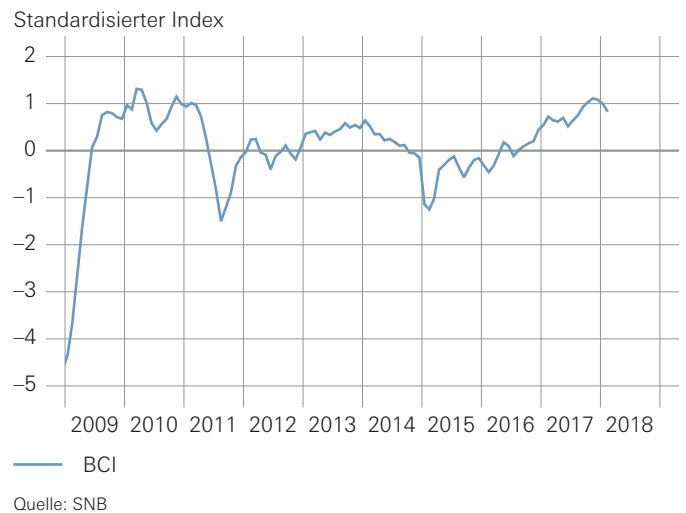
Grafik 3.1

REALES BIP



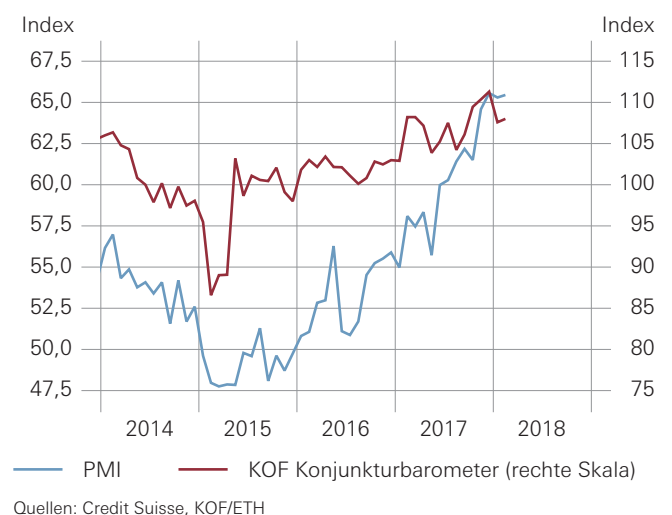
Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Produktionsseitig wurde das Jahreswachstum 2017 vor allem von der verarbeitenden Industrie getrieben, deren Wertschöpfung mit einem Plus von 4,4% den höchsten Zuwachs seit 2011 verzeichnete. Auch das Gastgewerbe und die Finanzdienstleistungen legten überdurchschnittlich zu. In den übrigen Dienstleistungsbranchen war die Entwicklung insgesamt verhalten.

Verwendungsseitig war das Wachstum im Jahr 2017 breit abgestützt. Dank der guten Auslandskonjunktur expandierten insbesondere die Warenexporte kräftig. Im Zuge der verbesserten Auslastung nahmen auch die Ausrüstungsinvestitionen weiter zu.

Positive Konjunkturindikatoren

Neben dem BIP zeigen auch andere Konjunkturindikatoren eine positive Entwicklung. Der von der Nationalbank berechnete Business Cycle Index, der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Dynamik bietet (Grafik 3.2 und Kasten auf Seite 15), erreichte im vierten Quartal 2017 den höchsten Stand seit 2010. Auch das KOF Konjunkturbarometer und der PMI befanden sich in den letzten Monaten auf einem sehr hohen Niveau (Grafik 3.3).

Die Unternehmensgespräche, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte seit Jahresbeginn geführt haben, bestätigten das positive Konjunkturbild (siehe Konjunktursignale ab Seite 28). Gemäss den jüngsten Gesprächen setzte sich die positive Wirtschaftsdynamik im ersten Quartal fort.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2014	2015	2016	2017	2016				2017			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	1,3	1,8	1,5	1,2	2,0	0,9	1,2	3,3	0,1	0,6	1,5	0,8
Staatlicher Konsum	2,2	1,2	1,6	0,9	2,9	1,8	1,0	1,7	-0,1	0,5	1,6	2,1
Anlageinvestitionen	3,0	2,2	3,1	3,0	6,5	1,3	3,9	0,4	6,0	3,4	3,6	-1,4
Bau	3,2	1,6	0,9	1,9	1,7	-2,2	5,5	-1,6	2,3	4,1	1,0	4,5
Ausrüstungen	2,9	2,6	4,5	3,8	9,7	3,5	3,0	1,6	8,4	2,9	5,3	-4,9
Inländische Endnachfrage	1,9	1,8	1,9	1,6	3,3	1,1	1,9	2,3	1,7	1,3	2,1	0,4
Lagerveränderung ¹	-0,5	-0,3	-1,9	-0,9	-7,9	-4,3	5,6	-6,2	-5,0	7,3	-7,9	7,9
Exporte total ²	5,2	2,3	6,8	2,7	16,0	6,9	-10,0	14,1	1,2	-0,7	14,1	-7,3
Waren ²	5,8	2,6	6,2	4,4	30,0	3,1	-14,6	-3,8	22,9	1,5	18,0	-5,6
Waren ohne Transithandel ²	4,0	0,7	6,6	5,1	7,8	4,4	4,7	-7,5	15,4	7,1	5,8	6,0
Dienstleistungen	4,0	1,7	7,9	-0,5	-7,1	15,0	-0,4	54,5	-28,5	-4,7	6,9	-10,3
Importe total ²	3,3	3,2	4,7	2,2	2,8	-2,1	3,0	9,1	-8,2	15,1	-3,2	4,2
Waren ²	1,7	0,0	4,4	3,6	4,1	0,7	1,6	-3,0	-2,0	22,3	-3,6	18,7
Dienstleistungen	6,8	9,6	5,4	-0,2	0,4	-7,1	5,7	34,7	-18,2	3,0	-2,7	-19,0
Aussenbeitrag ³	1,3	-0,1	1,6	0,5	7,1	4,5	-6,5	3,5	4,1	-6,6	8,9	-5,8
BIP	2,4	1,2	1,4	1,0	2,2	1,1	0,8	-0,6	0,6	1,9	2,9	2,4

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Der SNB Business Cycle Index

Das quartalsweise publizierte Bruttoinlandprodukt (BIP) stellt die wichtigste Grösse zur Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung einer Wirtschaft dar. Allerdings enthält das BIP auch Komponenten, die nicht direkt von der Konjunkturerwicklung abhängen. Beispiele hierfür sind die Ausgaben des öffentlichen Sektors oder die Wertschöpfung im Gesundheitswesen. Zudem können kurzfristige Spezialeffekte auftreten, beispielsweise ausserordentliche Wetterereignisse, die zwar das BIP beeinflussen, aber nicht mit der Konjunktur zusammenhängen.

Um die Lage umfassend beurteilen zu können, werden neben dem BIP auch andere Masse der Konjunkturerwicklung betrachtet. Für die Schätzung solcher Konjunkturmasse werden meist sogenannte Faktormodelle verwendet. Dies sind ökonometrische Ansätze, die den Gleichlauf einer Vielzahl von Indikatoren messen.

Der hier vorgestellte Business Cycle Index (BCI) folgt diesem Ansatz. Er basiert auf einem dynamischen Faktormodell und geht somit davon aus, dass alle Indikatoren der Wirtschaft von einer zugrundeliegenden Dynamik getrieben werden, die sich durch wenige Faktoren abbilden lässt.

Der für den BCI verwendete Datensatz basiert auf rund 650 Indikatoren. Diese umfassen amtliche Statistiken, Unternehmens- und Haushaltsumfragen, Finanzmarktvariablen und Auslandsindikatoren. Dabei handelt es sich nicht nur um Monatsindikatoren, sondern auch um Indikatoren, die lediglich auf Quartalsbasis verfügbar sind. Das Modell ist daher so ausgestaltet, dass es unterschiedliche Beobachtungsfrequenzen berücksichtigen kann. Der resultierende Konjunkturindikator bildet den Zyklus des BIP-Wachstums generell gut ab, kann jedoch von Quartal zu Quartal davon abweichen (siehe Grafik).

Eine ausführlichere Beschreibung der Methodik findet sich in Galli, A. (2017): Which indicators matter? Analyzing the Swiss business cycle using a large-scale mixed-frequency dynamic factor model. SNB Working Paper 8/2017.

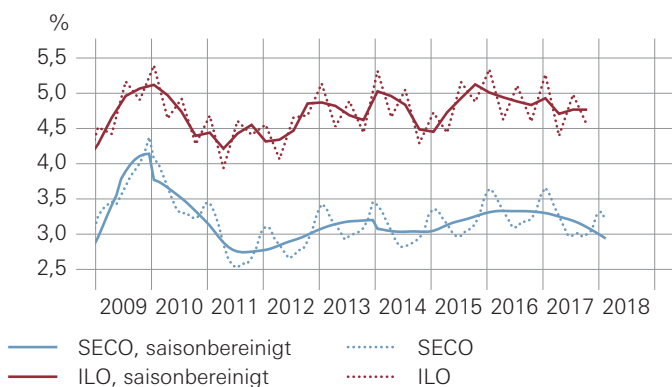
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



¹ Normalisiert auf das BIP-Wachstum seit 2002.
Quelle: SNB

Grafik 3.4

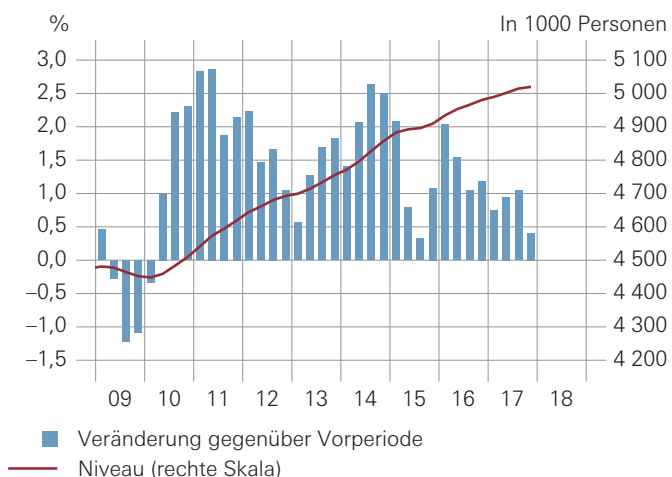
ARBEITSLOSENQUOTE



SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturerhebungen 2012 bis 2014.
 ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.
 Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE

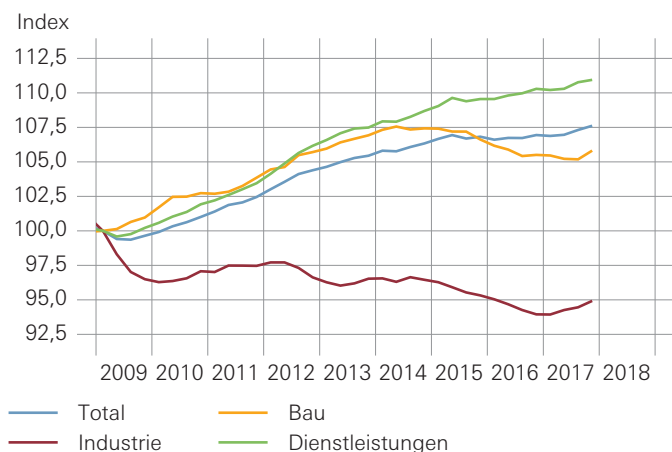


Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

ARBEITSMARKT

Die Erholung am Arbeitsmarkt setzte sich fort. Die Arbeitslosigkeit bildete sich in den letzten Monaten weiter zurück, und die Beschäftigung wuchs moderat.

Anhaltender Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen lag Ende Februar unter Ausschluss saisonaler Schwankungen bei 132 000 Personen. Damit ging die Zahl der Arbeitslosen weiter zurück. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Februar 2,9% (Grafik 3.4).

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), eine vierteljährliche Haushaltsbefragung. Bei dieser Befragung werden auch erwerbslose (aber arbeitssuchende) Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im vierten Quartal 2017 lag die Erwerbslosenquote saisonbereinigt bei 4,8% und damit unter dem Ende 2015 erreichten Höhepunkt. Sie verläuft somit ähnlich wie die Arbeitslosenquote des SECO.

Moderater Beschäftigungszuwachs

Die Erwerbstätigenstatistik (ETS), die ebenfalls auf der SAKE basiert, misst die Erwerbstätigkeit auf der Haushaltsseite. Gemäss dieser Statistik stieg die Zahl der Erwerbstätigen im vierten Quartal nur leicht, nachdem sie in den Vorquartalen etwa im längerfristigen Durchschnitt gewachsen war (Grafik 3.5).

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA), die aus einer Unternehmensumfrage resultiert, misst die Beschäftigung auf der Firmenseite. Sie ergänzt die ETS insbesondere in Bezug auf die Entwicklung auf Branchenebene. Gemäss BESTA wuchs die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im vierten Quartal weiterhin moderat (Grafik 3.6). Sowohl in den Dienstleistungsbranchen wie auch in der verarbeitenden Industrie setzte sich der moderate Stellenaufbau fort. Im Baugewerbe stieg die Beschäftigung erstmals seit drei Jahren wieder deutlich an.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Produktionslücke verringert sich weiter

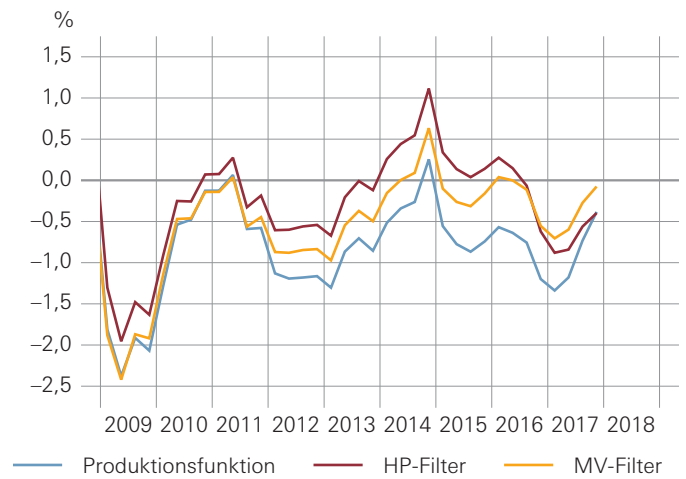
Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Die negative Lücke hat sich zuletzt weiter verringert. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergab für das vierte Quartal eine Produktionslücke von $-0,4\%$, gegenüber $-0,7\%$ im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) bestätigen, dass sich die Lücke in den vergangenen Quartalen deutlich verringert hat (Grafik 3.7).

Normale Auslastung gemäss Umfragen

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie erhöhte sich gemäss KOF-Umfrage im vierten Quartal auf $84,0\%$. Mit diesem kräftigen Anstieg lag die Auslastung in der Industrie erstmals seit 2011 wieder leicht über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor verzeichnete einen geringfügigen Anstieg und lag damit weiterhin über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). In den verschiedenen Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen auf eine durchschnittliche Auslastung hin. Insgesamt zeichnen diese Auslastungsindikatoren also ein positiveres Bild als die BIP-basierten Masse zur Produktionslücke.

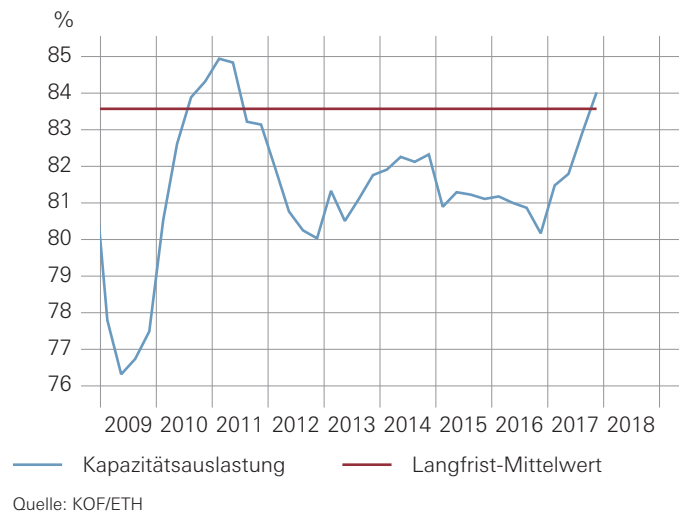
Grafik 3.7

PRODUKTIONSLÜCKE



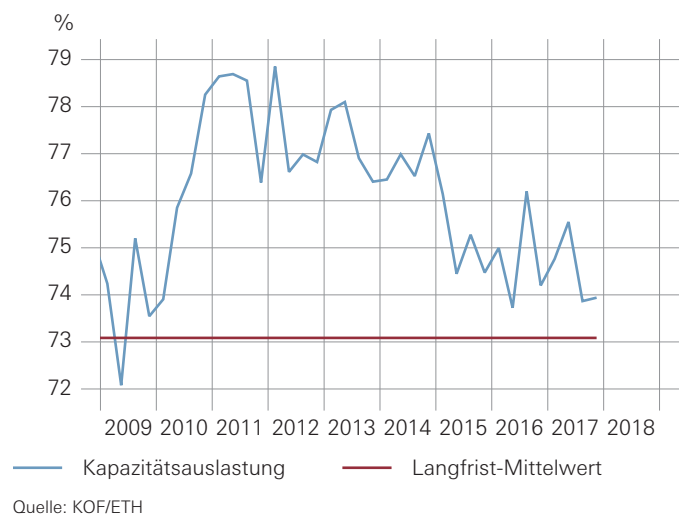
Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Grafik 3.9

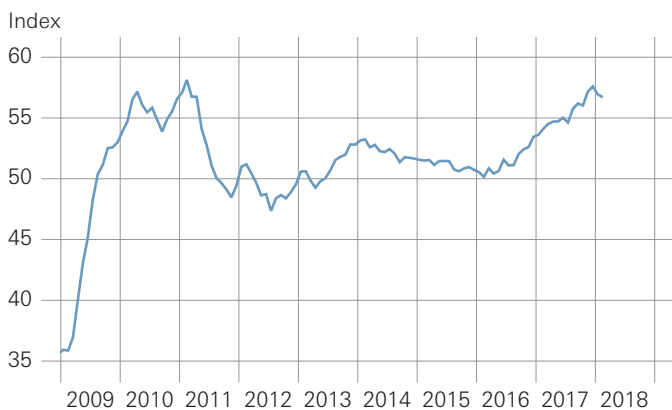
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

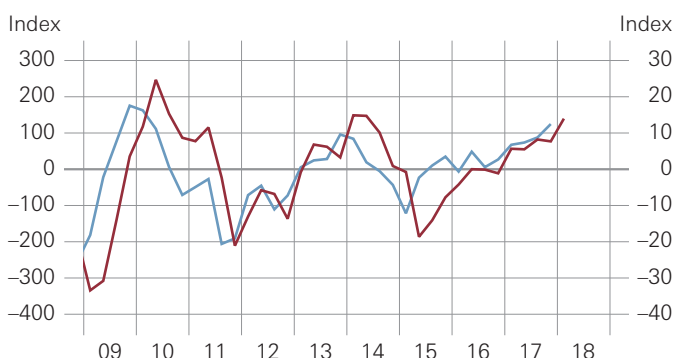


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3.11

KONJUNKTURERWARTUNGEN

Nächste 6 Monate

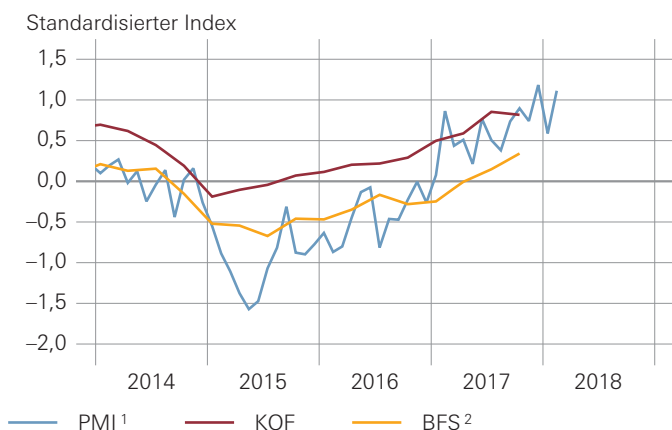


— Finanzmarkt-Umfrage, CS-CFA
 — Geschäftslage in der Industrie, KOF (rechte Skala)

Quellen: Chartered Financial Analyst Society Switzerland (CFA), Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



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

AUSBLICK

Angesichts der günstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleibt der Ausblick für die Schweiz positiv. Passend dazu zeichnen die gegenwärtig verfügbaren Indikatoren ein optimistisches Bild für die kurze Frist. Der exportgewichtete Ausland-PMI liegt nahe den Höchstwerten der Jahre 2010 und 2011 (Grafik 3.10). Von den ausländischen Impulsen profitieren insbesondere die exportorientierten Branchen in der Schweiz. Entsprechend beurteilen die Unternehmen in der Industrie die zukünftige Geschäftslage optimistisch (Grafik 3.11). In der Folge dürfte die Aktivität im Dienstleistungssektor ebenfalls an Schwung gewinnen. Auch am Arbeitsmarkt zeichnet sich gemäss Indikatoren eine weitere Verbesserung ab (Grafik 3.12).

Die SNB rechnet auch für die mittlere Frist mit einer positiven und breit abgestützten Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz. Der günstige Ausblick beruht auf verschiedenen Faktoren. Erstens sind von der Weltkonjunktur gemäss Basisszenario (siehe Kapitel 2) weiterhin positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten. Zweitens ist die Wechselkurssituation trotz der jüngsten Frankenaufwertung deutlich entspannter als vor Jahresfrist. Drittens dürfte sich das solide Bevölkerungswachstum zunächst fortsetzen. Viertens wirken die tiefen Zinsen stützend.

Für 2018 erwartet die Nationalbank weiterhin ein BIP-Wachstum von rund 2%. Besonders die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen dürften dynamisch bleiben. Die Prognose ist wie üblich mit grossen Unsicherheiten behaftet, die vor allem mit der Entwicklung im Ausland zusammenhängen (siehe Kapitel 2).

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung hat sich zu Beginn des Jahres 2018 etwas abgeschwächt. Sie bewegt sich damit nur noch geringfügig über der Jahres-teuerungsrate 2017. Die Kerninflationen liegen weiterhin leicht unter der unbereinigten Teuerungsrate.

Die Inflationserwartungen notieren im niedrigen positiven Bereich. Sie stehen damit weiterhin im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, welche die SNB mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Abschwächung der Teuerung

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate ist in den ersten zwei Monaten 2018 leicht gesunken. Im Februar betrug sie 0,6%, nachdem sie im Dezember 2017 noch bei 0,8% gelegen hatte (Tabelle 4.1). Die Importgüter leisteten weiterhin einen grösseren Teuerungsbeitrag als die Inlandgüter, obwohl ihr Anteil am LIK nur rund ein Viertel beträgt (Grafik 4.1).

Rückgang der Teuerung importierter Güter

Die Preise der importierten Güter lagen im Februar 1,8% über ihrem Vorjahresniveau. Gegenüber Dezember ist ihre Teuerungsrate allerdings deutlich gesunken. Dazu trugen die Erdölprodukte ebenso bei wie die übrigen importierten Waren und Dienstleistungen.

Stabile Teuerung inländischer Güter

Die Teuerungsrate der inländischen Güter verharrte im Januar und Februar 2018 unverändert bei 0,3%. Auch die Teuerungsbeiträge der Teilkomponenten (Waren, Wohnungsmieten, übrige Dienstleistungen) waren im Februar nahezu gleich wie im Dezember (Grafik 4.2). Unter dem Einfluss sinkender Preise für Spitalleistungen fiel die Teuerungsrate der öffentlichen Dienstleistungen allerdings etwas stärker ins Minus (Tabelle 4.1).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

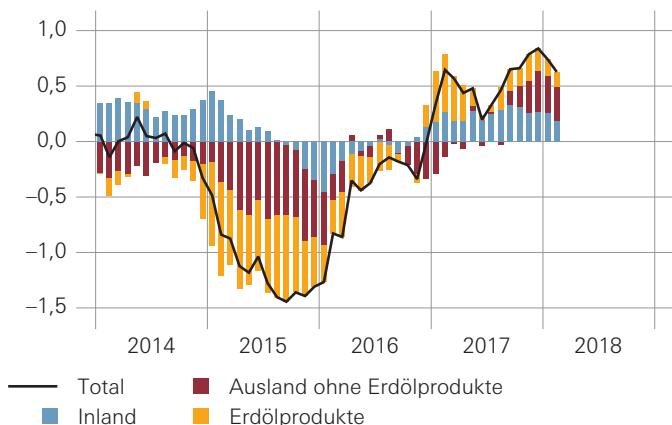
	2017	2017				2017	2018	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
LIK total	0,5	0,5	0,4	0,5	0,8	0,8	0,7	0,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Waren	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,5	0,0
Dienstleistungen	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
Wohnungsmieten	1,1	1,1	1,1	1,3	0,9	0,7	0,7	0,6
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	0,1	-0,2	-1,0	-0,9
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,2	1,3	0,6	0,8	2,0	2,4	2,0	1,8
ohne Erdölprodukte	0,2	-0,7	-0,1	0,2	1,3	1,8	1,6	1,4
Erdölprodukte	8,8	17,3	6,1	5,5	6,8	6,7	4,9	4,6

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

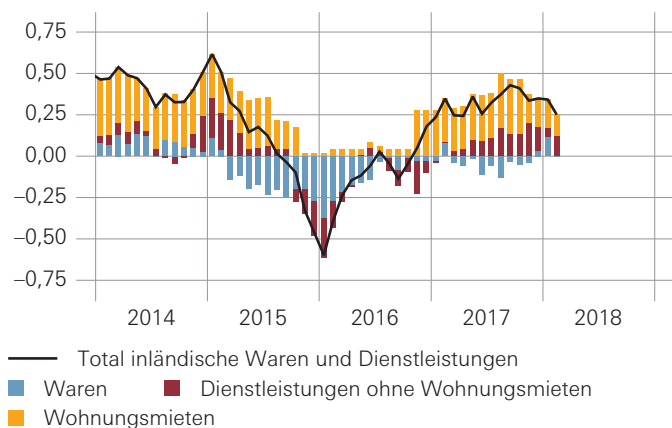


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

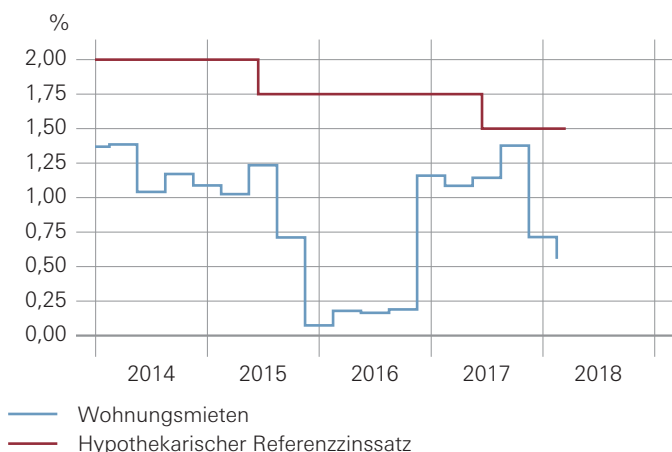


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Leichter Rückgang der Mieteuerung

Die Wohnungsmieten werden vierteljährlich im Februar, Mai, August und November erhoben. Im Februar 2018 notierten die Wohnungsmieten zwar auf dem gleichen Niveau wie im November 2017, doch ging die Veränderungsrate zum Vorjahr aufgrund eines Basiseffekts leicht zurück.

Die Entwicklung der Mieten zwischen November und Februar steht im Einklang mit dem als Durchschnitt der Hypothekarzinssätze berechneten Referenzzinssatz. Dieser liegt seit Juni 2017 konstant bei 1,5% (Grafik 4.3).

Kerninflationsraten unter der LIK-Teuerung

Ähnlich wie die LIK-Jahresteuerrate sind auch die Kerninflationsraten seit Jahresbeginn leicht rückläufig (Grafik 4.4). Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFSI) lag im Februar bei 0,5%, während sich der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) auf 0,4% belief. Beide Kernteuerungsmasse bewegten sich damit leicht unter der LIK-Jahresteuerrate von 0,6%.

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

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Stabilisierung der Teuerung der Angebotspreise

Der Index der Angebotspreise, der sich aus den Importpreisen und den Produzentenpreisen zusammensetzt, lag im Januar 2018 gleich wie im November und Dezember 2017 um 1,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Während die Teuerung der Produzentenpreise im Zuge der konjunkturellen Erholung weiterhin leicht stieg, war die Teuerung der Importpreise leicht rückläufig. Bei den Importpreisen scheinen die Effekte der im Sommer 2017 registrierten Abschwächung des Schweizer Francs langsam abzunehmen. Die Teuerungsrate der Importpreise liegt indessen weiterhin über jener der Produzentenpreise.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im preisstabilen Bereich

Die Inflationserwartungen bewegen sich weiterhin im positiven Bereich und stehen im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, welche die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Kurzfristige Erwartungen etwas höher als im Vorquartal

Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt, dass im Januar 2018 die Hälfte der Befragten auf zwölf Monate mit steigenden Preisen rechnete (Grafik 4.6). 40% der Befragten erwarteten unveränderte Preise, während 10% von fallenden Preisen ausgingen. Die Anteile haben sich im Vergleich zum Vorquartal nur wenig verändert und deuten insgesamt auf gleichbleibende bis leicht höhere Preise hin.

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwarteten im Februar ähnlich wie in den Monaten zuvor etwas mehr als die Hälfte der befragten Analysten steigende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten. Fast keiner der Befragten ging von sinkenden Inflationsraten aus.

Die Resultate aus den Gesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft zeichnen ein ähnliches Bild. Im ersten Quartal rechneten die Gesprächspartner im Durchschnitt damit, dass die Jahresteuerungsrate in sechs bis zwölf Monaten bei 0,7% liegen wird (Vorquartal: 0,6%).

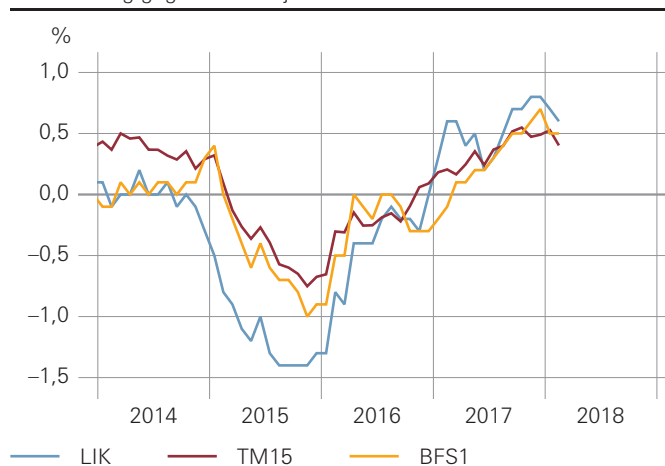
Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Inflationserwartungen. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im ersten Quartal mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 1,1%, nach 1,2% im vierten Quartal 2017.

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

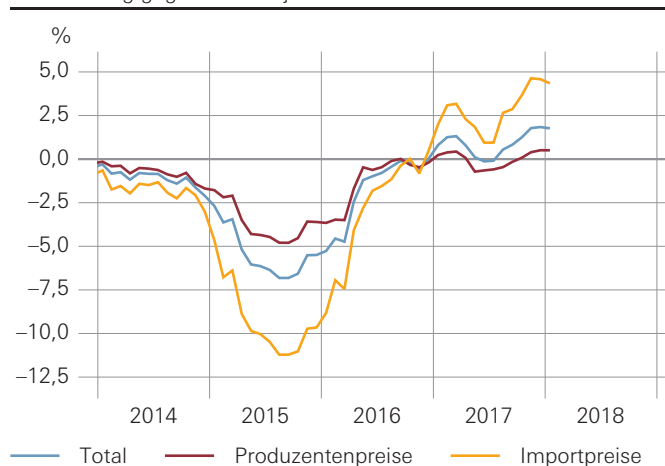


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

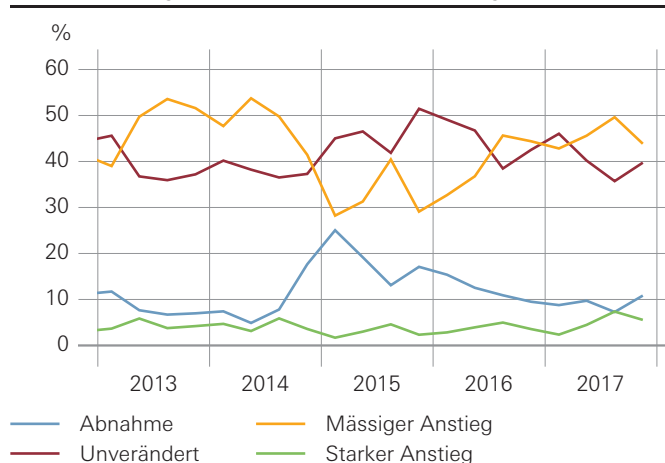


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

Die SNB belies ihre Geldpolitik an der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2017 unverändert expansiv. Damit beruhte die Geldpolitik in den letzten drei Monaten weiterhin auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB und der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die Zinsen am Geldmarkt verharrten auf dem Niveau des Negativzinses der SNB, während die langfristigen Zinssätze im Einklang mit der Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten anstiegen. An den Aktienmärkten gaben die Kurse nach.

Der Franken gewann gegenüber dem US-Dollar an Wert. Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen sind die monetären Bedingungen somit etwas straffer geworden.

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

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 14. Dezember 2017 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Sie beschloss, das Zielband für den 3M-Libor unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ zu belassen. Auch der Zins auf bei der SNB gehaltene, einen bestimmten Freibetrag überschreitende Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern blieb unverändert bei $-0,75\%$. Weiter bekräftigte die SNB, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtige.

Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die Geldpolitik der SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftstätigkeit zu unterstützen.

Nahezu unveränderte Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom Dezember 2017 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. In der Woche zum 9. März 2018 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2018) bewegten sie sich mit 575,9 Mrd. Franken auf dem gleichen Niveau wie in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2017. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Dezember 2017 und Mitte März 2018 betragen sie durchschnittlich 574,8 Mrd. Franken. Davon entfielen 467,7 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 107 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2017 und dem 19. Februar 2018 durchschnittlich 16,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis im Durchschnitt um rund 458,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 459,3 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken haben sich somit kaum verändert.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Stabile Geldmarktzinsen

Wie schon in den Quartalen zuvor blieben die Geldmarktzinsen in den letzten drei Monaten weitgehend unverändert (Grafik 5.1). Die Zinssätze sowohl von besicherten (SARON) als auch von unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften lagen stets nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 $-0,75\%$ beträgt.

Anstieg langfristiger Zinssätze

Die Kapitalmarktzinsen sind im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Dezember gestiegen. Diese Entwicklung steht weitgehend im Einklang mit dem Verlauf der langfristigen Zinssätze im Ausland. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen liegt seit Mitte Januar wieder im positiven Bereich. Mitte März betrug sie $0,1\%$ im Vergleich zu $-0,1\%$ zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung.

Steilere Renditekurve

Die Renditekurve der Bundesobligationen ist zwischen Mitte Dezember und Mitte März etwas steiler geworden (Grafik 5.2). Diese Entwicklung ist auf den Anstieg der langfristigen Renditen bei gleichzeitig stabilen kurzfristigen Zinsen zurückzuführen. Die Renditen eidgenössischer Anleihen mit Laufzeiten unter neun Jahren notierten weiterhin im negativen Bereich.

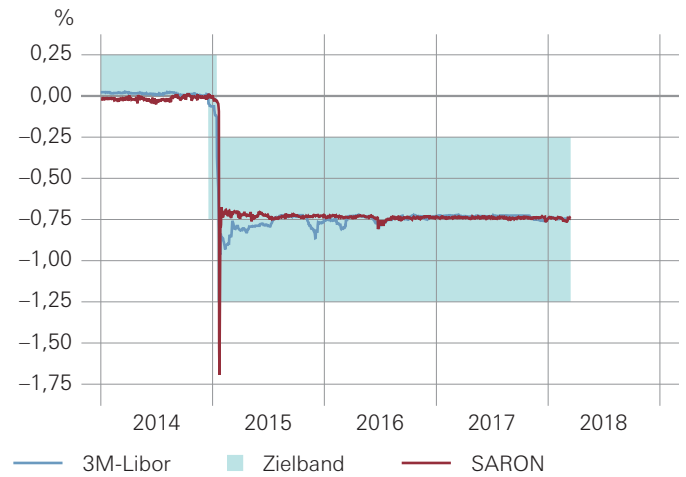
Tiefe langfristige Realzinsen

Der geschätzte langfristige Realzinssatz lag im März 2018 weiterhin auf einem niedrigen, positiven Niveau (Grafik 5.3). Der leichte Anstieg gegenüber Dezember 2017 ist auf den Anstieg der langfristigen nominalen Zinsen zurückzuführen, da die Inflationserwartungen sich im gleichen Zeitraum nur wenig veränderten.

Die Schätzung des Realzinssatzes stützt sich auf die zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

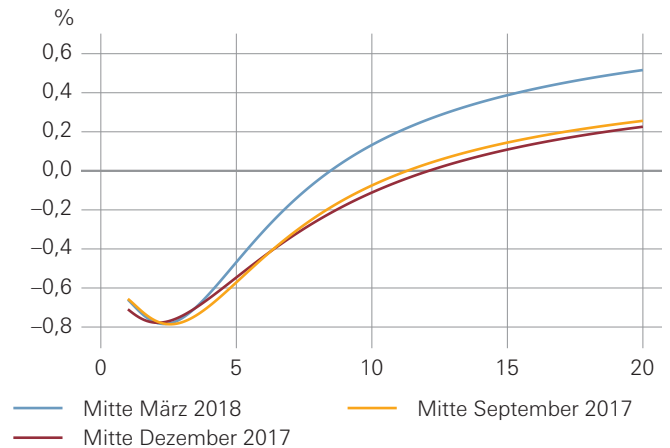


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

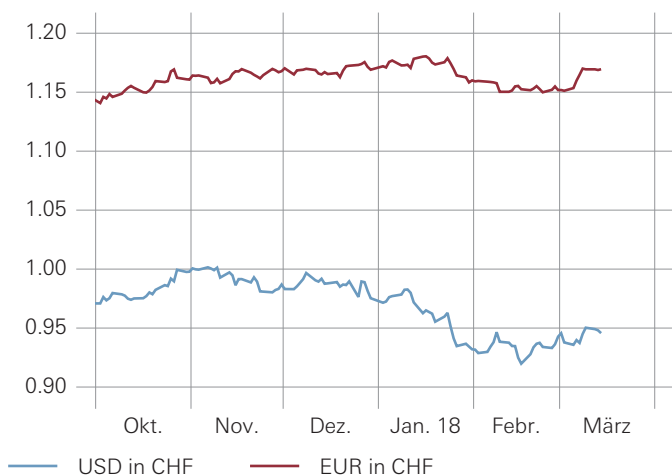
10-jährige Obligationen der Eidgenossenschaft
Inflationserwartungen geschätzt mit VAR-Modell



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Dezember 2000 = 100

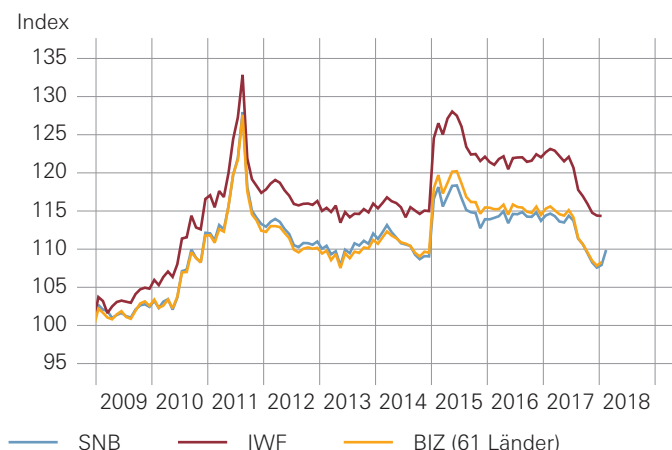


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Dezember 2000 = 100



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), IWF, SNB

WECHSELKURSE

Frankenaufwertung gegenüber US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung im Dezember 2017 hat sich der Franken gegenüber dem US-Dollar um rund 4% aufgewertet (Grafik 5.4). Diese Aufwertung erfolgte vor dem Hintergrund einer allgemeinen Dollarschwäche, die sich Ende Januar nach Äusserungen des US-Finanzministers über die Vorteile eines schwachen US-Dollars für die amerikanische Wirtschaft akzentuierte. Der Kurs des US-Dollars in Franken fiel zeitweise auf den tiefsten Stand seit Mitte 2015.

Schwankungen des Frankenkurses zum Euro

Gegenüber dem Euro verlor der Franken zunächst noch etwas an Wert. Mitte Januar kostete ein Euro zeitweise 1.18 Franken – der höchste Kurs seit der Aufhebung des Mindestkurses. Darauf wurde der Franken jedoch wieder stärker. Diese Entwicklung erfolgte vor dem Hintergrund einer wachsenden Verunsicherung der Märkte, die sich auch in den Aktienkursen niederschlug. Mitte März kostete ein Euro 1.17 Franken und lag damit wieder praktisch auf dem gleichen Niveau wie zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember.

Leichter Anstieg des handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens

Auf nominaler handelsgewichteter Basis hat der Franken seit Mitte Dezember gut 1% an Wert gewonnen (Grafik 5.5). Darin widerspiegelt sich vor allem die deutliche Aufwertung gegenüber dem US-Dollar.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Der von der SNB berechnete reale handelsgewichtete Wechselkursindex bewegt sich seit Herbst 2017 ungefähr auf dem gleichen Niveau wie vor der Aufhebung des Mindestkurses. Er liegt damit weiterhin über seinem langfristigen Durchschnitt. Dasselbe gilt für die von der BIZ und dem IWF berechneten Indizes (Grafik 5.6).

Rückgang der Aktienkurse

Der Swiss Market Index (SMI) stieg nach der Lagebeurteilung im Dezember zunächst weiter. Am 9. Januar erreichte er sogar einen neuen Allzeit-Höchststand. Ende Januar und Anfang Februar erlitten die Aktienkurse dann aber weltweit einen deutlichen Rückschlag (Grafik 5.7). Auslöser waren u.a. Befürchtungen der Anleger, dass die Inflation in den USA in den nächsten Quartalen stärker als zuvor erwartet steigen könnte. Nach einer teilweisen Erholung in der zweiten Hälfte Februar gaben die Aktienkurse vor dem Hintergrund der Ankündigung von US-Einfuhrzöllen auf Stahl und Aluminiumimporten vorübergehend erneut nach.

Sprunghafte Zunahme der Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Unsicherheit am Aktienmarkt. Der Volatilitätsindex verdoppelte sich, als die Aktienpreise Ende Januar und Anfang Februar deutlich fielen. Er verlor zwar einen Grossteil dieses Anstiegs in der zweiten Februarhälfte, nahm dann aber vorübergehend erneut deutlich zu.

Teilweise deutliche Unterschiede zwischen den SPI-Teilindizes seit Anfang Jahr

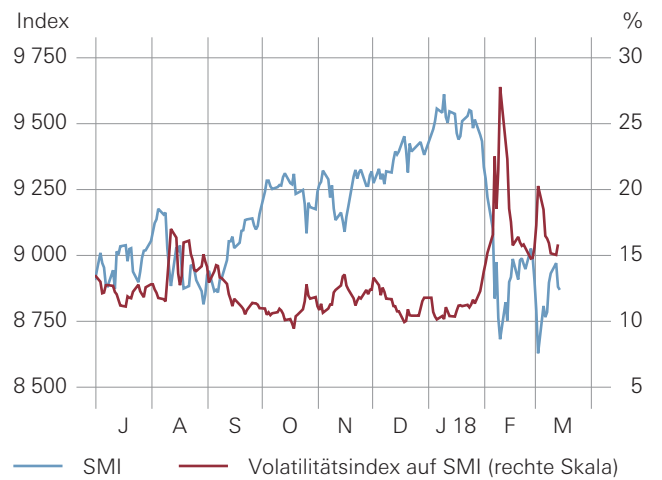
Die wichtigsten Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) entwickelten sich in der zweiten Jahreshälfte 2017 weitgehend parallel zueinander (Grafik 5.8). Seit Anfang 2018 sind die Differenzen indessen deutlich grösser geworden. Die Teilindizes Industrieunternehmen und Finanzdienstleistungen nahmen in der ersten Januarhälfte überdurchschnittlich zu, verzeichneten Anfang Februar sowie Anfang März aber auch die markantesten Kursverluste.

Leichter Anstieg der Wohnimmobilienpreise

Die verfügbaren Preisindizes für Wohneigentum stiegen im vierten Quartal insgesamt leicht an, wobei sich die Preise von Eigentumswohnungen stärker entwickelten als die Preise von Einfamilienhäusern. Die Preise von Mehrfamilienhäusern (Wohnrenditeliegenschaften) stiegen ebenfalls leicht an (Grafik 5.9). Insgesamt bewegen sich die Transaktionspreise in allen drei Segmenten auf einem historisch hohen Niveau, haben sich seit Ende 2015 aber nur wenig verändert.

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

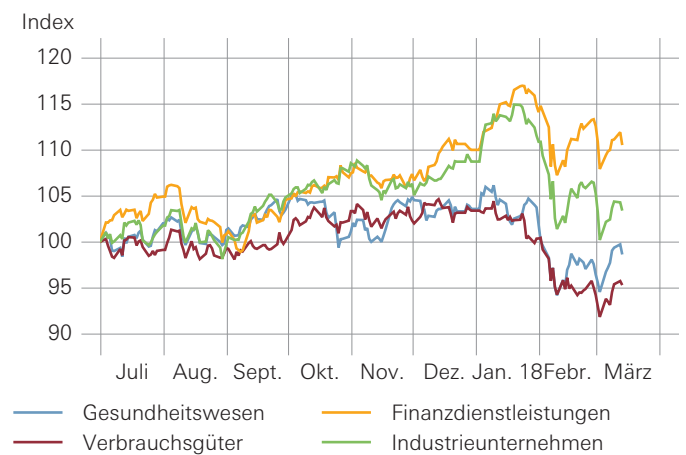


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

1. Juli 2017 = 100

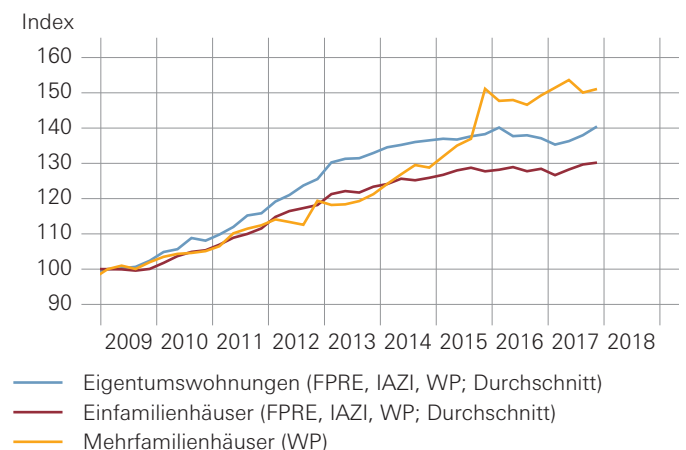


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

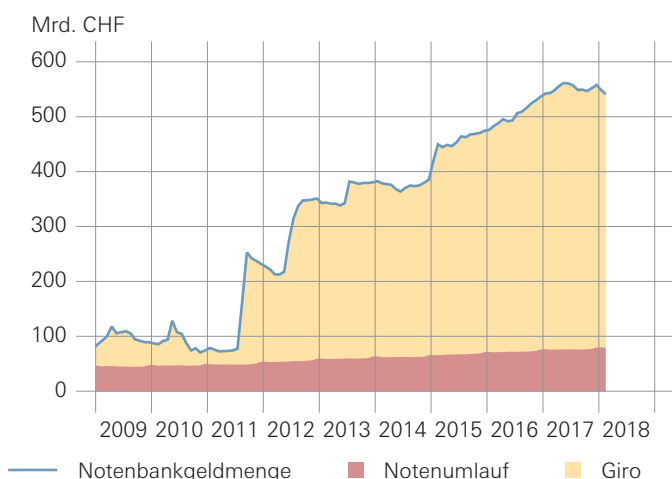
Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



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

Grafik 5.10

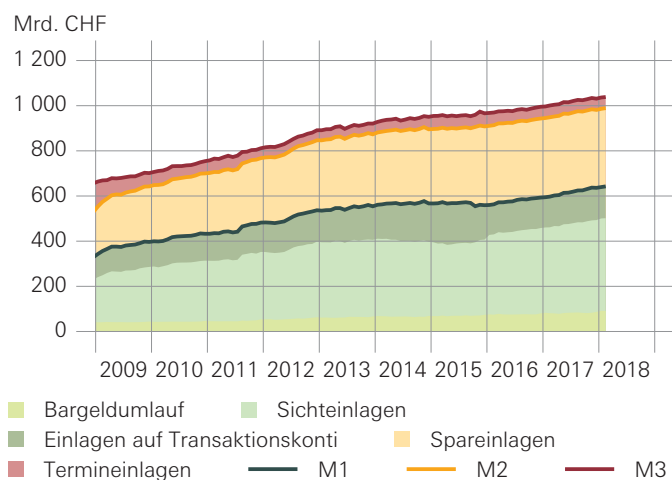
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

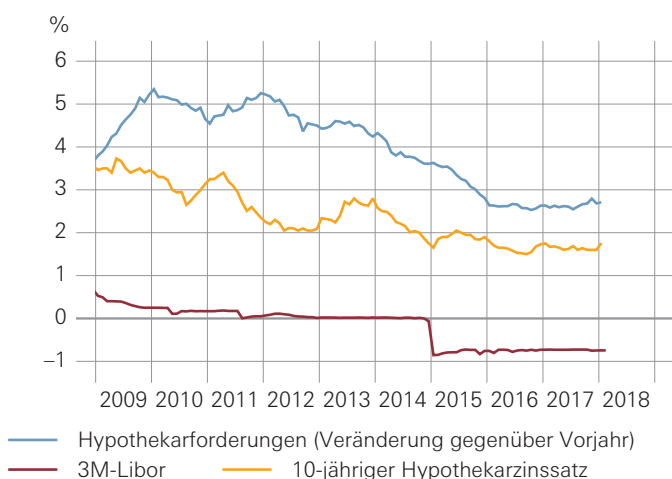
GELDMENGEN



Quelle: SNB

Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SNB

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weitgehend unveränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, blieb in den letzten Quartalen weitgehend stabil. Im Februar 2018 betrug sie durchschnittlich 541,3 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Die Giroguthaben inländischer Banken wiesen leichte Schwankungen auf und sanken zwischen November 2017 und Februar 2018 um 12,6 Mrd. Franken. Im gleichen Zeitraum nahmen die übrigen bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben allerdings zu, so dass das Total der Sichtguthaben bei der SNB weitgehend unverändert blieb.

Stabiles Wachstum der Geldmenge M3

Die Geldmenge M3, die ausser dem Bargeldumlauf die Sichteinlagen und Transaktionskonti sowie die Spar- und Termineinlagen umfasst, setzte ihr moderates Wachstum fort und lag im Februar um 3,7% über ihrem Vorjahresniveau. Die Zunahme widerspiegelt vor allem einen Anstieg der Sichteinlagen, so dass die eng definierte Geldmenge M1 stärker stieg als die Geldmengen M2 und M3 (Tabelle 5.1).

Die Geldaggregate M1, M2 und M3 messen in unterschiedlichen Abgrenzungen die Geldmenge in den Händen des Publikums (Grafik 5.11). Sie entwickeln sich gegenwärtig unabhängig von den Fluktuationen der Notenbankgeldmenge, da die Banken über sehr viel Liquidität verfügen, d.h. die Giroguthaben der Banken die geforderten Mindestreserven deutlich übersteigen.

Stabiles Kreditwachstum

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stiegen im vierten Quartal 2017 um 2,6% gegenüber dem Vorjahr (Tabelle 5.1). Ihr Wachstum hatte sich zwischen 2012 und 2015 halbiert und blieb seither weitgehend stabil (Grafik 5.12). Die Hypothekarzinsen sind zuletzt zwar leicht gestiegen, doch bewegen sie sich weiterhin nahe ihrem Allzeit-Tiefstand.

Das Volumen der übrigen Kredite lag im vierten Quartal um 2,0% über seinem Vorjahresniveau. Von kurzfristigen Schwankungen abgesehen, weisen die übrigen Kredite seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 einen flachen Trendverlauf auf. Der in diesem Zeitraum registrierte Rückgang der ungedeckten übrigen Kredite wurde durch den Anstieg der gedeckten übrigen Kredite weitgehend kompensiert (Grafik 5.13).

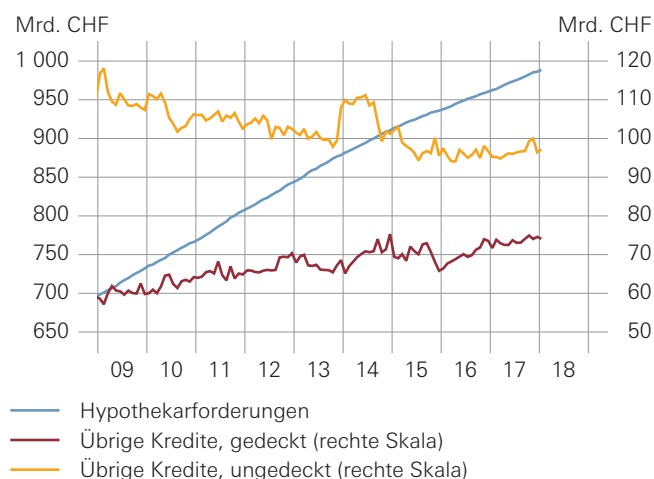
Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise von günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich in einem stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigt (Grafik 5.14).

Ende Januar 2018 lagen die Kredite an Haushalte um 19,3 Mrd. Franken (2,6%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 4,3 Mrd. Franken (1,5%) über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, nahmen im Jahresvergleich um 5,5 Mrd. Franken (11,8%) zu.

Grafik 5.13

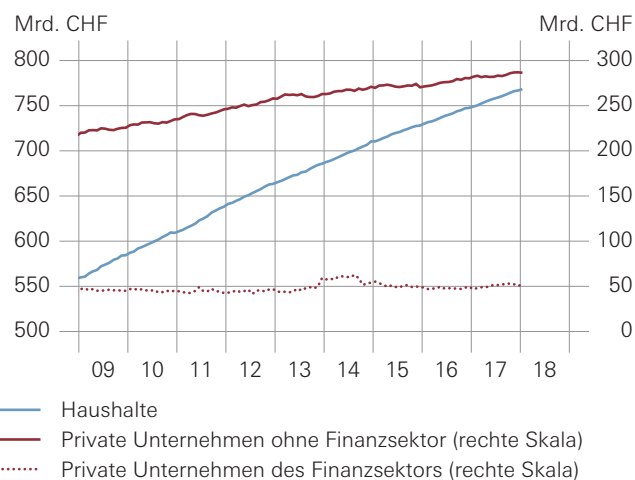
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017	2017				2017	2018	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
M1	6,6	5,8	6,4	6,6	7,4	7,3	7,6	7,6
M2	4,2	3,7	4,1	4,4	4,4	4,0	4,3	4,3
M3	3,7	3,1	3,7	4,1	4,0	3,6	4,0	3,7
Bankkredite total ^{1, 3}	2,6	2,7	2,5	2,6	2,6	2,3	2,7	
Hypothekarforderungen ^{1, 3}	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	
Haushalte ^{2, 3}	2,6	2,6	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	
private Unternehmen ^{2, 3}	3,4	3,2	3,2	3,5	3,7	3,4	3,3	
Übrige Kredite ^{1, 3}	2,4	2,9	2,2	2,3	2,0	0,4	2,6	
gedeckt ^{1, 3}	4,8	8,0	5,0	4,6	1,9	1,2	3,3	
ungedeckt ^{1, 3}	0,6	-0,7	0,2	0,7	2,1	-0,2	2,0	

1 Monatsbilanzen (inländische Bankstellen, inländische Positionen, alle Währungen).

2 Kreditvolumenstatistik (inländische Bankstellen, inländische Positionen, alle Währungen).

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Erstes Quartal 2018

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Insgesamt fanden 240 Unternehmensgespräche zwischen Mitte Januar und Ende Februar statt.

Regionen

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

Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft im ersten Quartal ist weiterhin robust und breit abgestützt. Die Aussichten werden günstig eingeschätzt. Die Risikowahrnehmung hat sich entspannt; Chancen stehen im Vordergrund.
- Die realen Umsätze sind gegenüber dem Vorquartal und dem Vorjahresquartal erneut spürbar gewachsen, und die technischen Produktionskapazitäten der Unternehmen sind mittlerweile in vielen Branchen normal ausgelastet.
- Die Margenlage hat sich insbesondere in der Industrie massgeblich verbessert, dank höherer Umsatzvolumen, Produktivitätssteigerungen, erfolgter Preisanhebungen und des seit Mitte 2017 stärkeren Euros. Die Margen sind nun insgesamt auf dem von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Niveau.
- Für die kommenden sechs Monate erwarten die Gesprächspartner eine anhaltend positive Dynamik bei den realen Umsätzen, wozu das günstige internationale Konjunkturmilieu wesentlich beiträgt.
- Die Unternehmen sehen vor, mehr Personal einzustellen und die Investitionen leicht zu erhöhen. Öfter als bisher wird in diesem Zusammenhang ein Fachkräftemangel thematisiert.

Weiterhin kräftiger Umsatzzuwachs

Viele Unternehmen konnten den wirtschaftlichen Schwung von Ende 2017 ins neue Jahr mitnehmen oder gar verstärken. Die Ergebnisse der Unternehmensgespräche bestätigen einen anhaltend dynamischen Geschäftsgang. Am ausgeprägtesten zeigt sich diese Entwicklung wie bereits in den Vorquartalen in der Industrie.

Die realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen sind gegenüber dem Vorquartal robust gewachsen (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Auch gegenüber dem Vorjahresquartal zeigt sich ein kräftiges Wachstum. Alle drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – tragen zu dieser positiven Entwicklung bei.

Die Exportbranchen verzeichnen eine anhaltend kräftige Dynamik im Geschäftsgang. Als Treiber der Entwicklung führen die Gesprächspartner das Geschäft mit Europa inklusive Osteuropa, Nordamerika und Asien an. Signale einer Besserung kommen aus Russland. Positive Impulse gehen auch vom indischen Markt aus. Besonders gut läuft das Geschäft für Firmen, die Investitionsgüter sowie Güter für den Automobil- und den Medtech-Bereich anbieten.

Produktionskapazitäten insgesamt normal ausgelastet

Die technischen Produktionskapazitäten sind insgesamt normal ausgelastet. Der Trend in Richtung Normalisierung hatte in der zweiten Jahreshälfte 2016 eingesetzt (Grafik 2).

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Rund die Hälfte der Unternehmen bezeichnet ihre technischen Kapazitäten als normal ausgelastet; weitere 30% sind leicht oder deutlich überausgelastet. Vereinzelt Unternehmen haben ihre Anzahl Produktionsschichten erhöht, um die höhere Nachfrage abzudecken und nicht in Lieferrückstand zu geraten. Bestellungen sollen vermehrt sofort und vollständig anstatt in Tranchen geliefert werden.

Personalbestände eher knapp

In allen drei Sektoren werden die Personalbestände derzeit als leicht zu knapp eingestuft. Damit hat sich die Situation gegenüber dem Vorquartal angespannt. Ein Drittel der Unternehmen bezeichnet ihren Personalbestand als leicht bzw. deutlich zu tief.

Die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung haben sich im Berichtsquartal in der Industrie akzentuiert. Dies ist einerseits auf die Besserung am inländischen Arbeitsmarkt zurückzuführen. Es zeigt sich andererseits auch in der etwas schwieriger gewordenen Rekrutierung im angrenzenden Ausland, was die bessere Konjunkturlage in diesen Ländern widerspiegelt. Besonders schwierig ist die Rekrutierung von Ingenieuren, Berufsfachleuten und – branchenübergreifend – IT-Spezialisten. Zudem bekunden Unternehmen zunehmend Mühe, genügend Lernende zu finden.

Normale Margenlage

Die Gewinnmargen haben nach Angaben der Gesprächspartner ein übliches Niveau erreicht. Insbesondere in der Industrie hat sich die Lage seit Mitte 2017 deutlich verbessert. Steigende Umsatzvolumen und manchenorts möglich gewordene Preiserhöhungen tragen wesentlich dazu bei. Die Margen liegen damit auf einem vergleichbaren Niveau wie vor der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro.

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel bleiben die Herausforderungen infolge struktureller Veränderungen – besonders die zunehmende Verlagerung auf online-Einkäufe – ein zentrales Thema. Der aktuelle Geschäftsgang ist zwar ansprechend, mit realen Umsätzen, die leicht über dem Vorquartal und über dem Vorjahr liegen. Die Entwicklung im Detailhandel ist diesbezüglich sogar etwas besser als im Grosshandel. Hingegen weisen Detailhändler nach wie vor Margen auf, die unter den als üblich erachteten Werten liegen. Der Rückgang bei den Absatzpreisen, der im abgelaufenen Jahr noch über weite Strecken festzustellen war, findet nur noch im Non-Food-Bereich statt. Es gibt zudem punktuelle Anzeichen, dass sich der Einkaufstourismus ins Ausland abschwächt.

Der Finanzsektor weist erneut einen positiven Geschäftsgang auf. Sämtliche Geschäftssparten tragen dazu bei. Ein wichtiger Treiber sind die höheren Umsätze an den Effektenbörsen. Nicht zuletzt deshalb hat sich die Margenlage für Institute, die in diesem Geschäft stark tätig sind, deutlich verbessert: sie wird im aktuellen Quartal insgesamt als «im üblichen Rahmen» eingeschätzt.

Auffallend verbessert hat sich der Geschäftsgang im Hotel- und Gastgewerbe. Die realen Umsätze liegen deutlich über dem Vorquartal und markant über dem Vorjahresquartal. In den meisten Regionen ist eine Zunahme des Tourismus festzustellen, namentlich aus dem asiatischen Raum, den USA, aber auch wieder vermehrt aus Deutschland und Holland. Die Gründe für die günstige Entwicklung sind die allgemein bessere Konjunkturlage, hervorragende Wetter- und Schneeverhältnisse, ein Basiseffekt, weil die Lage im Vorjahr deutlich weniger günstig war, die Wechselkurssituation sowie die Tatsache, dass die Schweiz als sichere Destination wahrgenommen wird. Während die Margenlage bei den besuchten Hotels über den üblichen Werten liegt, weisen die Gastronomiebetriebe noch leicht darunterliegende Margen auf.

Eine günstige Geschäftslage weisen Unternehmen aus der Transport- und Logistikbranche, Anwaltskanzleien, Treuhand- und Beratungsbüros sowie Gebäudebetriebsdienste auf.

In der ICT-Branche scheint sich die bisher sehr hohe Dynamik im Geschäftsgang etwas abgeflacht zu haben, und der Margendruck bleibt eher hoch. Der Trend zu Digitalisierung, Automatisierung und die Umsetzung von Regulierung gehören nach wie vor zu den Treibern in diesem Geschäft.

In der Industrie weisen sämtliche Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Die Auslastung liegt erstmals seit fünf Jahren über den von den Unternehmern als normal erachteten Werten. Besonders hoch ist die Auslastung in Betrieben der Metallherstellung und -verarbeitung. In der Uhrenbranche und ihren Zulieferbetrieben setzt sich der Trend einer spürbaren Besserung im Geschäftsgang fort. Deutlich verbessert hat sich die Lage in der Maschinenbaubranche, die nun sehr dynamisch unterwegs ist und Margen aufweist, die etwas höher als üblich sind. Margen unter dem als üblich erachteten Niveau weisen demgegenüber weiterhin Unternehmen aus dem Druck- und Verpackungsgewerbe auf.

Die Dynamik im Geschäftsgang des Bausektors ist weiterhin verhältnismässig hoch, sowohl im Bauhaupt- als auch im Baunebengewerbe. Zurückzuführen ist dies aber im laufenden Quartal nicht primär auf den Wohnungsbau, sondern auf das Ausbaugewerbe und – wetterbedingt – auf den Tiefbau. Die Margen sind noch immer unter Druck, besonders im Hochbau. Es gibt aber kaum Anzeichen einer spürbaren Abschwächung der Bautätigkeit, wobei der öffentliche Infrastrukturbau stark stützend wirkt.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

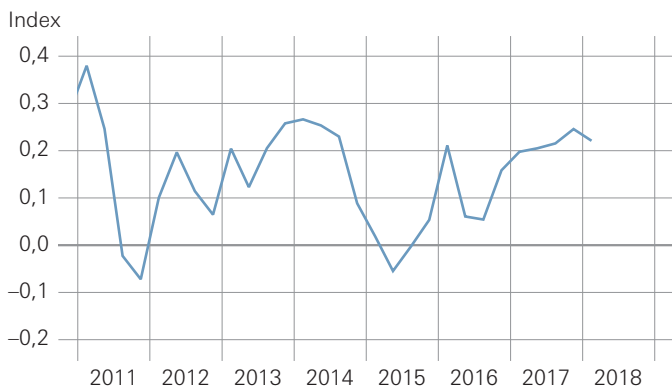


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Weitverbreitete Zuversicht

Die Gesprächspartner sind weiterhin spürbar optimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden sechs Monaten. Insgesamt werden steigende reale Umsätze erwartet (Grafik 3). Dies gilt für alle drei Sektoren. Zum Optimismus tragen folgende Faktoren bei: die günstige internationale Konjunkturlage, die verstärkten Massnahmen zur Marktbearbeitung, die verbesserten Wechselkursbedingungen sowie teilweise die Möglichkeit, Preiserhöhungen durchzusetzen. Die Auftragslage vieler Unternehmen präsentiert sich für das laufende Jahr – vereinzelt auch darüber hinaus – überaus gut.

Die Zuversicht der Unternehmer zeigt sich auch in der erwarteten höheren Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur in den kommenden sechs Monaten (Grafik 4). Damit einhergehend werden leicht höhere Investitionen geplant, sowohl für Ausrüstung als auch für Bauten. Gut ein Viertel der Unternehmen, die in ihre Ausrüstung investieren, bauen damit auch ihre Produktionskapazitäten aus. Besonders Industrieunternehmen – mit Ausnahme der Pharmabranche – gedenken, mehr zu investieren.

Leicht steigende Preise

Wie bereits im Vorquartal erwarten die Gesprächspartner in den kommenden sechs Monaten steigende Preise, sowohl im Einkauf als auch beim Absatz. Bei den Einkaufspreisen wird dies meist mit nachfragebedingt höheren Rohmaterialpreisen und dem gegenüber dem Vorjahr schwächeren Franken begründet. Diese Erhöhungen werden in der Regel an die Abnehmer weitergegeben. Dabei hilft, dass Preiserhöhungen nun allgemein leichter durchzusetzen sind, wie in den Gesprächen oft festgestellt wird. Ein Teil der Erhöhungen ist bereits auf Anfang Jahr erfolgt.

Spürbarer Personalaufbau geplant

Die signalisierte Personalknappheit und die Aussichten auf eine höhere Kapazitätsauslastung wirken sich auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner aller drei Sektoren beabsichtigen, die Personalbestände im laufenden Jahr zu erhöhen (Grafik 5). Etwas häufiger als bisher werden Temporär- in Festanstellungen umgewandelt. Um Personal zu gewinnen bzw. zu halten, wird vielerorts grosser Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und das Lehrlingswesen gelegt. In keiner Branche besteht die Absicht, Personal abzubauen.

Steigende Löhne

Gestützt auf die Informationen aus den Gesprächen belaufen sich die bereits gewährten bzw. noch geplanten Erhöhungen der Salärsummen für 2018 auf durchschnittlich 1,1%. Sie beinhalten in etlichen Fällen auch Erhöhungen in Form genereller Zulagen, was in den letzten Jahren kaum je vorkam. Überdurchschnittlich hohe Lohnerhöhungen werden in der IT-Branche gewährt.

UMFELD UND RISIKEN

Die Unternehmen erachten die Unsicherheit in ihrem Umfeld als verhältnismässig gering. Vielmehr ist in der allgemein günstigen Konjunktursituation von den Chancen die Rede. Als Risiken werden aber in diesem Zusammenhang der zunehmende Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe bei Rohstoffen angeführt.

Zu den angesprochenen potenziellen Gefahren im internationalen Bereich gehören geopolitische Risiken und protektionistische Tendenzen. Bezüglich Europa weisen einige Gesprächspartner auf weiterhin ungelöste strukturelle Probleme hin.

Im Inland empfinden viele Gesprächspartner die Regulierungsdichte weiterhin als sehr belastend. Auch eine erneute Frankenaufwertung wird als Risiko gesehen. Die Digitalisierung ist ein in vielen Branchen intensiv diskutiertes und bearbeitetes Thema. Sie wird trotz erkannter Risiken mehrheitlich als Chance wahrgenommen. Unbehagen wird über die Auswirkungen des Tiefzinsumfeldes auf die Immobilienmärkte geäussert, wo die Leerwohnungsbestände im Steigen begriffen sind.

Die seit dem Sommer letzten Jahres erfolgte Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro wird vom Grossteil der Unternehmer als «hilfreich» bezeichnet.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

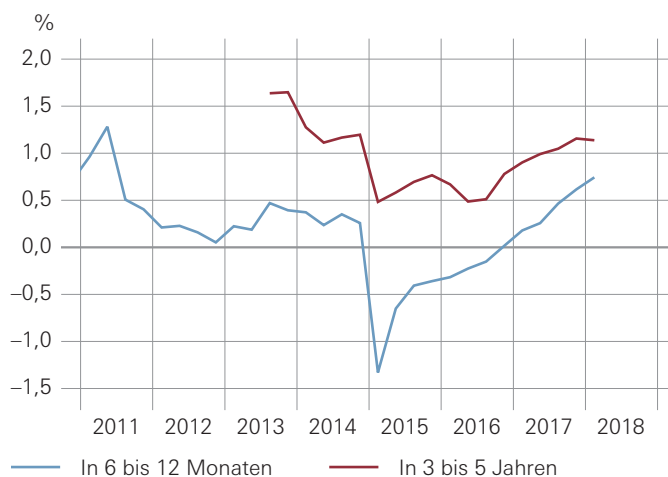
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

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

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

Grafik 6

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Anlässlich des Austausches sprechen die Delegierten ihre Gesprächspartner regelmässig auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten – gemessen am Konsumentenpreisindex – an.

Der Aufwärtstrend bei den kurzfristigen Inflationserwartungen, der im Verlauf von 2015 begonnen hat, hält auch im ersten Quartal 2018 an: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen neu bei durchschnittlich 0,7%, gegenüber 0,6% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Bei den mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – hat sich der seit 2016 ansteigende Trend abgeflacht: Die Erwartungen liegen bei durchschnittlich 1,1%, gegenüber 1,2% im Vorquartal (rote Linie in der Grafik).

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Geld- und währungs- politische Chronik

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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. März belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei weiterhin hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt nach wie vor fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

März 2018

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. Dezember belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Die Abwertung des Frankens widerspiegeln, dass sichere Häfen zurzeit weniger gesucht seien. Die Situation am Devisenmarkt sei aber nach wie vor fragil. Der Franken ist aus Sicht der SNB weiterhin hoch bewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, sind unverändert notwendig. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Dezember 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. September belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei weiterhin hoch bewertet und die Situation am Devisenmarkt nach wie vor fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

September 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. Juni belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken ist aus Sicht der SNB weiterhin deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Juni 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. März belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken ist aus Sicht der SNB weiterhin deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

März 2017

Am 19. Dezember gibt die SNB bekannt, dass sie den Aufbau der Rückstellungen für Währungsreserven erhöht. Für die Festlegung der jährlichen Zuweisung soll weiterhin das Doppelte des durchschnittlichen nominellen Wirtschaftswachstums der letzten fünf Jahre herangezogen werden. Jedoch soll neu eine jährliche Mindestzuweisung von 8% der Rückstellungen vorgenommen werden. Damit wird auch in Perioden mit tiefen nominalen BIP-Zuwachsraten sichergestellt, dass die Rückstellungen ausreichend alimentiert werden und die Bilanz gestärkt wird. Da das durchschnittliche nominelle BIP-Wachstum in den letzten fünf Jahren nur $1,9\%$ betragen hat, kommt für das Geschäftsjahr 2016 der Mindestsatz von 8% zur Anwendung.

Dezember 2016

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

Gedruckte Ausgaben können als
Einzelexemplare oder im Abonnement
kostenlos bezogen werden bei:
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

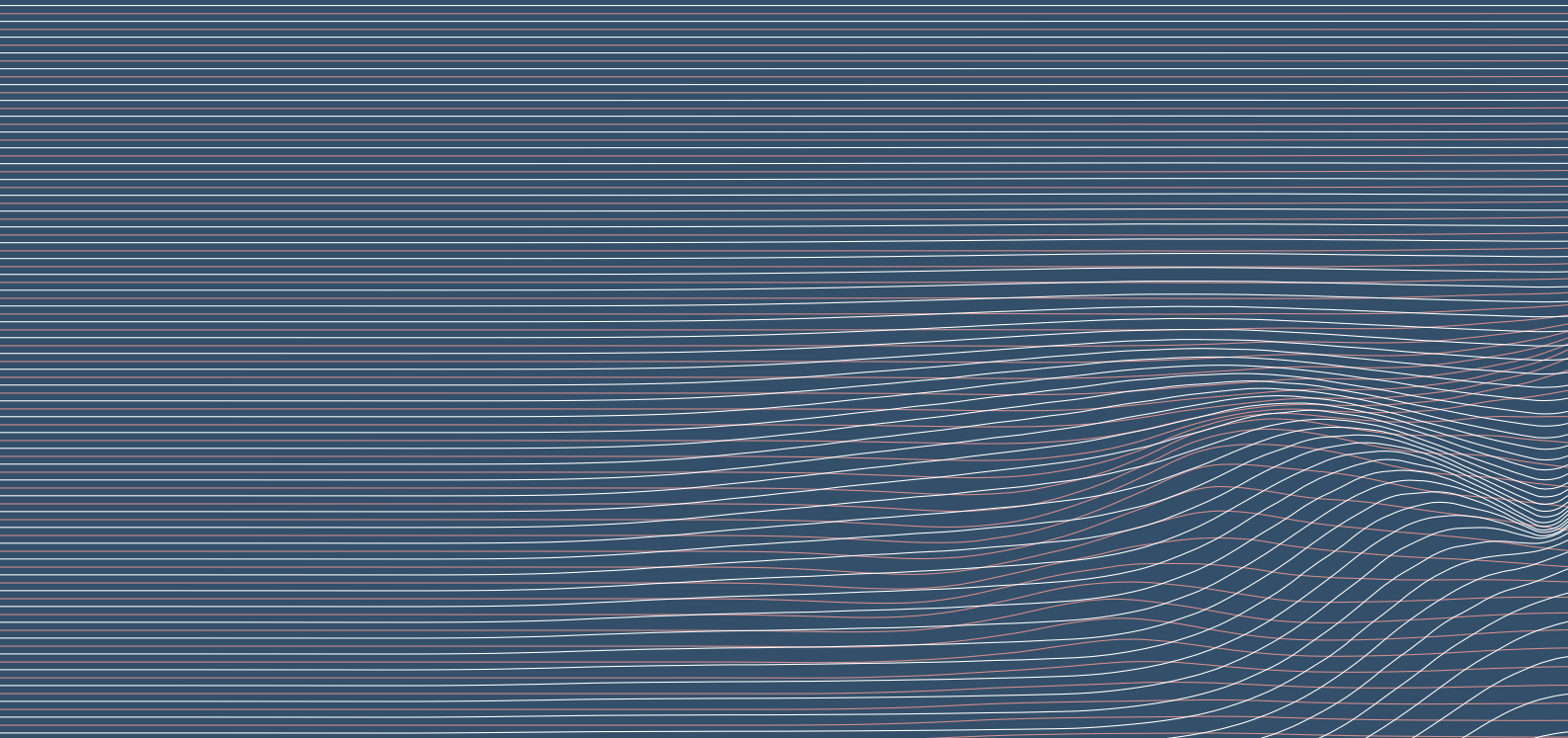
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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 2018



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

