



Quartalsheft
2/2019 Juni

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



Quartalsheft
2/2019 Juni

37. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 13. Juni 2019	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	21
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	34

Bericht über die Geldpolitik

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

Der Bericht beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet. Der erste Teil («Geldpolitischer Entscheid vom 13. Juni 2019») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 13. Juni 2019 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 13. Juni 2019

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei und führt SNB-Leitzins ein

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Dadurch stabilisiert sie die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt nach wie vor $-0,75\%$. Die SNB bleibt bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt.

Die SNB führt neu den SNB-Leitzins ein. Sie wird fortan die geldpolitischen Entscheide durch die Festlegung der Höhe des SNB-Leitzinses treffen und kommunizieren. Er ersetzt das bisherige Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) und beträgt aktuell $-0,75\%$. Die Geldpolitik bleibt damit unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen der Banken bei der SNB entspricht zurzeit dem SNB-Leitzins und beträgt weiterhin $-0,75\%$. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der heute aussagekräftigste kurzfristige Geldmarktzinssatz ist der SARON, der sich auch als Referenzzinssatz für Finanzprodukte etabliert.

Der Grund für die Einführung des SNB-Leitzinses ist, dass die Zukunft des Libors nicht gesichert ist. Die britische Finanzmarktaufsicht wird das Bestehen des Libors nur bis Ende 2021 durchsetzen. Die bedingte Inflationsprognose der SNB beruht auf der Annahme eines unveränderten

Zinssatzes über die ganze Prognosedauer von drei Jahren. Bisher wurde hierfür der 3M-Libor benutzt. Weil die Prognose aktuell erstmals über das Ende von 2021 hinausreicht, stellt die Einführung des SNB-Leitzinses sicher, dass sie für den gesamten Prognosezeitraum auf dem gleichen Zins beruht.

Die expansive Geldpolitik ist vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Preis- und Konjunktorentwicklung weiterhin notwendig. Der Franken ist handelsgewichtet etwas stärker als im März und bleibt hoch bewertet. Die Lage am Devisenmarkt zeigt sich nach wie vor fragil. Der Negativzins sowie die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, sind unverändert notwendig, um die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und damit den Druck auf den Franken zu verringern.

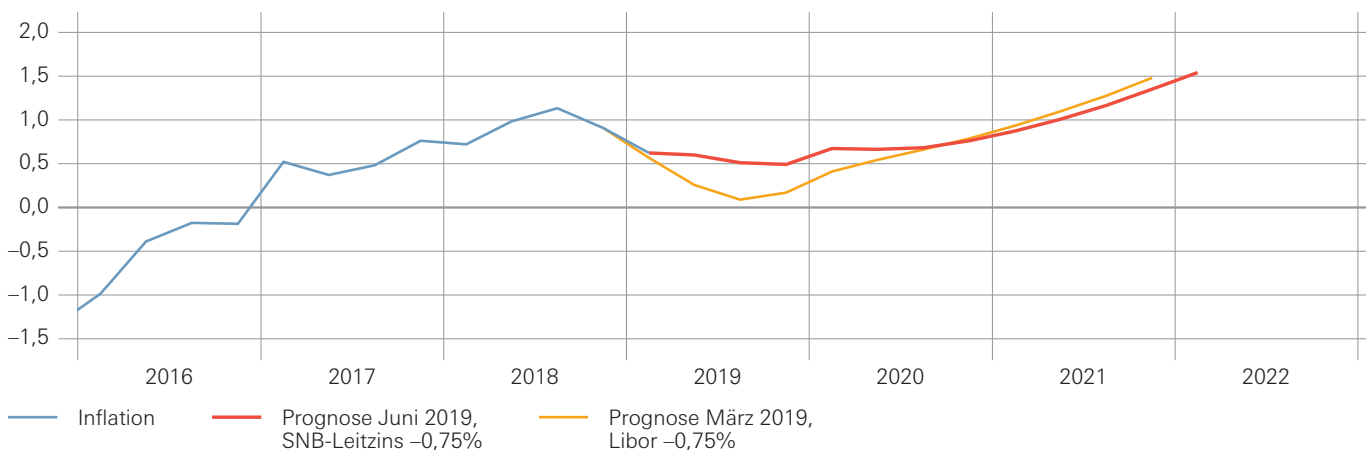
Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für die kommenden Quartale leicht höher als noch im März (Grafik 1.1). Dies ist vor allem auf einen Anstieg der Preise für Importgüter zurückzuführen. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose nahezu unverändert. Für 2019 liegt sie mit $0,6\%$ höher als die im letzten Quartal prognostizierten $0,3\%$ (Tabelle 1.1). Für 2020 erwartet die SNB eine Inflation von $0,7\%$, verglichen mit $0,6\%$ im Vorquartal. Die Inflation liegt für 2021 bei $1,1\%$ und damit $0,1$ Prozentpunkte tiefer als im Vorquartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Die Weltwirtschaft sendet weiterhin uneinheitliche Signale aus. Zwar belebte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal, und sämtliche grossen Volkswirtschaften verzeichneten ein überdurchschnittliches Wachstum. Gleichwohl neigte die Produktion in der verarbeitenden Industrie vielerorts nach wie vor zur Schwäche. In ihrem Basiszenario für die Weltwirtschaft geht die SNB davon aus, dass sich das Wachstum in den kommenden Quartalen im Rahmen des Potenzials entwickeln wird. Stützend wirken in den Industrieländern die expansive Geldpolitik

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2019

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

und in einigen Ländern auch die Fiskalpolitik. Der Inflationsdruck dürfte voraussichtlich moderat bleiben. Die Risiken gegenüber diesem Basisszenario sind nach wie vor abwärts gerichtet. Allerdings sind sie ausgeprägter als an der letzten Lagebeurteilung. Im Vordergrund stehen dabei politische Unsicherheiten sowie die handelspolitischen Spannungen, welche zu erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und die Stimmung der Wirtschaftsakteure weiter eintrüben könnten.

Auch in der Schweiz belebte sich die Wirtschaftsdynamik zu Beginn des Jahres. Das BIP nahm im ersten Quartal gemäss erster Schätzung um 2,3% zu. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich ebenfalls positiv. Insgesamt waren die Produktionskapazitäten der Schweizer Wirtschaft gut ausgelastet. Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine weiterhin günstige Dynamik hin. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2019 unverändert mit einem Wirtschaftswachstum von rund 1,5%. Die Risiken für dieses

Szenario bleiben, ähnlich wie beim Szenario für die Weltwirtschaft, nach unten gerichtet. Insbesondere würde sich eine unerwartet starke Abschwächung der internationalen Wirtschaft rasch auf die Schweiz übertragen.

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben die Ungleichgewichte bestehen. Sowohl die Hypothekarkredite als auch die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen in den letzten Quartalen weiter leicht an, während die Preise für Wohnrenditeliegenschaften etwas sanken. Trotzdem besteht besonders in diesem Segment aufgrund der starken Preiszunahme der vergangenen Jahre und der steigenden Leerstände die Gefahr einer Korrektur. 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 den SNB-Leitzins fest. Dieser ersetzt seit Juni 2019 das bisherige Zielband für den Dreimonats-Libor. Die SNB strebt an, die besicherten kurzfristigen Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2019

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

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2019

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose März 2019, Libor -0,75%	0,6	0,3	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1,1	1,3	1,5						0,3	0,6	1,2
Prognose Juni 2019, SNB-Leitzins -0,75%	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,4	1,5						0,6	0,7	1,1

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die globalen Konjunktursignale sind weiterhin uneinheitlich. Das weltwirtschaftliche BIP-Wachstum belebte sich im ersten Quartal zwar wie erwartet, und sämtliche grossen Volkswirtschaften verzeichneten ein überdurchschnittliches Wachstum. Gleichwohl neigte die Produktion in der verarbeitenden Industrie vielerorts weiterhin zur Schwäche, was mit gedämpften Investitionsausgaben und einem Rückgang des globalen Warenhandels einherging (Grafik 2.1). An den Arbeitsmärkten blieben die Signale insgesamt positiv. Die Zahl der Beschäftigten in den Industrieländern nahm erneut zu, und die Arbeitslosigkeit bildete sich weiter zurück.

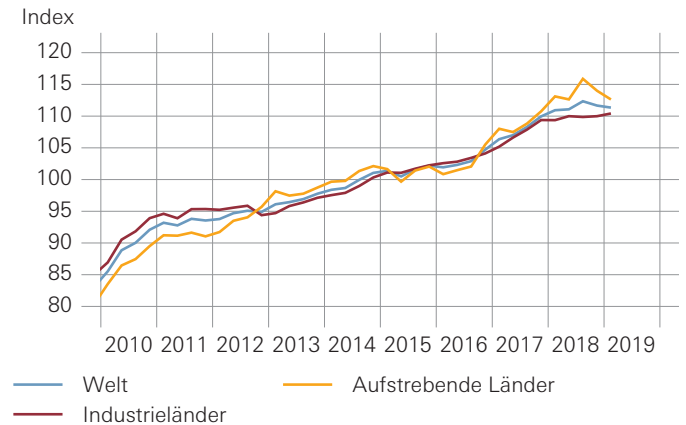
In ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft geht die SNB davon aus, dass sich das Wachstum in den kommenden Quartalen im Rahmen des Potenzials entwickelt. Stützend wirken in den Industrieländern die expansive Geldpolitik und die robuste Lage am Arbeitsmarkt sowie in einigen Ländern auch die Fiskalpolitik. Der Inflationsdruck dürfte voraussichtlich moderat bleiben.

Die Risiken gegenüber diesem Basisszenario bleiben nach unten gerichtet. Allerdings sind sie ausgeprägter als an der letzten Lagebeurteilung. Im Vordergrund stehen dabei politische Unsicherheiten sowie die handelspolitischen Spannungen, die zu erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und die Stimmung der Wirtschaftsakteure weiter eintrüben könnten.

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

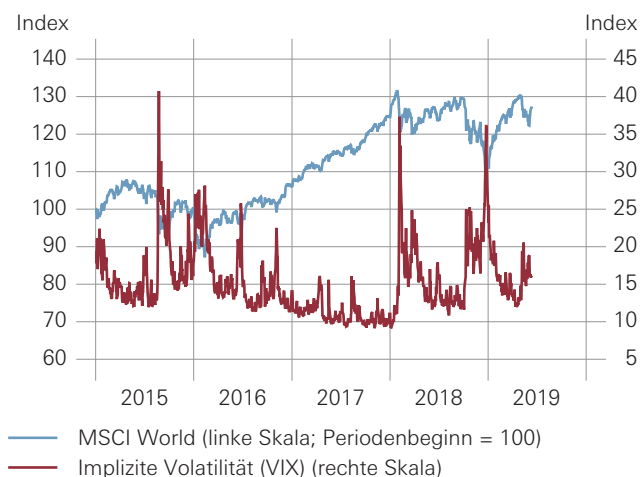
	2015	2016	2017	2018	Szenario	
					2019	2020
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,5	3,4	3,9	3,9	3,7	3,7
USA	2,9	1,6	2,2	2,9	2,6	2,1
Eurozone	2,0	1,9	2,5	1,9	1,2	1,4
Japan	1,3	0,6	1,9	0,8	0,8	0,4
Erdölpreis in USD pro Fass	52,5	43,8	54,3	71,0	69,7	72,0

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

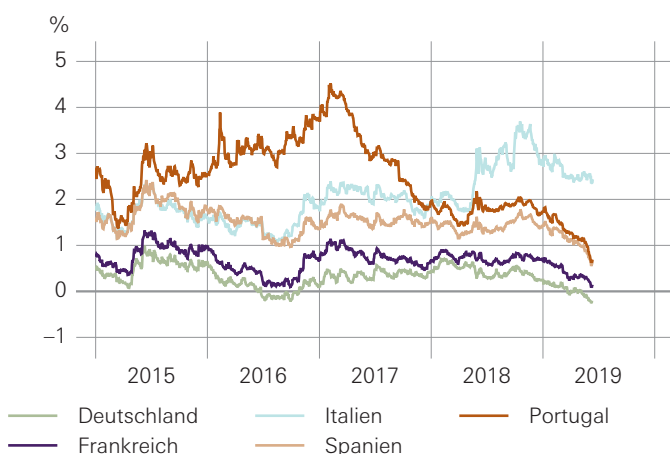


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

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 72 US-Dollar pro Fass, was 10 US-Dollar über dem Niveau im Basisszenario vom März liegt. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB mit 1.12 einen etwas stärkeren Dollar. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Entwicklungen an den Finanzmärkten seit Mitte März waren durch die jüngste Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China geprägt. Diese führte dazu, dass sich die Stimmung an den Finanzmärkten seit Anfang Mai eintrübte. Auch die Unsicherheit nahm zu. Entsprechend erhöhte sich die aus Optionspreisen gemessene erwartete Volatilität von US-Aktien (VIX); sie blieb aber geringer als Ende letzten Jahres (Grafik 2.2).

Die Aktienmärkte setzten ihre Aufwärtsbewegung zunächst fort, korrigierten aber im Mai aufgrund der handelspolitischen Spannungen. Der globale Aktienpreisindex MSCI World lag Mitte Juni wieder etwa auf dem Stand von Mitte März.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern gingen mehrheitlich zurück. In Italien tendierten sie allerdings seitwärts, womit sich die Renditedifferenz zu anderen EU-Staaten nochmals leicht ausweitete (Grafik 2.3 und 2.4).

Der japanische Yen wertete sich auf handelsgewichteter Basis auf. Auch der US-Dollar gewann handelsgewichtet etwas an Wert, während der Euro seitwärts tendierte und das britische Pfund an Wert verlor (Grafik 2.5). Unter dem Einfluss der handelspolitischen Spannungen wertete sich der chinesische Renminbi gegenüber dem US-Dollar zuletzt wieder ab, nachdem er sich von seinem Tiefpunkt Ende letzten Jahres graduell erholt hatte.

Der Erdölpreis erhöhte sich in der Berichtsperiode zunächst weiter. Preissteigernd wirkten ein fortgesetzter Rückgang der OPEC-Produktion sowie verschärfte Sanktionsdrohungen der USA gegenüber Abnehmerländern von iranischem Öl. Ab Mitte Mai führte die Verschärfung der handelspolitischen Spannungen jedoch dazu, dass der Ölpreis stark fiel. Die Preise für Industriemetalle lagen Mitte Juni ebenfalls tiefer als drei Monate zuvor (Grafik 2.6).

USA

Die US-Wirtschaft wuchs im erstem Quartal mit 3,1% deutlich stärker als im Vorquartal (Grafik 2.7). Dies war jedoch vor allem auf volatile Komponenten wie die Lager zurückzuführen. Die inländische Endnachfrage verlor vorübergehend an Schwung, teilweise infolge der Unsicherheit im Zusammenhang mit der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten. Die Lage am Arbeitsmarkt bleibt nach wie vor günstig: Der Beschäftigungsaufbau setzte sich fort, und die Arbeitslosenquote sank im Mai auf 3,6%.

Der Wachstumsausblick für die USA bleibt positiv. Die Indikatoren deuten insgesamt auf eine anziehende Binnen- nachfrage hin. In der Industrie bleibt die Aktivität allerdings verhalten. Die SNB rechnet mit einem Wachstum von 2,6% für 2019 und von 2,1% für 2020 (Tabelle 2.1).

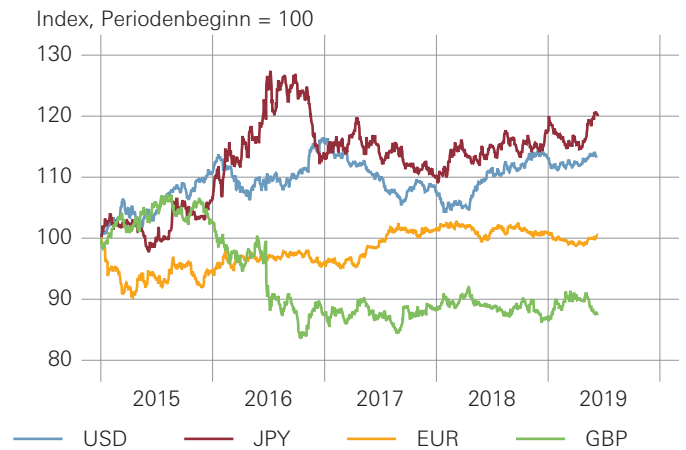
Mit der Erholung der Energiepreise stieg die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuering im Mai auf 1,8% (Grafik 2.11), während die Kernteuerung leicht auf 2,0% nachliess (Grafik 2.12). Die am Konsumdeflator gemessene Kernteuerung lag im April mit 1,6% unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed), was teilweise auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen war. Die mittelfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte blieben jedoch stabil.

Die Fed hielt ihr Zielband für den Leitzins im Mai unverändert bei 2,25%–2,5% (Grafik 2.13). Sie signalisierte in Bezug auf künftige Leitzinsanpassungen weiterhin eine längere Pause.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

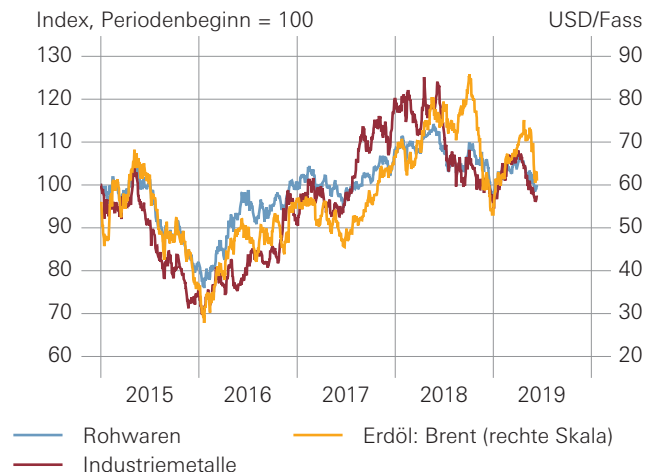
Handelsgewichtet



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

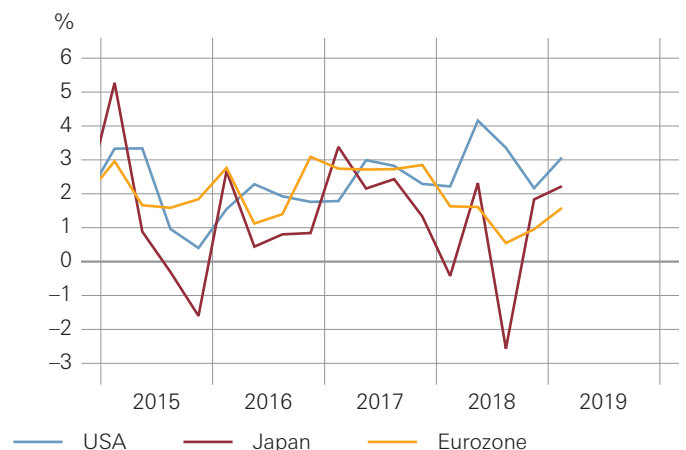


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

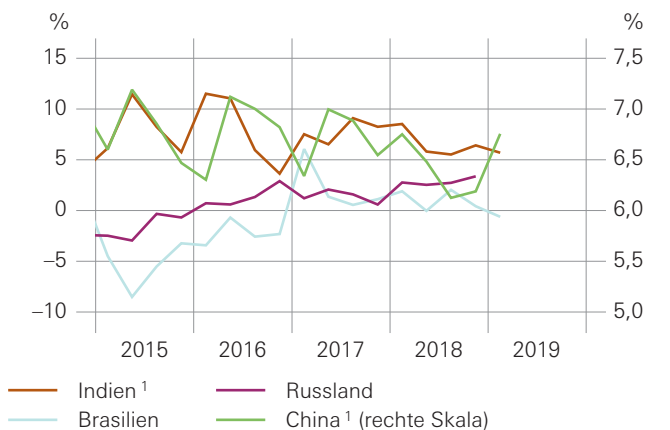


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

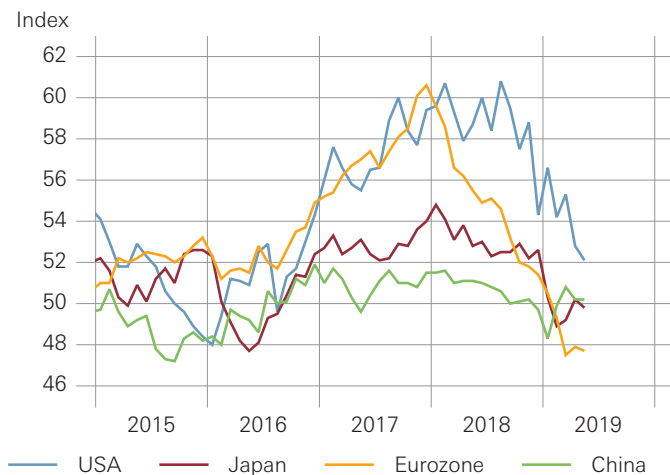
Veränderung gegenüber Vorperiode



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

Grafik 2.9

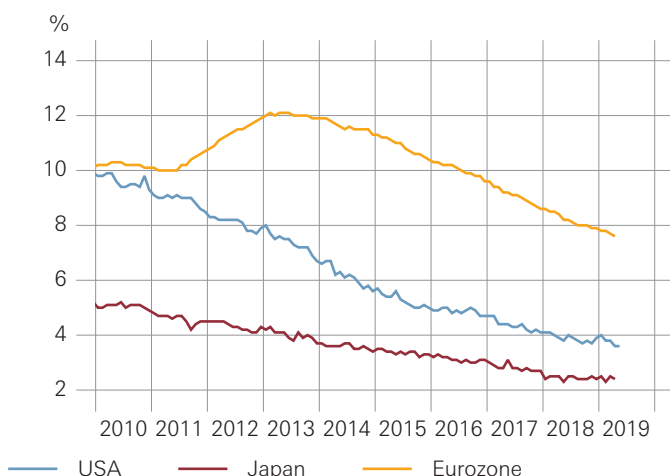
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone belebte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal und übertraf mit 1,6% das geschätzte Potenzial leicht (Grafik 2.7). Die Belebung war v.a. durch Deutschland getrieben, und in Italien legte das BIP erstmals seit einem Jahr wieder zu. Sonderfaktoren, die das Wachstum im zweiten Halbjahr 2018 belastet hatten, u.a. die Produktionsausfälle in der deutschen Industrie sowie die Proteste in Frankreich, fielen weg und führten im ersten Quartal zu einer Gegenbewegung. Zudem wuchs die Bautätigkeit wetterbedingt kräftig. Der private Konsum und die Bruttoanlageinvestitionen blieben robust. Die Arbeitslosenquote sank weiter und lag mit 7,6% im April nahe am tiefsten Wert seit Beginn der Eurozone 1999 (7,3%).

Nach dem etwas stärkeren Wachstum im ersten Quartal dürfte sich die Konjunktur gemäss den Signalen aus den Unternehmensumfragen zunächst bescheiden weiterentwickeln. Insbesondere in der Industrie bleiben die Erwartungen in Bezug auf die Exporte verhalten. Die SNB geht jedoch davon aus, dass sich das Wachstum, gestützt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen und eine robuste Entwicklung der Haushaltseinkommen, im weiteren Jahresverlauf allmählich festigt. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für die Eurozone nahezu unverändert; für 2019 liegt diese bei 1,2% und für 2020 bei 1,4% (Tabelle 2.1). Der Wachstumsausblick wird nach wie vor von Risiken begleitet. Dazu zählen politische Unwägbarkeiten in Italien, Unsicherheiten im Zusammenhang mit internationalen Handelskonflikten sowie die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien.

Die Konsumentenpreisinflation in der Eurozone bewegte sich in den letzten Monaten, abgesehen von kurzfristigen Schwankungen um Ostern, nur wenig. Im Mai lag die Jahresteuersatzrate bei 1,2% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung schwankte – wie schon seit einigen Jahren – um 1,0% (Grafik 2.12).

Die EZB beliess die Leitzinsen unverändert. Sie beabsichtigt jedoch nun, diese bis mindestens über die erste Jahreshälfte 2020, statt wie bisher bis mindestens Ende 2019, auf ihrem aktuellen Niveau zu belassen. Die im Rahmen des Wertschriftenkaufprogramms erworbenen Wertschriften will sie für längere Zeit bei Fälligkeit reinvestieren.

JAPAN

In Japan wuchs das BIP im ersten Quartal um 2,2% (Grafik 2.7). Das Wachstum spiegelte hauptsächlich einen positiven Aussenbeitrag wider, kaschierte jedoch eine schwache Entwicklung in der Industrie, die mit einem Rückgang der Exporte, insbesondere nach Asien, einherging. Auch die Binnennachfrage verlor vorübergehend etwas an Schwung.

Die Industrieaktivität dürfte gemäss den zuletzt wieder etwas positiveren Signalen aus der Exportindustrie allmählich wieder anziehen. Günstige Finanzierungsbedingungen, eine solide Einkommensentwicklung sowie Investitionen in Infrastruktur und Tourismus im Hinblick auf die Olympischen Spiele in Tokio im Jahr 2020 dürften die japanische Wirtschaft weiterhin stützen. Konjunkturmassnahmen im Umfang von 1% des BIP, darunter Infrastrukturinvestitionen sowie ein Programm für kostenfreie Ausbildung, sollen zudem die negativen Auswirkungen der für Oktober 2019 geplanten Erhöhung der Mehrwertsteuer abfedern. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 0,8% für 2019. Infolge der Mehrwertsteueranhebung dürfte das Wachstum im Jahr 2020 mit 0,4% leicht unter Potenzial liegen (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation stieg in den letzten Monaten etwas an und lag im April bei 0,9% (Grafik 2.11). Auch die Kernteuerung erhöhte sich leicht auf 0,4% (Grafik 2.12). Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten indessen seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. Preissenkungen im Bereich Mobilkommunikation sowie das von der Regierung geplante Programm für kostenfreie Ausbildung werden die Teuerung vorübergehend dämpfen. Angesichts der verhaltenen Teuerungsdynamik beabsichtigt die Bank of Japan, das niedrige Zinsniveau für eine ausgedehnte Zeit, mindestens aber bis zum Frühjahr 2020, beizubehalten.

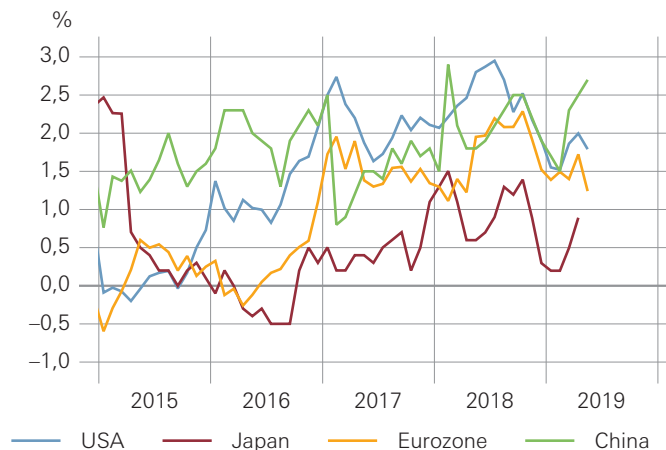
CHINA

In China zog das BIP-Wachstum im ersten Quartal deutlich an (6,8%) (Grafik 2.8). Dies war jedoch auf Sonderfaktoren zurückzuführen, die einen kräftigen Anstieg der Industrieaktivität bewirkten. Im Dienstleistungssektor verlor das Wachstum hingegen etwas an Schwung.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

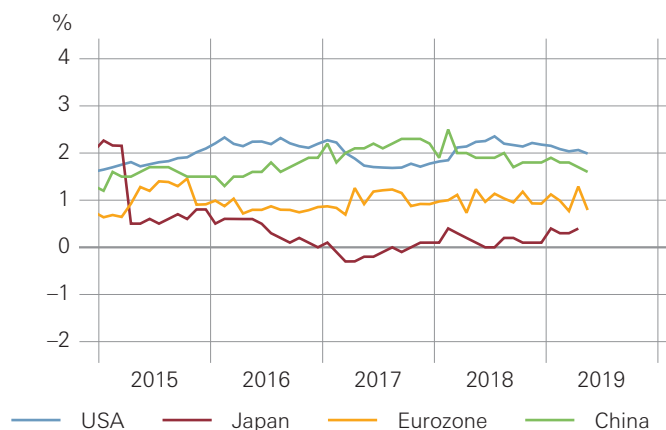


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

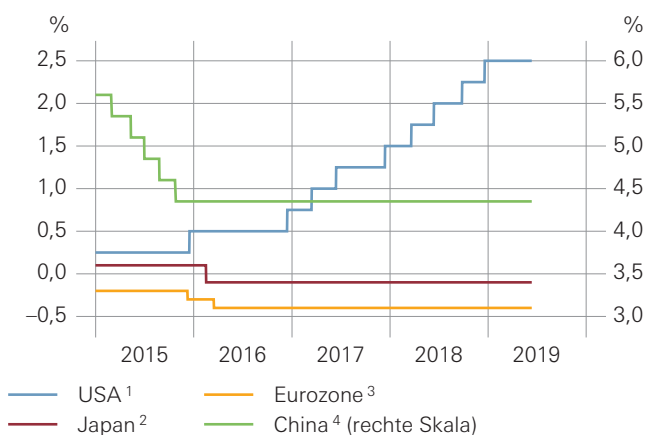
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

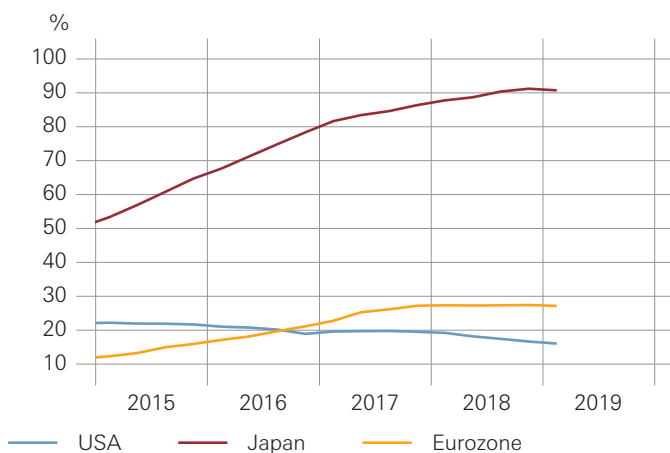


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Zinssatz der Einlagefazilität.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Das Wirtschaftswachstum dürfte sich in den kommenden Quartalen wieder abschwächen. Dies spiegelt zum einen die graduelle Verlangsamung des Potenzialwachstums wider, zum anderen die seit Ende 2016 schrittweise verschärfte Finanzmarktregulierung. Infolgedessen hat sich das Kreditwachstum weiter verlangsamt, was vor allem die Aktivität im Immobiliengewerbe dämpfen dürfte. Hinzu kommt, dass sich die handelspolitischen Spannungen mit den USA verschärft haben. Im Mai wurde der Zusatzzoll auf ausgewählte chinesische Exporte in die USA im jährlichen Wert von rund 200 Mrd. US-Dollar von 10% auf 25% erhöht.

Von der Wirtschaftspolitik dürften positive Impulse auf die Konjunktur ausgehen. Einerseits plant die Regierung, die Infrastrukturausgaben im laufenden Jahr spürbar zu erhöhen. Andererseits wurden die Steuern für Unternehmen und Privatpersonen gesenkt. Darüber hinaus wurde die Geldpolitik leicht gelockert. Die SNB rechnet für China unverändert mit einem BIP-Wachstum von 6,2% für 2019 und von 6,0% für 2020.

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

In den übrigen grossen aufstrebenden Ländern entwickelte sich die Konjunktur weiterhin uneinheitlich. In Indien fiel das BIP-Wachstum im ersten Quartal mit 5,7% unter Potenzial. Sowohl die Exporte als auch die Investitionen gingen zurück, nachdem sie im Jahr 2018 stark gestiegen waren. In Russland dürfte das Wachstum gemäss den verfügbaren Indikatoren robust gewesen sein. In Brasilien hingegen ging das BIP leicht zurück (Grafik 2.8). Insbesondere blieben die Investitionen sehr schwach.

In Indien wird das Wachstum im laufenden Jahr voraussichtlich wieder anziehen. Von der Rekapitalisierung staatsnaher Kreditinstitute sowie von den öffentlichen Infrastrukturausgaben dürften positive Impulse ausgehen. In Russland dürfte sich das Wachstum im Rahmen des Potenzials entwickeln (rund 1,5%). In Brasilien belasten die Unsicherheit über die Wirtschaftsreformen wie auch eine verhaltene Auslandnachfrage den kurzfristigen Ausblick.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Wie erwartet belebte sich die Wirtschaftsdynamik in der Schweiz zu Beginn des Jahres. Gemäss erster Schätzung nahm das BIP im ersten Quartal um 2,3% zu. Das Wachstum war in den Branchen breit abgestützt. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich ebenfalls positiv. Die Beschäftigung stieg weiter auf breiter Basis, und die Arbeitslosigkeit verharrte auf tiefem Niveau.

Obwohl Frühindikatoren und Umfragen zurzeit ein gemischtes Bild zeichnen, deuten sie insgesamt auf eine weiterhin günstige Konjunkturdynamik in der Schweiz hin. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2019 unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%. Die Schweizer Wirtschaft dürfte somit gut ausgelastet bleiben.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Wie erwartet zog das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019 deutlich an, nachdem es in der zweiten Jahreshälfte 2018 überraschend schwach ausgefallen war. Die Signale der jüngsten Konjunkturindikatoren sind indessen uneinheitlich.

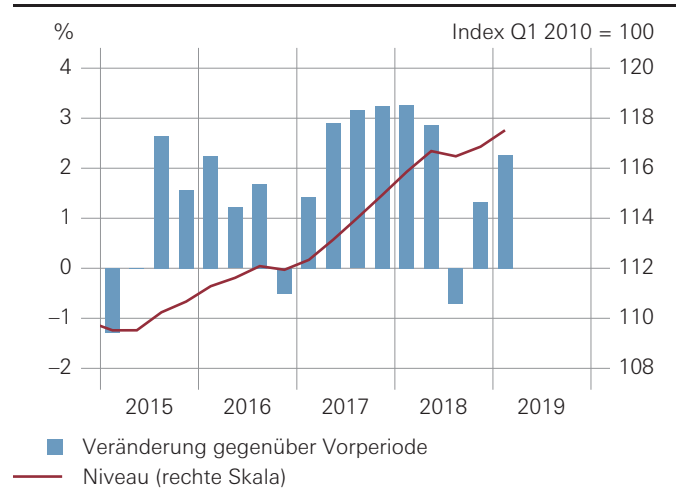
Robustes BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019

Nach der schwachen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 fiel das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2019 robust aus. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP um 2,3% zu, nach einem Rückgang von 0,7% im dritten und einem Wachstum von 1,3% im vierten Quartal (Grafik 3.1). Haupttreiber war wiederum die Industrie, doch nahm die Wertschöpfung in vielen Dienstleistungsbranchen ebenfalls deutlich zu.

Auch verwendungsseitig war die Entwicklung im ersten Quartal positiv. Die Endnachfrage wuchs auf breiter Basis. Besonders kräftig expandierten die Exporte und die Ausüstungsinvestitionen. Auch die privaten Konsumausgaben nahmen überdurchschnittlich zu.

Grafik 3.1

REALES BIP



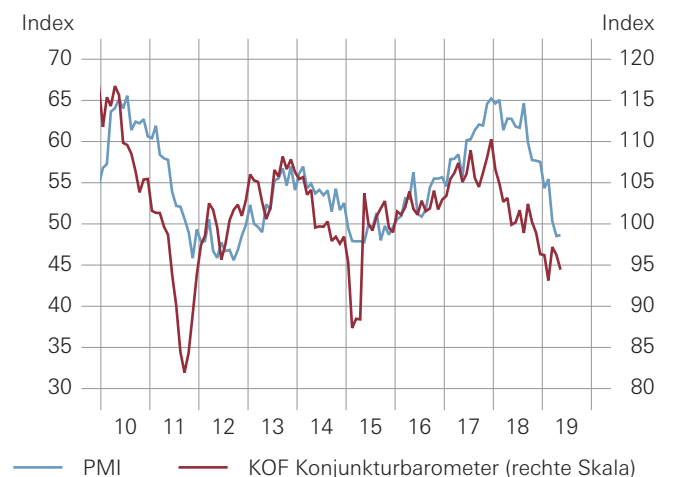
Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Konjunkturindikatoren geben uneinheitliche Signale

Die Betrachtung einer breiten Informationspalette zeigt, dass sich die Wirtschaftsdynamik seit Jahresbeginn wieder etwas belebt hat. Gemäss SNB Business Cycle Index (SNB BCI), der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Entwicklung bietet, ist die Wirtschaftsdynamik seit Februar wieder überdurchschnittlich (Grafik 3.2). Auch die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten auf eine günstige Entwicklung im zweiten Quartal hin (siehe Konjunktur-signale ab Seite 28).

Demgegenüber geben das KOF-Barometer und der PMI in der verarbeitenden Industrie deutlich schwächere Signale (Grafik 3.3). So verharrte das KOF-Barometer bis im Mai unter dem Wert von 100, der dem langfristigen Durchschnittswachstum entspricht. Der von Credit Suisse berechnete PMI in der verarbeitenden Industrie gab in den letzten Monaten deutlich nach. Im April und Mai lag er erstmals seit 2015 wieder unter der Wachstumsschwelle von 50.

Eine mögliche Erklärung für die unterschiedlichen Signale ist, dass das KOF-Barometer und der PMI die schwachen Signale zur globalen Industriekonjunktur stärker gewichten als der SNB BCI.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2015	2016	2017	2018	2017			2018				2019
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	1,7	1,5	1,1	1,1	0,4	2,0	0,6	1,5	0,9	0,2	1,0	1,8
Staatlicher Konsum	1,1	1,2	0,9	1,0	0,8	1,9	2,3	0,0	0,8	0,1	1,2	1,3
Anlageinvestitionen	2,3	3,4	3,3	2,1	0,9	4,3	4,1	4,0	1,9	-4,7	-0,5	4,6
Bau	1,6	0,5	1,4	0,7	0,8	2,1	3,7	-1,8	2,1	-0,3	-0,7	2,2
Ausrüstungen	2,7	5,4	4,5	2,9	1,0	5,5	4,3	7,6	1,8	-7,2	-0,4	6,0
Inländische Endnachfrage	1,8	2,0	1,7	1,3	0,6	2,6	1,8	2,0	1,2	-1,2	0,6	2,5
Lagerveränderung ¹	-0,4	-1,9	-0,1	-0,2	7,8	-10,6	11,1	-5,3	0,2	2,0	-7,8	-1,1
Exporte total ²	2,6	7,0	3,6	3,8	2,2	20,0	-6,7	12,1	0,3	-9,7	17,0	8,4
Waren ²	2,6	6,7	5,1	5,3	6,4	21,6	-8,5	21,7	-1,4	-15,4	24,4	9,9
Waren ohne Transithandel ²	0,7	6,6	6,0	5,0	8,3	10,5	4,5	6,6	3,5	-12,0	28,0	4,8
Dienstleistungen	2,4	7,6	0,7	1,0	-5,5	16,3	-3,9	-3,3	3,8	1,6	2,3	7,1
Importe total ²	3,0	4,7	4,1	1,2	16,0	-1,9	13,1	-0,4	-3,2	-8,6	1,7	8,3
Waren ²	0,0	4,4	5,5	4,8	25,5	-2,3	24,9	6,4	-4,5	-11,0	3,4	9,7
Dienstleistungen	8,8	5,3	1,6	-5,4	0,6	-1,2	-6,6	-12,8	-0,4	-3,6	-1,6	5,4
Aussenbeitrag ³	0,1	1,7	0,2	1,6	-5,4	11,5	-9,4	6,7	1,6	-1,6	8,5	1,2
BIP	1,3	1,6	1,6	2,6	2,9	3,2	3,2	3,3	2,9	-0,7	1,3	2,3

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich insgesamt positiv. Die Erwerbstätigkeit und insbesondere auch die Beschäftigung nahmen weiter zu, während die Arbeitslosigkeit niedrig blieb.

Stabilisierung der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen stagnierte in den letzten Monaten. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 109 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Mai 2,4% (Grafik 3.4).

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die vierteljährliche Haushaltsbefragung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Bei dieser Befragung werden auch arbeitssuchende Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im ersten Quartal 2019 sank die Erwerbslosenquote saisonbereinigt auf 4,7%.

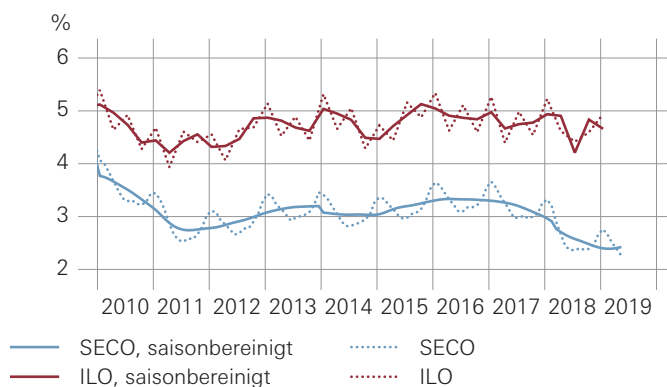
Weitere Zunahme der Erwerbstätigkeit und der Beschäftigung

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) wuchs die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal weiter, mit 0,5% allerdings schwächer als im langjährigen Durchschnitt von 1,1% (Grafik 3.5). Die ETS misst die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten und beruht hauptsächlich auf der SAKE.

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) hingegen misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Gemäss BESTA nahm die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal kräftig zu (Grafik 3.6). Die Beschäftigung erhöhte sich sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe.

Grafik 3.4

ARBEITSLÖSENQUOTE



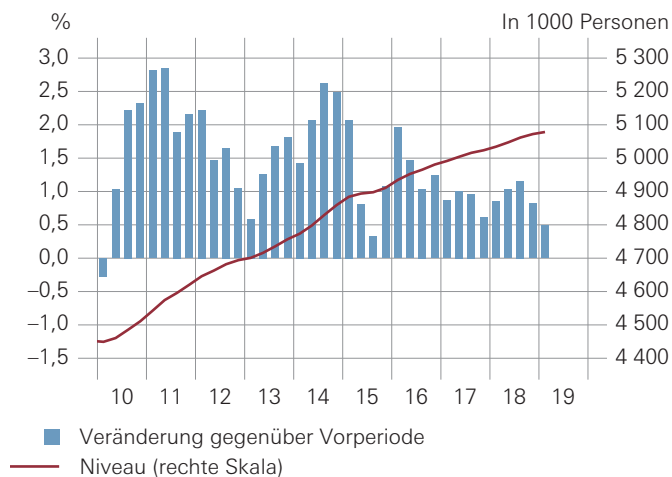
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturerhebungen 2012 bis 2014.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

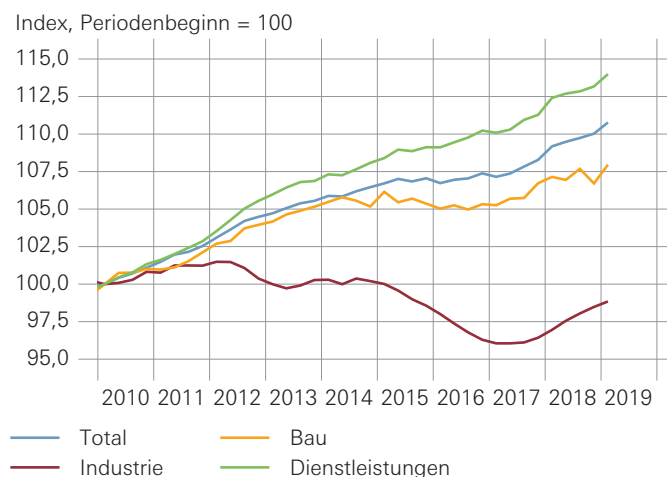
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

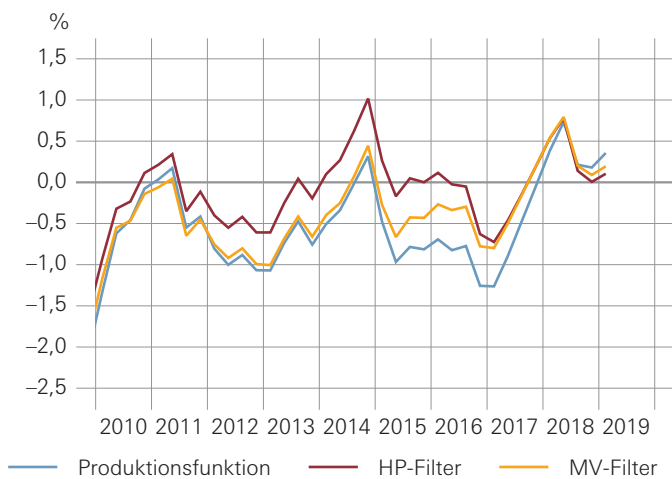
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

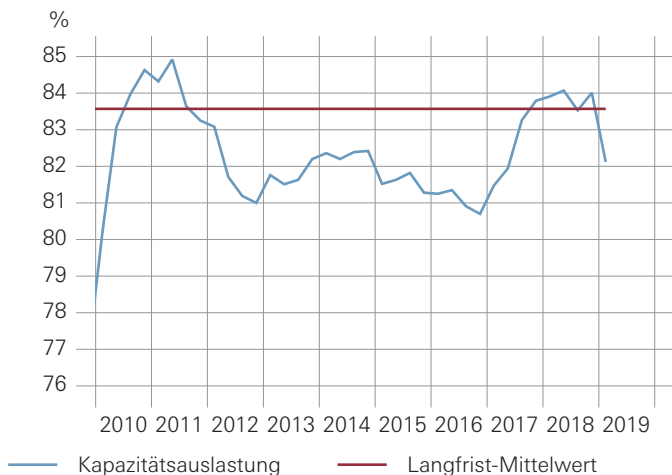
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

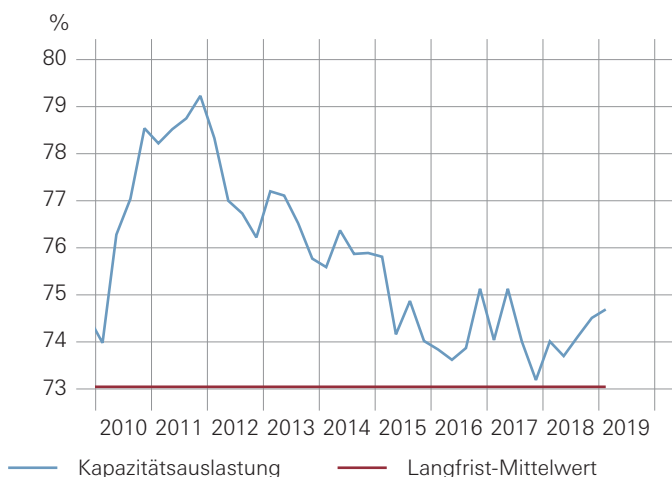
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Geschlossene Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Basierend auf den Quartalszahlen zum BIP deuten die Schätzungen auf eine geschlossene Lücke hin. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das erste Quartal 2019 eine Produktionslücke von 0,4%, gegenüber 0,2% im Vorquartal. Andere Methoden zur Schätzung des Produktionspotenzials (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) bestätigen, dass die Lücke momentan geschlossen ist (Grafik 3.7).

Umfragen ergeben uneinheitliches Bild

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

Gemäss KOF-Umfrage nahm die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im ersten Quartal ab. Mit 82,1% lag sie deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Die KOF fragt jedoch auch nach der Beurteilung der gegenwärtigen technischen Kapazitäten. Diese werden von den Unternehmen eher als knapp eingestuft. Auch die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte deuten auf eine normale Auslastung hin.

Im Bausektor blieb der Nutzungsgrad der Maschinen im ersten Quartal über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). In den Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen ebenfalls auf eine leicht überdurchschnittliche Auslastung der technischen Kapazitäten hin.

Beim Personal herrscht weiterhin Knappheit. Die in den verschiedenen Branchen durchgeführten Umfragen zur Arbeitskräftesituation weisen darauf hin, dass Unternehmen nach wie vor gewisse Schwierigkeiten haben, Stellen zu besetzen.

AUSBLICK

Der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft bleibt insgesamt günstig. Die SNB rechnet für die mittlere Frist weiterhin mit einem soliden Wirtschaftswachstum. Erstens gehen von der Weltkonjunktur gemäss Basisszenario für die Weltwirtschaft (siehe Kapitel 2) weiterhin positive Nachfrageimpulse für die Schweiz aus. Insbesondere unterstellt das Basisszenario eine Stabilisierung der Lage im Industriesektor und eine Belebung des internationalen Handels. Zweitens dürfte das Bevölkerungswachstum die Nachfrage stimulieren. Drittens wirken die tiefen Zinsen weiterhin stützend.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Eintrübung einiger Konjunkturindikatoren als vorübergehend erweisen. Eine breite Betrachtung der Konjunkturindikatoren deutet weiterhin auf eine solide Dynamik hin. Selbst im verarbeitenden Gewerbe, das von der globalen Industrieschwäche am direktesten betroffen sein dürfte (Grafik 3.10), erwarten die Unternehmen, dass sich die Geschäftslage weiter verbessert (Grafik 3.11). Die weiterhin positiven Beschäftigungsaussichten stimmen ebenfalls zuversichtlich (Grafik 3.12).

Für 2019 rechnet die SNB weiterhin mit einem Wachstum von rund 1,5%. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich im Verlauf des Jahres nur wenig verändern, und die Produktionslücke dürfte geschlossen bleiben.

Wie beim Basisszenario für die Weltwirtschaft bleiben die Risiken auch für die Schweiz nach unten gerichtet. Eine unerwartet starke Abschwächung der Auslandkonjunktur würde sich rasch auf die Schweiz übertragen. Insbesondere könnten andauernde internationale politische Spannungen den Welthandel beeinträchtigen, und die Schwäche in der verarbeitenden Industrie könnte sich stärker auf die Schweiz übertragen.

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

ERWARTETE GESCHÄFTSLAGE IN DER INDUSTRIE

Veränderung, nächste 6 Monate

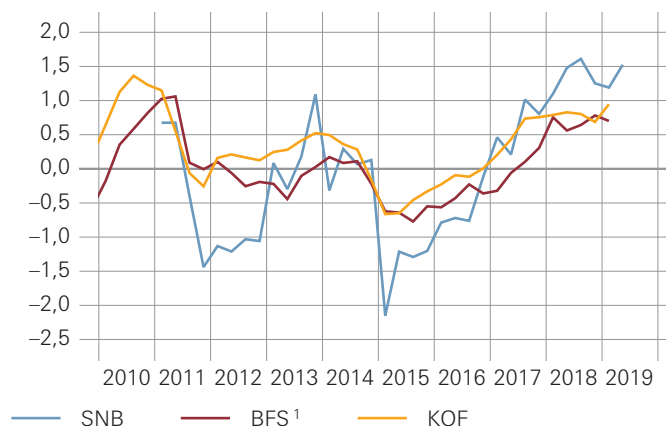


Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



¹ Saisonbereinigung: SNB.

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

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersatzrate blieb in den letzten Monaten weitgehend unverändert. Sie bewegt sich damit weiterhin auf einem niedrigen Niveau und weicht nur wenig von den Kerninflationsraten ab.

Die Inflationserwartungen blieben ebenfalls weitgehend unverändert. Sie bewegen sich wie die LIK-Jahresteuersatzrate und die Kerninflationsraten im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Stabile Jahresteuersatzrate

Nachdem die LIK-Jahresteuersatzrate in der zweiten Jahreshälfte 2018 gesunken war, ist sie seit Anfang 2019 weitgehend unverändert geblieben. Im Mai 2019 betrug sie 0,6% (Tabelle 4.1). Im Unterschied zum Vorjahr wird sie inzwischen hauptsächlich durch die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen getrieben (Grafik 4.1).

Weitgehend unveränderte Teuerungsraten der importierten Produkte ...

Die Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen ist seit Anfang Jahr weitgehend stabil geblieben, liegt aber deutlich tiefer als noch im vergangenen Jahr. Im Mai 2019 belief sie sich auf 0,7%, nachdem sie im Durchschnitt des Jahres 2018 2,4% betragen hatte. Ihr Beitrag zur LIK-Jahresteuersatzrate ist damit deutlich gesunken, was insbesondere die Preisentwicklung bei den Erdölprodukten widerspiegelt (Grafik 4.1).

... und der inländischen Produkte

Die Teuerungsraten der inländischen Waren und Dienstleistungen blieb in den ersten fünf Monaten des Jahres 2019 praktisch konstant, nachdem sie im Laufe des Jahres 2018 zwar moderat, doch stetig gestiegen war. Im Mai 2019 betrug sie gleich wie die LIK-Jahresteuersatzrate 0,6% (Grafik 4.2). Obwohl die Preise der inländischen Waren innert Jahresfrist etwas stärker gestiegen sind als die Preise der inländischen Dienstleistungen, fiel der Teuerungsbetrag der inländischen Dienstleistungen aufgrund ihres höheren Indexgewichts grösser aus (Grafik 4.2).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2018	2018			2019	2019		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	0,9	1,0	1,1	0,9	0,6	0,7	0,7	0,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,6
Waren	0,8	0,8	1,0	1,2	0,9	1,1	1,1	0,7
Dienstleistungen	0,3	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,7	0,6	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8
Wohnungsmieten	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,9	-0,8	-0,7	0,1	0,0	0,0	-0,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	2,4	2,7	3,0	2,1	0,7	1,1	0,8	0,7
ohne Erdölprodukte	1,1	1,2	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Erdölprodukte	11,9	13,9	16,6	12,5	1,1	3,8	2,5	1,1

Quellen: BFS, SNB

Stabile Mietteuerung

Die Teuerung der vierteljährlich erhobenen Wohnungsmieten betrug im Mai 2019 0,5% und war damit praktisch gleich gross wie vor drei und sechs Monaten. Der für Mietpreisänderungen aufgrund von Hypothekarzinsanpassungen relevante Referenzzinssatz beträgt seit Juni 2017 unverändert 1,5% (Grafik 4.3).

Kerninflation nahe der LIK-Jahresteuersatzrate

Die Kerninflationsraten sind seit Herbst 2017 weitgehend stabil geblieben (Grafik 4.4). Mit dem Rückgang der Inflationsrate der Erdölprodukte hat sich die Differenz zwischen der LIK-Jahresteuersatzrate einerseits und den Kerninflationsraten andererseits deutlich verringert. Im Mai belief sich der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) auf 0,4%, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate (BFS1) gleich wie die LIK-Jahresteuersatzrate 0,6% betrug.

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

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

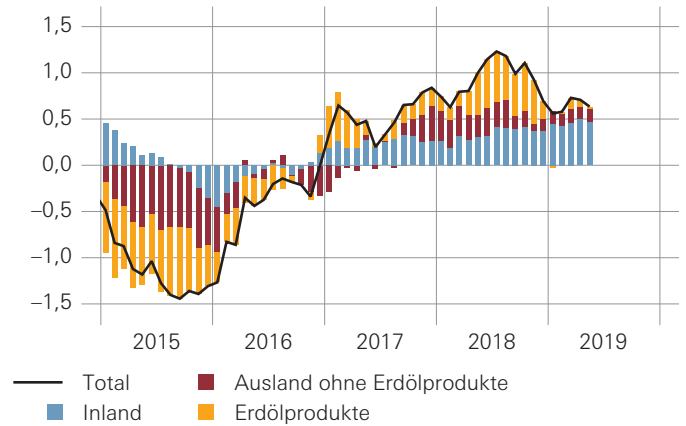
Stabile Preise des Gesamtangebots

Die jährlichen Inflationsraten der Produzenten- und der Importpreise sind seit Anfang 2019 weitgehend stabil geblieben, nachdem sie in der zweiten Jahreshälfte 2018, hauptsächlich aufgrund der Entwicklung der Energiepreise, stark zurückgegangen waren. Die Jahresinflationsrate der Angebotspreise, die einem gewichteten Durchschnitt der am Produzenten- und am Importpreisindex gemessenen Inflationsraten entspricht, betrug im Mai 2019 -0,3%.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

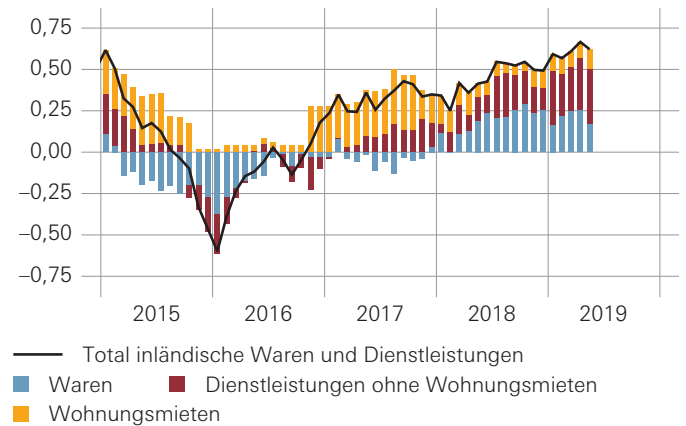


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

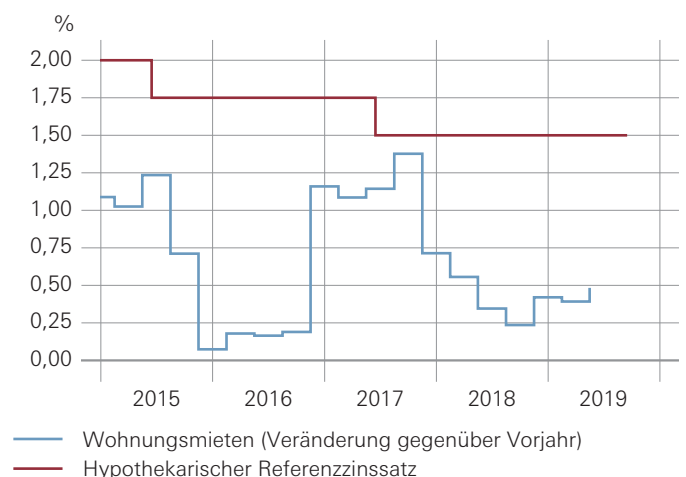
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

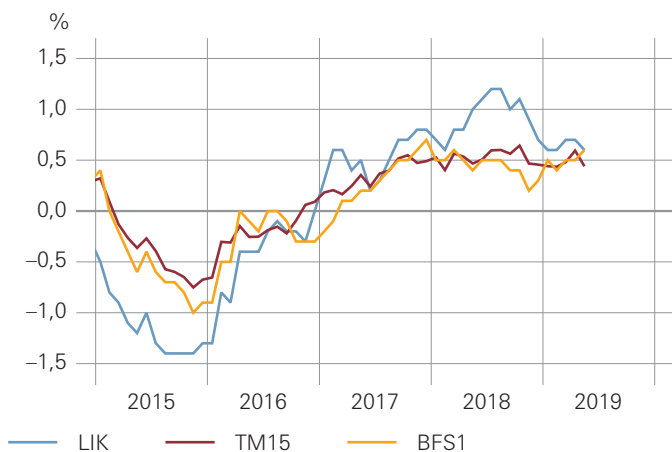


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

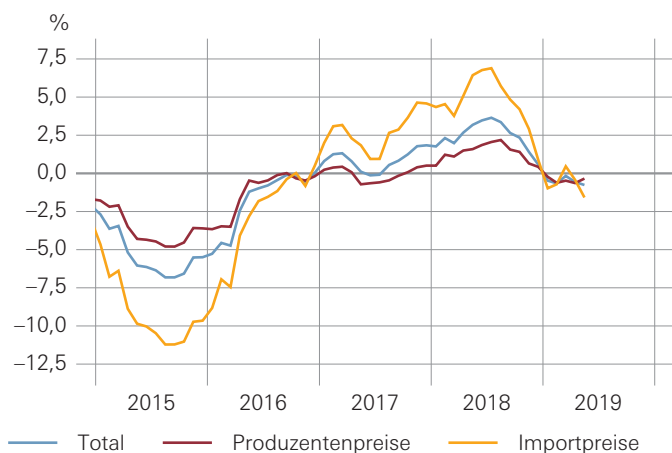


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

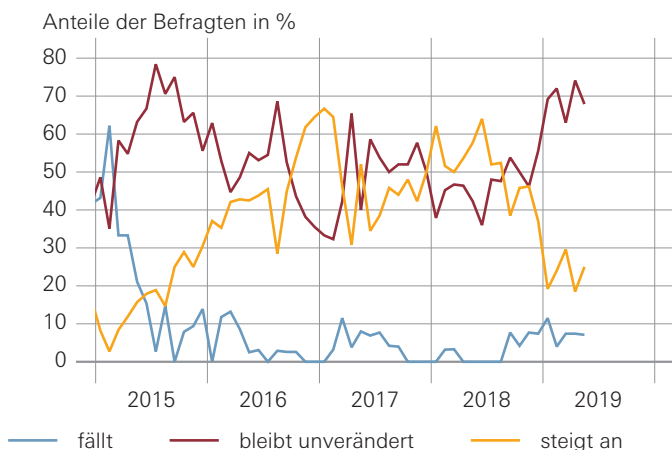
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

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



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität

Die mittels Umfragen erhobenen Inflationserwartungen veränderten sich in den letzten Monaten nur wenig. Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Inflationserwartungen stehen weiterhin im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, das die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Unverändert niedrige kurzfristige Inflationserwartungen

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwarteten 68% der im Mai 2019 befragten Analysten gleichbleibende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). Die übrigen Befragten rechneten mehrheitlich mit steigenden Inflationsraten.

Auch die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft deuten auf niedrige kurzfristige Inflationserwartungen hin. Im zweiten Quartal 2019 erwarteten die befragten Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von durchschnittlich 0,4% (Vorquartal: 0,5%).

Die quartalsweise durchgeführte SECO-Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung in den kommenden zwölf Monaten lieferte im April 2019 ebenfalls ähnliche Resultate wie im Vorquartal. Gut die Hälfte der Befragten ging von steigenden Preisen aus, während rund zwei Fünftel mit unveränderten Preisen und nur wenige mit fallenden Preisen rechneten.

Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Erwartungen. Gemäss der von Deloitte im ersten Halbjahr 2019 durchgeführten CFO-Umfrage wurde die erwartete Inflationsrate in zwei Jahren auf 1,1% veranschlagt, leicht tiefer als im zweiten Halbjahr 2018. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im zweiten Quartal mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 0,8%, im Vergleich zu 0,9% im Vorquartal.

5

Monetäre Entwicklung

An der Lagebeurteilung vom 21. März 2019 liess die SNB ihre Geldpolitik unverändert und bekräftigte ihren geldpolitischen Kurs. Die Geldpolitik beruhte damit weiterhin auf dem Negativzins sowie der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die Geldmarktzinsen blieben in den drei Monaten seit der Lagebeurteilung vom März 2019 nahezu konstant. Dagegen sind die Kapitalmarktzinsen, die bereits im Herbst 2018 zu sinken begonnen hatten, weiter gefallen. Am Devisenmarkt blieb der Franken hoch bewertet. Im Mai, als sich der Handelsstreit zwischen den USA und China verschärfte, wertete sich der Franken auf.

Die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Bankkredite stiegen leicht an, bewegten sich aber weiterhin im moderaten Bereich.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 21. März 2019 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, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Aufwertungsdruck auf die Währung zu reduzieren. Die Geldpolitik der SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

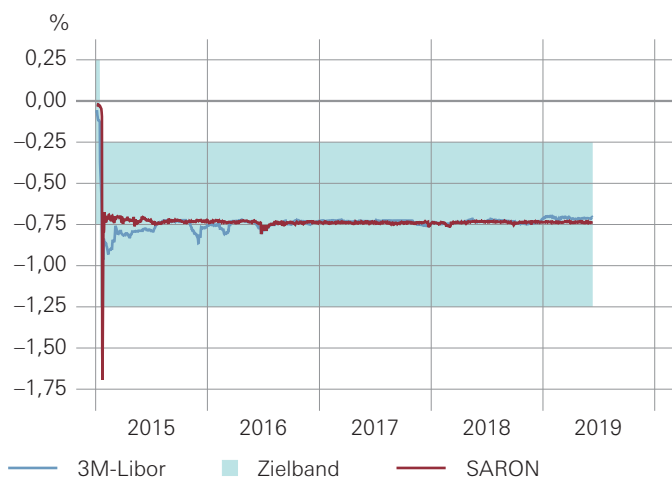
Nahezu unveränderte Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom März 2019 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben leicht gestiegen. In der Woche zum 7. Juni 2019 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2019) lagen sie mit 578,1 Mrd. Franken etwas höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2019 (576,0 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom März und Juni 2019 betragen sie durchschnittlich 577,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 481,2 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 96,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2019 durchschnittlich 17,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserverfordernis um 471,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 465,6 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

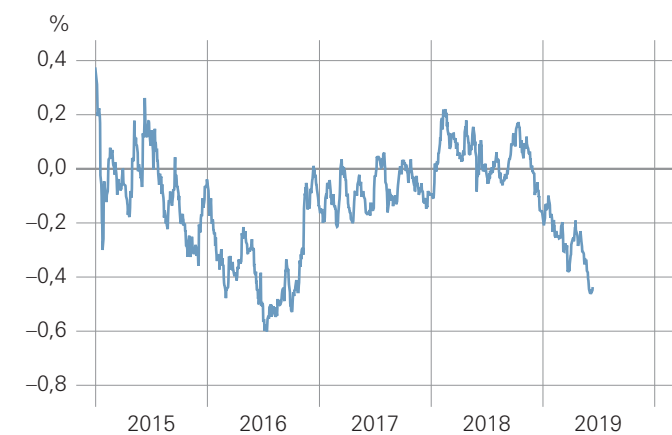
GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

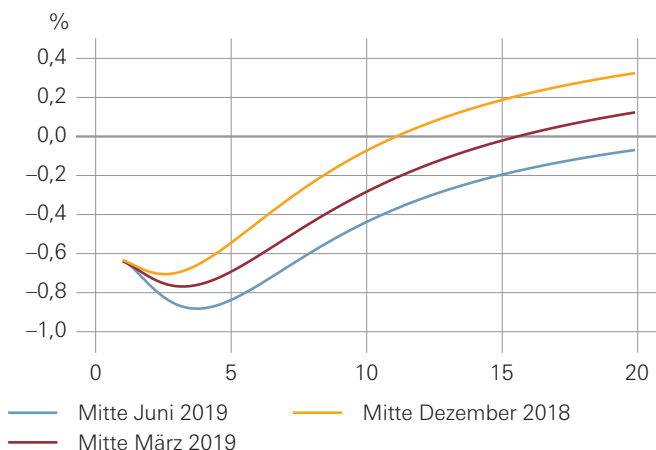


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Weitgehend unveränderte Geldmarktzinsen

Die Geldmarktzinsen blieben in den letzten drei Monaten weitgehend unverändert und lagen stets nah beim Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 $-0,75\%$ beträgt. Dies gilt sowohl für den SARON als auch für den 3M-Libor (Grafik 5.1).

Weiterer Rückgang der Kapitalmarktzinsen

Die Kapitalmarktzinsen gaben nach und erreichten neue Jahrestiefstände. Ende Mai fiel die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erstmals seit 2016 unter $-0,4\%$. Mitte Juni betrug sie $-0,45\%$. (Grafik 5.2).

Die Bewegungen der Bundesobligationenrendite spiegelten hauptsächlich globale Faktoren wider. So war der Rückgang der Rendite seit Anfang Mai in erster Linie auf die verschärften Handelskonflikte, insbesondere zwischen den USA und China, zurückzuführen. Daraus resultierten eine pessimistischere Einschätzung der globalen Konjunkturaussichten sowie eine erhöhte Nachfrage nach sicheren Anlagen, was Abwärtsdruck auf die Renditen ausübte.

Flachere Renditekurve

Durch die niedrigeren Langfristzinsen flachte sich die Renditekurve der Bundesanleihen in den letzten drei Monaten etwas ab (Grafik 5.3). Mitte Juni 2019 notierten die Renditen über das ganze abgebildete Laufzeitenspektrum hinweg im negativen Bereich.

Realzinsen nach wie vor tief

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

WECHSELKURSE

Frankenbewegungen widerspiegeln wechselnde Risikostimmung

Die Bewegungen der Franken-Wechselkurse spiegelten in den vergangenen Monaten vor allem Veränderungen in der Risikostimmung wider. Nach der Lagebeurteilung im März 2019 wertete sich der Franken gegenüber dem Euro zunächst auf, bevor er im April in einem Umfeld positiver Risikostimmung mit global steigenden Aktienpreisen auf breiter Basis an Wert verlor. In dieser Phase wertete sich der Franken auch gegenüber dem japanischen Yen, der ebenso wie der Franken oft als «sicherer Hafen» angesehen wird, deutlich ab. Vor dem Hintergrund der Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China machte der Franken im Mai seine im Vormonat verzeichneten Verluste gegenüber dem Euro und dem US-Dollar wieder wett (Grafik 5.4).

Anstieg des handelsgewichteten nominalen Aussenwerts des Frankens

Nach den Bewegungen der letzten Monate lag der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens Mitte Juni rund 1,3% höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März (Grafik 5.5). Der Franken gewann in diesem Zeitraum gegenüber dem Euro und dem US-Dollar, die zusammen ein Indexgewicht von 55% aufweisen, 0,7% bzw. 0,2% an Wert. Gegenüber dem britischen Pfund und dem Renminbi (Indexgewichte je 9%) wertete er sich um 3,5% und damit deutlich stärker auf.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Mit der nominalen Aufwertung des Frankens stieg auch der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens etwas an (Grafik 5.6). Der Franken bleibt im längerfristigen Vergleich hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEWEISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.7

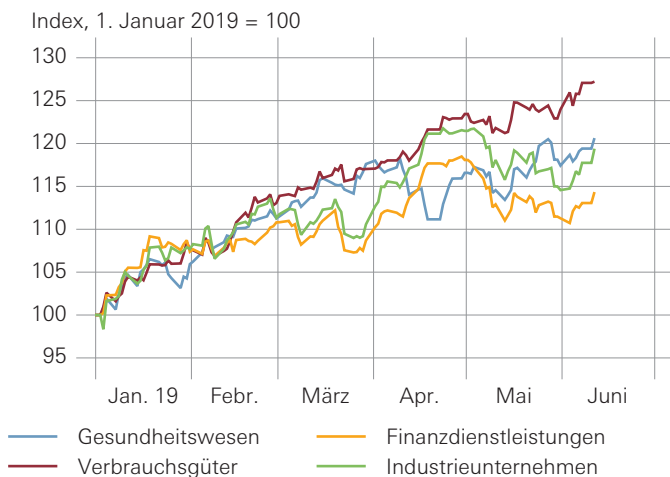
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

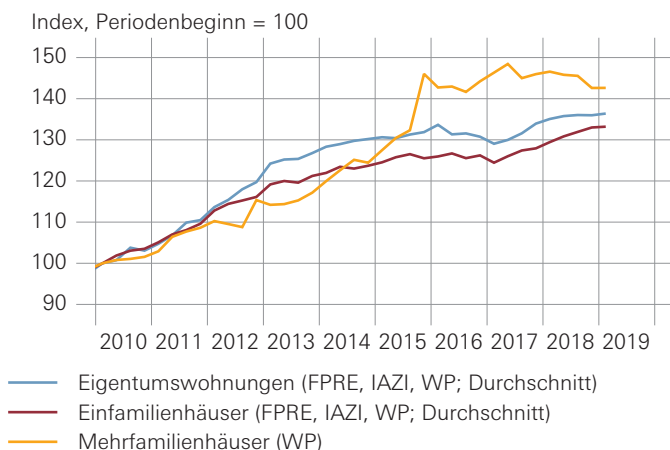


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Abgeschwächter Aufwärtstrend der Schweizer Aktienkurse

Nach deutlichen Kursgewinnen zu Beginn des Jahres verlor der Anstieg der Schweizer Aktienkurse im zweiten Quartal 2019 etwas an Schwung (Grafik 5.7). Ein wesentlicher Grund war der wiederaufgeflamte Handelsstreit zwischen den USA und China, der sich weltweit negativ auf die Aktienmärkte auswirkte. Mitte Juni notierte der Swiss Market Index (SMI) gut 4% höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März 2019.

Wenig Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex stieg im Mai, als die Aktienkurse fielen, vorübergehend deutlich an. Abgesehen davon bewegte sich der Volatilitätsindex im zweiten Quartal aber meistens nah an den relativ niedrigen Werten, die im Februar und März zu beobachten gewesen waren.

Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Diese Indizes zeigen, dass sich die Erholung der Aktienkurse von Unternehmen der Verbrauchsgüterbranche fast unverändert fortsetzte. Dagegen verloren die anderen drei Branchenindizes im zweiten Quartal etwas an Schwung. Seit Beginn des Jahres verzeichneten aber alle vier Branchenindizes Kurssteigerungen von mehr als 10%.

Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen über Vorjahresniveau

Die Preise von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern stiegen in den letzten Quartalen weiter leicht an, während die Preise von Mehrfamilienhäusern etwas nachgaben. Trotzdem besteht besonders in diesem Segment aufgrund der starken Preiszunahme der vergangenen Jahre und der steigenden Leerstände die Gefahr einer Korrektur.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weitgehend stabile Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, blieb seit Mitte 2017 weitgehend stabil und betrug im Mai 2019 durchschnittlich 562,3 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Die Giroguthaben inländischer Banken wiesen ähnlich wie die übrigen bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen leichte Schwankungen auf. Das Total der bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen blieb jedoch nahezu unverändert.

Leicht höheres Wachstum der breiten Geldmengen

Die Wachstumsraten der weitgefassten Geldaggregate (M2 und M3) sind weiter gestiegen. Als Erklärung kann der seit Oktober 2018 notierte Rückgang der langfristigen Zinssätze angeführt werden. Im Mai 2019 lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) um 5,1% über ihrem Vorjahresniveau. Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) legten im gleichen Zeitraum um 3,7% bzw. 3,4% zu (Tabelle 5.1).

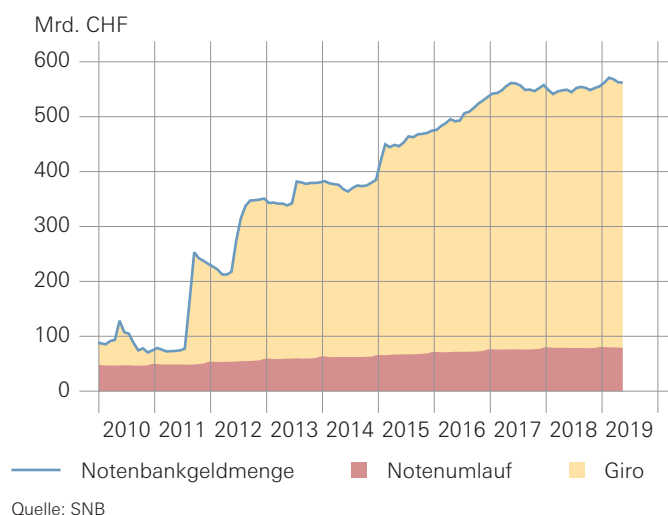
Die Geldmenge M3 wächst zurzeit praktisch im gleichen Rhythmus wie die in Franken denominierten Bankkredite (Grafik 5.11). Zwischen 2009 und 2013 war M3 noch deutlich schneller gewachsen als die Bankkredite, was auf die Devisenmarktinterventionen der SNB zurückzuführen war. Wenn die SNB Devisen von Inländern gegen Franken kauft, dann steigen die von Inländern bei Banken gehaltenen Frankeneinlagen und damit die Geldmengen unabhängig von den Krediten.

Höheres Wachstum der Hypothekarforderungen

Die Bankkredite (inländische Bankstellen, alle Währungen) lagen im ersten Quartal 2019 um 3,6% über ihrem Vorjahresstand, nach 3,4% im Vorquartal (Tabelle 5.1). Während die Wachstumsrate der Hypothekarkredite leicht anstieg, liess das volatilere Wachstum der übrigen Kredite nach.

Grafik 5.10

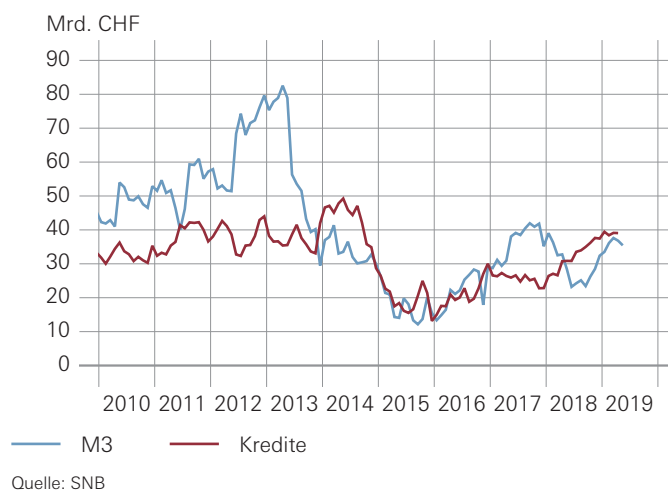
NOTENBANKGELDMENGE



Grafik 5.11

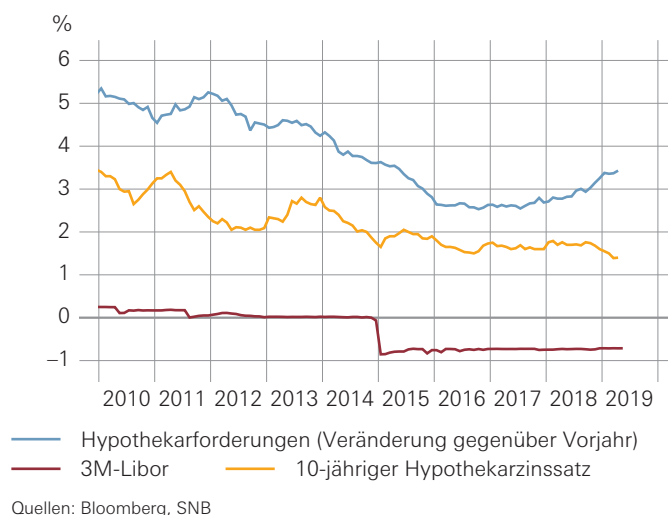
GELDMENGE M3 UND BANKKREDITE IN FRANKEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

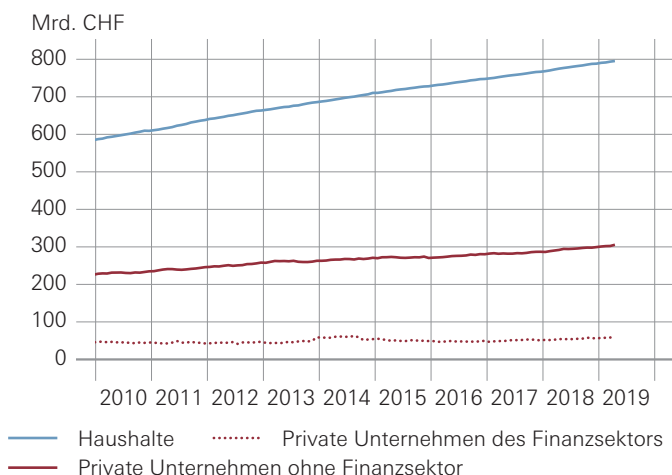


Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im ersten Quartal um 3,4% über ihrem Vorjahresniveau. Die Wachstumsrate der Hypothekarkredite stieg damit erneut leicht an, nachdem sie sich zwischen 2012 und 2015 halbiert und anschliessend stabilisiert hatte (Grafik 5.12). Die Nachfrage nach Hypotheken wird weiterhin durch die niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Der zehnjährige Hypothekarzins erreichte im März mit 1,4% einen neuen Tiefststand.

Die übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite wuchsen im ersten Quartal 2019 um 4,6% gegenüber dem Vorjahr, nach 5,1% im vierten Quartal 2018.

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 5.13).

Ende März 2019 lagen die Kredite an Haushalte, die zu 95% aus Hypothekarkrediten bestehen, um 2,7% über ihrem Vorjahresniveau. Im gleichen Zeitraum stiegen die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen (Hypothekarkreditanteil: 77%) um 4,2% und die Kredite an finanzielle Unternehmen (Hypothekarkreditanteil: 36%) um 11,1%.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

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

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Zweites Quartal 2019

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Insgesamt fanden 243 Unternehmensgespräche zwischen Mitte April und Ende Mai statt.

Regionen

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

Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die Schweizer Wirtschaft weist im zweiten Quartal eine solide Expansion bei normal ausgelasteten Produktionskapazitäten auf. Die im zweiten Semester des Vorjahres beobachtete Tendenz zur Wachstumsverlangsamung setzt sich nicht fort.
- Personalknappheiten bleiben bestehen und die Rekrutierung von Fachkräften ist anhaltend schwierig.
- Die Gewinnmargen sind insgesamt in einem komfortablen Bereich.
- Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmer ein weiteres, wenn auch etwas moderateres Wachstum. Dies gilt sowohl für den Dienstleistungssektor als auch für die Industrie und die Bauwirtschaft.
- Die Unternehmen sehen vor, mehr Personal einzustellen. Auch wird beabsichtigt, höhere Ausgaben für Ausrüstungsinvestitionen und Bauten zu tätigen.
- Bei den Risiken stehen die Auswirkungen von Handelshemmnissen im Vordergrund. Häufig bringen die Unternehmen ihre Sorge um die Lage am Immobilienmarkt zur Sprache.

Robustes Wirtschaftswachstum

Die Schweizer Wirtschaft weist auch im zweiten Quartal eine robuste Expansion auf. Das Quartalswachstum der realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen ist ähnlich wie in der Vorperiode (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Es bestätigt sich somit, dass sich die besonders in der zweiten Jahreshälfte 2018 festgestellte rückläufige Dynamik nicht weiter fortgesetzt hat. Allerdings scheint die Heterogenität im Geschäftsgang der Unternehmen etwas grösser geworden zu sein.

Der günstige Wirtschaftsverlauf stützt sich sowohl auf das binnen- als auch auf das exportorientierte Geschäft. Dynamisch ist der Geschäftsverlauf mit den USA und Asien inklusive Japan, wobei insbesondere die Signale betreffend China sehr heterogen sind. Mehrheitlich positiv ist der Geschäftsgang mit Europa, aber gemischt in Bezug auf Deutschland. Weiterhin dynamisch verläuft der Absatz von Gütern für den Medtech- und den Biotech-Bereich, von chemischen und pharmazeutischen Produkten, Bestandteilen für die Luftfahrtindustrie sowie von Luxusgütern.

Auslastung der Produktionskapazitäten im Normalbereich

Die technischen Produktionskapazitäten sind anhaltend normal ausgelastet (Grafik 2). Knapp die Hälfte der Unternehmen sind dabei normal ausgelastet, die anderen 50% verteilen sich je etwa hälftig auf Unternehmen, die eher unter- bzw. überausgelastet sind. In der Industrie hat sich die in den letzten Quartalen angesprochene Problematik mit vereinzelt Lieferengpässen und teilweise langen Lieferfristen entschärft.

Personalknappheit bleibt bestehen

Die Gesprächspartner schätzen ihre Personalbestände immer noch als etwas zu knapp ein. 33% der Unternehmen bezeichnen ihren aktuellen Personalbestand als leicht bzw. deutlich zu tief. In der Industrie liegt dieser Wert bei 41%.

In sämtlichen Branchen wird die Personalgewinnung als schwieriger als sonst eingeschätzt. Dies hängt einerseits mit der Knappheit am Markt, aber auch mit höheren Anforderungen an die Stellenprofile zusammen. Entsprechend gehört der Mangel an Fachkräften weiterhin zu den Hauptsorgen vieler Unternehmen. Bewerbungen auf offene Stellen sind rar. Zu den am stärksten gesuchten Berufsgattungen zählen IT-Spezialisten. Gesprächspartner verschiedener Branchen spüren insbesondere den hohen Bedarf des Finanzsektors an solchen Fachkräften. IT-Kompetenzen sind in einer immer breiteren Palette von Berufen unerlässlich, wird verschiedentlich festgestellt. Sehr gesucht sind aber auch Ingenieure sowie Fachleute im technischen Bereich. Auch bei der Besetzung von Lehrstellen bekunden etliche Unternehmen Mühe.

Margenlage insgesamt unverändert

Die Gewinnmargen liegen insgesamt zwar weiterhin knapp unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten, aber durchaus in einem komfortablen Bereich. Günstig präsentiert sich die Margenlage in der Industrie. Den stärksten Margendruck verspüren weiterhin Unternehmen im Bausektor.

Grafik 1

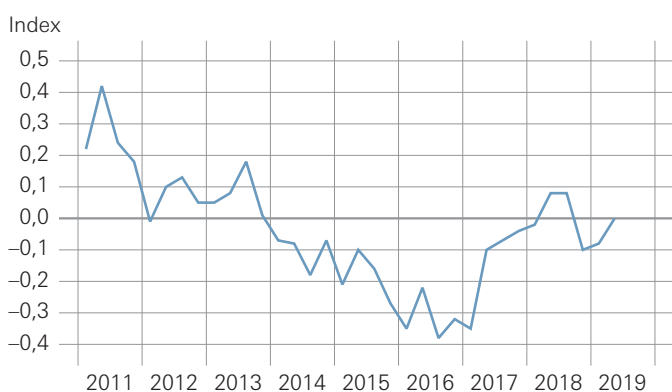
UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel liegen die realen Umsätze leicht über dem Vorquartal. Dies gilt sowohl für den Gross-, den Detail- als auch für den Fahrzeughandel. Im Detailhandel sind die Infrastrukturen allerdings weiterhin klar unterausgelastet. Es gibt immerhin punktuelle Hinweise, dass sich der Einkaufstourismus ins Ausland weiter abflacht.

Eher ungünstig präsentieren sich die Umsatzentwicklung und die Kapazitätsauslastung bei Transport- und Logistikunternehmen.

Banken, Versicherungen und Vermögensverwalter weisen einen weiterhin dynamischen Geschäftsgang auf. Allerdings liegen die Margen in der Finanzbranche unter den als üblich erachteten Werten. Dies wird teilweise mit der weiter sinkenden Differenz zwischen Aktiv- und Passivzinsen erklärt sowie mit den Aufwendungen zur Umsetzung von Regulierung und Digitalisierung. Dieser Margenrückgang lässt sich nur zum Teil durch den Volumenzuwachs bei den Kundengeldern kompensieren.

Im Gastgewerbe sind die Umsätze über dem Niveau des Vorquartals. Die Auslastung der Kapazitäten und die Margen sind sowohl bei den Hotels als auch bei den Gastronomiebetrieben auf den üblichen Werten.

Unternehmen der ICT-Branche weisen einen anhaltend günstigen Geschäftsgang mit steigenden Umsätzen sowie Margen im üblichen Bereich auf. Die digitale Transformation und das Thema Cyber-Security sind wichtige Treiber im Geschäft. Eine starke Nachfrage nach IT-Dienstleistungen macht sich aus der Industrie, aus dem Finanzsektor, aber auch aus dem öffentlichen Sektor bemerkbar.

Eine weiterhin hohe Umsatzdynamik zeigt sich bei Ingenieur- und Architekturbüros sowie bei Unternehmen der Gebäudebetreuung. Allerdings verzeichnen Letztere stark komprimierte Margen, was auf den sehr intensiven Wettbewerb zurückgeführt wird.

In der Industrie weisen praktisch alle Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Besonders dynamisch ist der Geschäftsgang in der Pharmabranche, bei Kunststoffproduzenten, Präzisionsgeräteherstellern, Metallverarbeitern und Energielieferanten. Die Produktionskapazitäten sind in den meisten Branchen normal ausgelastet. Eine Ausnahme bilden Unternehmen im Maschinenbau. Zulieferer in die Automobilindustrie verspüren Aufholeffekte als Reaktion auf die Bestellungenrückgänge in den Vorperioden. Die Uhrenbranche zeichnet sich insgesamt durch eine solide Geschäftsentwicklung aus, weist aber eine recht grosse Heterogenität auf. Unternehmen der Energiewirtschaft weisen trotz steigender Umsätze Margen auf, die unter den üblichen Werten liegen.

Der Geschäftsgang im Bausektor ist dynamisch. Die Umsätze liegen saisonbereinigt über dem Vorquartal und deutlich über dem Niveau vor Jahresfrist. Die Produktionskapazitäten bleiben leicht überausgelastet. Diese Entwicklungen sind sowohl im Hochbau als auch im Tiefbau und im Ausbaugewerbe festzustellen. Hingegen sind die Margen trotz guter Auftragslage anhaltend unter Druck. Es gibt kaum Anzeichen, die auf eine deutliche Verlangsamung der Baubranche hindeuten. Teilweise ist der Arbeitsvorrat sogar markant höher als üblich.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

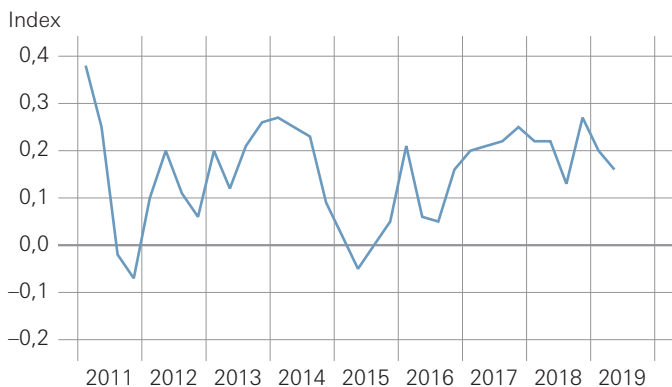


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Zuversicht überwiegt

Die Gesprächspartner schätzen ihre Geschäftsaussichten weiterhin als günstig ein. Insgesamt erwarten sie für die kommenden zwei Quartale leicht höhere reale Umsätze. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Erwartungen aber etwas verhaltener (Grafik 3). Chancen werden in der Gewinnung neuer Absatzmärkte und der Lancierung neuer Produkte geortet. Der Ausgang der Abstimmung über die Unternehmensbesteuerung trägt zur optimistischen Einschätzung bei.

Die Unternehmer erwarten in den kommenden zwei Quartalen eine leicht höhere Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur im Vergleich zur aktuellen Situation (Grafik 4).

Die gute Auslastung und das anhaltende Tiefzinsumfeld wirken sich weiterhin günstig auf die Investitionsprojekte aus. Sowohl im Dienstleistungs- als auch im Industriesektor sehen die Unternehmen vor, ihre Investitionsausgaben für Ausrüstungen und Bauten in den kommenden 12 Monaten leicht zu erhöhen. Zwischen den einzelnen Branchen in diesen Sektoren ist aber die Lage recht heterogen. Wie schon in den Vorquartalen baut gut ein Drittel der Unternehmen mit der Investition in Ausrüstung gezielt die Produktionskapazitäten aus.

Stabile Preiserwartungen

Die Gesprächspartner gehen in den kommenden zwei Quartalen von annähernd stabilen Einkaufs- und Absatzpreisen aus. Geringfügig höhere Einkaufspreise erwarten lediglich noch Vertreter aus der Industrie. Der bis anhin festgestellte Aufwärtsdruck bei den Rohmaterial- und Vorproduktpreisen und die noch vor Kurzem starke Auslastung der Lieferanten sind nicht mehr spürbar.

Weiterer Ausbau der Personalbestände

Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen weiter zu erhöhen (Grafik 5). Darin widerspiegeln sich einerseits die aktuell beobachtete Personalknappheit, andererseits die anhaltend günstigen Geschäftsaussichten. Einen Personalabbau sehen lediglich einige Textilunternehmen, Händler und Finanzinstitute vor. Weiterhin legen viele Gesprächspartner grossen Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und die Pflege der Attraktivität als Arbeitgeber, um Personal zu gewinnen bzw. zu halten.

Leicht steigende Lohnsummen

Der Durchschnitt der Lohnerhöhungen für das Jahr 2019 liegt bei rund 1,2%. Knapp 90% der Unternehmen in der Stichprobe haben Lohnerhöhungen gewährt. Die Unternehmen stellen bei Stellenbewerbern eine Tendenz zu höheren Lohnforderungen fest.

UMFELD UND RISIKEN

Bei den wahrgenommenen internationalen Risiken hat sich im Quartalsvergleich nicht viel verändert. Die Gesprächspartner erwähnen primär Handelshemmnisse und deren mögliche direkte oder indirekte Auswirkungen auf ihr Unternehmen. Im Vordergrund stehen dabei der Handelsstreit zwischen den USA und China und der Brexit. Zudem werden Risiken, die von einer hohen staatlichen und privaten Verschuldung ausgehen, erwähnt.

Im Inland ist der Fachkräftemangel weiterhin die meistgenannte Herausforderung. Ferner angesprochen wird das Rahmenabkommen der Schweiz mit der EU. Häufig thematisieren die Gesprächspartner die Lage am Immobilienmarkt mit fortgesetzter Bautätigkeit und bereits hohen regionalen Leerständen bei Wohnungen. Oft angesprochen werden auch die vom anhaltenden Tiefzinsumfeld ausgehenden Risiken für die Altersvorsorge. Eine erneute Aufwertung des Frankens wird zwar als Risiko angeführt, aber die aktuellen Währungsverhältnisse werden als handhabbar erachtet. Ein Dauerthema bleibt die Belastung durch Regulierungen in verschiedensten Bereichen.

Die Digitalisierung ist in vielen Branchen ein intensiv bearbeitetes Thema. Während das Gros der Projekte in diesem Bereich bereits Früchte trägt, zeigt sich bei Einzelfällen, welche grosse strategische und finanzielle Risiken damit verbunden sein können.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

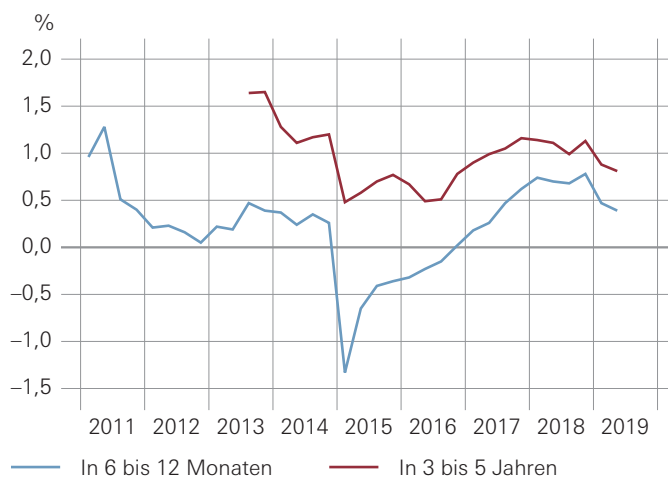
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandsprodukt (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 auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten – gemessen am Konsumentenpreisindex – an.

Die Inflationserwartungen haben sich sowohl für die kurze als auch für die längere Frist leicht zurückgebildet: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen bei durchschnittlich 0,4%, gegenüber 0,5% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen bei durchschnittlich 0,8%, gegenüber 0,9% im Vorquartal (rote Linie in der Grafik). In diesem Rückgang, der im Trend schon seit einigen Quartalen zu beobachten ist, widerspiegelt sich in erster Linie die etwas vorsichtigere Einschätzung der allgemeinen wirtschaftlichen Aussichten.

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

Juni 2019

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

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

März 2019

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

Dezember 2018

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. 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 hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

September 2018

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. 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 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.

Juni 2018

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-
Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB,
Zürich/Jahr o.Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung
(Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht-
kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die
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 Haftungs-
beschränkung gilt insbesondere für die Aktualität,
Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der
Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2019



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

