

Schweizerische Nationalbank Quartalsheft

März

1/2011

29. Jahrgang

Inhalt

4	Bericht über die Geldpolitik
32	Konjunkturtendenzen
38	Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen
44	Geld- und währungspolitische Chronik

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums
der Schweizerischen Nationalbank vom März 2011

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen,
die bis zum 17. März 2011 bekannt wurden.

Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6	Zu diesem Bericht
7	1 Inflationsprognose und geldpolitischer Entscheid
8	Die Inflationsprognose als Teil des geldpolitischen Konzepts
9	2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen
9	2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte
10	2.2 USA
11	2.3 Eurozone
12	2.4 Japan
13	2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften Asiens
14	3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz
14	3.1 Gesamtnachfrage und Produktion
16	3.2 Arbeitsmarkt
17	3.3 Kapazitätsauslastung
18	3.4 Realwirtschaftliche Aussichten
20	4 Preise und Inflationserwartungen
20	4.1 Konsumentenpreise
22	4.2 Produzenten- und Importpreise
23	4.3 Immobilienpreise
24	4.4 Inflationserwartungen
25	5 Monetäre Entwicklung
25	5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung
26	5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen
27	5.3 Wechselkurse
28	5.4 Aktienmarkt
29	5.5 Geld- und Kreditaggregate

Zu diesem Bericht

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

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

Die Teile 2 bis 5 des vorliegenden Berichts wurden für die Lagebeurteilung des Direktoriums vom März 2011 verfasst. Teil 1 («Inflationsprognose und geldpolitischer Entscheid») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung am 17. März 2011 abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

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

1 Inflationsprognose und geldpolitischer Entscheid

Die Schweizerische Nationalbank führt ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor weiterhin bei 0%–0,75%. Dabei strebt sie an, den Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% zu halten.

Die globale Konjunktur hat sich insbesondere in den USA und im asiatischen Raum etwas dynamischer entwickelt, als die SNB im Dezember angenommen hatte. Auch die Schweizer Wirtschaft ist im vierten Quartal 2010 trotz der anhaltenden Stärke des Schweizer Frankens kräftiger als erwartet gewachsen. Positive Unternehmenserwartungen deuten für die kommenden Monate auf eine günstige Wirtschaftsentwicklung hin, wenn auch die stagnierenden Warenexporte eine Wachstumsabschwächung im Jahresverlauf signalisieren. Für 2011 geht die SNB von einem BIP-Wachstum in der Schweiz von rund 2% aus.

Mit der Festigung der weltwirtschaftlichen Erholung haben sich die konjunkturellen Perspektiven für die Schweiz seit dem letzten Quartal zwar verbessert. Die weiter bestehende Schuldenproblematik in Europa und mögliche wachstumsdämpfende Effekte des hohen Ölpreises stellen allerdings beträchtliche Abwärtsrisiken dar. Auch sind die Folgen der Erdbebenkatastrophe in Japan derzeit kaum abzuschätzen. Gleichzeitig sorgen die geopolitischen Anspannungen und die steigenden Rohstoff-

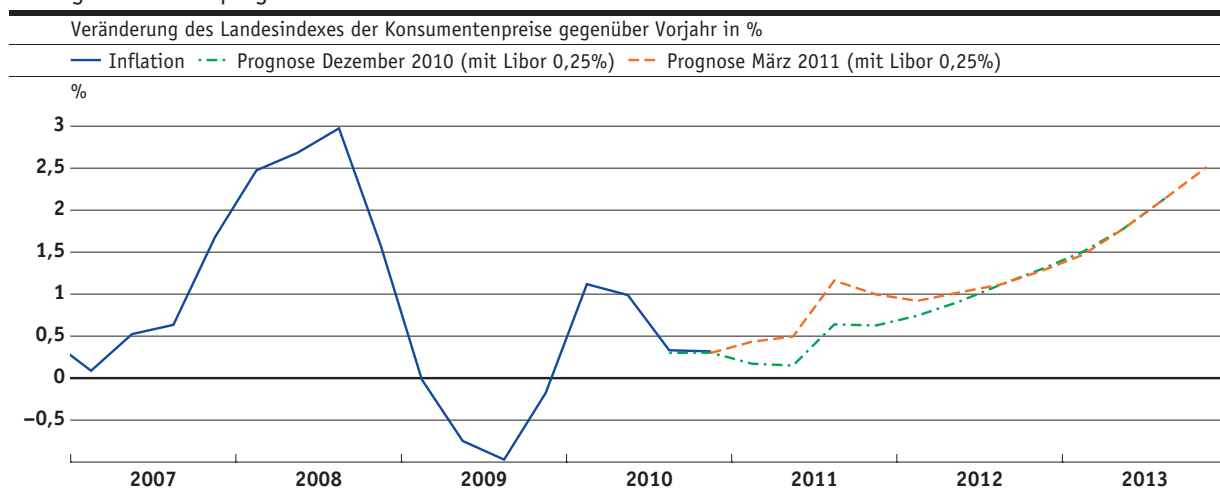
und Nahrungsmittelpreise weltweit für Aufwärtsrisiken bei der Inflation. Umfragedaten zeigen jedoch, dass die Inflationserwartungen in der Schweiz nach wie vor stabil sind.

Grafik der bedingten Inflationsprognose

Die rote (gestrichelte) Linie stellt die neue bedingte Inflationsprognose dar. Sie zeigt die zukünftige Entwicklung der Teuerung bei Annahme eines über den gesamten Prognosehorizont unveränderten Dreimonats-Libors (3M-Libor) von 0,25% und deckt den Zeitraum vom ersten Quartal 2011 bis zum vierten Quartal 2013 ab. Die grüne (strichpunktierte) Linie stellt zum Vergleich die bedingte Inflationsprognose vom letzten Quartal dar, die ebenfalls von einem 3M-Libor von 0,25% ausging.

Die neue bedingte Inflationsprognose zeigt eine leicht anziehende Teuerung für 2011. Dies liegt am im Vergleich zum Vorquartal erneut kräftig gestiegenen Ölpreis, einer stärkeren Dynamik des Wachstums im Inland und den positiveren Annahmen für die ausländische Wirtschaft. Die Spitze im dritten Quartal 2011 erklärt sich aus einem Basiseffekt, da die Inflation im entsprechenden Vorjahresquartal vergleichsweise niedrig gewesen ist. Ab Mitte 2012 folgt die neue bedingte Inflationsprognose der Prognose vom Dezember. Darin kommt zum Ausdruck, dass sich die Einschätzung der Inflationsaussichten gegenüber dem letzten Quartal nicht wesentlich geändert hat. Unter Annahme

Grafik 1.1
Bedingte Inflationsprognose Dezember 2010 und März 2011



Quelle: SNB

eines während des Prognosezeitraums unveränder- ten 3M-Libors von 0,25% wird die durchschnittliche Teuerung für 2011 voraussichtlich bei 0,8%, für 2012 bei 1,1% und für 2013 bei 2,0% liegen. Die bedingte Inflationsprognose zeigt, dass in der kurzen Frist die Preisstabilität gesichert ist. Gegen Ende des Prognosehorizonts nimmt die Teuerung zügig zu und überschreitet die Grenze von 2%, falls

der 3M-Libor auf dem gegenwärtigen Niveau ver- harrt. Daraus geht hervor, dass die gegenwärtige expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden. Auf- grund der eingangs erwähnten Risiken ist die bedingte Inflationsprognose mit sehr hoher Unsi- cherheit behaftet.

Beobachtete Inflation März 2011

Tabelle 1.1

	2007				2008				2009				2010				2008	2009	2010
	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	0,1	0,5	0,6	1,7	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	2,4	-0,5	0,7

Bedingte Inflationsprognose Dezember 2010 mit Libor 0,25% und März 2011 mit Libor 0,25%

	2010				2011				2012				2013				2011	2012	2013
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose Dezember 2010, mit Libor 0,25%				0,3	0,2	0,2	0,6	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1		0,4	1,0	
Prognose März 2011, mit Libor 0,25%					0,4	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,5	0,8	1,1	2,0

Quelle: SNB

Die Inflationsprognose als Teil des geldpolitischen Konzepts

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

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

Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB ihr operationelles Ziel in Form eines Zielbandes für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Frankens fest. Das Zielband gibt der SNB einen gewissen Spielraum, um auf unerwartete Entwicklungen am Geld- und Devisenmarkt zu reagieren, ohne den grundlegenden geldpolitischen Kurs ändern zu müssen.

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich etwas stärker fort als im Dezember angenommen. In den aufstrebenden Ländern hat die Konjunktur im vierten Quartal nach einer vorübergehenden Wachstumsverlangsamung wieder an Schwung gewonnen, insbesondere im asiatischen Raum. In den Industrieländern weist die Erholung weiterhin von Land zu Land erhebliche Unterschiede auf. In den USA gewann das Wachstum an Breite. Mit der fortschreitenden Erholung auf dem Arbeitsmarkt festigte sich der Konsum der privaten Haushalte. In Europa blieb die Erholung insgesamt moderat und von der Auslandsnachfrage abhängig. Allerdings hebt sich der deutsche Wirtschaftsaufschwung deutlich vom europäischen Durchschnitt ab.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind ermutigend. Jüngste Indikatoren deuten auf ein robustes Wachstum der Industrieproduktion und des Handels im ersten Quartal hin. Die Exportwirtschaft der Industriestaaten dürfte weiterhin von der regen Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern profitieren. In den USA stützen zudem die im Dezember beschlossenen Fiskalmaßnahmen die Binnennachfrage. Aufgrund der stärkeren Wachstumsdynamik in den USA und den aufstrebenden Ländern hat die Nationalbank ihre globalen Wachstumserwartungen für 2011 nach oben angepasst. Zudem steigt der von den Rohstoff- und Nahrungs-

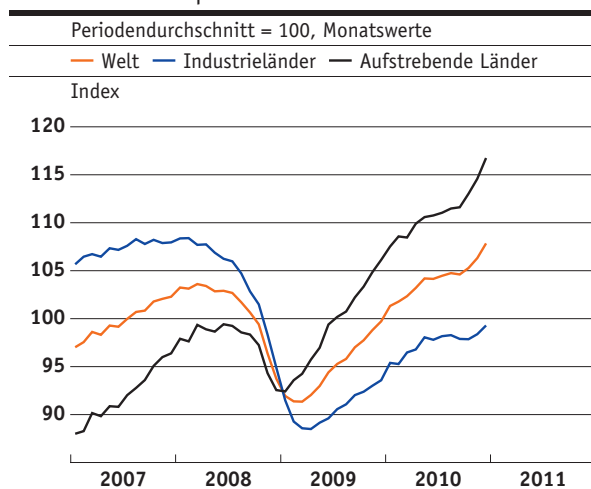
mittelpreisen und der zunehmenden Auslastung der Kapazitäten ausgehende Teuerungsdruck.

Die Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur haben sich verringert, bleiben aber beträchtlich. Die Abwärtsrisiken dominieren weiterhin, da Sorgen um die Stabilität im Euroraum sowie geopolitische Unsicherheiten zu erneuten Anspannungen führen können. Als neues Risikoelement ist die Unsicherheit über die Entwicklung in Japan hinzugekommen.

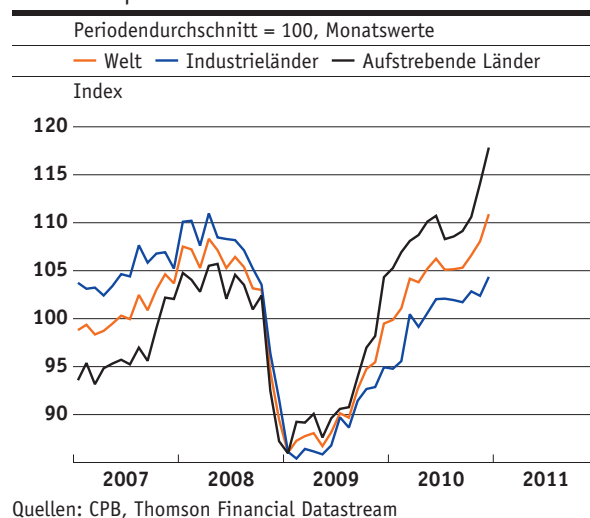
2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

Die Lage an den internationalen Finanzmärkten hatte sich seit der Lagebeurteilung vom Dezember bis zum Auftreten des schweren Erdbebens in Japan verbessert. Mit der Ausdehnung des Wirtschaftsaufschwungs holten die Aktienindizes der Industrieländer gegenüber den aufstrebenden Ländern zunächst auf. Nach dem Erdbeben in Japan verloren die Aktienindizes an Boden, und die am Volatilitätsindex (VIX) gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm zu (Grafik 2.3). Seit Dezember büsste der US-Dollar gegenüber den wichtigsten Handelspartnern weiter an Wert ein. Dagegen erholte sich der Euro ein wenig, nachdem Massnahmen zur Überwindung der europäischen Schuldenkrise in Aussicht gestellt wurden (Grafik 2.4).

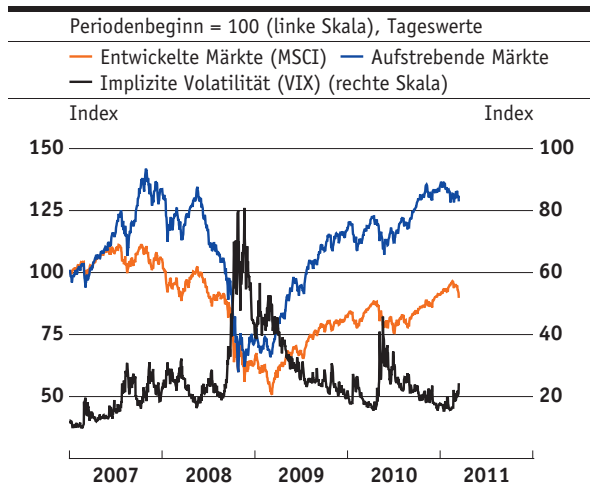
Grafik 2.1
Globale Industrieproduktion



Grafik 2.2
Globale Exporte

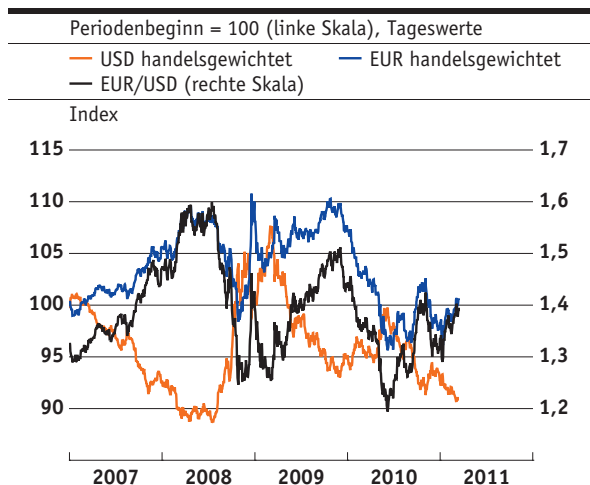


Grafik 2.3
Aktienmärkte



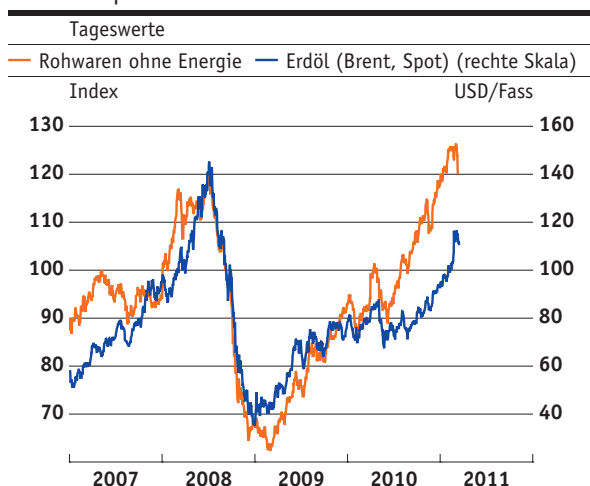
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Mit der fortschreitenden Konjunkturerholung hat die Nachfrage nach Rohwaren zugenommen und zum weiteren Anstieg der Rohwarenpreise beigetragen (Grafik 2.5). Bei den Nahrungsmittelpreisen führten Naturkatastrophen und schlechte Ernten zu historischen Höchstständen. Politische Umwälzungen in Nordafrika und dem Mittleren Osten liessen ihrerseits den Erdölpreis des europäischen Brent auf über 110 USD/Fass hochschnellen.

Sämtliche in diesem Bericht enthaltenen Prognosen für die Weltwirtschaft und die Schweiz beruhen auf folgenden zwei Annahmen: Für Erdöl veranschlagt die SNB kurzfristig einen Preis von 109 USD pro Fass, danach von 97 USD pro Fass, verglichen mit 83 USD/Fass im letzten Dezember. Für den Dollar/Euro-Wechselkurs nimmt die SNB ein Niveau von 1.35 USD/EUR an, was der Aufwertung des Euros Rechnung trägt.

2.2 USA

Das US-Wachstum hat an Eigendynamik gewonnen. Das BIP übertraf nach einem Wachstum von 2,8% im vierten Quartal 2010 erstmals sein Vorkrisenniveau. Entgegen den Befürchtungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer erneuten Abschwächung der US-Konjunktur legte die private inländische Endnachfrage, insbesondere die Konsumnachfrage, deutlich zu.

Die Aussichten für die US-Konjunktur haben sich deutlich verbessert. Das im Dezember vom Kongress verabschiedete Massnahmenpaket reduziert die Steuerlast der Haushalte und Unternehmen und verlängert die Arbeitslosenunterstützung. Es dürfte der Binnennachfrage bedeutende Impulse verleihen. Auf dem Arbeitsmarkt sind erste Lichtblicke zu erkennen, allerdings bleibt die Arbeitslosenquote hoch. Auch im Unternehmenssektor haben sich die Perspektiven verbessert. Zunehmender Geschäftsoptimismus, eine gute Ertragslage und der erleichterte Zugang zu Krediten lassen ein anhaltend robustes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Die Lage auf dem Häusermarkt bleibt dagegen gedrückt, da hohe Leerstandsdaten weiterhin auf den Verkaufspreisen und der Bauaktivität lasten. Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für 2011 von 2,6% auf 3,2% erhöht. Für 2012 erwartet sie ein Wachstum von 3,5%.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung in den USA bleibt verhalten. Die Jahres-teuerung legte zwar im Zuge steigender Energiepreise auf 1,6% im Januar zu, doch hat sich die Kernteuerung seit Beginn der Krise vor rund zwei Jahren deutlich zurückgebildet und betrug im Januar

1,0%. Der von den Rohstoffpreisen ausgehende Teuerungsdruck dürfte in den nächsten Monaten zunehmen, doch werden die hohe Arbeitslosigkeit und die geringe Auslastung der Produktionskapazitäten den Anstieg der Teuerung dämpfen.

Die US-Notenbank hat ihre Geldpolitik seit der Lancierung ihres zweiten grossen Wertpapierprogramms im November 2010 nicht verändert. Im Rahmen des Wertpapierprogramms sollen bis Juni 2011 Anleihen des US-Schatzamtens im Wert von insgesamt 600 Mrd. USD erworben werden. Das Zielband für den Leitzins liess sie unverändert bei 0%–0,25%.

2.3 Eurozone

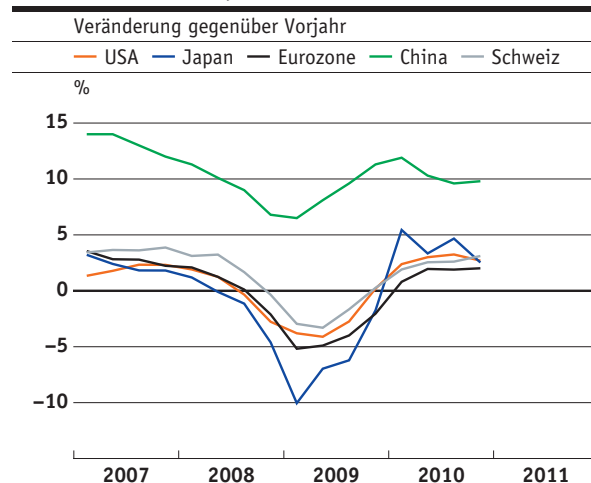
Die konjunkturelle Erholung in der Eurozone hat sich fortgesetzt. Das BIP legte im vierten Quartal jedoch nur moderat zu (1,1%) und lag damit weiterhin unter seinem Vorkrisenniveau. Dämpfend wirkte ein wetterbedingter Rückgang der Bautätigkeit. Dagegen holten der Privatkonsum und die Exporte weiter auf.

Der konjunkturelle Ausblick ist günstig. Zum einen dürften aufgeschobene Bauprojekte im ersten Quartal 2011 nachgeholt werden. Zum anderen planen die Industrieunternehmen in Deutschland und Frankreich gemäss Umfragen in diesem Jahr deutlich mehr zu investieren, was dem Arbeitsmarkt Impulse verleihen dürfte. Die Schuldenproblematik lastet weiterhin auf dem konjunkturellen Ausblick, auch wenn zu deren Überwindung Anstrengungen unternommen worden sind. Von den peripheren Mitgliedstaaten sind aufgrund ihres geringen Anteils am BIP nur geringe Bremseffekte zu erwarten. Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für 2011 von 1,7% auf 1,9% erhöht. Für 2012 erwartet sie ein Wachstum von 2,4% aufgrund von Aufholeffekten.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung in der Eurozone ist seit Oktober weiter gestiegen. Hinter diesem Anstieg stehen die steigenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise sowie teuerungstreibende Wechselkurseffekte. Im Januar erreichte die Jahresteuering 2,3%, nach 1,9% im Oktober. Die Kerninflation verharrte dagegen bei 1,1%. Der von der Kapazitätsauslastung ausgehende konjunkturelle Teuerungsdruck bleibt zwar gering, doch sind die mit Umfragen bei Produzenten ermittelten Verkaufspreiserwartungen gestiegen.

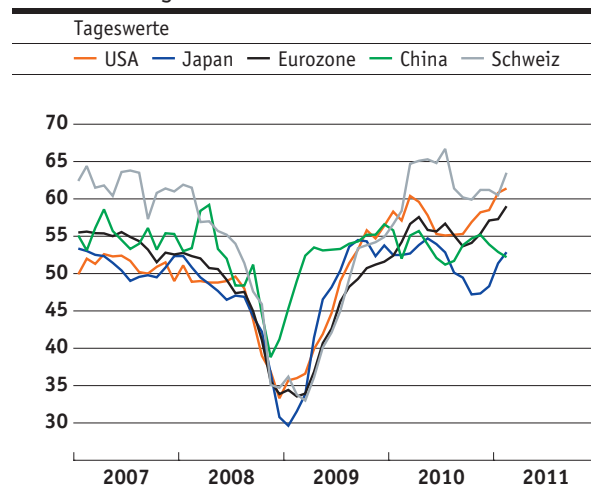
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren expansiven geldpolitischen Kurs beibehalten. Sie belies den Hauptrefinanzierungssatz bei 1,0% und kaufte weiterhin Wertpapiere im Rahmen ihres Programms für die Wertpapiermärkte. Sie plant, den

Grafik 2.6
Reales Bruttoinlandprodukt



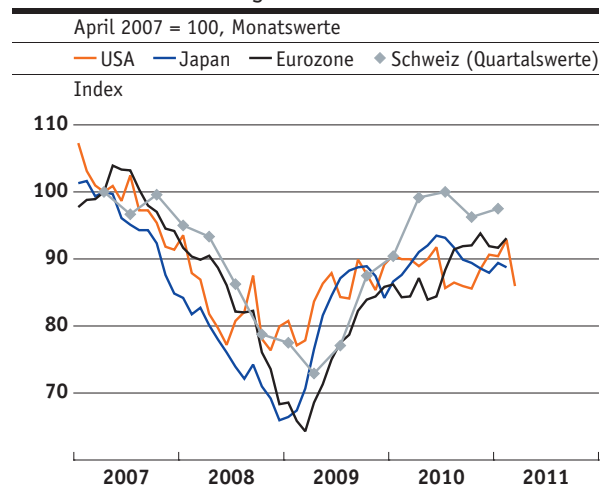
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



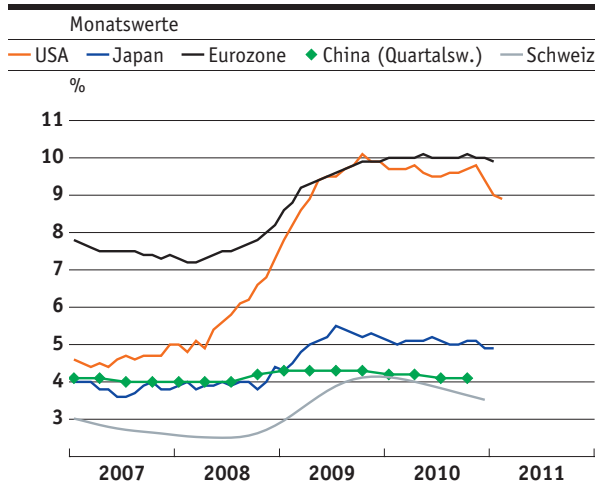
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markt Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.8
Konsumentenstimmung



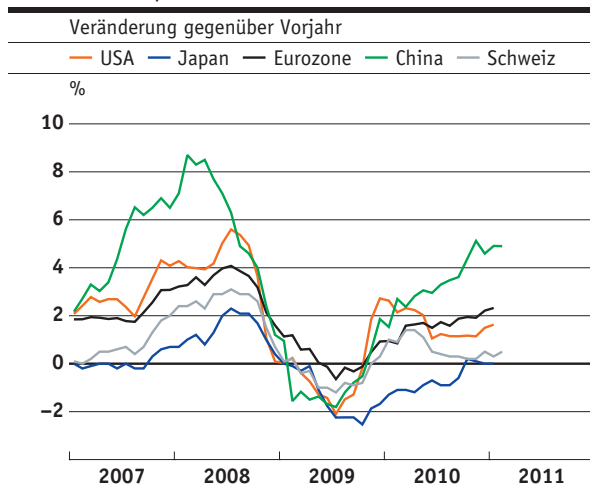
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9
Arbeitslosenquoten



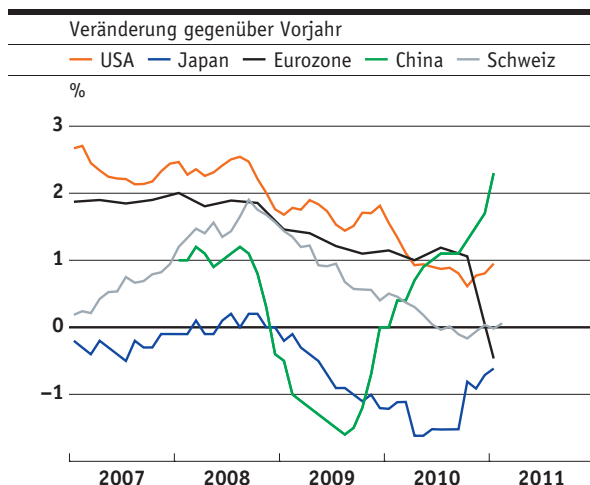
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10
Konsumentenpreise



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

Grafik 2.11
Kerninflation



Quellen: BFS, Thomson Financial Datastream

Banken auch im zweiten Quartal 2011 unlimitiert Liquidität zur Verfügung zu stellen. Seit der Pressekonferenz der EZB im März gehen die Märkte von einer baldigen Leitzinserhöhung aus.

2.4 Japan

Japans Konjunkturerholung verläuft unstetig. Zeitlich befristete Subventionen für umweltfreundliche Güter führten insbesondere in der zweiten Jahreshälfte zu starken Schwankungen beim privaten Konsum. Gleichzeitig verloren die Exporte und die Investitionen an Schwung. Im vierten Quartal resultierte daher ein Rückgang des BIP um 1,3%, nach einem starken Zuwachs im Vorquartal.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Erdbebenkatastrophe sind derzeit schwer abzuschätzen. Die SNB rechnete vor dem Beben mit einem Wachstum des japanischen BIP von 1,5% für 2011 und von 3,0% für 2012. Erfahrungen aus früheren Naturkatastrophen lassen vermuten, dass Produktionsausfälle das Wachstum in der kurzen Frist sichtbar belasten werden. Der kommende Wiederaufbau dürfte gleichzeitig aber einen Investitionsschub auslösen, der die japanische Konjunktur über längere Zeit stimuliert. Die Exportaussichten sind zurzeit günstig. Zudem besteht bei den Anlageinvestitionen grosser Aufholbedarf, und die Unternehmen verfügen über hohe Eigenmittel.

Die japanischen Konsumentenpreise stehen nach wie vor unter Druck. Steigende Nahrungs- und Energiepreise sowie eine Anhebung der Tabaksteuer führten im vierten Quartal zwar zu einem leichten Anstieg der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahr. Die Kerninflation, welche die Nahrungsmittel- und Energiepreise ausschliesst, verharrte indessen bis und mit Januar im negativen Bereich.

Japans Notenbank reagierte auf die Naturkatastrophe mit zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen. Sie stellte den Banken vermehrt Liquidität zur Verfügung und verdoppelte das für den Erwerb von Vermögenswerten (unter anderem des privaten Sektors) vorgesehene Budget auf 10 000 Mrd Yen. Den Tagesgeldsatz belies sie bei 0%–0,1%.

2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften Asiens

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens gewann die Konjunktur im vierten Quartal nach einer vorübergehenden Wachstumsabschwächung wieder an Schwung. Chinas BIP legte in den letzten drei Monaten des Jahres um 9,8% gegenüber dem Vorjahr zu. Die Binnennachfrage expandierte unter dem Einfluss der Konjunkturmassnahmen aus dem Budget für 2010 weiterhin kräftig. Auch zogen die Exporte an, nachdem sie sich infolge der reduzierten Rückvergütung der Exportmehrwertsteuer abgeschwächt hatten.

Chinas Aussichten für 2011 erscheinen günstig. Jüngste Umfragen in der Industrie sowie das hohe Kreditwachstum zeugen von einer anhaltend lebhaften Konjunktur. Auf dem Immobilienmarkt hat sich die Gefahr einer Überhitzung seit der Verschärfung der Hypothekarkreditbedingungen vor rund einem Jahr etwas verringert. Für 2011 geht die SNB weiterhin von einem Wachstum des chinesischen BIP in der Grössenordnung von 10% aus.

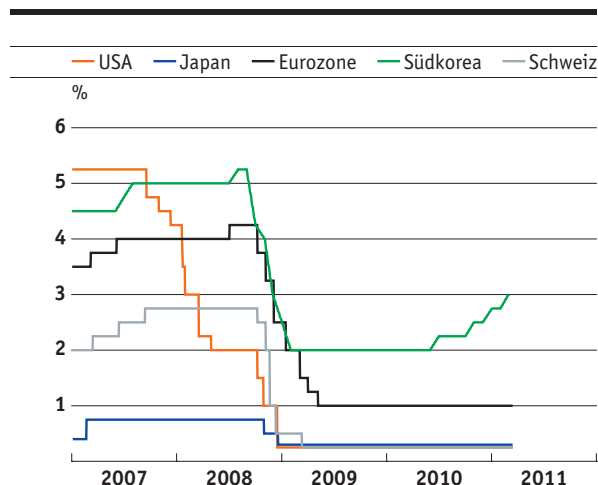
Das Wirtschaftswachstum in den exportorientierten Volkswirtschaften Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur fiel in der zweiten Jahreshälfte 2010 unter das geschätzte Potentialwachstum. Seit

Jahresende mehren sich jedoch die Signale einer Wiederbelebung der Industrie- und Handelsaktivität, insbesondere auch im wichtigen Elektroniksektor. Die inländische Endnachfrage wird weiterhin von der expansiven Geldpolitik gestützt. Stimulierende Effekte sind zudem von dem Mitte 2010 unterzeichneten Rahmenabkommen zwischen Taiwan und China zu erwarten. Die SNB rechnet für die genannten vier Volkswirtschaften mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten in der ersten Jahreshälfte 2011. Insgesamt fällt das erwartete Wachstum für 2011 allerdings moderater aus als für 2010.

Der Inflationsdruck hat in der Region zugenommen. Chinas Konsumentenpreisinflation stieg auf 4,9% im Januar und überschritt damit die von der Regierung für 2011 vorgesehene Obergrenze von 4%. Steigende Nahrungsmittelpreise waren wesentlich dafür verantwortlich, doch legte die Kernteuerung ebenfalls zu.

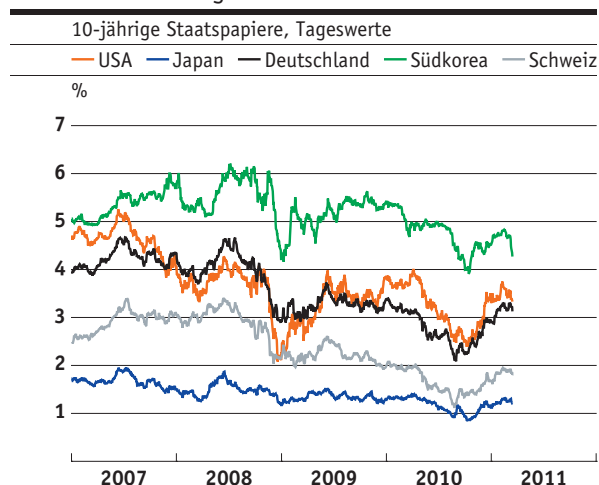
Die Zentralbanken aufstrebender Volkswirtschaften Asiens haben ihre Geldpolitik weiter gestrafft. Chinas Zentralbank verschärfte die Mindestreserveanforderungen der Banken und hob die Leitzinsen weiter an. Auch Südkoreas Zentralbank erhöhte ihre Leitzinsen und reagierte damit auf zunehmenden Teuerungsdruck und steigende Immobilienpreise (Grafik 2.12).

Grafik 2.12
Offizielle Zinssätze



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.13
Internationale Langfristzinsen



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Trotz der deutlichen Frankenaufwertung war in der Schweiz die Erholung zuletzt dynamischer als erwartet. Das BIP-Wachstum überstieg im vierten Quartal erneut das Potenzialwachstum und war breit abgestützt. Die Auslastung der technischen Kapazitäten hat sich weiter erhöht. Sie liegt in der verarbeitenden Industrie und im Dienstleistungssektor auf einem befriedigenden und im Bausektor sogar auf einem hohen Niveau. Gleichzeitig hat sich die Arbeitsnachfrage gefestigt und zu einer erneuten Abnahme der Arbeitslosigkeit und der Kurzarbeit geführt. Die weiterhin positiven Erwartungen der Unternehmen deuten trotz spürbarer wachstumsdämpfender Effekte der Frankenaufwertung für die kommenden Monate auf eine günstige Wirtschaftsentwicklung hin.

Im Verlauf von 2011 rechnet die Nationalbank nach wie vor mit einer Wachstumsabschwächung. Zum einen weisen Umfragen auf eine Verschärfung des Wettbewerbsdrucks und geringe Margen bei zahlreichen Schweizer Exportfirmen hin. Zum anderen haben die Warenexporte im Zuge der anhaltenden Stärke des Schweizer Frankens seit dem Frühjahr 2010 deutlich an Schwung verloren und die ausländische Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen ist sogar rückläufig. Die Nationalbank geht nun für das Jahr insgesamt von einem realen Wachstum des BIP von rund 2% aus.

3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

Breit abgestütztes Wachstum der Wertschöpfung

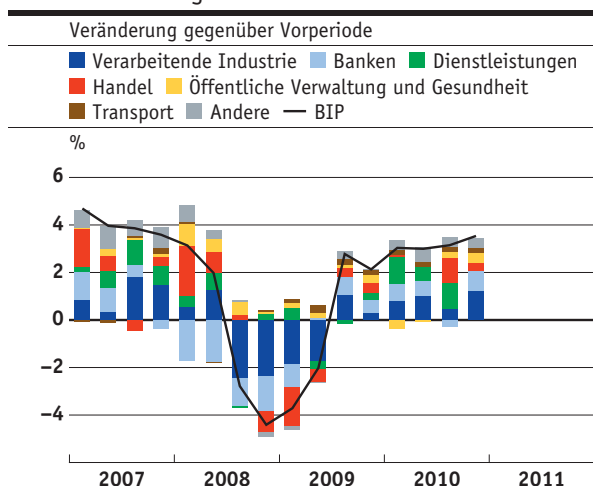
Gemäss provisorischer Schätzung des SECO wuchs das BIP im vierten Quartal um 3,5%, nach 3,1% im Vorquartal. Die Vorjahresveränderung betrug im vierten Quartal 3,1%. Produktionsseitig war das Wachstum breit abgestützt (Grafik 3.1). Die grössten Wachstumsbeiträge leisteten der Bankensektor und die verarbeitende Industrie, deren Wertschöpfung um 9,3% bzw. 6,9% zunahm. Auch die Versicherungsbranche (6,0%), der Sektor Verkehr und Nachrichtenübermittlung (5,8%) und das Baugewerbe (3,8%) legten überdurchschnittlich zu. Einzig in den Sektoren Landwirtschaft, Gastgewerbe und Bildung ging die Wertschöpfung zurück. Diese Sektoren machen zusammen aber nur einen geringen Anteil am BIP aus.

Robuste inländische Endnachfrage

Die Gliederung des BIP nach Verwendungszweck zeigt, dass im vierten Quartal vor allem die inländische Endnachfrage das Wachstum stützte (Grafik 3.2 und Tabelle 3.1 auf Seite 19).

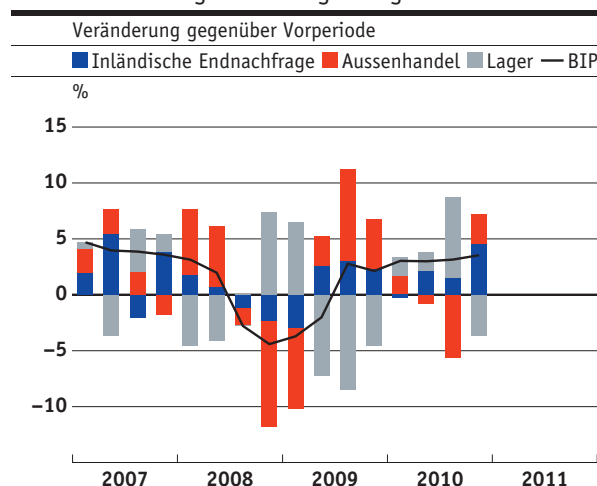
Der private Konsum verlor im vierten Quartal an Schwung, blieb jedoch eine wichtige Wachstumsstütze. Nach Waren und Dienstleistungen gegliedert zeigte sich dabei ein relativ homogenes Bild. Gemäss jüngster Umfrage des SECO bleiben die Haushalte sowohl hinsichtlich ihrer persönlichen finanziellen Lage als auch hinsichtlich der wirtschaftlichen Perspektiven optimistisch.

Grafik 3.1
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Quelle: SECO

Grafik 3.2
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig



Quelle: SECO

Die Bauinvestitionen legten weiter zu und sind nun nicht mehr weit von ihrem Rekordniveau von Mitte der 1990er-Jahre entfernt. Gemäss den Umfragen des Schweizerischen Baumeisterverbands setzten sich die Tendenzen der letzten Quartale fort. Der Tiefbau erzielte wiederum ein starkes Ergebnis. Aber auch die Wohnbautätigkeit, die durch die tiefen Zinssätze und die Zuwanderung stimuliert wird, blieb kräftig. Die Kapazitäten im Bausektor sind historisch gesehen stark ausgelastet.

Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen im vierten Quartal deutlich an, so dass für das Gesamtjahr 2010 ein Wachstum von 5,7% resultierte. Besonders stark legten die Investitionen in Fahrzeuge zu. Aber auch die Investitionen in die Datenverarbeitung entwickelten sich positiv. Dagegen erholten sich die Maschineninvestitionen nur wenig.

Schwaches Exportwachstum

Nach einem deutlichen Rückgang im Vorquartal konnten die Gesamtexporte im vierten Quartal nur begrenzt zulegen. Anziehenden Warenexporten stand ein erneuter Rückgang der Dienstleistungsexporte gegenüber (Grafik 3.4).

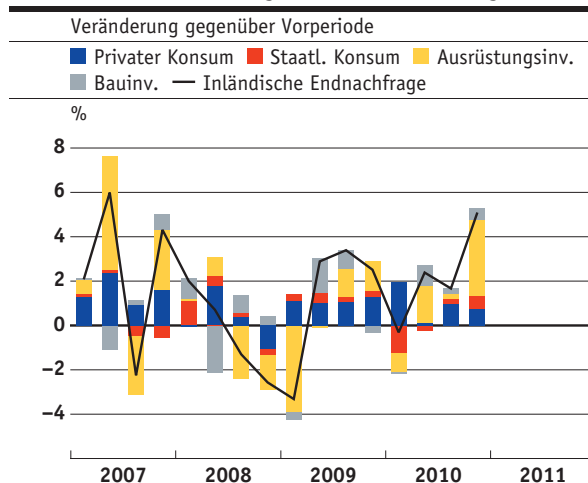
Begünstigt von einem zusätzlichen Arbeitstag holten die Warenexporte nach zwei schwachen Quartalen auf. Dazu trugen die Ausfuhren von Chemikalien und Pharmazeutika wesentlich bei, während sich die Ausfuhren anderer wichtiger Industriezweige mehrheitlich schwach entwickelten. Nach Absatzmärkten gegliedert expandierten die Ausfuhren in die asiatischen Schwellenländer weiterhin kräftig. Daneben erholten sich die Ausfuhren nach Europa und in die ölexportierenden Länder, während die Ausfuhren in die USA stagnierten und jene nach Japan sogar schrumpften.

Im Unterschied zu den Warenexporten gingen die Dienstleistungsexporte nochmals zurück. Die Tourismusexporte nahmen erstmals seit Ende der Finanzkrise ab. Den grösseren Anteil des Rückgangs machten jedoch die Exporte sonstiger Dienstleistungen aus. Diese beinhalten neben den Erträgen aus dem grenzüberschreitenden Bankgeschäft und den Exporten von Versicherungsdienstleistungen vor allem auch Nettoeinnahmen aus dem Transithandel.

Stagnierende Importe

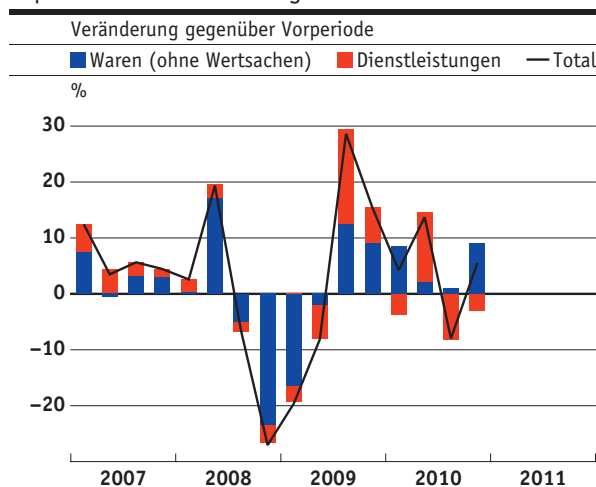
Die Importe stagnierten im vierten Quartal nahezu, wobei steigende Warenimporte rückgängige Dienstleistungsimporte ausglich (Grafik 3.5).

Grafik 3.3
Inländische Endnachfrage: Wachstumsbeiträge



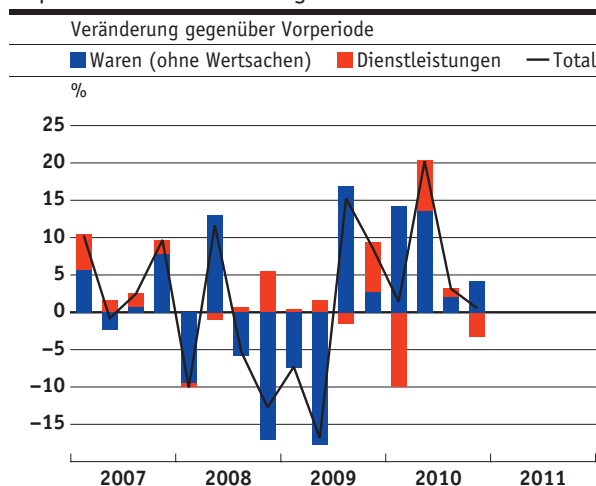
Quelle: SECO

Grafik 3.4
Exporte: Wachstumsbeiträge



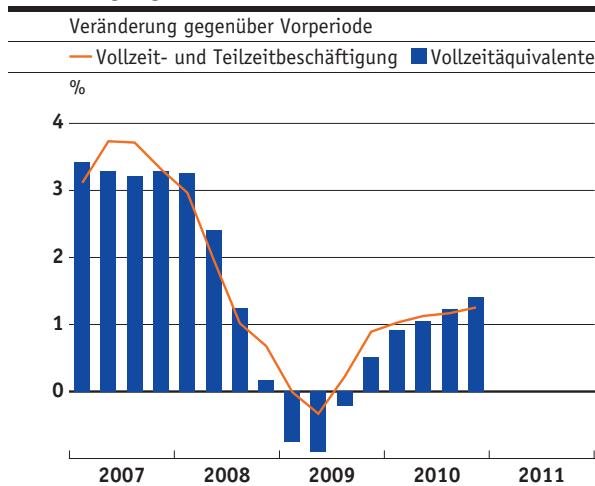
Quelle: SECO

Grafik 3.5
Importe: Wachstumsbeiträge



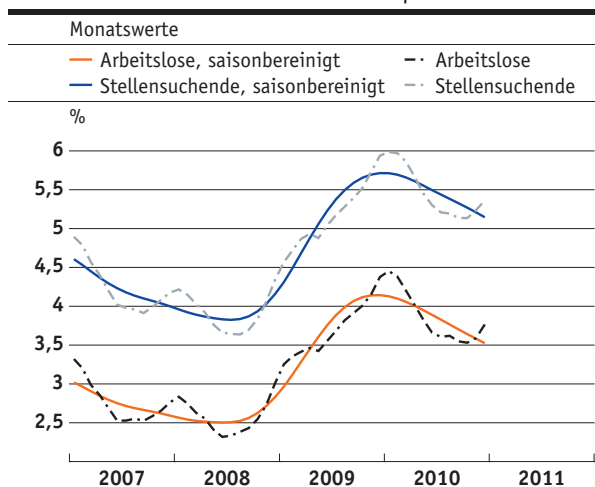
Quelle: SECO

Grafik 3.6
Beschäftigung



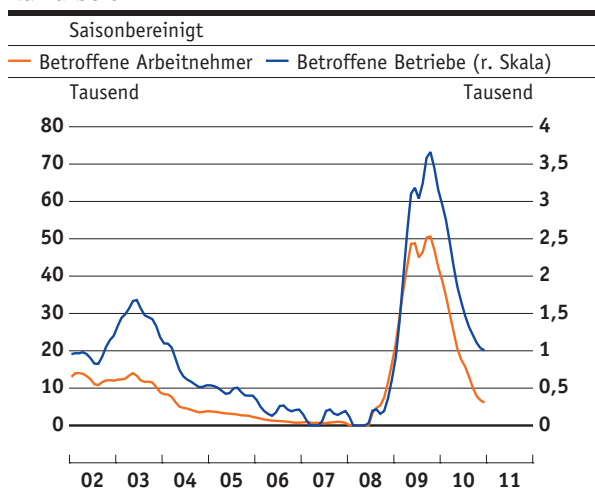
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7
Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose und Stellensuchende in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen)
Quelle: SECO

Grafik 3.8
Kurzarbeit



Quelle: SECO, Saisonbereinigung: SNB

Bei den Waren nahmen die Einfuhren von Personenfahrzeugen ausserordentlich stark zu, aber auch die Einfuhren anderer wichtiger Sektoren stiegen mehrheitlich. Einzig die Einfuhren von Juwelierwaren gingen markant zurück, was vor allem auf eine Normalisierung nach den Sondereffekten (Importe von Goldornamenten aus Vietnam) in den Vorquartalen zurückzuführen sein dürfte.

Bei den Dienstleistungen verringerten sich die als Tourismusimporte erfassten Konsumausgaben der Schweizer Wohnbevölkerung im Ausland leicht. Die Importe sonstiger Dienstleistungen (mehrheitlich Ausgaben für Lizenzen und Patente im Ausland) verzeichneten sogar einen deutlichen Rückgang.

3.2 Arbeitsmarkt

Stärkeres Beschäftigungswachstum

Im vierten Quartal wurden in der Schweiz saisonbereinigt rund 12 700 neue Stellen geschaffen. Während die Zahl der Beschäftigten um 1,3% stieg, erhöhte sich das auf vollzeitäquivalenter Basis gemessene Arbeitsvolumen um 1,4% (Grafik 3.6). Damit liegt das Beschäftigungswachstum zwar wieder über seinem langfristigen Durchschnitt, dennoch bleibt der Expansionsrhythmus deutlich langsamer als vor der Krise.

Nach Sektoren gegliedert entwickelte sich die Beschäftigungsdynamik recht unterschiedlich. Den stärksten Beschäftigungszuwachs verzeichnete die verarbeitende Industrie. Aufgrund seines grossen Anteils trug jedoch der Dienstleistungssektor nach wie vor am meisten zum Wachstum der Gesamtbeschäftigung bei, obwohl die Entwicklung in diesem Sektor an Schwung verlor. Im Bausektor blieb der Zuwachs robust.

Rückgang der Arbeitslosigkeit

Zwischen November und Februar ging die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt weiter zurück. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen sank saisonbereinigt um 2800 Personen, was einem Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,6% auf 3,4% entspricht (Grafik 3.7). Die Quote der Stellensuchenden sank im gleichen Zeitraum von 5,2% auf 5,0%.

Besonders deutlich zeigt sich die konjunkturelle Erholung am Rückgang der Kurzarbeit. In der Rezession hatte vor allem die verarbeitende Industrie auf Kurzarbeit zurückgegriffen. Im Dezember waren saisonbereinigt noch rund 6200 Personen von Kurzarbeit betroffen, was einem Achtel des in der Rezession registrierten Höchststandes entspricht (Grafik 3.8).

3.3 Kapazitätsauslastung

Steigende Auslastung der Kapazitäten

Mit der wirtschaftlichen Erholung hat die Auslastung der technischen Kapazitäten im vierten Quartal weiter zugenommen. Gemäss Umfrage der KOF stieg die Kapazitätsauslastung in der verarbeitenden Industrie von 83,6% auf 84,3% und lag damit wieder leicht über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Ein zunehmender Anteil der von der KOF befragten Firmen beklagte zudem einen Mangel an Arbeitskräften.

Auch im Bausektor stieg der Nutzungsgrad der Maschinen und übertraf mit 77,6% alle seit Einführung der Umfrage im Jahr 1994 verzeichneten Werte (Grafik 3.10). In der Tat beklagen laut KOF-Umfrage viele Firmen in diesem Sektor einen Engpass bei den Maschinen- und Gerätekapazitäten. Im Unterschied zur verarbeitenden Industrie entschärfte sich dagegen der Mangel an Arbeitskräften.

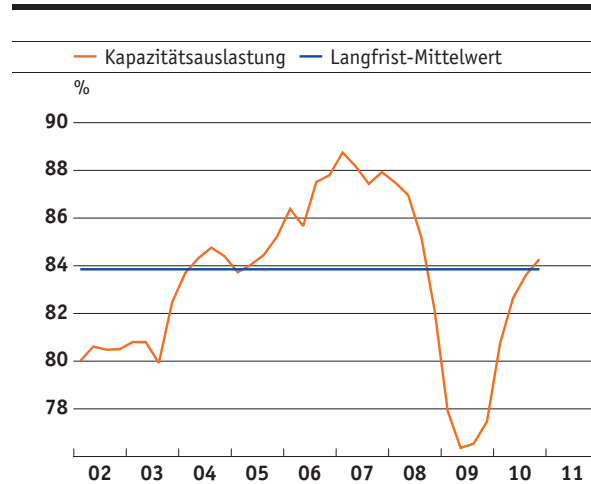
Nahezu geschlossene Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die als prozentuale Abweichung des BIP vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnete Produktionslücke an.

Die anhand verschiedener Methoden durchgeführten Schätzungen des Produktionspotenzials deuten darauf hin, dass das BIP im vierten Quartal nur noch geringfügig unter dem Potenzial lag. Je nach Schätzmethode betrug die Produktionslücke -0,4% (Produktionsfunktionsansatz), -0,3% (Hodrick-Prescott-Filter) und -0,2% (multivariater Filter). Alle drei Schätzmethoden lassen erkennen, dass die Auslastung der Produktionsfaktoren weiter zugenommen hat (Grafik 3.11).

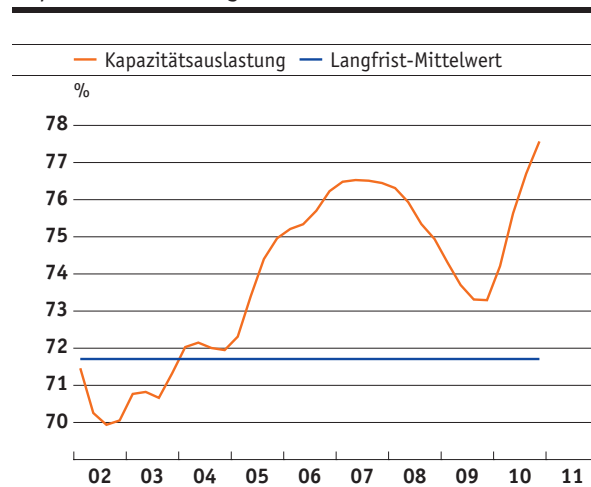
Da die technischen Kapazitäten gemäss Umfragen inzwischen weitgehend normal ausgelastet sind, spiegelt die auf dem Produktionsfunktionsansatz beruhende Schätzung der Produktionslücke in erster Linie eine geringfügige Unterauslastung des Arbeitskräftepotenzials wider.

Grafik 3.9
Kapazitätsauslastung Industrie



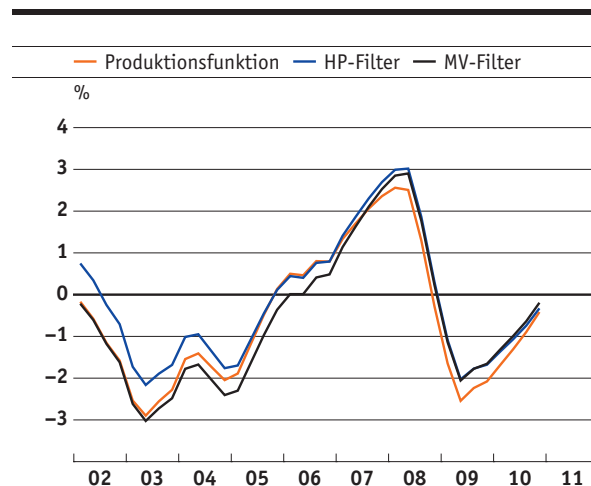
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10
Kapazitätsauslastung Bau



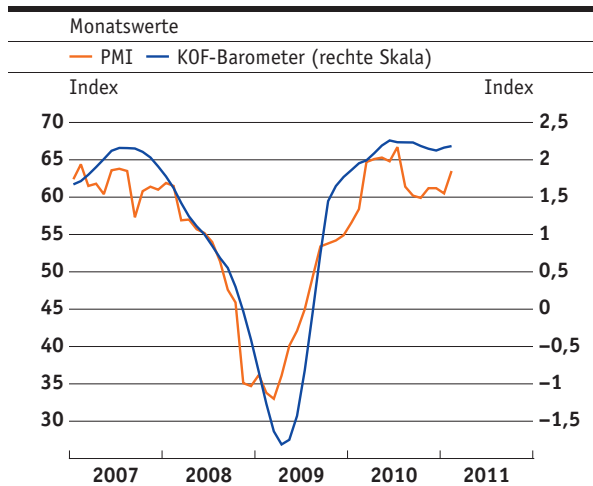
Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11
Produktionslücke



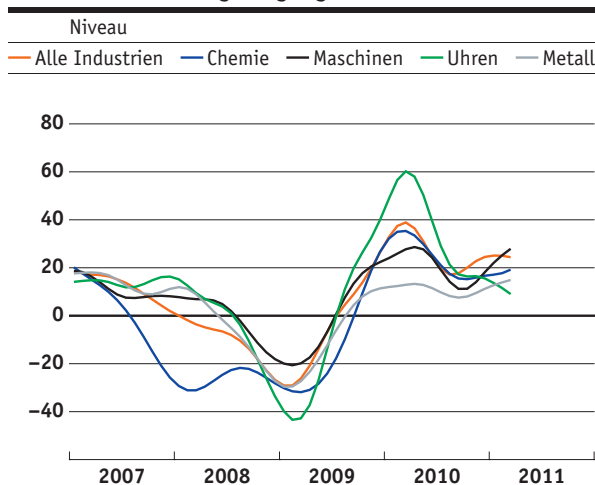
Quelle: SNB

Grafik 3.12
Vorlaufende Indikatoren



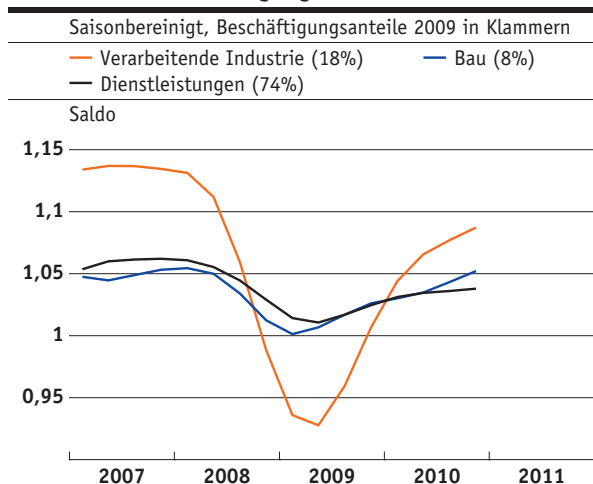
Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.13
Erwartete Bestellungseingänge



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14
Indikator der Beschäftigungsaussichten



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

Die SNB geht davon aus, dass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen wird. Von der Binnennachfrage dürften weiterhin Wachstumsimpulse ausgehen. Erstens profitieren die Haushalte von steigenden Einkommen und der graduellen Erholung am Arbeitsmarkt. Zweitens sprechen die hohen Auftragsbestände im Bausektor für eine solide Baukonjunktur. Und drittens dürfte die steigende Auslastung der technischen Kapazitäten die Unternehmensinvestitionen stimulieren.

Von den Exporten sind in den nächsten Monaten dagegen nur wenig Impulse zu erwarten. Zum einen weisen Umfragen auf eine Verschärfung des Wettbewerbsdrucks und geringe Margen bei zahlreichen Schweizer Exportfirmen hin. Zum anderen haben die Warenexporte im Zuge der anhaltenden Stärke des Schweizer Frankens seit dem Frühjahr 2010 deutlich an Schwung verloren, und die ausländische Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen ist sogar rückläufig.

Nach der starken Aufholdynamik im Jahr 2010 dürfte die Konjunktur in der Schweiz im laufenden Jahr etwas an Schwung verlieren. Die SNB rechnet für 2011 mit einem BIP-Wachstum von rund 2%.

Reales BIP und Komponenten

Tabelle 3.1

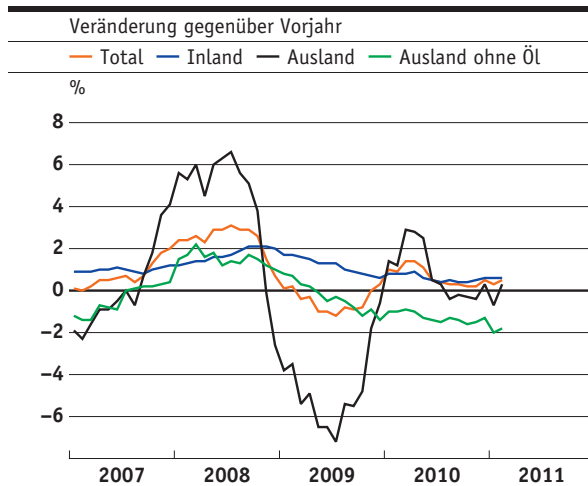
Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

	2007	2008	2009	2010	2009				2010			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	2,3	1,3	1,0	1,7	1,7	1,6	1,7	2,0	3,1	0,2	1,5	1,1
Staatlicher Konsum	0,3	1,7	1,6	-1,6	2,4	3,4	1,8	2,0	-9,7	-1,9	1,7	4,9
Anlageinvestitionen	5,1	0,5	-4,9	4,6	-18,9	6,5	9,4	4,3	-4,2	11,6	2,1	16,9
Bau	-2,3	0,0	3,0	3,3	-3,4	15,6	8,3	-3,2	-0,7	8,8	2,3	5,0
Ausrüstungen	11,1	0,8	-10,8	5,7	-29,7	-0,8	10,5	11,2	-7,2	13,9	1,9	27,7
Inländische Endnachfrage	2,7	1,2	-0,3	2,0	-3,3	2,9	3,4	2,5	-0,3	2,4	1,7	5,1
Inlandnachfrage	1,4	0,2	0,6	0,5	7,3	-6,2	-5,9	-0,5	-2,0	3,5	12,5	3,0
Exporte total	9,6	3,3	-8,7	9,3	-20,7	-8,6	31,4	12,3	11,9	12,7	-10,4	3,6
Waren ¹	8,3	2,1	-11,1	9,2	-23,8	-3,0	18,2	13,5	12,7	3,1	1,5	13,3
Dienstleistungen	12,8	4,8	-2,0	6,6	-9,6	-18,3	53,7	19,3	-11,2	39,0	-24,6	-9,6
Gesamtnachfrage	4,4	1,4	-3,0	3,7	-3,8	-7,1	6,3	4,2	3,1	7,0	3,0	3,2
Importe total	6,1	0,3	-5,4	6,7	-4,2	-17,7	14,9	8,9	3,7	17,1	2,5	2,4
Waren ¹	6,7	-1,0	-8,5	9,8	-9,3	-22,4	22,0	3,5	18,4	16,9	2,6	5,2
Dienstleistungen	11,2	3,9	8,1	-4,5	2,1	7,9	-6,5	30,4	-43,6	34,8	5,4	-16,5
BIP	3,6	1,9	-1,9	2,6	-3,7	-2,0	2,8	2,1	3,0	3,0	3,1	3,5

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

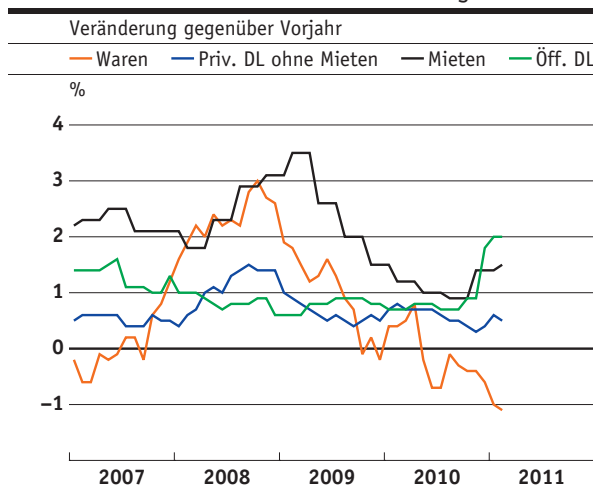
Quelle: SECO

Grafik 4.1
LIK: In- und ausländische Güter



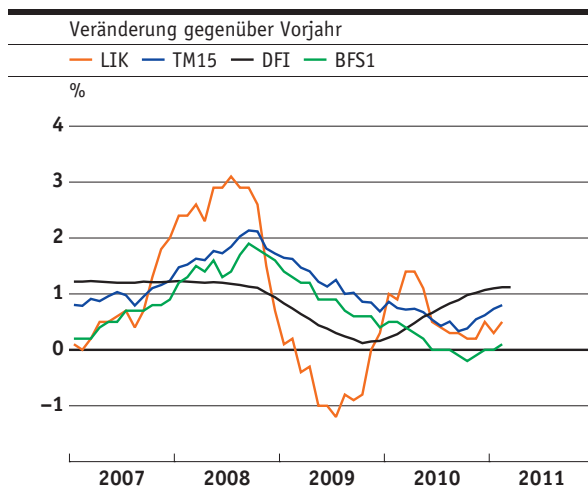
Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3
Kerninflation



Quellen: BFS, SNB

4 Preise und Inflationserwartungen

Die Teuerung blieb in den letzten Monaten sowohl auf der Konsum- als auch der Grosshandelsstufe tief. Deutlich steigende Preise waren bei vielen rohstoffnahen Produkten sowie bei den Immobilien zu verzeichnen. Umfragen deuteten mehrheitlich auf stabile Inflationserwartungen hin.

4.1 Konsumentenpreise

Leichter Anstieg der LIK-Teuerung

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate stieg zwischen November und Februar von 0,2% auf 0,5%, was hauptsächlich auf höhere Preise von Erdölprodukten zurückzuführen war. Verzögerte Effekte des starken Frankens, die sich besonders in tieferen Preisen für Pauschalreisen widerspiegelten, führten indessen zu einem weiteren Rückgang der Preise importierter Güter ohne Erdöl. Auch die Teuerung inländischer Waren verharrte im negativen Bereich. Hingegen trugen die Preise von Dienstleistungen positiv zur LIK-Jahresteuerrate bei. Auffallend ist der starke Anstieg der Teuerung von öffentlichen Dienstleistungen, der hauptsächlich auf die im Dezember vorgenommenen Preiserhöhungen im öffentlichen Verkehr zurückzuführen ist. Die Mieten stiegen zwischen November und Februar zwar deutlich an, doch blieb die Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat mit 1,5% weitgehend unverändert.

Moderate Kernteuerung

Für die Einschätzung des Teuerungstrends berechnet die SNB zwei Kerninflationraten, den getrimmten Mittelwert und die Dynamic Factor Inflation (DFI). Beim getrimmten Mittelwert (TM15) werden jeden Monat je 15% der Güterpreise mit den höchsten und den tiefsten Jahresveränderungsraten aus dem LIK ausgeschlossen. Bei der breiter angelegten DFI wird die Kernteuerung demgegenüber mit Hilfe eines empirisch geschätzten dynamischen Faktormodells berechnet, das neben Preisdaten auch andere reale und nominale Wirtschaftsdaten berücksichtigt. Gemäss getrimmtem Mittelwert stieg die Kernteuerung von 0,5% im November auf 0,8% im Februar. Die DFI, die der Teuerungsentwicklung tendenziell leicht vorausläuft, blieb im gleichen Zeitraum praktisch unverändert bei 1,1%. Somit hat sich der getrimmte Mittelwert der DFI angenähert.

Die vom BFS berechneten Kerninflationen lagen im Februar wie schon im November tiefer als der getrimmte Mittelwert und die DFI. Im Unterschied zum getrimmten Mittelwert klammern die Kerninflationen des BFS in jedem Monat die gleichen Waren aus dem LIK aus. Seit der LIK-Revision 2010 umfasst die Liste der bei der Berechnung der Kerninflation 1 ausgeschlossenen Waren frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoff (bisher: Nahrung, Getränke, Tabak, Saisonprodukte, Energie und Treibstoffe).

Temporär verzerrte Jahresteuersatzrate aufgrund veränderter Erhebungsfrequenz

Die LIK-Revision 2010 erhöhte unter anderem die Erhebungsfrequenz der Preise für Bekleidung und Schuhe. Die höhere Erhebungsfrequenz führt dazu, dass die im Januar und Juli erhobenen Ausverkaufspreise nicht mehr wie bisher über zwei Monate fortgeschrieben werden. Daraus kann sich im ersten und dritten Quartal 2011 eine Verzerrung der Jahresteuersatzrate nach oben ergeben, da die im Februar und März bzw. August und September 2011 erhobenen Preise für Bekleidung und Schuhe mit den Ausverkaufspreisen vom Januar bzw. Juli 2010 verglichen werden.

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 4.1

	2010	2010			2010		2011	
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	November	Dezember	Januar	Februar
LIK total	0,7	1,0	0,3	0,3	0,2	0,5	0,3	0,5
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Waren	-0,1	-0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-1,0	-1,1
Dienstleistungen	0,8	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	0,5
Mieten	1,1	1,1	0,9	1,2	1,4	1,4	1,4	1,5
öffentliche Dienstleistungen	0,9	0,8	0,7	1,2	0,9	1,8	2,0	2,0
Ausländische Waren und Dienstleistungen	0,9	1,9	-0,1	-0,1	-0,4	0,3	-0,7	0,3
ohne Erdölprodukte	-1,3	-1,2	-1,4	-1,5	-1,5	-1,3	-2,0	-1,8
Erdölprodukte	13,9	21,0	8,6	8,5	6,9	11,1	6,8	12,4

Quellen: BFS, SNB

4.2 Produzenten- und Importpreise

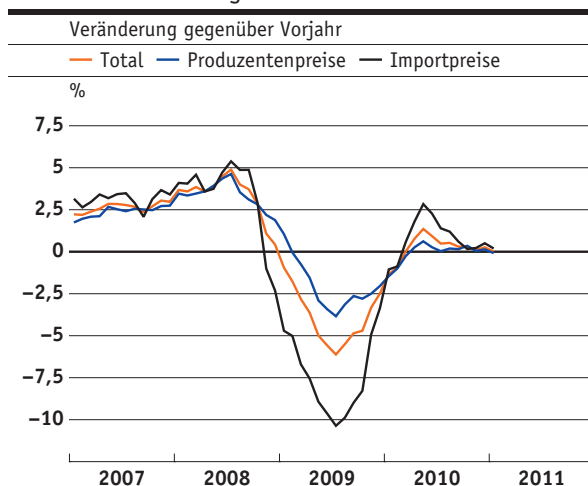
Höhere Preise für rohstoffnahe Waren

Der Index der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg zwischen November und Januar leicht an. Dieser Anstieg war in erster Linie auf höhere Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen. Da der Index in der gleichen Periode des Vorjahres stärker gestiegen war, sank die Jahresteuersatzrate geringfügig von 0,1% auf 0,0%. Ohne die preisvolatilen Güter, worunter viele rohstoffnahe Güter fallen, waren die Preise des Gesamtangebots zwischen November und Januar leicht rückläufig und lagen auch tiefer als vor Jahresfrist (-1,3%).

Mässige Auswirkungen des starken Frankens

Der seit November weiter erstarbte Schweizer Franken hat sich bisher nur mässig auf den Index der Importpreise ausgewirkt. Dies hat – vom Anstieg der Weltmarktpreise vieler rohstoffnaher Güter abgesehen – zwei weitere Gründe. Zum einen reagieren manche Frankenpreise von Importgütern mit einer Verzögerung auf Wechselkursbewegungen, da sie von den Unternehmen nur unregelmässig angepasst werden. Zum anderen werden nicht alle Güterpreise des Importpreisindex monatlich erhoben, sondern nur die Preise von besonders preisvolatilen Gütern.

Grafik 4.4
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

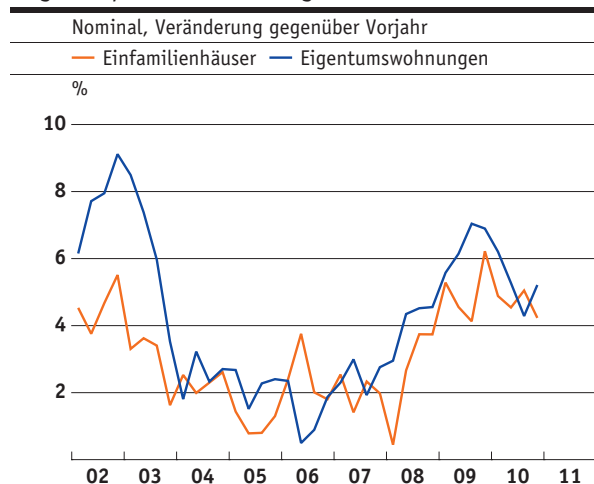
4.3 Immobilienpreise

Steigende Preise für Wohneigentum

Die Angebotspreise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen lagen im vierten Quartal 2010 um 4,2% bzw. 5,2% über den entsprechenden Vorjahreswerten. Im Wesentlichen scheint das aktuelle Preisniveau für Wohneigentum durch Fundamentalfaktoren wie Zinsniveau, Bevölkerungswachstum und Einkommensentwicklung erklärbar zu sein. Die anhaltend starke Preisdynamik in gewissen Regionen und Marktsegmenten kann jedoch nicht als nachhaltig betrachtet werden und deutet auf Überhitzungstendenzen hin. Vor dem Hintergrund der ausserordentlich tiefen Zinsen und Hinweisen auf einen verschärften Wettbewerb am Hypothekenmarkt sind diese Entwicklungen als Warnsignale zu verstehen. Das aktuelle Umfeld bietet nach wie vor einen günstigen Nährboden für Übertreibungen am Immobilienmarkt.

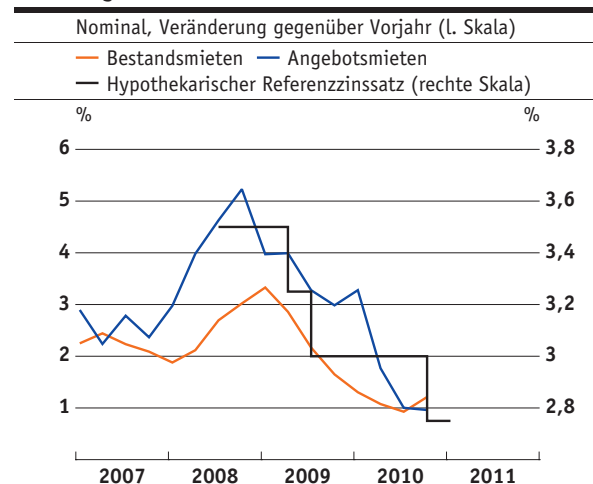
Die Entwicklung der Mieten ist langfristig mit der Preisentwicklung von Wohneigentum verknüpft. Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen lagen im vierten Quartal – nach teilweise kräftigen Anstiegsraten in den Vorjahren – nur mehr 1,0% über dem Vorjahresstand. Eine ähnliche Mietteuerung wies auch der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) aus, dessen Mietkomponente für die in der Schweiz bezahlten Mieten repräsentativ ist. Die Mietteuerung des LIK wird durch die Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen geprägt, die kurzfristig vor allem durch die Veränderungen des hypothekarischen Referenzzinssatzes bestimmt werden.

Grafik 4.5
Angebotspreise für Wohneigentum



Quelle: Wüest & Partner

Grafik 4.6
Wohnungsmieten und Referenzzinssatz



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

4.4 Inflationserwartungen

Stabile Inflationserwartungen

Die bei Haushalten und Unternehmen durchgeführten Umfragen zur zukünftigen Preisentwicklung deuten insgesamt auf stabile Inflationserwartungen hin. Diese Einschätzung basiert im Wesentlichen auf drei Umfragen: der Haushaltsumfrage des SECO, dem Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport und der Unternehmensumfrage der KOF.

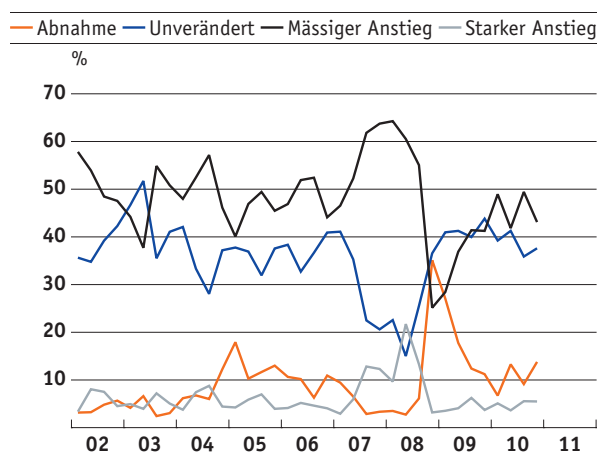
Die vom SECO im Januar durchgeführte Umfrage bei Haushalten zeigt, dass der Grossteil der Befragten in den kommenden zwölf Monaten mit unveränderten bis mässig steigenden Preisen rechnet (Grafik 4.7). Der Anteil der Haushalte, die fallende Preise erwarten, hat sich zwar im Vergleich zur Oktoberumfrage leicht erhöht, beträgt aber weniger als 15% und ist somit deutlich tiefer als in der Rezession.

Gemäss Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport erwarteten die rund 70 befragten Analysten im Februar für die nächsten sechs Monate tendenziell höhere LIK-Teuerungsraten als noch im Dezember 2010. 49% der Befragten rechneten mit höheren und 46% mit gleichbleibenden Teuerungsraten. Im Gegensatz zur Haushaltsumfrage des SECO reduzierte sich der Anteil der Befragten, die fallende Preise erwarten. Während im Dezember 15% fallende Preise erwartet hatten, waren es im Februar nur noch 5%.

Unterschiedliche Verkaufspreiserwartungen im Grosshandel und in der Industrie

Die Ergebnisse der Quartalsumfrage der KOF zeigen, dass der Grosshandel im Januar für die nächsten drei Monate mit höheren Einkaufs- und Verkaufspreisen rechnete. Gegenüber den Umfragen aus der zweiten Jahreshälfte 2010 hat der Grosshandel seine Preiserwartungen klar nach oben angepasst. Im Unterschied zum Grosshandel erwartete die Industrie gemäss Januarumfrage zwar höhere Einkaufspreise, aber leicht tiefere Verkaufspreise. Die Erwartungen der Industrie haben sich im letzten Halbjahr kaum verändert.

Grafik 4.7
Umfrage zur erwarteten Preisentwicklung



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

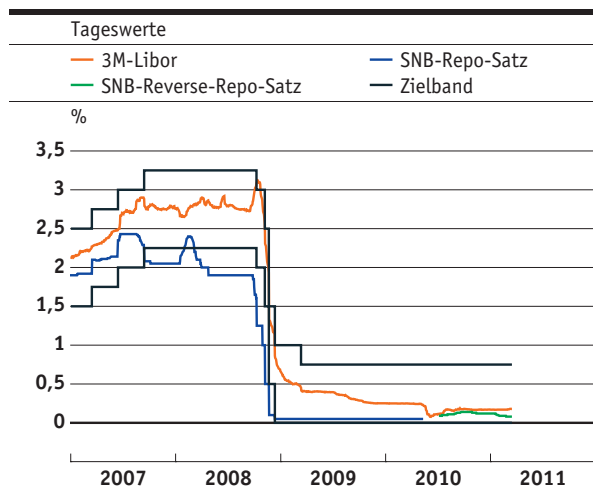
Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen in der Schweiz widerspiegeln weiterhin den Einfluss der expansiven Geldpolitik. Seit Dezember liegt der 3M-Libor fast unverändert im unteren Bereich des Zielbandes. Die langfristigen Zinsen sind seit August angestiegen, bleiben aber nach wie vor tief.

Nachdem sich der Schweizer Franken von Juni bis Dezember stark aufgewertet hatte, blieb sein Wert im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung weitgehend unverändert. Gleichzeitig war seine Entwicklung von grösseren Schwankungen geprägt. Insgesamt blieb der reale handelsgewichtete Ausenwert des Schweizer Frankens auf einem historisch hohen Niveau.

Die breiteren Geldaggregate haben ihr kräftiges Wachstum seit der letzten Lagebeurteilung fortgesetzt. Mit dem Anstieg der langfristigen Zinsen kann eine gewisse Stabilisierung der Geldmengenentwicklung erwartet werden.

Auch im vierten Quartal 2010 blieb die Kreditstätigkeit rege. Gemäss der von der Nationalbank durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft gab es kaum Veränderungen bei den Krediten an Unternehmen. So meldeten Banken gleich bleibende Kreditstandards und eine unveränderte Kreditnachfrage. Das Wachstum der Hypothekarkredite hat sich zwar leicht verlangsamt, bleibt aber auf hohem Niveau. Die Lage auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt erfordert nach wie vor die volle Aufmerksamkeit der Nationalbank.

Grafik 5.1
Geldmarktsätze



Quellen: Reuters, SNB

5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

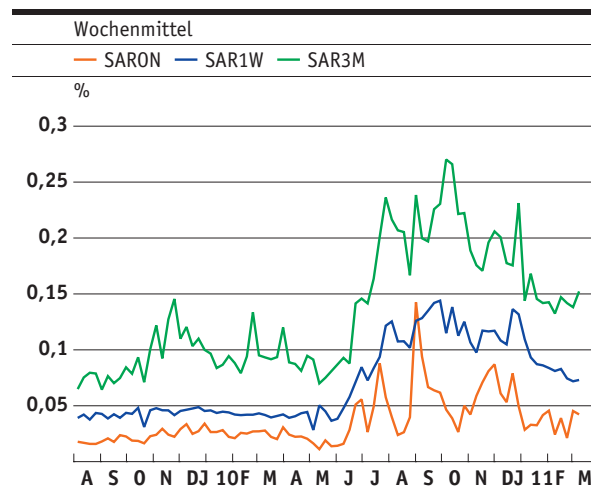
Fortsetzung der expansiven Geldpolitik

An der Lagebeurteilung vom Dezember 2010 beschloss die SNB, an ihrer expansiven Geldpolitik festzuhalten. Sie belies das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% und kündigte an, einen Wert im unteren Bereich des Bandes um 0,25% anzusteuern. Seit der Lagebeurteilung blieb der 3M-Libor in Franken praktisch unverändert bei 0,17%. Die SNB hielt die Giroguthaben inländischer Banken auf einem ähnlich hohen Niveau wie in der Vorperiode. Zwischen Mitte Dezember 2010 und Mitte März 2011 setzte sie zur Steuerung der Liquidität am Frankenmarkt weiterhin die Emissionen von SNB-Bills und liquiditätsabschöpfende Repo-Geschäfte ein.

Liquiditätsabschöpfende Repo-Geschäfte

Der durchschnittliche Bestand an liquiditätsabschöpfenden Repo-Geschäften stieg zwischen Dezember und März leicht auf 25 Mrd. Franken an. Die Auktionen erfolgten täglich und die Laufzeit der angebotenen Repo-Geschäfte betrug eine Woche. Die Gebote der Finanzmarktteilnehmer beliefen sich durchschnittlich auf 37 Mrd. Franken und übertrafen zeitweise die zugeteilte Menge deutlich. Der Zinssatz für die Repo-Auktionen wurde von 0,12% auf 0,08% reduziert.

Grafik 5.2
Swiss Reference Rates



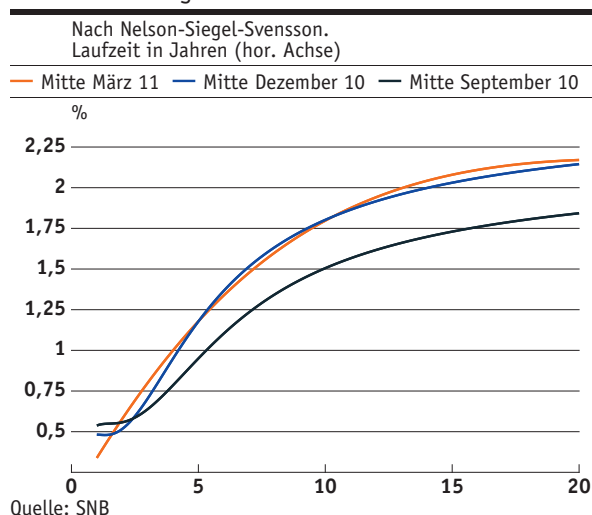
Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Unveränderter Bestand an SNB-Bills

Der Gesamtbestand an SNB-Bills blieb zwischen Dezember und März nahezu unverändert bei 116 Mrd. Franken. Die SNB führte die Emissionen wöchentlich durch, wobei jeweils zwei verschiedene Laufzeiten angeboten wurden (28 Tage sowie eine zusätzliche Laufzeit von alternierend 84, 168 oder 336 Tagen). Die Gebote der Finanzmarktteilnehmer betragen je nach Laufzeit zwischen 2 Mrd. Franken und 22 Mrd. Franken. Im Durchschnitt teilte die SNB 64% der nachgefragten SNB-Bills zu. Aufgrund der regen Nachfrage der Finanzmarktteilnehmer ermässigten sich die marginalen Renditen der SNB-Bills seit Mitte Januar 2011 kontinuierlich. Sie bewegten sich je nach Laufzeit zwischen 0,09% und 0,38%. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Gesamtbestands an SNB-Bills stieg von 63 Tagen auf 74 Tage an.

Die Giro Guthaben inländischer Banken lagen im Durchschnitt der Periode von Mitte Dezember bis Mitte März bei 27 Mrd. Franken. Die gesetzlich Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2010 und 19. Februar 2011 durchschnittlich 9,8 Mrd. Franken und blieben damit gegenüber der Vorperiode (20. August 2010 bis 19. November 2010) praktisch unverändert. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 22,6 Mrd. Franken (Vorperiode: 24,5 Mrd.). Der durchschnittliche Erfüllungsgrad verringerte sich von 349% auf 331%.

Grafik 5.3
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

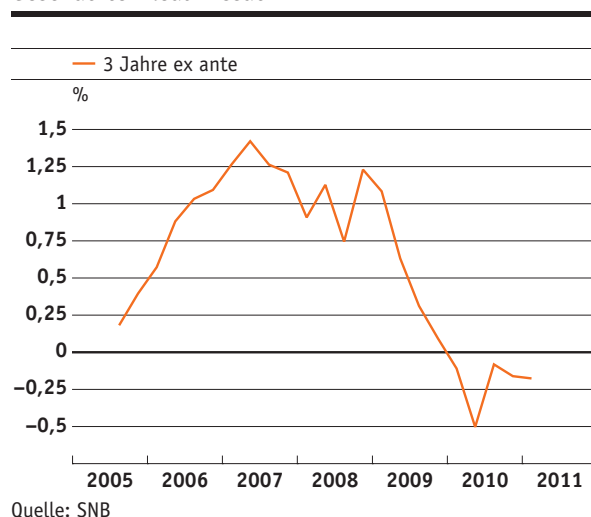
Nach wie vor niedrige Geldmarktzinsen

Die Zinsen für unbesicherte Geldmarktanlagen veränderten sich zwischen Mitte Dezember und Mitte März kaum. Der 3M-Libor, der im Juni letzten Jahres auf unter 0,10% gefallen war, lag praktisch konstant bei 0,17% (Grafik 5.1). Dagegen sanken die Geldmarktzinsen für besicherte Anlagen geringfügig (Grafik 5.2). So ging etwa der wöchentliche Durchschnitt des 3M-SAR (Swiss Average Rate) von rund 0,20% im Dezember auf 0,15% im März zurück.

Steigende Langfristzinsen

Im Unterschied zu den kurzfristigen Geldmarktzinsen hielt der mässige Aufwärtstrend bei den Renditen von Obligationen an. Die Tendenz zu höheren langfristigen Zinsen widerspiegelt einen internationalen Trend, ist in der Schweiz im internationalen Vergleich aber schwächer ausgeprägt. Mitte März lag die Rendite von zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft mit 1,8% deutlich höher als zu Beginn des Jahres (1,6%). Geht man vom Tiefpunkt im August 2010 (1,1%) aus, so ist sie in den letzten sieben Monaten um etwa 70 Basispunkte gestiegen. Auch bei den Anleihen von Schweizer Unternehmen mit hoher Bonität stiegen die Renditen an. Die Renditedifferenzen zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen veränderten sich daher kaum. Trotz des Anstiegs bewegen sich die langfristigen Zinsen im historischen Vergleich noch immer auf tiefem Niveau.

Grafik 5.4
Geschätzter Realzinsatz



Steilere Renditekurve

Die unterschiedliche Entwicklung der kurz- und langfristigen Zinsen führte dazu, dass die Renditekurve Mitte März etwas steiler verlief (vgl. Grafik 5.3). Aus demselben Grund wuchs auch der Termspread, d.h. die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger eidgenössischer Anleihen und dem 3M-Libor. Er betrug Mitte März 1,6 Prozentpunkte und liegt damit über dem historischen Durchschnitt von 1,2 Prozentpunkten.

Stimulierende Realzinsen

Der Realzins auf drei Jahre bewegt sich weiterhin im leicht negativen Bereich und betrug im ersten Quartal 2011 geschätzte $-0,2\%$ (Grafik 5.4). Er blieb gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert, da die Inflationserwartungen ähnlich wie die Nominalzinsen leicht gestiegen sind. Die zur Berechnung des Realzinses herangezogenen Inflationserwartungen basieren auf den Inflationsprognosen verschiedener SNB-Modelle. Die Realzinsen dürften somit weiterhin stimulierend auf die Inlandnachfrage wirken.

5.3 Wechselkurse

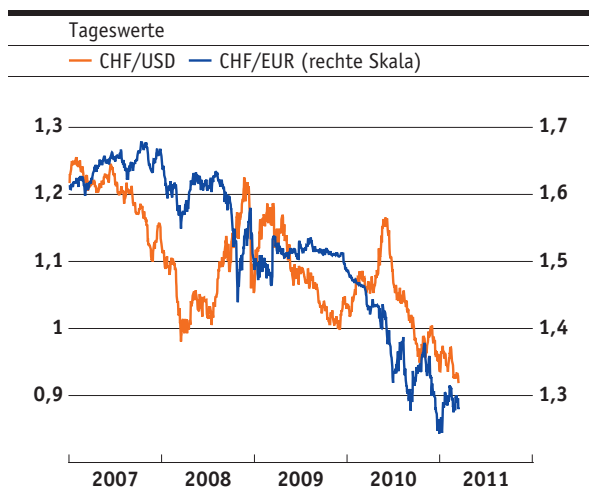
Anhaltende Volatilität des Frankens

Nachdem sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro zum Jahresende stark aufgewertet hatte, verlor er im Januar wieder etwas an Wert. Mit den Unruhen im Mittleren Osten und in Nordafrika setzte eine erneute Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und dem US-Dollar ein.

Leicht straffere monetäre Bedingungen

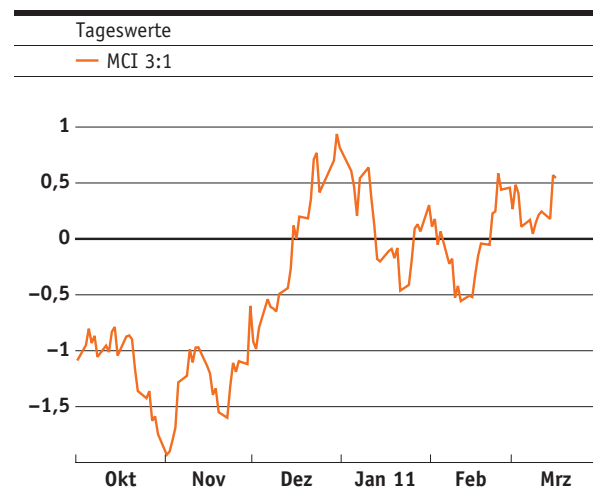
Die Wechselkursentwicklung führte dazu, dass die monetären Bedingungen, gemessen am Monetary Conditions Index, zwischen der Lagebeurteilung vom Dezember und Mitte März etwas restriktiver geworden sind (Grafik 5.6). Da der 3M-Libor unverändert blieb, sind die restriktiveren Bedingungen allein auf den exportgewichteten Aussenwert des Frankens zurückzuführen. Der Monetary Conditions Index kombiniert die Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens im Verhältnis 3 zu 1. Er wird jeweils zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung (Mitte Dezember) auf Null gesetzt. Ein positiver Wert signalisiert straffere monetäre Bedingungen.

Grafik 5.5
Devisenkurse



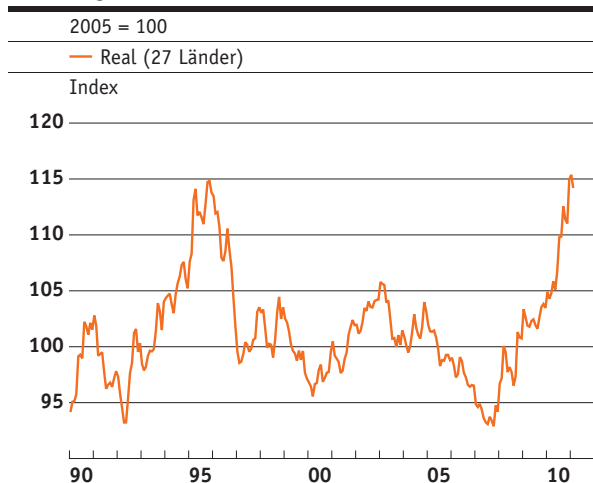
Quelle: SNB

Grafik 5.6
MCI nominal



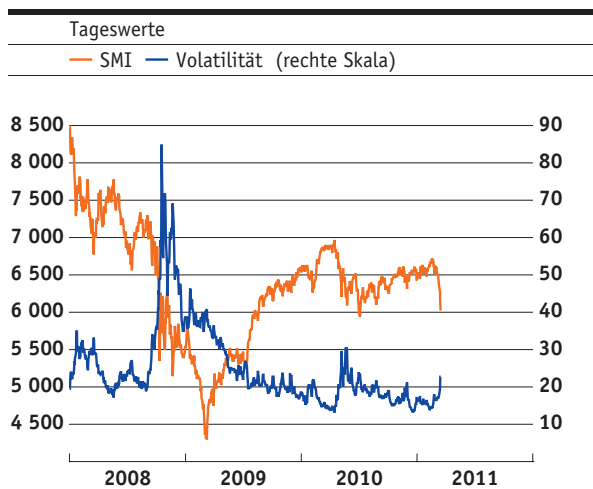
Quelle: SNB

Grafik 5.7
Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens



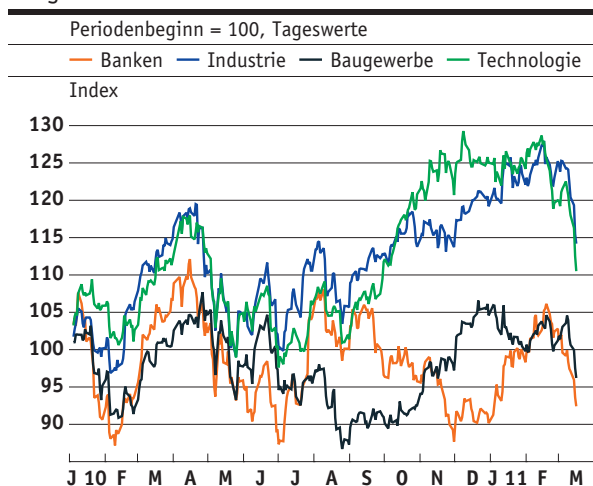
Quelle: BIZ

Grafik 5.8
Aktienkurse



Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 5.9
Ausgewählte SPI-Sektoren



Quelle: Thomson Financial Datastream

Historisch hohes Frankenniveau

Wie der reale handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens zeigt, befindet sich der Franken auf einem historisch hohen Niveau, das mit der Situation um 1995 vergleichbar ist (Grafik 5.7). Der reale Aussenwert bereinigt die nominalen Wechselkurse um die unterschiedliche Entwicklung des Preisniveaus in verschiedenen Ländern. Sein jüngster Anstieg zeigt, dass die Wechselkursentwicklung die Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure belastet.

5.4 Aktienmarkt

Steigende Aktienkurse bis Mitte Februar

Bis Mitte Februar stiegen die am SMI und SPI gemessenen Kurse der Schweizer Aktien weiter an, wobei der Anstieg wie in den Vormonaten etwas schwächer ausfiel als im Ausland. Die Kursgewinne schmolzen anschliessend jedoch rasch wieder weg, wozu die politischen Unruhen im Mittleren Osten und Nordafrika ebenso beitrugen wie das schwere Erdbeben in Japan (siehe Grafik 5.8).

Positive Wirtschaftsnachrichten trieben zwischen der Lagebeurteilung vom Dezember und Mitte Februar vor allem die Bankenwerte. Auch die Industrie- und Technologiefirmen verzeichneten Kursgewinne, während das Baugewerbe Einbussen erlitt (siehe Grafik 5.9). Damit kehrte sich das im Zeitraum von Mitte September bis Mitte Dezember beobachtete Muster um. Damals hatten die Kurse der Banken am stärksten verloren und die Unternehmen der Bauindustrie die grössten Kursgewinne erzielt.

Ausserdem profitierten die Aktienmärkte bis Mitte Februar von der verringerten Marktunsicherheit. Die von den Märkten antizipierte Volatilität kann aus den an Terminbörsen gehandelten Optionen auf Aktienindizes berechnet werden. So betrug die am Volatilitätsindex des SMI gemessene, für die jeweils nächsten dreissig Tage erwartete Volatilität des SMI durchschnittlich 16 in den ersten zwei Monaten 2011, gegenüber 26 im Jahr 2009 und 18 im Jahr 2010 (siehe Grafik 5.8).

5.5 Geld- und Kreditaggregate

Niedriger Geldmultiplikator

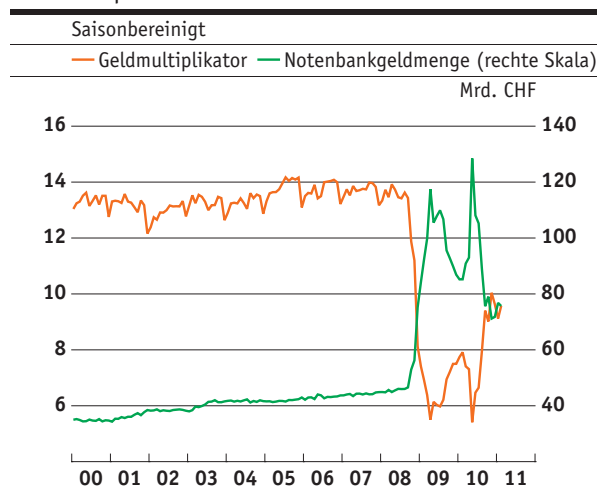
Der Geldmultiplikator, der das Verhältnis zwischen der Geldmenge M3 und der Notenbankgeldmenge M0 ausweist, ist nach wie vor deutlich niedriger als vor der Krise (Grafik 5.10). Allerdings löste er sich in der zweiten Jahreshälfte 2010 von seinen Tiefständen, da einerseits die SNB Liquidität abschöpfte und andererseits M3 weiter expandierte.

Der Multiplikator bringt zum Ausdruck, dass die Banken auf Basis der ihnen zur Verfügung stehenden liquiden Mittel über Kreditgewährung Geld im Publikum entstehen lassen können. Seit der Finanzkrise ist die Notenbankgeldmenge, die sich aus den Giro Guthaben der Banken bei der SNB und dem Notenumlauf zusammensetzt, abrupt angestiegen, da die Banken aus Vorsichtsgründen höhere Bestände an liquiden Mitteln halten. Infolgedessen ist der Geldmultiplikator massiv gefallen. Seit über zwei Jahren bewegt er sich nunmehr unter beträchtlichen Schwankungen auf sehr tiefem Niveau, nachdem er sich bis zur Krise vergleichsweise stabil entwickelt hatte.

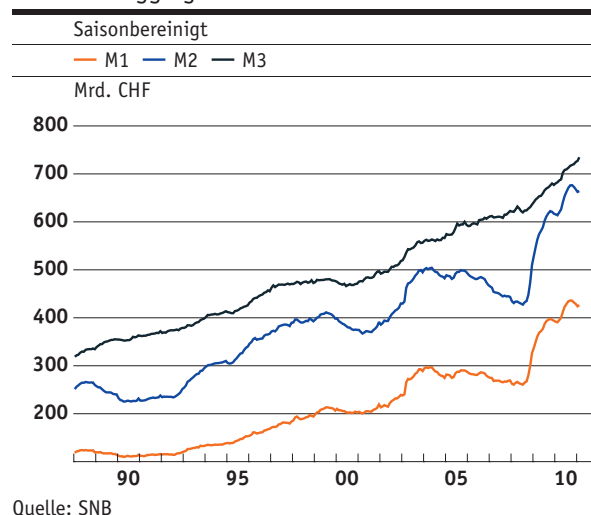
Steigende Geldmengen

Trotz des Rückgangs des Geldmultiplikators sind die Geldmengen M1, M2 und M3 seit Herbst 2008 kräftig gewachsen (Grafik 5.11). Im Februar 2011 übertrafen M1 (Notenumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) und M2 (M1 plus Spareinlagen) ihre Vorjahresniveaus um 9,2% bzw. 8,3%. M3 (M2 plus Termineinlagen), die generell weniger volatil ist als die anderen Geldmengen, weitete sich um 7,7% aus (Tabelle 5.1).

Grafik 5.10
Geldmultiplikator M3



Grafik 5.11
Monetäre Aggregate



Geldmengen und Bankkredite
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 5.1

	2010				2011			
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
Geldmenge M1	10,6	12,5	10,6	10,3	9,1	9,0	8,3	9,2
Geldmenge M2	10,2	12,9	10,2	9,6	8,4	8,3	7,7	8,3
Geldmenge M3	6,4	5,8	6,8	6,5	6,4	7,0	6,8	7,7
Bankkredite Total^{1,3}	3,8	3,8	4,2	3,5	3,8	4,1	3,5	-
Hypothekarforderungen ^{1,3}	5,0	5,2	5,1	4,9	4,7	4,6	4,5	-
Haushalte ^{2,3}	4,9	5,3	4,9	4,7	4,7	4,6	4,4	-
private Unternehmen ^{2,3}	5,2	5,7	5,3	5,1	4,6	4,8	5,0	-
Übrige Kredite ^{1,3}	-1,1	-1,9	0,7	-2,8	-0,5	1,9	-1,1	-
gedeckt ^{1,3}	3,6	2,7	4,2	3,1	4,4	7,4	5,8	-
ungedeckt ^{1,3}	-3,9	-4,4	-1,4	-6,4	-3,5	-1,5	-5,2	-

1 Monatsbilanzen

2 Kreditvolumenstatistik

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

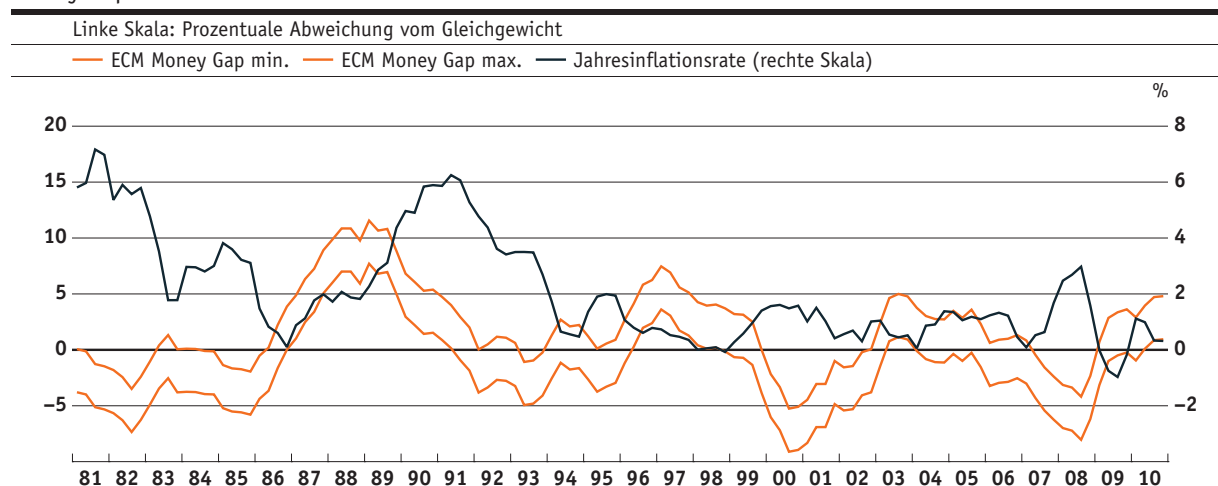
Quelle: SNB

Der in Grafik 5.12 abgebildete Money-Gap-Indikator bewegt sich im positiven Bereich, was auf einen Anstieg der Inflation in der mittleren Frist hindeutet. Der Money Gap entspricht der prozentualen Abweichung der Geldmenge M3 von einem Gleichgewichtswert, der anhand des Transaktionsvolumens der Volkswirtschaft und der Opportunitätskosten der Geldhaltung bestimmt wird.¹ Anhand

dieses Indikators lassen sich mögliche Inflations- und Deflationsrisiken aufgrund einer übermäßigen bzw. einer unzureichenden Liquiditätsversorgung der Wirtschaft abschätzen. Grafik 5.12 zeigt den so berechneten Money Gap in Form eines Bandes mit einer Weite von einer Standardabweichung, was der statistischen Unsicherheit Rechnung tragen soll.

1 Siehe «Box: Geldmengenwachstum und Inflation», Bericht über die Geldpolitik, Quartalsheft 1/2005, S. 33.

Grafik 5.12
Money Gap und Jahresinflationsrate



Robustes Wachstum der Kredite

Die Bankkredite registrierten im vierten Quartal – gemessen an den Vorjahresraten – ein stärkeres Wachstum als im Vorquartal. Die leichte Beschleunigung der Kreditentwicklung ist insbesondere auf die übrigen (d.h. nicht-hypothekarisch gesicherten) Kredite zurückzuführen, die zwar weiterhin schrumpften, aber weniger stark als noch im Vorquartal. In der Regel bewegen sich die übrigen Kredite zusammen mit der Konjunktur. Grafik 5.13 zeigt aber, dass der Rückgang in der jüngsten Rezession sehr viel kleiner ausgefallen ist als in der Rezession zu Beginn des letzten Jahrzehnts. Die Aufteilung der übrigen Kredite in gedeckte und ungedeckte macht klar, dass im vierten Quartal beide Komponenten zum Anstieg des Wachstums der übrigen Kredite beitrugen.

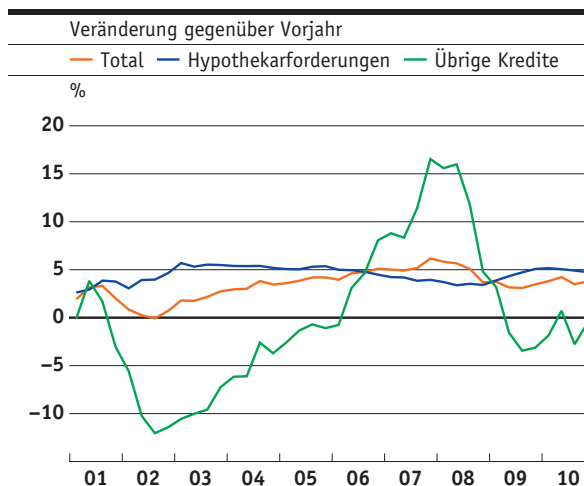
Die Hypothekarforderungen wuchsen aufgrund des tiefen Zinsniveaus weiterhin robust. Ihr Wachstum war im Anschluss an die Senkung des 3M-Libors im Herbst 2008 deutlich gestiegen und ist seither auf hohem Niveau stabil geblieben. Im vierten Quartal 2010 wiesen die Hypotheken mit 4,7% eine nur unwesentlich tiefere Wachstumsrate als im Vorquartal auf. In der SNB-Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten Banken mit einem Marktanteil von rund 15% eine leichte Verschärfung ihrer Kreditstandards für Hypotheken an Haushalte. Alle anderen Banken meldeten unveränderte Kreditstandards. Gemäss derselben Umfrage blieb die Nachfrage der Haushalte nach Hypotheken gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert.

Grafik 5.14 illustriert die Auswirkung der Zinssenkung vom Herbst 2008 auf die Restlaufzeiten der Hypothekarforderungen. Bei tiefen Zinsen werden erwartungsgemäss langfristige Hypotheken mit festem Zinssatz gegenüber Hypotheken mit variablen Zinssätzen bevorzugt. Im Oktober 2008 machten kündbare Hypotheken, die hauptsächlich aus Hypotheken mit variablem Zinssatz bestehen, noch 30% aller Hypothekarforderungen aus. Dieser Anteil sank bis Dezember 2010 auf 13%. Im gleichen Zeitraum nahm der Anteil von Hypotheken mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr von 51% auf 63% zu.

Steigendes Verhältnis von Krediten zum Bruttoinlandprodukt

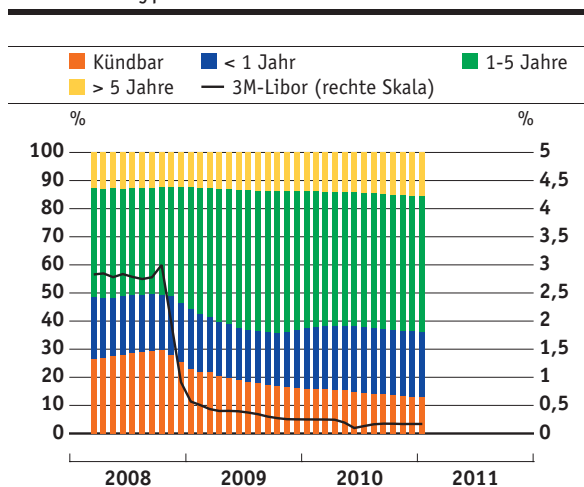
Das starke Wachstum der Bankkredite widerspiegelt sich auch im Verhältnis zwischen Bankkrediten und Bruttoinlandprodukt (Grafik 5.15). Seit Beginn der Finanzkrise nahm dieses Verhältnis deutlich zu. Zuvor war die Kreditquote – nach einem deutlichen Anstieg in den 1980er-Jahren – bis Mitte 2008 weitgehend stabil geblieben. Der in den letzten Jahren registrierte Anstieg deutet darauf hin, dass die Kreditfähigkeit der Banken die Gesamtnachfrage in den letzten Jahren gestützt hat.

Grafik 5.13
Wachstum der Bankkredite



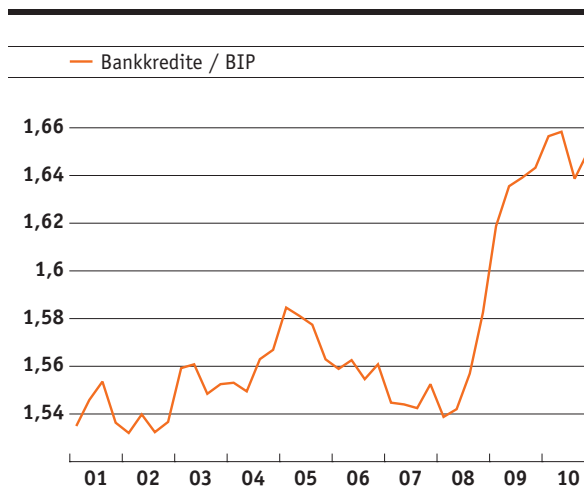
Quelle: SNB

Grafik 5.14
Anteil der Hypotheken nach Restlaufzeiten



Quelle: SNB

Grafik 5.15
Bankkredite im Verhältnis zum BIP



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Zusammenfassender Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2011

Erstes Quartal 2011

Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der Schweizerischen Nationalbank stehen in ständigem Kontakt mit einer Vielzahl von Unternehmen aus den verschiedenen Sektoren und Branchen der Wirtschaft. Ihre Berichte, welche die subjektive Einschätzung der Unternehmen wiedergeben, sind eine wichtige Informationsquelle für die Beurteilung der Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der im Januar und Februar 2011 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 243 Vertreter verschiedener Branchen zur aktuellen und künftigen Lage ihres Unternehmens und zur Wirtschaftsentwicklung insgesamt. Die Unternehmensauswahl erfolgte nach einem Muster, das die Produktionsstruktur der Schweiz widerspiegelt, wobei die ausgewählten Firmen von Quartal zu Quartal ändern. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen.

Regionen

Genf
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Italienischsprachige Schweiz
Waadt-Wallis
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

Marco Föllmi
Anne Kleinewefers Lehner
Thomas Kübler
Jean-Pierre Jetzer
Mauro Picchi
Aline Chabloz
Walter Näf
Markus Zimmerli

Zusammenfassung

Die erfreuliche Wirtschaftsentwicklung hat sich im ersten Quartal fortgesetzt. Der anhaltende Aufwärtstrend machte sich – wie schon in den Vorquartalen – in der verarbeitenden Industrie am deutlichsten bemerkbar; die Dynamik hat sich allerdings leicht vermindert. Auch im Dienstleistungssektor hielt der Wachstumstrend an, wenn auch leicht abgeschwächt. In der Bauwirtschaft stabilisierte sich der Geschäftsgang auf hohem Niveau. Die Arbeitsnachfrage nahm insgesamt nur noch geringfügig zu.

Die Gesprächspartner sind weiterhin zuversichtlich, was die Entwicklung in naher Zukunft angeht. Die Erwartungen für die kommenden Monate deuten auf ein anhaltendes Umsatzwachstum in der Industrie, im Dienstleistungssektor und – in vermindertem Ausmass – auch in der Bauwirtschaft hin. Namentlich die verarbeitende Industrie plant steigende Investitionen. Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten der schweizerischen

Volkswirtschaft ist in allen drei Sektoren normal bis gut.

Trotz der positiven Entwicklung des Geschäftsgangs bleiben gewisse Sorgen hinsichtlich der Nachhaltigkeit der internationalen Wirtschaftserholung bestehen. Zwar haben die Unsicherheiten abgenommen, die von der Verfassung der Staatsfinanzen auf internationaler Ebene ausgehen. Eine neue, noch schwer einzuschätzende Risikosituation ist aber durch die Unruhen in Nordafrika entstanden. Zudem lässt die weltweit weiterhin sehr expansive Geldpolitik – gemäss der Einschätzung eines Teils der Gesprächspartner – Inflationsrisiken und abrupte Zinserhöhungen befürchten.

Gegenüber der Frankenaufwertung sind die Reaktionen wie bereits im vierten Quartal 2010 recht unterschiedlich; insgesamt hat sich die Belastung der Wirtschaft aber kaum verändert (vgl. auch Beitrag «Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen», Seite 38–43).

1 Geschäftsgang

Industrie

Im ersten Quartal 2011 verbesserte sich die Wirtschaftslage in der verarbeitenden Industrie sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch gegenüber dem Vorquartal. Der Zuwachs war allerdings nicht mehr ganz so kräftig wie im vierten Quartal 2010. Im Vorjahresvergleich stiegen die realen Umsätze spürbar an; nur in vereinzelt Firmen lagen sie noch unter dem Vorjahresniveau. Die Uhren-, Metallverarbeitungs-, Maschinen- und die Werkzeugmaschinenindustrie verbesserten sich innert Jahresfrist überdurchschnittlich stark. Eine günstige Entwicklung war auch in der Kunststoff-, der chemischen und der pharmazeutischen Industrie sowie in der Elektro- und der Möbelbranche festzustellen.

Die Inlandnachfrage hielt unvermindert kräftig an. Auch aus dem Ausland blieb die Nachfrage lebhaft. Nach wie vor überdurchschnittlich kräftig präsentierte sie sich aus den aufstrebenden Ländern Asiens. Die Impulse aus den USA haben sich verstärkt, und aus Südamerika blieben sie rege. Anhaltend dynamisch zeigt sich die Nachfrage aus Deutschland und – in geringerem Ausmass – aus Frankreich und Italien. Weiterhin profitierten verschiedene Industriezweige direkt oder indirekt von der Nachfrage aus der europäischen Automobilindustrie.

Bau

Im Bausektor hielt der dynamische Geschäftsgang in leicht abgeschwächter Form an. Im Hoch wie im Tiefbau ist die Auslastung gut und die Ressourcen sind entsprechend knapp. Das aktuelle Umsatzniveau liegt über den Werten des Vorjahres und des Vorquartals, doch hat die Dynamik etwas nachgelassen. Die hauptsächlichen Impulse kommen nach wie vor aus dem Wohnungsbau, aber auch aus dem Ausbaugewerbe. Ein Ende der positiven Grundtendenz ist derzeit nicht erkennbar.

Erneut äusserten etliche Gesprächspartner ihre Besorgnis über zunehmende Immobilienmarktrisiken, welche die andauernde Tiefzinspolitik mit entsprechend reger Hypothekarnachfrage mit sich bringt. In einigen Regionen ist von einer «unrealistischen» oder «unvernünftigen» Land- und Immobilienpreisentwicklung die Rede.

Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor entwickelten sich die Umsätze positiv und lagen über dem Vorjahres- und dem Vorquartalsstand. Gegenüber den Einschätzungen im vierten Quartal ergaben sich kaum Veränderungen. Die stärkste Dynamik wurde bei Reiseveranstaltern, Personalvermittlern, Versicherungen, Banken, im IT-Sektor und in der Gastronomie beobachtet, wo die Umsätze im Vorquartalsvergleich sehr deutlich zulegen konnten. Ein anhaltend robustes Umsatzwachstum verzeichneten auch Architektur-, Ingenieur- und Beratungsbüros sowie der Grosshandel. Im Detailhandel hingegen verlief das Geschäft sehr volatil. Die Euroschwäche macht sich nach wie vor besonders in den Grenzregionen in Form eines spürbaren Kaufkraftabflusses in die Nachbarländer bemerkbar. Insgesamt schwächte sich die Dynamik im Geschäftsgang der Detailhändler etwas ab, wobei ein verminderter Umsatz häufig auf starke Preisnachlässe und nicht auf einen Nachfragerückgang zurückzuführen war.

2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten wurde insgesamt als nicht mehr ganz so hoch wie im vierten Quartal eingeschätzt. Sowohl in der Industrie als auch im Bau- und Dienstleistungssektor überstieg die Auslastung das übliche Niveau weniger deutlich als im Vorquartal.

Die verarbeitende Industrie signalisierte weiterhin eine insgesamt gute Auslastung der technischen Kapazitäten. Etliche Firmen berichteten allerdings von einem Dilemma zwischen Auslastung und Rentabilität, was vereinzelt gar zur Ablehnung von Aufträgen führte. Eher hoch war die Auslastung im Bereich der Kunststoffherstellung, in der Uhrenindustrie, der Chemie und bei Holzverarbeitenden Unternehmen. Unterauslastung wurde vereinzelt aus dem Pharmabereich und der Textilindustrie gemeldet.

Im Bausektor war die technische Kapazitätsauslastung nach wie vor auf einem hohen Stand, allerdings merklich unter jenem des Vorquartals. Keine Firma signalisierte eine unbefriedigende Auslastung der Kapazitäten. War im letzten Quartal noch eine eher abnehmende Auslastung erwartet worden, so gingen die Unternehmen nun wieder von einer leichten Zunahme in den kommenden Monaten aus.

Im Dienstleistungssektor zeigte sich – wie schon im Vorquartal – eine Normalauslastung der Kapazitäten. Weitaus am höchsten war die Auslastung in Ingenieur-, Architektur- und Beratungsbüros. Eine eher hohe Auslastung meldeten auch die Reisebranche und Softwarehersteller. Der Handel signalisierte insgesamt Normalauslastung. Unterauslastung zeigte sich in der Hotellerie und bei den Banken, die den unerfreulichen Geschäftsgang bei der Vermögensverwaltung beklagten.

3 Arbeitsnachfrage

In der verarbeitenden Industrie wirkte sich die weitere Erholung des Geschäftsgangs noch immer günstig auf die Arbeitsnachfrage aus. Insgesamt schätzten die Industrieunternehmen ihren Personalbestand als eher etwas tief ein, doch hat sich dieses Niveau dem Bedarf angenähert. Allerdings war bei den Unternehmen noch immer eine gewisse Vorsicht hinsichtlich Einstellungen festzustellen. Einen Mangel an Arbeitskräften signalisierten die Uhren- und die chemische Industrie sowie die Elektro- bzw. Elektronikbranche. Knapp waren die Personalressourcen zudem bei Holzverarbeitenden Betrieben. Eher zu hohe Belegschaften meldeten vereinzelt Unternehmen aus der Textilindustrie sowie aus der Metallherstellung und -bearbeitung.

Auch im Bausektor nahm die Arbeitsnachfrage weiter leicht zu. Die Mehrheit der befragten Firmen war mit dem gegenwärtigen Personalbestand zufrieden. Etliche Unternehmen bekundeten indes zunehmend Mühe, offene Stellen zu besetzen. Ungenügende Personalverfügbarkeit ist teilweise zum Engpass geworden.

Im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände im Allgemeinen angemessen bis leicht zu tief. Einen Einstellungsbedarf signalisierten vor allem Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros, Personalvermittler sowie Firmen aus dem IT-Bereich. Personell leicht überdotiert war die Hotellerie.

Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuer Mitarbeiter haben allgemein weiter zugenommen. Gegenüber der Einschätzung im Vorquartal ist die Personalgewinnung in allen Sektoren aufwändiger und schwieriger geworden. Besonders ausgeprägt war das Phänomen in der chemischen Industrie, der Elektrobranche, bei Personalvermitt-

lern sowie bei Architektur- und Ingenieurbüros. Gut qualifiziertes Personal blieb generell eher schwierig zu finden. Obwohl sich die Personenfreizügigkeit allgemein positiv auswirkte, schien der Markt für gewisse Berufsgattungen ausgetrocknet zu sein. Der Detailhandel hatte keine nennenswerten Rekrutierungsprobleme.

Die Pro-Kopf-Arbeitskosten waren in den meisten Wirtschaftszweigen leicht nach oben gerichtet. Darin widerspiegeln sich vor allem die Lohnerhöhungen, die für dieses Jahr gewährt wurden. Im Vergleich zu den Angaben im Vorquartal hat der Lohndruck insbesondere in Teilen der verarbeitenden Industrie, aber auch im Dienstleistungssektor zugenommen. Mit höheren Arbeitskosten pro Kopf waren insbesondere Unternehmen der Maschinen-, der Uhren- und der Pharmaindustrie konfrontiert. Auch im Bausektor hielt der Lohndruck an. Im Dienstleistungssektor waren es vor allem Versicherungen, der Detailhandel, die IT-Branche und Personalvermittler, bei denen die Arbeitskosten anstiegen.

4 Preise, Margen und Ertragslage

In der verarbeitenden Industrie wurden die Gewinnmargen – wie schon in den Vorquartalen – als signifikant schwächer als üblich eingeschätzt. Zwar trugen höhere Produktions- und Umsatzvolumen per se erneut zu einer Verbesserung der Margen bei, da die Fixkosten besser absorbiert werden; der Effekt vermochte aber den generellen Margendruck nicht zu kompensieren. Die Margen dürften auch weiterhin unter Druck bleiben: Die Firmen rechnen einerseits mit weiter steigenden Einkaufspreisen, andererseits dürften die Verkaufspreise in Franken – als Folge eines intensiven Wettbewerbs, aber auch des Wechselkurseffekts – kaum im gleichen Ausmass erhöht werden können.

Im Bausektor wurden die Gewinnmargen als annähernd normal eingestuft. Gegenüber dem Vorquartal zeigte sich eine verbesserte Lageeinschätzung. Die Unternehmer gingen nach wie vor von weiter steigenden Einkaufspreisen (Rohstoffe) aus. Die Firmen schätzten die Möglichkeit, höhere Verkaufspreise realisieren zu können, etwas geringer ein als im Vorquartal. Der Wettbewerb mit ausländischen Anbietern hat sich im Inland weiter intensiviert.

Die Gesprächspartner aus dem Dienstleistungssektor betrachteten ihre Gewinnmargen insgesamt als weitgehend normal. Die Einschätzung hat sich im Vergleich zum Vorquartal sogar etwas verbessert. Wie schon in den Vorquartalen wurde das Gesamtergebnis negativ beeinflusst von den klar unbefriedigenden Margen der Banken. Die Gründe hierfür waren – nebst dem tiefen Zinsniveau – der anhaltend intensive Wettbewerb im Hypothekarkreditgeschäft sowie die Wechselkursentwicklung, welche die Einnahmen aus der Vermögensverwaltung belastete. Als unbefriedigend stuften auch Arbeitsvermittler, Treuhand- und Beratungsbüros, Transportunternehmer und Hoteliers ihre Gewinnmargen ein. Eine eher komfortable Margensituation wiesen demgegenüber Reisebüros, IT-Firmen sowie Unternehmen der Immobilienbewirtschaftung aus.

5 Auswirkungen der Frankenaufwertung

Wie schon in den beiden Vorquartalen wurden die Firmen in der Umfrage von Januar und Februar 2011 auf die Wechselkurssituation angesprochen. Auf die spezifische Frage nach den Auswirkungen der Frankenaufwertung auf ihren Geschäftsgang gaben 47% der Firmen an, insgesamt negative Effekte festzustellen. Gegenüber der Einschätzung im vierten Quartal 2010 hat sich die Lage damit nicht verändert. 37% der Firmen waren von der Aufwertung nicht betroffen. Positive Effekte wurden von 16% der Firmen gemeldet.

Die Auswirkungen fielen allerdings je nach Produktionssektor sehr unterschiedlich aus. Am stärksten negativ von der Frankenstärke betroffen war wiederum die verarbeitende Industrie. Die negativen Auswirkungen ergaben sich in erster Linie in Form von stark reduzierten Gewinnmargen und – in geringerem Ausmass – von Einbussen in den Verkaufsvolumen. Positive Effekte ergaben sich demgegenüber vor allem aus den tieferen Importpreisen und den teilweise geringeren Kosten für Investitionen.

Sowohl im Bau- als auch im Dienstleistungssektor blieb eine Mehrheit der Firmen von der Frankenstärke unbeeinflusst. Insbesondere im Tourismus machte sich die Frankenstärke aber bemerkbar.

6 Aussichten

Die Aussichten für den Geschäftsgang, die Beschäftigung und die Investitionstätigkeit bleiben insgesamt günstig. Ein Grossteil der Unternehmer ist vorsichtig optimistisch.

In der verarbeitenden Industrie geht die grosse Mehrheit der Firmen von weiter steigenden Umsätzen und einer höheren Kapazitätsauslastung in den kommenden sechs Monaten aus. Weitere Personaleinstellungen werden beabsichtigt, allerdings etwas weniger forciert als noch im vierten Quartal. In einer längerfristigen Optik äussern die Unternehmer zwar noch immer Vorbehalte hinsichtlich Nachhaltigkeit der aktuellen Dynamik, die Zuversicht hat aber leicht zugenommen.

Im Bausektor bleiben die Unternehmen mehrheitlich zuversichtlich. Ein «Strömungsabriss» sei «nicht erkennbar». Die Firmen gehen von einer weiteren leichten Zunahme der Umsätze und der Kapazitätsauslastung aus; die positive Einschätzung hat hier im Vergleich zum Vorquartal sogar leicht zugenommen. Auch beabsichtigen die Firmen, die Beschäftigung leicht auszuweiten. Im Wohnungsbau erwarten die Firmen eine Stabilisierung der Kapazitätsauslastung auf dem gegenwärtigen, hohen Niveau.

Im Dienstleistungssektor bleiben die Erwartungen in Bezug auf die Geschäftsentwicklung über die nächsten sechs Monate günstig. Sowohl was die erwarteten Umsätze, die Kapazitätsauslastung als auch die Beschäftigungsabsichten angeht, haben sich die Einschätzungen im Vergleich zum Vorquartal tendenziell verbessert. Besonders optimistisch schätzen Vertreter der IT-Branche, der Reisebüros, aber auch verschiedene Gastronomiebetriebe ihre Umsatzaussichten ein. Zuversicht ist auch bei den Banken, im Immobilienwesen und im Grosshandel zu verzeichnen. Vorbehalte äussern hingegen Hotelbetriebe in Tourismusregionen.

Die internationalen Risiken, die in den Vorquartalen am häufigsten genannt wurden – Unsicherheit über die Nachhaltigkeit des weltwirtschaftlichen Aufschwungs sowie Gefahren im Zusammenhang mit der Verschuldungssituation europäischer Staaten und Banken – haben sich etwas abgeschwächt. Neu ins Zentrum gerückt sind Risiken, die von der unruhigen Lage in Nordafrika ausgehen. Etliche Branchen sind mit stark steigenden Rohstoffpreisen konfrontiert.

Was die weitere wirtschaftliche Entwicklung angeht, so hat die Unsicherheit insgesamt abgenommen. Die Unternehmer sorgen sich vor allem um erodierende Margen, Engpässe bei der Personalverfügbarkeit, eine weitere Aufwertung des Franken sowie um die teilweise stark steigenden Rohstoffpreise. Wie schon in den Quartalen zuvor äusserten einige Unternehmer ein Unbehagen über die anhaltend tiefen Zinsen und mögliche Inflationsgefahren.

Die Investitionspläne zeigen besonders in der Industrie und – in geringerem Ausmass – im Dienstleistungssektor weiterhin nach oben. In der Industrie hat sich die diesbezügliche Einschätzung gegenüber dem vierten Quartal gefestigt, sowohl hinsichtlich der Ausrüstungs- wie der Bauinvestitionen. In der Bauwirtschaft beabsichtigt man, die Investitionen auf dem bisherigen Niveau stabil zu halten.

Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Zusammenfassender Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2011

Erstes Quartal 2011

Im Rahmen der Konjunkturumfrage des ersten Quartals, die im Januar und Februar 2011 durchgeführt wurde, sprachen die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte die Unternehmen zum dritten Mal systematisch auf die Wechselkursthematik an, um die Auswirkungen der Frankenaufwertung zu quantifizieren. 243 Unternehmen nahmen an dieser Umfrage teil. Die Unternehmensauswahl erfolgt nach einem Muster, das die Produktionsstruktur der Schweiz widerspiegelt, wobei die ausgewählten Unternehmen von Quartal zu Quartal ändern. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen.

1 Gesamtergebnis der Umfrage

Seit Mitte 2007 befindet sich der Schweizer Franken unter Aufwertungsdruck. Wie aus Grafik 1 ersichtlich ist, werden die verschiedenen Sektoren der Wirtschaft von der Frankenaufwertung sehr unterschiedlich beeinflusst. Insgesamt 47% der befragten Unternehmen gaben negative Auswirkungen an (23% deutlich und 24% leicht negativ). Dies entspricht dem Ergebnis, das schon im Schlussquartal 2010 beobachtet wurde, als die negativ beeinflussten Unternehmen 45% der gesamten Stichprobe ausgemacht hatten.

37% der Unternehmen stellten keine bedeutenden Effekte der Frankenaufwertung auf ihren Geschäftsgang fest. Wie Grafik 2 zeigt, handelt es sich dabei hauptsächlich um Unternehmen, die entweder nicht wechsellkurs exponiert sind oder bei denen Absicherungsstrategien oder sich kompensierende Faktoren zur Neutralisierung von Wechselkurseffekten führen. Die überwiegende Mehrheit dieser Firmen rechnet dementsprechend auch für die nahe Zukunft nicht mit Auswirkungen (Grafik 3).

Positive Auswirkungen der Frankenaufwertung ergaben sich bei den restlichen 16% der befragten Unternehmen.

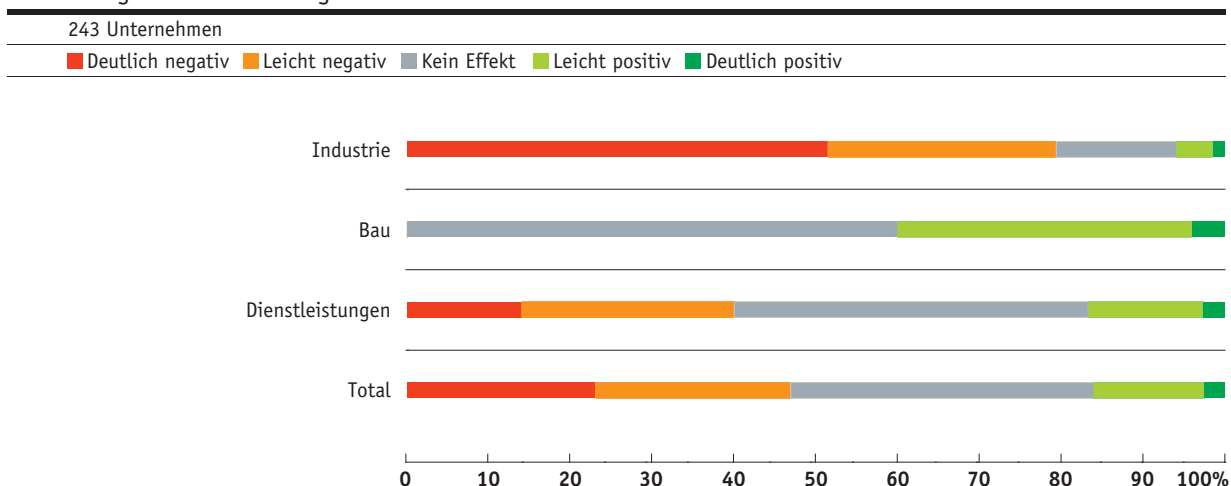
Negativ von der Frankenstärke betroffen waren am häufigsten Betriebe der verarbeitenden Industrie. Im Quartalsvergleich hat sich das Ausmass der negativen Auswirkungen in diesem Sektor stabilisiert: 28% der Unternehmen waren leicht negativ und 51% deutlich negativ betroffen. Im Dienstleistungssektor blieb die Mehrheit (60%) der Unternehmen von negativen Auswirkungen der

Frankenstärke verschont. Ein grösserer Anteil der Firmen als noch im vierten Quartal war jedoch mit deutlich negativen Konsequenzen konfrontiert (14% gegenüber 7% im Vorquartal). Im Bausektor bestätigten sich die Ergebnisse der früheren Umfragen: Die Frankenaufwertung hinterliess bisher kaum negative Spuren. 40% der befragten Bauunternehmen stellten eher positive Auswirkungen auf ihren Geschäftsgang fest. Allerdings ist zu erwähnen, dass es durchaus baunahe Industriebetriebe gab, die aufgrund intensiverer Konkurrenz aus dem Ausland negative Auswirkungen feststellten. Diese Firmen zählen jedoch zur verarbeitenden Industrie und beeinflussen somit die Resultate des Bausektors nicht.

2 Negative Auswirkungen: wo und wie?

Knapp die Hälfte der befragten Unternehmen (114) meldete leicht oder deutlich negative Auswirkungen der Frankenaufwertung. Grafik 4 zeigt, auf welchem Markt und in welcher Form diese negativen Impulse zu beobachten waren. Am stärksten betroffen war weiterhin die Exporttätigkeit. Eine grosse Mehrheit der negativ beeinflussten Unternehmen sah sich auf ihren ausländischen Absatzmärkten mit tieferen Gewinnmargen konfrontiert. In den meisten Fällen kam dies über tiefere CHF-äquivalente Preise zustande. 37% der Unternehmen erlitten auch Einbussen beim Verkaufsvolumen. Nebst den direkten Effekten auf die Exportwirtschaft wurden auch indirekte Effekte signalisiert

Grafik 1
Auswirkungen der Aufwertung nach Sektoren



Quelle: SNB

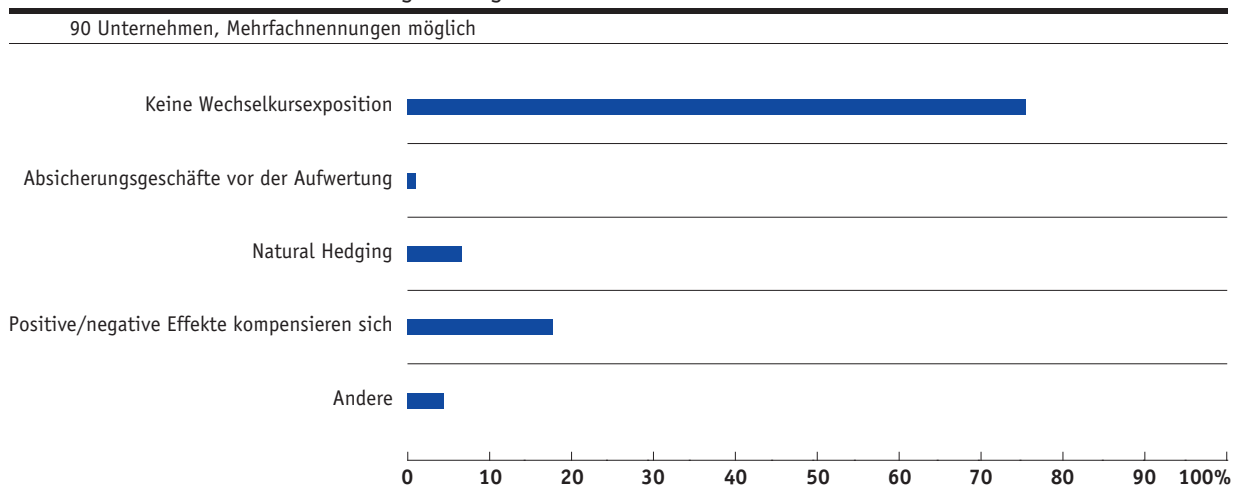
(vgl. unteres Drittel der Grafik 4): In 11% der Fälle zeigten sich die negativen Auswirkungen in Form tieferer Verkaufspreise bei Zulieferern exportorientierter Unternehmen. Bei Firmen, die der Konkurrenz durch billigere Importe ausgesetzt sind, ergaben sich negative Auswirkungen in Form von tieferen Preisen und Margen wie auch in Form von kleineren Verkaufsvolumen. Deutlich zugenommen haben die Meldungen, wonach eine steigende Anzahl von Abnehmern versucht, in Euro zu bezahlen.

Von den negativen Aufwertungsfolgen am stärksten betroffen wurden die Metall- und die Investitionsgüterindustrie (Hersteller elektronischer Erzeugnisse, Präzisionsinstrumente sowie breite Teile der Maschinenindustrie), aber auch die Nahrungsmittel- und die Textilindustrie. Im Vergleich

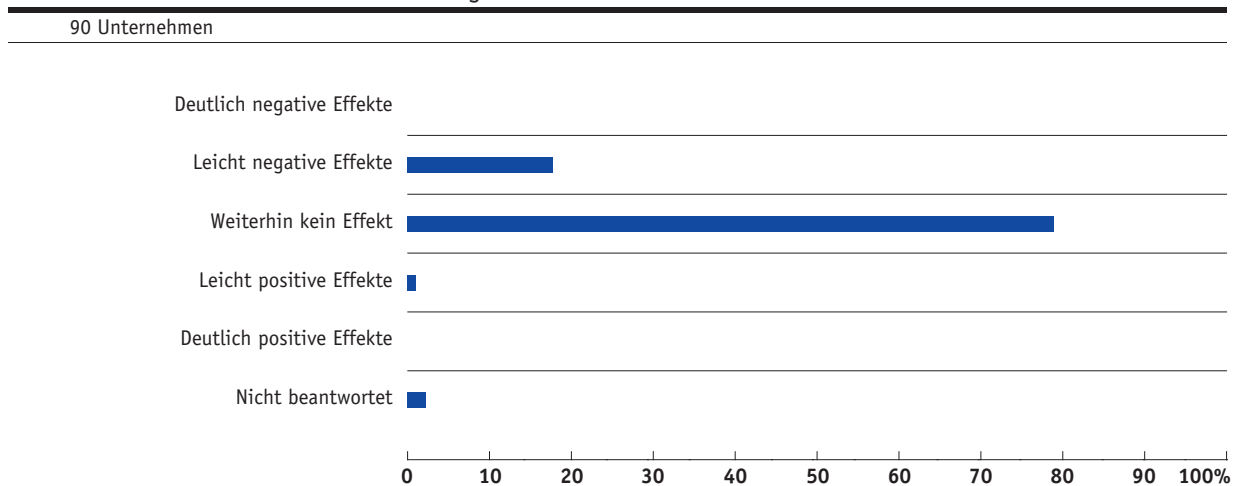
mit der Erhebung vom Vorquartal sind die Resultate in der Hotellerie klar schlechter ausgefallen. Von den insgesamt 20 befragten Hotels berichteten 8 von leicht negativen und 4 von deutlich negativen Effekten der Aufwertung; die übrigen 8 Hoteliers gaben an, keine Effekte der Frankenstärke zu spüren. Bei den Vertretern des Tourismussektors hat sich die Wechselkursthematik im Quartalsvergleich akzentuiert. Zudem besteht die Befürchtung, dass sich die Negativeffekte ab der Jahresmitte noch weiter verstärken werden.

Im Detailhandel sah das Bild recht heterogen aus. Vor allem Detailhändler in den Grenzgebieten waren mit ungünstigen Entwicklungen im grenzüberschreitenden Einkaufstourismus konfrontiert. Wo Umsatzeinbussen vorliegen, sind diese aber

Grafik 2
Nicht beeinflusste Unternehmen: Begründungen



Grafik 3
Nicht beeinflusste Unternehmen: Erwartungen bei unverändertem Wechselkurs



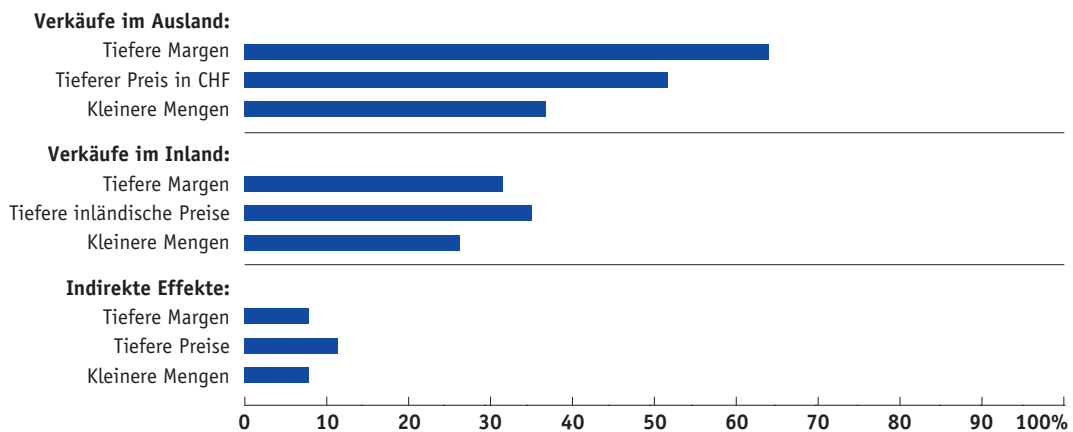
teilweise durch massive Preisnachlässe zu erklären. Andernorts dominierten dagegen die positiven Effekte der tieferen Einkaufspreise. Auch im Grosshandel variierten die Antworten zwischen diesen zwei Extremen, wobei die Effekte im Durchschnitt leicht negativ eingeschätzt wurden. Banken und Versicherungen gaben meistens negative Auswirkungen an. Keine oder positive Auswirkungen meldeten hingegen in der Regel die Vertreter des Gastgewerbes, der Transport- und Logistikbranche, der IT-Branche, der Treuhänder, der Architektur- sowie der Arbeitsvermittlungsbüros.

3 Negative Auswirkungen: Wie reagieren die Firmen?

Die Firmen wurden ferner nach den Massnahmen befragt, die sie schon umgesetzt haben, um der Wechselkursaufwertung entgegenzuwirken. Grafik 5 zeigt das Spektrum dieser Reaktionen. Die grosse Mehrheit der Firmen hat Massnahmen beschlossen. Kompensierende Preiserhöhungen konnten nur in einer begrenzten Anzahl Fälle durchgesetzt werden. Viel häufiger werden Massnahmen zur Reduktion der Produktionskosten ergriffen. Arbeitskosten werden in erster Linie durch einen Personalabbau oder den Verzicht auf neue Einstellungen reduziert. In den meisten Fällen betreffen die Sparmassnahmen jedoch die übrigen Produktionskos-

Grafik 4
Negativ beeinflusste Unternehmen: Auswirkungen der Aufwertung

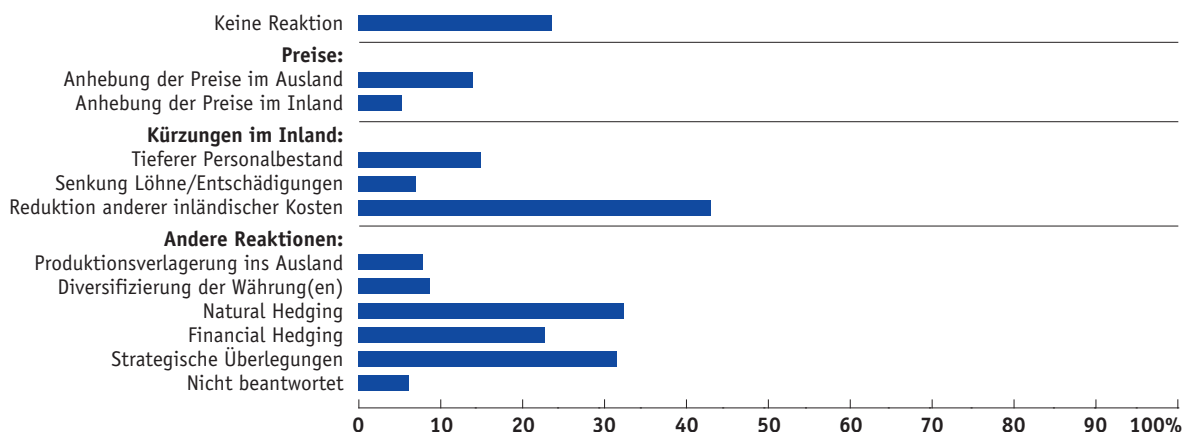
114 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: SNB

Grafik 5
Negativ beeinflusste Unternehmen: Reaktion auf die Aufwertung

114 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: SNB

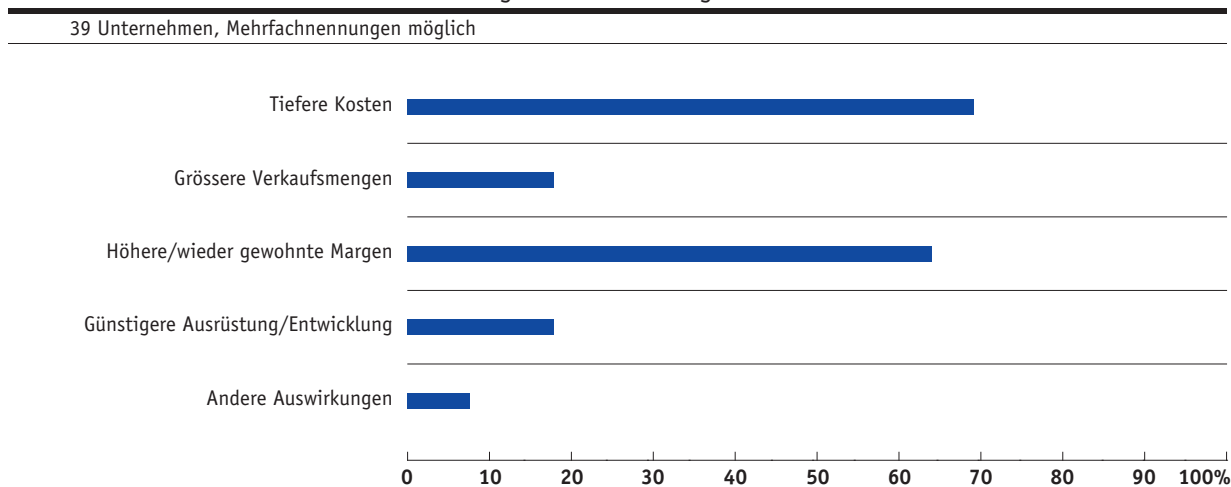
ten. Sehr stark verbreitet ist der Einsatz von Absicherungsstrategien. Gut 30% der negativ beeinflussten Unternehmen (25% in der Vorquartalsumfrage) gaben zudem an, auch grundsätzliche strategische Überlegungen über die Zukunft ihres Unternehmens anzustellen.

4 Positive Auswirkungen: wo und wie?

Von geringfügig oder gar deutlich positiven Auswirkungen der Frankenaufwertung profitierten 39 der befragten Unternehmen (16%). Wie aus Gra-

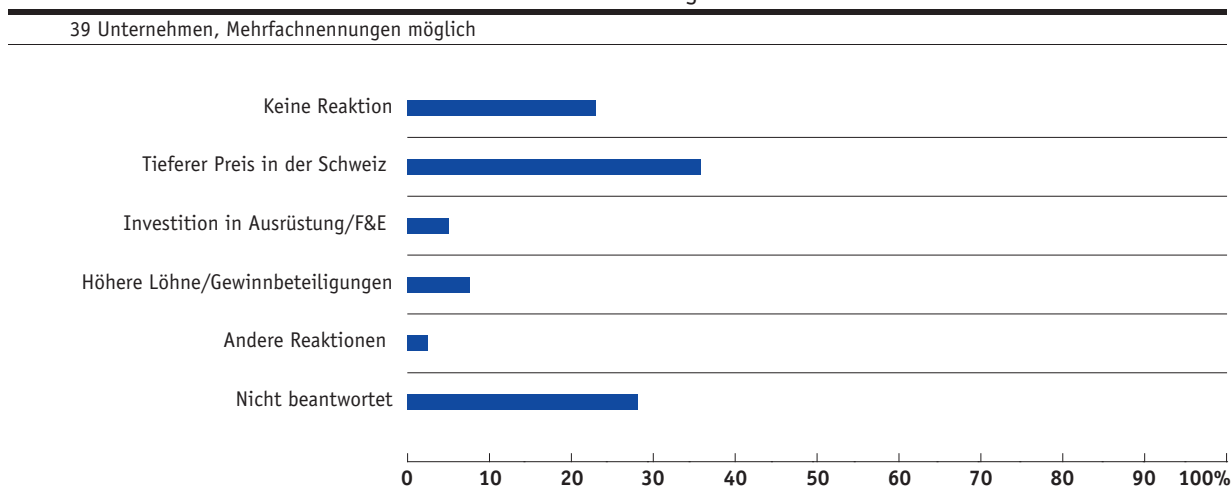
fik 6 ersichtlich ist, ergaben sich die positiven Effekte überwiegend in Form tieferer Inputkosten und/oder besserer Gewinnmargen. Ein Teil der Unternehmen erwähnte zudem günstigere Bedingungen für Investitionen sowie für Forschung und Entwicklung. Gemäss Grafik 7 dürften diese besseren Geschäftsbedingungen in erster Linie zu einer Erhöhung der Gewinne und der Liquidität der Firmen führen, haben doch nur 36% der positiv betroffenen Unternehmen als Reaktion auf die Aufwertung ihre Verkaufspreise reduziert.

Grafik 6
Positiv beeinflusste Unternehmen: Auswirkungen der Aufwertung



Quelle: SNB

Grafik 7
Positiv beeinflusste Unternehmen: Reaktion auf die Aufwertung



Quelle: SNB

5 Erwartungen für die nahe Zukunft bleiben positiv

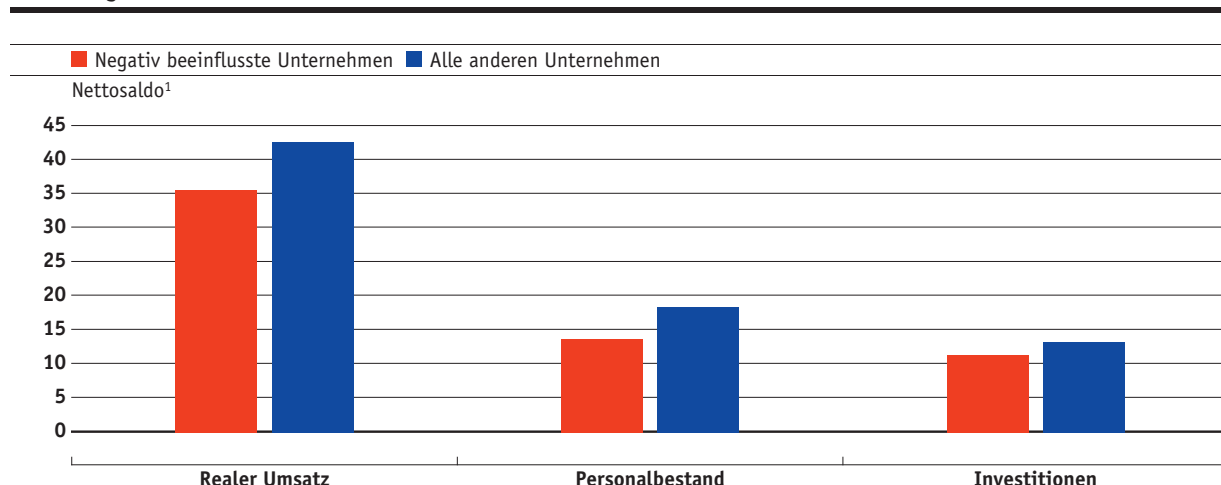
Im Rahmen der Umfrage wurden die Firmen nach ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung von realem Umsatz, Personalbestand und Investitionen über die folgenden sechs bzw. zwölf Monate gefragt. Die Antworten werden in einer Skala erfasst, die von «deutlich höher» bis «deutlich tiefer» reicht. Gestützt auf diese Informationen lässt sich ein Index bilden, indem die negativen Einschätzungen von den positiven Einschätzungen subtrahiert werden («Nettosaldo»). Deutlich positive bzw. negative Einschätzungen werden dabei höher gewichtet als leicht positive bzw. negative Einschätzungen. Der Index ist so konstruiert, dass er einen Wert zwischen +100 und -100 annehmen kann. Ein positiver Indexwert widerspiegelt per

Saldo positive Erwartungen, ein negativer Wert zeigt insgesamt negative Erwartungen an.

Die Auswertung wurde für zwei Untergruppen durchgeführt: einerseits die von der Frankenaufwertung negativ beeinflussten Unternehmen und andererseits alle übrigen Unternehmen. Wie aus Grafik 8 ersichtlich ist, zeigen die Einschätzungen der Firmen per Saldo an, dass sie mit steigenden realen Umsätzen und einer moderat positiven Entwicklung der Personalbestände und der Investitionsausgaben rechnen. Die Grafik bringt auch zum Ausdruck, dass die Erwartungen im Hinblick auf diese drei Aspekte in den zwei Unternehmensgruppen nicht signifikant unterschiedlich sind.

Im Vergleich zum Vorquartal sind die Indexwerte beim realen Umsatz besser ausgefallen, besonders bei jenen Unternehmen, die nicht negativ von der Frankenaufwertung betroffen sind.

Grafik 8
Erwartungen: Umsatz, Personal und Investitionen



1 Gewichtete positive Einschätzungen der Unternehmen abzüglich der gewichteten negativen Einschätzungen in Bezug auf die künftige Entwicklung von realem Umsatz, Personalbestand und Investitionen. Der Zeithorizont beträgt 6 Monate (für realen Umsatz und Personalbestand) bzw. 12 Monate (für Investitionen).
Quelle: SNB

Geld- und währungspolitische Chronik

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

März 2011

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. März 2011 beschliesst die SNB, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen. Sie belässt das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75%. Dabei strebt sie an, den Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% zu halten. Obwohl sich die Konjunktur weltweit besser entwickelte, als die SNB erwartet hatte, bleiben die internationalen Risiken beträchtlich. Die bedingte Inflationsprognose zeigt jedoch, dass die expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont fortgeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden.

Die SNB teilt am 3. März 2011 mit, dass für das Jahr 2010 ein Konzernverlust von 19 170,8 Mio. Franken resultiert, nach einem Gewinn in der Höhe von 9955,0 Mio. Franken im Vorjahr. Einmal mehr hatte die Entwicklung der Wechselkurse den weitaus grössten Einfluss auf das Jahresergebnis, nicht zuletzt die deutliche Aufwertung des Frankens gegen Ende des Berichtsjahres.

Dezember 2010

Am 21. Dezember teilt die SNB mit, dass das Swapabkommen mit der US-Zentralbank in Absprache mit der Bank of Canada, der Bank of England und der Europäischen Zentralbank bis August 2011 verlängert wird.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Dezember beschliesst SNB, das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% zu belassen und den Libor im unteren Bereich des Bandes um 0,25% zu halten. Sie weist zudem darauf hin, dass sie die notwendigen Massnahmen zur Gewährleistung der Preisstabilität ergreifen würde, falls sich die Anspannungen an den Finanzmärkten verschärfen sollten und eine Deflationsgefahr auftreten würde.

September 2010

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. September belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% und beabsichtigt, den Libor weiterhin um 0,25% zu halten. Sie weist zudem darauf hin, dass sie die notwendigen Massnahmen zur Gewährleistung der Preisstabilität ergreifen würde, falls Abwärtsrisiken eintreten und zu erneuter Deflationsgefahr führen sollten.

Juni 2010

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni setzt die SNB ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belässt das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,75% und beabsichtigt, den Libor im unteren Bereich des Bandes um 0,25% zu halten. Sie stellt zudem fest, dass das Deflationsrisiko in der Schweiz weitgehend verschwunden ist. Angesichts der hohen Abwärtsrisiken weist sie aber darauf hin, dass sie alle notwendigen Massnahmen ergreifen würde, falls diese Risiken eintreten und über eine Aufwertung des Frankens zu erneuten Deflationsgefahren führen sollten.

Die SNB gibt ihr neues Verfahren zur Umsetzung der Geldpolitik bekannt. Es beruht auf einer stets wiederkehrenden Abschöpfung der Überschussliquidität mittels Repo-Geschäften und Emissionen von SNB-Bills.

Mai 2010

Am 10. Mai reaktivieren die SNB, die US-Zentralbank, die Bank of Canada, die Bank of England und die Europäische Zentralbank das Swapabkommen zur Versorgung der Märkte mit US-Dollar-Liquidität. Die Zentralbanken tragen damit den erneuten Anspannungen an den US-Dollar-Geldmärkten Rechnung.

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2011

Gestaltung

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

Preise

Elektronische Versionen ab Internet: kostenlos.
Gedruckte Versionen: Fr. 25.– pro Jahr (Ausland: Fr. 30.–),
für die Abonnenten des Statistischen Monatshefts:
Fr. 15.– pro Jahr (Ausland: Fr. 20.–).
Preise inkl. 2,4% MWSt

Abonnemente, Einzelexemplare und Adressänderungen
(gedruckte Quartalshefte)

Schweizerische Nationalbank, Bibliothek, Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)44 631 32 84, Fax: +41 (0)44 631 81 14
E-Mail: library@snb.ch

Sprachen

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

Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch