

Schweizerische Nationalbank Quartalsheft

Dezember 4/2011 29. Jahrgang

Inhalt

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

Bericht über die Geldpolitik

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

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen,
die bis zum 15. Dezember 2011 bekannt wurden.

Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6	Zu diesem Bericht
7	1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. Dezember 2011
8	Geldpolitisches Konzept der SNB
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
17	3.2 Arbeitsmarkt
18	3.3 Kapazitätsauslastung
19	3.4 Realwirtschaftliche Aussichten
20	4 Preise und Inflationserwartungen
20	4.1 Konsumentenpreise
22	4.2 Produzenten- und Importpreise
22	4.3 Immobilienpreise
23	4.4 Inflationserwartungen
24	5 Monetäre Entwicklung
24	5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung
25	5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen
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 Dezember 2011 verfasst. Teil 1 («Geldpolitischer Entscheid vom 15. Dezember 2011») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung am 15. Dezember 2011 abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

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

1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. Dezember 2011

SNB bekräftigt den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro

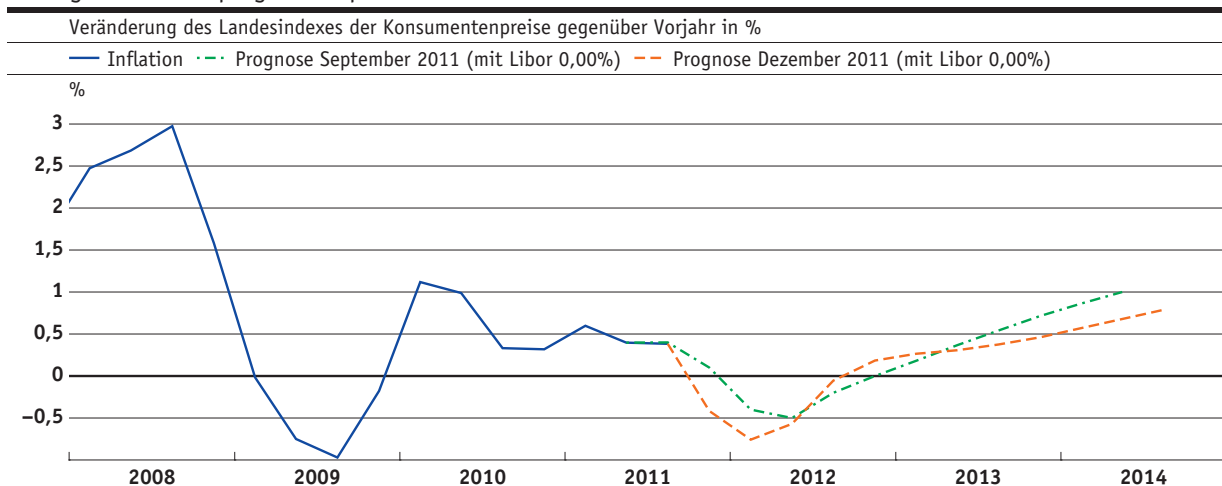
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Sie belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bei 0%–0,25% und strebt nach wie vor einen 3M-Libor nahe bei null an. Auch beim heutigen Kurs bleibt der Franken hoch bewertet und sollte sich weiter abschwächen. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, steht die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Im dritten Quartal belebte sich die Weltwirtschaft dank positiver Impulse aus Japan, den USA und China wieder etwas. In Europa blieb das Wachstum dagegen schwach. Zudem trübte sich der konjunkturelle Ausblick für die Eurozone ein. In der Schweiz liess die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal deutlich nach. Die massive Aufwertung des Schweizer Frankens im Sommer belastet die Schweizer Wirtschaft erheblich. Nur dank der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr ist für das gesamte Jahr 2011 noch mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 1,5% bis 2% zu rechnen. Für das Jahr 2012 erwartet die SNB ein Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 0,5%.

Das internationale Umfeld ist nach wie vor von enorm hoher Unsicherheit geprägt. Eine weitere Eskalation der europäischen Staatsschuldenkrise ist nicht auszuschliessen. Eine solche hätte gravierende Folgen für das internationale Finanzsystem. Auch die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz sind aufgrund der engen Beziehungen zur Eurozone in hohem Masse vom Verlauf der Krise abhängig.

Im Vergleich zum September hat sich die bedingte Inflationsprognose der SNB nochmals nach unten verschoben (Grafik 1.1). Kurzfristig fällt die Inflation früher in den negativen Bereich, weil sich die vergangene Aufwertung stärker als erwartet auswirkt. Ab dem dritten Quartal 2012 steigt die Inflation über die letzte Prognose an, da zu diesem Zeitpunkt ein negativer Basiseffekt aufgrund der seit Mitte 2011 fallenden Preise ausläuft. Längerfristig dämpfen die verschlechterten Wachstumsaussichten für die Eurozone die Teuerung. Die Prognose zeigt für 2011 eine Inflationsrate von 0,2%. Für 2012 erwartet die Nationalbank eine Inflation von minus 0,3% und für 2013 von plus 0,4%. Diese Prognose basiert auf der Annahme eines über den ganzen Prognosezeitraum von zwölf Quartalen konstanten 3M-Libor von 0% und impliziert einen sich abschwächenden Franken. Auf absehbare Zeit gibt es in der Schweiz keine Inflationsrisiken. Sollte sich die Auslandsnachfrage stärker als erwartet abschwächen, würden sich Abwärtsrisiken für die Preisstabilität abzeichnen.

Grafik 1.1
Bedingte Inflationsprognose September 2011 und Dezember 2011



Quelle: SNB

	2008				2009				2010				2011				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	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4		2,4	-0,5	0,7

Bedingte Inflationsprognose September 2011 mit Libor 0,00% und Dezember 2011 mit Libor 0,00%

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose September 2011, Libor 0,00%			0,4	0,1	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,0			0,4	-0,3	0,5
Prognose Dezember 2011, Libor 0,00%			-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8			0,2	-0,3	0,4

Quelle: SNB

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

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

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

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Nach einem sehr schwachen zweiten Quartal belebte sich die Weltwirtschaft im dritten Quartal wieder etwas. Dabei profitierte sie von einer Wiederaufnahme der Produktion nach der Erdbebenkatastrophe in Japan. Auch der Rückgang der Rohstoffpreise im dritten Quartal wirkte sich positiv aus. Insbesondere in Japan, den USA und China gewann die gesamtwirtschaftliche Aktivität etwas an Kraft. In der Eurozone blieb dagegen die konjunkturelle Entwicklung schwach.

Die globalen Wachstumsaussichten sind aber gedämpft und haben sich seit der letzten Lagebeurteilung eher verschlechtert. Die neuesten Wirtschaftsdaten in den USA fielen zwar etwas besser aus als erwartet. Die Verschärfung der europäischen Schuldenkrise hat jedoch den konjunkturellen Ausblick für die Eurozone eingetrübt. Die Anleiherenditen fiskalisch schwacher Staaten stiegen markant an. Die wachsende Unruhe der Marktteilnehmer widerspiegelt sich auch in der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten. Steigende Kreditkosten und die hohe Unsicherheit tragen zu einer erheblichen Verschlechterung des Geschäftsklimas in der Eurozone bei.

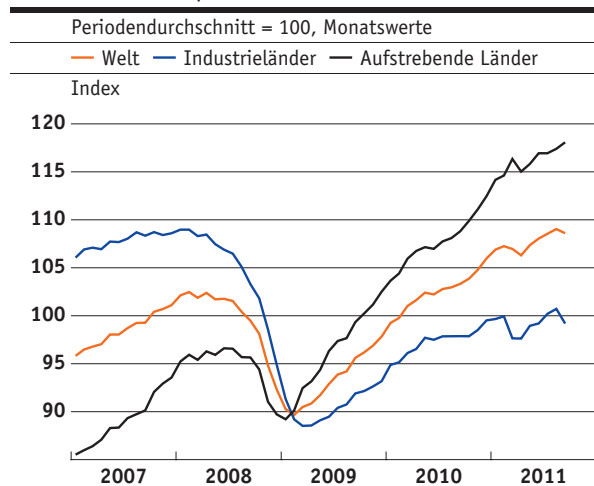
Die Nationalbank hat ihre Wachstumsannahmen für die Eurozone über die nächsten drei Jahre

deutlich gesenkt. Für den Rest der Welt bleiben die Prognosen der SNB dagegen im Wesentlichen unverändert. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft bleibt enorm hoch. Insbesondere die europäische Staatsschuldenkrise birgt gravierende Risiken für das internationale Finanzsystem und die Realwirtschaft.

2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

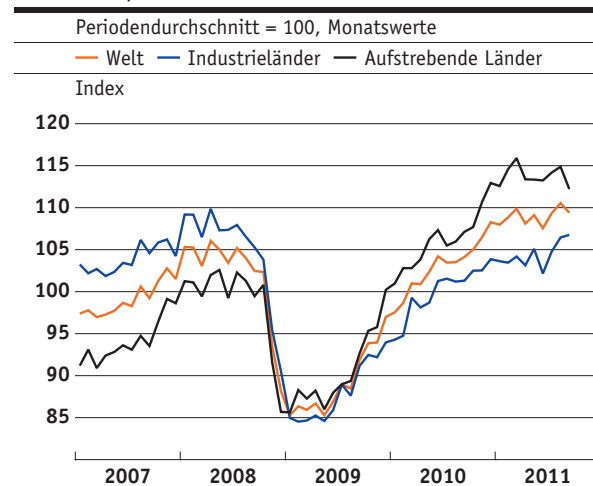
Die grosse Unsicherheit, die von der europäischen Schuldenkrise ausgeht, prägt weiterhin das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten. Zu den Sorgen um die Stabilität der europäischen Banken kamen zunehmend Rezessionsängste in der Eurozone hinzu. Die Aktienmärkte blieben schwach und die an den Volatilitätsindizes gemessene Unsicherheit erhöht (Grafik 2.3). An den Märkten für Staatsanleihen nahm die Renditedifferenz zwischen den Ländern der Eurozone zu. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands fielen auf rund 2%, während jene Italiens auf über 6,5% anstiegen. Zudem stieg die Renditedifferenz zwischen französischen und deutschen Anleihen zwischenzeitlich auf den höchsten Stand seit Anfang der 1990er-Jahre. An den Devisenmärkten tendierte der Yen seitwärts, während der Euro handelsgewichtet an Wert verlor

Grafik 2.1
Globale Industrieproduktion



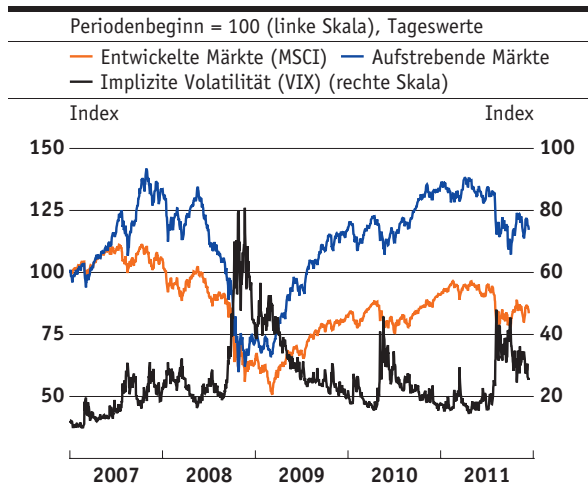
Quellen: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.2
Globale Exporte



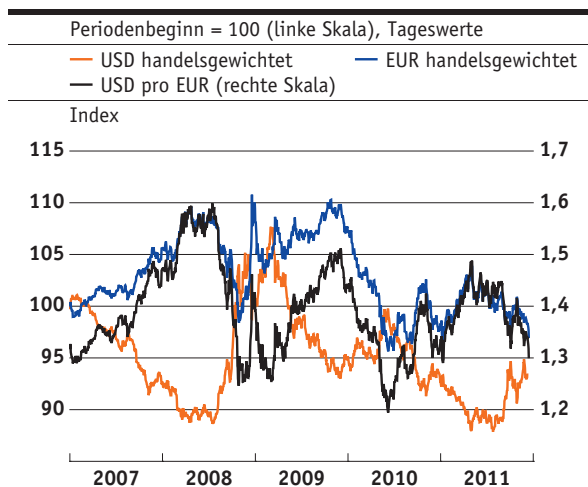
Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3
Aktienmärkte



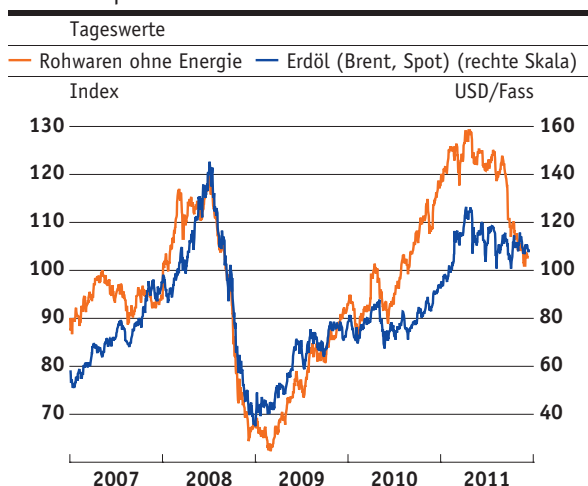
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

(Grafik 2.4). Die Rohwarenpreise gaben angesichts der verhaltenen Perspektiven für die Weltwirtschaft nach (Grafik 2.5).

Die SNB hat die ihren Prognosen zugrundeliegenden Annahmen zum Erdölpreis und zum Dollarkurs des Euros leicht gesenkt. Sie unterstellt über den Prognosehorizont einen Erdölpreis der Sorte Brent von 110 US-Dollar pro Fass und einen Wechselkurs von 1.37 US-Dollar pro Euro.

2.2 USA

Das amerikanische BIP expandierte im dritten Quartal um 2,0%, nachdem es in der ersten Jahreshälfte nur schwach gewachsen war. Es überschritt damit nach fast vier Jahren erstmals wieder das Vorkrisenniveau von Ende 2007. Pro Kopf lag das BIP allerdings noch immer rund 3% unterhalb des Vorkrisenniveaus.

Die Arbeitslosigkeit bleibt stark erhöht und dürfte angesichts der moderaten Wachstumsaussichten nur langsam zurückkommen. Die gedrückte Lage am Immobilienmarkt sowie die auslaufenden Konjunkturprogramme und anstehenden Konsolidierungsmassnahmen im Staatshaushalt belasten die Perspektiven für die kommenden Jahre. Eine erhöhte Prognoseunsicherheit rührt zudem von der Schuldenkrise in der Eurozone, welche insbesondere Probleme im internationalen Bankenwesen sowie einen erneuten Vertrauensverlust auslösen könnte. Die SNB geht weiterhin von einer sehr moderaten Erholung in den USA aus. Infolge einer etwas günstigeren Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2011 hebt sie ihre BIP-Prognosen leicht an auf 1,7% für 2011 und 2,0% für 2012.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung betrug im November 3,4% und lag damit deutlich über der Kernteuerung von 2,2%. Unter der Annahme stabiler Energiepreise dürfte die Konsumentenpreisteuerung jedoch rasch zurückkommen. Die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit dürfte das Lohnwachstum und den Preisauftrieb mittelfristig tief halten.

Die US-Notenbank behält ihre expansive Geldpolitik bei. Sie belies das Zielband für den Leitzins bei 0,0%–0,25% und hielt an ihrer Aussage fest, wonach sie den Zins unter den aktuellen wirtschaftlichen Aussichten nicht vor Mitte 2013 anheben werde. Darüber hinaus beschloss die Notenbank, die durchschnittliche Laufzeit ihres Portfolios zu erhöhen, um die längerfristigen Zinsen zu senken. Fällige Wertschriften werden weiterhin reinvestiert. Dies gilt insbesondere auch für fällig werdende Papiere der staatlichen Hypothekenbanken (Fannie Mae und Freddy Mac), womit der amerikanische Immobilienmarkt gestützt werden soll.

2.3 Eurozone

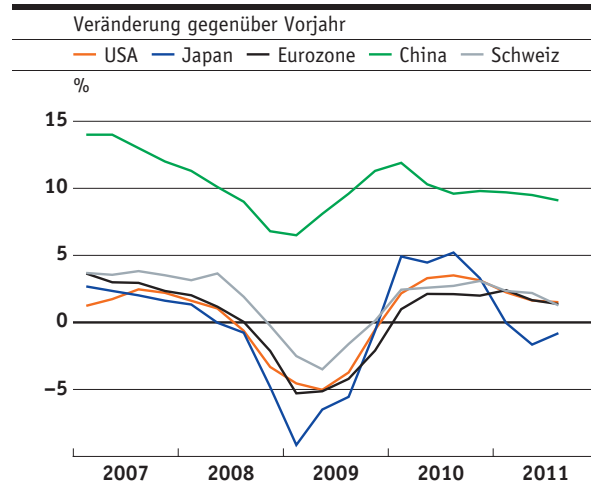
In der Eurozone blieb das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal verhalten. Das BIP expandierte lediglich um 0,6%, ähnlich wie im Vorquartal. Nachfrageseitig verlagerte sich das Wachstum zugunsten des Privatkonsums, welcher sich zuvor sehr schwach entwickelt hatte. In Deutschland und Frankreich konnte das Wachstum etwas an Kraft gewinnen, doch stagnierten die Länder am Rand der Eurozone. Die Arbeitslosenquote stieg im Oktober auf 10,3%.

Im Zuge der sich intensivierenden Schuldenkrise hat sich der konjunkturelle Ausblick für die Eurozone weiter verschlechtert. Der Stimmungsschwund bei den Haushalten und Unternehmen, die gedrückten Exporterwartungen in der Industrie sowie die zunehmend restriktive Kreditvergabe belasten das Geschäftsklima beträchtlich. Das im Oktober von den Mitgliedsländern der Eurozone verabschiedete Massnahmenpaket konnte die lähmende Unsicherheit nicht reduzieren. Die beschlossenen Massnahmen umfassten neben einem partiellen Schuldenverzicht privater Gläubiger des griechischen Staates eine Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften der Banken und die Rekapitalisierung der Banken via europäischem Rettungsfonds (EFSF), falls die vorgeschriebenen Kernkapitalquoten bis Ende Juni 2012 nicht erreicht werden sollten. Auch die am EU-Gipfel vom Dezember beschlossene Verschärfung der Haushaltsdisziplin konnte an den europäischen Finanzmärkten bisher keine positive Wirkung entfalten. Inzwischen ist eine Rezession in der Eurozone wahrscheinlich. Zudem ist eine Ausbreitung der Krise nicht auszuschliessen. Vor diesem Hintergrund hat die SNB ihre Wachstumserwartungen weiter gesenkt. Sie geht nun für die Eurozone von einem Wachstum des BIP von 1,6% für 2011 und von 0,4% für 2012 aus.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung stieg zwar im November auf 2,9% an, doch geht der Anstieg unter anderem auf eine Anpassung der Indexberechnung in einigen Mitgliedsländern zurück. Die konjunkturelle Abschwächung dürfte den Preisdruck in den kommenden Monaten dämpfen.

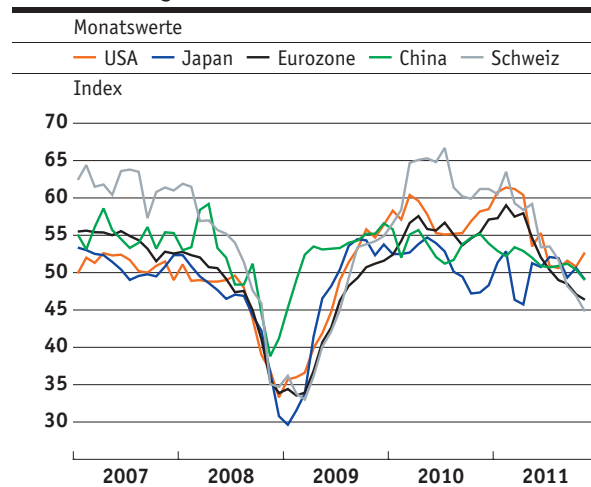
Die Europäische Zentralbank (EZB) lockerte ihre Geldpolitik in mehreren Schritten. Im Oktober garantierte die EZB ein bis Mitte 2012 unbeschränktes Liquiditätsangebot und bot den Banken einjährige Refinanzierungsoperationen an. Damit lehnte sie sich an die Massnahmen an, die sie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Herbst 2008 beschlossen hatte. Im November startete die EZB ein zweites Programm zum Kauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bonds) im Umfang von 40 Mrd. Euro. Zur erweiterten Unterstützung der Kreditvergabe beschloss sie im Dezem-

Grafik 2.6
Reales Bruttoinlandprodukt



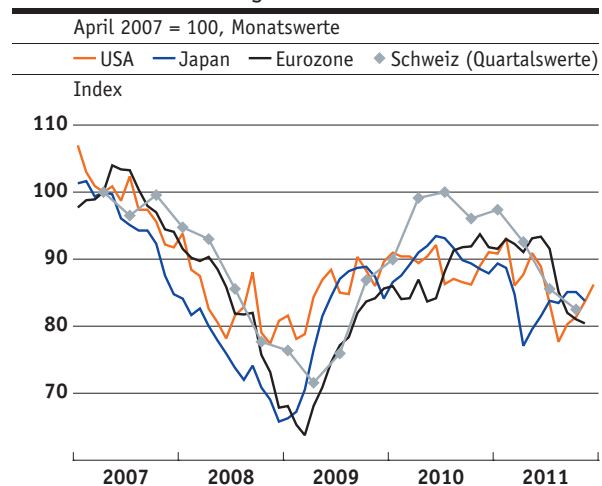
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



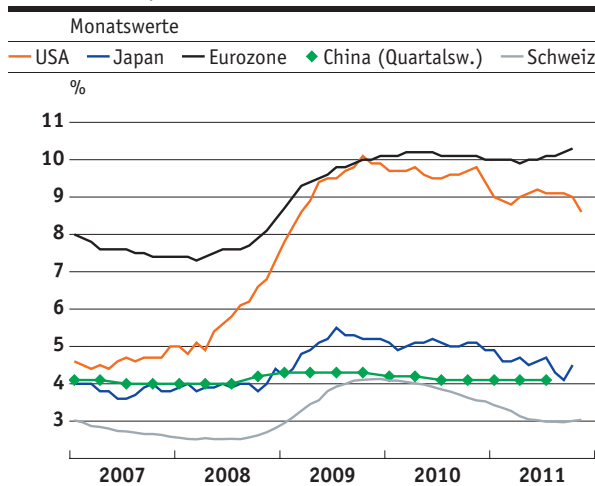
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.8
Konsumentenstimmung



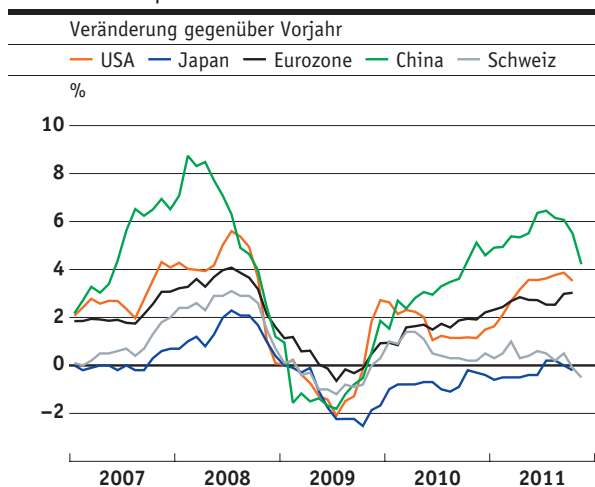
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9
Arbeitslosenquoten



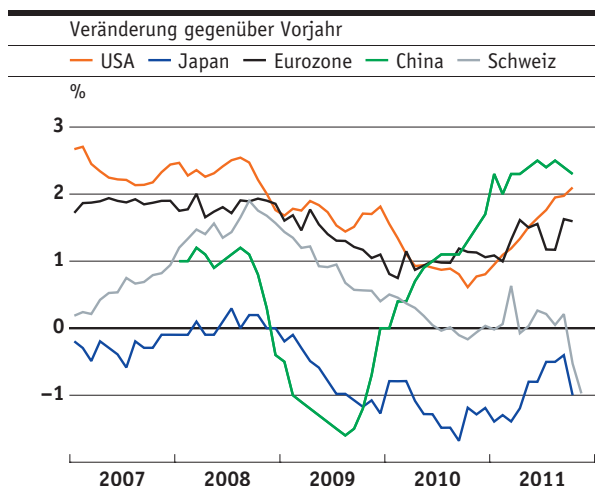
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10
Konsumentenpreise



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

Grafik 2.11
Kerninflation



Quellen: BFS, Thomson Financial Datastream

ber, dreijährige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, die Mindestreserveanforderungen der Banken zu lockern sowie den Kreis der akzeptierten Sicherheiten auszuweiten. Ausserdem senkte sie den Hauptrefinanzierungssatz im November und Dezember um je 25 Basispunkte auf 1,0%.

2.4 Japan

Japans Konjunktur hat sich rasch von dem infolge der Erdbebenkatastrophe erlittenen Produktionseinbruch erholt. Der Aufholprozess begann im Laufe des zweiten Quartals und schlug sich im dritten Quartal in einem BIP-Wachstum von 5,6% nieder. Der im ersten Halbjahr registrierte BIP-Verlust konnte damit jedoch nicht ganz wettgemacht werden.

In Bezug auf den in der Rezession von 2008 erlittenen Verlust besteht weiterhin grosser Aufholbedarf. Die japanische Regierung legte Ende Oktober ein drittes Zusatzbudget von rund 12 000 Mrd. Yen (2,6% des BIP) zur Unterstützung der vom Erdbeben betroffenen Regionen vor. Angesichts der moderaten Wachstumsperspektiven für die Weltwirtschaft sowie des starken Yens dürfte die japanische Wirtschaft in den kommenden Quartalen deutlich weniger stark wachsen. Die schweren Überschwemmungen in Thailand dürften die Produktion in den Schlüsselsektoren Elektronik und Automobil kurzfristig belasten. Die SNB erwartet für 2011 einen Rückgang des BIP um 0,8% und für 2012 ein Aufholwachstum von 2,2%.

Japans Deflation hält an. Die Konsumentenpreise gingen im Oktober um 0,2% gegenüber dem Vorjahr zurück, während die Preise unter Ausschluss der Energie- und Nahrungsmittelpreise sogar um 1,0% sanken. Da die Produktionskapazitäten angesichts der nur langsam voranschreitenden Erholung noch weit von ihrer Normalauslastung entfernt sind und der starke Yen die Importteuerung dämpft, besteht auch für die nahe Zukunft kein Inflationsdruck.

Das Finanzministerium intervenierte im Oktober und November mit einer Rekordsumme von über 9000 Mrd. Yen (110 Mrd. Franken) am Devisenmarkt, um die Yen-Aufwertung zu bekämpfen. Ausserdem weitete die Bank of Japan das für den Erwerb von Vermögenswerten vorgesehene Budget um weitere 5000 Mrd. Yen aus. Den Tagesgeldsatz belass sie unverändert bei 0%–0,1%.

2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften Asiens

Chinas BIP stieg im dritten Quartal um 9,1% gegenüber dem Vorjahr (Grafik 2.6). Die Wirtschaftsentwicklung Chinas wird weiterhin von der Investitionstätigkeit getrieben, doch gewinnt der private Konsum allmählich an Gewicht. In Indien betrug das entsprechende Wachstum 6,9%, wobei schärfere Kreditbedingungen infolge der restriktiven Geldpolitik die Binnennachfrage dämpften. Das BIP-Wachstum in den Newly Industrialised Economies (NIEs) – Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur – verharrte im dritten Quartal mit 1,5% unterhalb seines Potenzials (rund 4,5%), teilweise auch als Folge des ausserordentlich starken Wachstums zu Jahresbeginn. Besonders die für die Region bedeutende Elektronikindustrie verlor an Schwung.

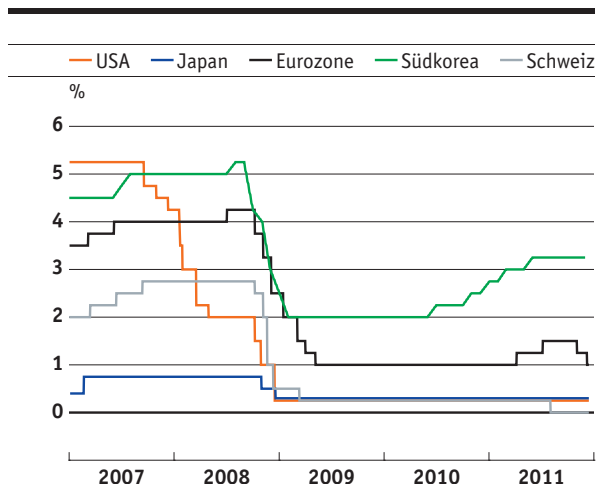
Die regionale Konjunktur dürfte in den kommenden Monaten weiterhin unter dem schwachen internationalen Umfeld leiden. In China werden steigende Haushalteinkommen und staatliche Anreize den privaten Konsum tragen und öffentliche Sozialbauprojekte schwächere Unternehmensinvestitionen teilweise ausgleichen. Zudem beschloss die chinesische Regierung im Oktober neue Massnahmen zur Unterstützung von KMUs. In Indien, wo die Geldpolitik vergleichsweise restriktiv ist, dürfte die Binnennachfrage in den kommenden Quartalen weiter an Schwung verlieren. In den NIEs wird das Wirtschaftswachstum deutlicher von der geringeren Exportnachfrage in Mitleidenschaft gezogen, doch dürfte die Binnennachfrage das Wirtschaftswachstum weiterhin stützen. Zudem besteht in den meisten Ländern Spielraum für fiskal-

politische Konjunkturmassnahmen. Die SNB rechnet für 2011 mit einem Wachstum in der Region, das leicht unter dem Durchschnittswachstum der letzten zehn Jahre liegt (rund 8%). Aufgrund der moderaten Auslandnachfrage fällt das erwartete Wachstum im Jahr 2012 tiefer aus. In China schwächt es sich von rund 9% im Jahr 2011 auf rund 8% im Jahr 2012 ab.

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung lässt in der Region nach. Chinas Jahressteigerung hatte im Juli mit 6,5% einen Dreijahreshöchststand erreicht und schwächte sich bis November auf 4,2% ab. Das von der chinesischen Regierung angestrebte Inflationsziel von 4% für 2011 liegt jedoch ausser Reichweite. Indiens Jahressteuerung ging im November auf 9,1% zurück und dürfte in den kommenden Monaten weiter nachlassen. Auch in den kleineren asiatischen Volkswirtschaften dürfte der inländische Preisdruck infolge des unterdurchschnittlichen Wachstums allmählich nachgeben, doch erhöht die jüngste Abwertung lokaler Währungen die importierte Inflation.

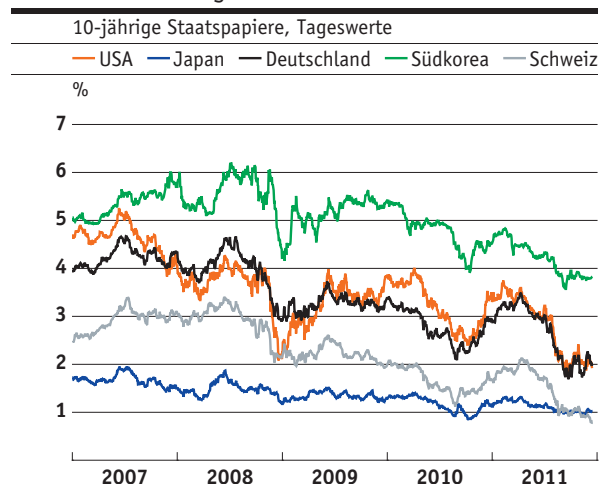
In vielen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens ist der geldpolitische Straffungszyklus zu einem Ende gekommen. Indiens Zentralbank erhöhte im Oktober zwar nochmals die Leitzinsen. Überwiegend standen jedoch die Wachstumsrisiken im Vordergrund. So lockerte Chinas Zentralbank Ende November die Mindestreserveanforderungen und liess lediglich eine leichte Aufwertung der chinesischen Währung auf handelsgewichteter Basis zu, während die Geldpolitik der kleineren Volkswirtschaften seit Jahresmitte mehrheitlich in Wartehaltung ist.

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

In der Schweiz kühlte sich die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal deutlich ab. Gemäss erster Schätzung nahm das reale Bruttoinlandprodukt annualisiert nur noch um 0,9% zu. Besonders die massive Aufwertung des Frankens im Sommer belastete die Schweizer Wirtschaft erheblich. Die Exporte sind markant gesunken. Gleichzeitig stagnierte die inländische Endnachfrage.

Mit der konjunkturellen Abschwächung nahm die Auslastung der technischen Kapazitäten leicht ab. In der verarbeitenden Industrie entspricht der Auslastungsgrad nun ungefähr dem langjährigen Durchschnitt. Im Bausektor ging die Auslastung zwar ebenfalls etwas zurück, liegt jedoch immer noch auf sehr hohem Niveau. Niedrige Gewinnmargen und wachsende Sorgen über das internationale Umfeld bremsen die Arbeitsnachfrage der Unternehmen.

Die Einführung des Mindestkurses hat die massive Überbewertung des Frankens korrigiert und die Planungssicherheit für die Unternehmen verbessert. Trotzdem bleibt die Situation für weite Teile der Wirtschaft schwierig. Die nachlassende globale Nachfrage wird die Entwicklung der Exporte weiter belasten. Die konjunkturelle Unsicherheit und die in vielen Fällen schwierige Ertragslage werden die Investitionstätigkeit der Unternehmen drosseln. Seit Oktober steigt zudem die Arbeitslosenzahl saisonbereinigt wieder leicht an. Die Eintrübung am

Arbeitsmarkt dürfte die Konsumausgaben und die Wohnbauinvestitionen dämpfen.

Im vierten Quartal dürfte die Schweizer Wirtschaft stagnieren. Nur dank der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr ist für das gesamte Jahr 2011 noch mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 1,5% bis 2% zu rechnen. Für das Jahr 2012 erwartet die Nationalbank ein Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 0,5%.

3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

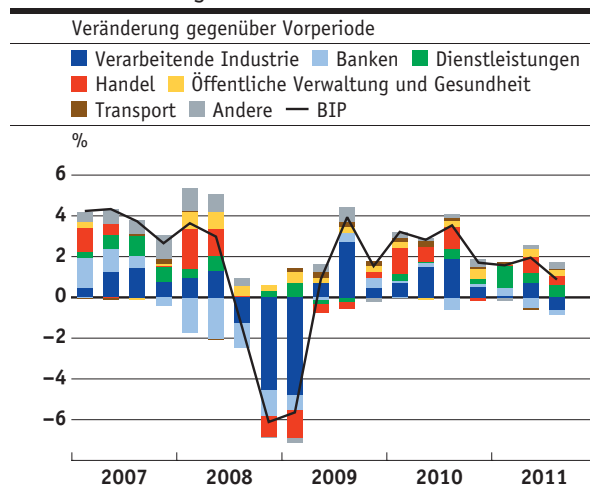
Abschwächung der Produktionsdynamik

Gemäss provisorischer Schätzung des SECO nahm das BIP im dritten Quartal nur noch um 0,9% zu. Gegenüber dem Vorjahr betrug der Anstieg 1,3%. Die international exponierten Branchen litten unter dem starken Franken sowie der schwachen globalen Industriedynamik. Dies hatte zur Folge, dass die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie, im Bankensektor und im Gastgewerbe rückläufig war. Dem stand allerdings eine günstige Entwicklung bei den Binnensektoren gegenüber. Insbesondere die unternehmensbezogenen Dienstleistungen und der Handel trugen weiterhin zum Wachstum bei (Grafik 3.1).

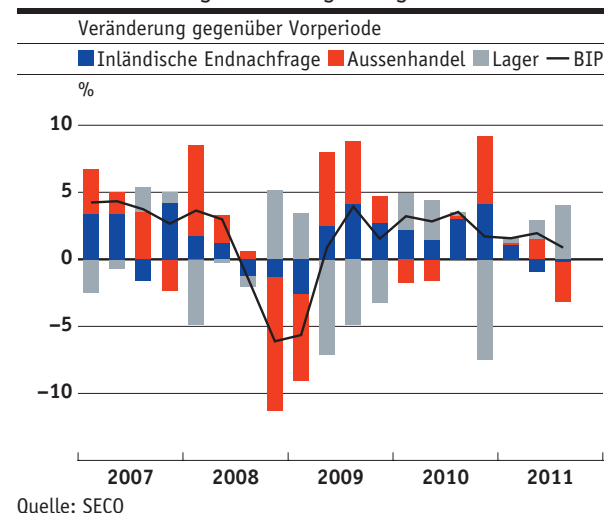
Rückläufiger Aussenhandel

Der Aussenhandel schwächte sich im dritten Quartal deutlich ab (Grafik 3.2). Die Exporte ohne Wertsachen gingen gegenüber dem Vorquartal um

Grafik 3.1
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Grafik 3.2
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig



5,7% zurück (Grafik 3.3), während die Importe ohne Wertsachen stagnierten (Grafik 3.4). Insgesamt resultierte damit ein negativer Aussenhandelsbeitrag (-3,0 Prozentpunkte).

Im Zuge des globalen Industrieabschwungs und der sich akzentuierenden Frankenstärke gingen die Warenexporte erstmals seit der Finanzkrise zurück. Dabei verzeichneten mit Ausnahme der Uhren- und Präzisionsinstrumente alle wichtigen Exportbranchen einen zum Teil ausgeprägten Rückgang. Insbesondere die Exporte der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM-Industrie) schrumpften deutlich. Der Rückgang erstreckte sich über alle Absatzdestinationen. Die Exporte in die asiatischen Schwellenländer waren erstmals seit der Finanzkrise im Minus.

Auch die Dienstleistungsexporte nahmen im dritten Quartal ab. Der Rückgang lag vor allem an sinkenden Einnahmen aus dem Handel mit Rohwaren (Transithandel). Die Tourismusbranche litt unter dem starken Franken und dem nasskühlen Sommer, während sich im grenzüberschreitenden Bankgeschäft neben den währungsbedingten Rückgängen der Kommissionseinnahmen auch die starke Verunsicherung an den Finanzmärkten bemerkbar machte.

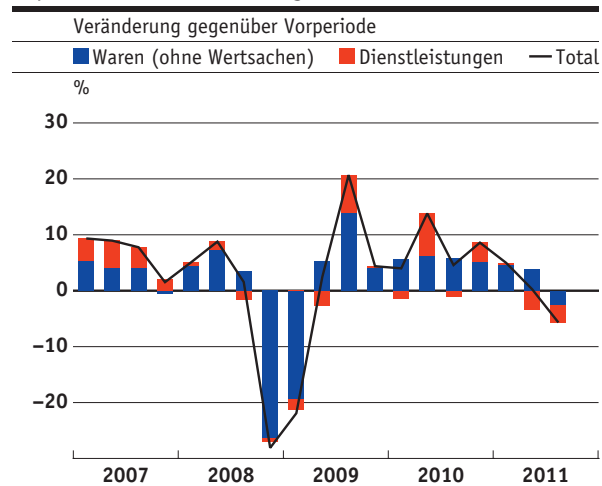
Bei den Importen standen der gestiegenen Kaufkraft der Schweizer Wohnbevölkerung die zunehmend düsteren Konjunkturaussichten gegenüber. Während die Ausgaben für Konsumgüter und Dienstleistungen aus dem Ausland zulegen, reduzierten sich die Importe von Investitionsgütern und Halbfabrikaten spürbar.

Schwache inländische Endnachfrage

Die inländische Endnachfrage verlor im dritten Quartal weiter an Schwung und schrumpfte leicht um 0,2% (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1), was vor allem an den rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen lag. Konsum und Bauinvestitionen trugen hingegen weiterhin zum BIP-Wachstum bei. Alles in allem expandierte die Inlandnachfrage mit 3,7% recht kräftig. Dies resultierte allerdings primär aus einem starken Lagerbeitrag.

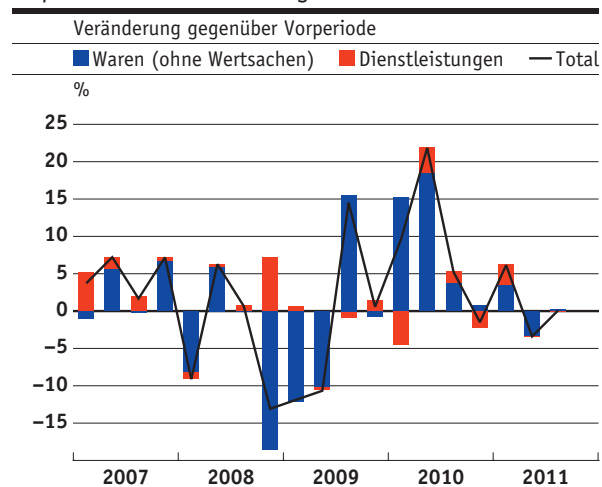
Die Ausrüstungsinvestitionen verringerten sich im dritten Quartal weiter (-8,7%), was auch an der schwierigen Wettbewerbssituation und den damit einhergehenden Margeneinbussen gelegen haben dürfte. Insbesondere Segmente, die besonders sensitiv auf die Auslandnachfrage reagieren, waren überproportional betroffen. So verzeichneten die Investitionen in Maschinen und Metallprodukte

Grafik 3.3
Exporte: Wachstumsbeiträge



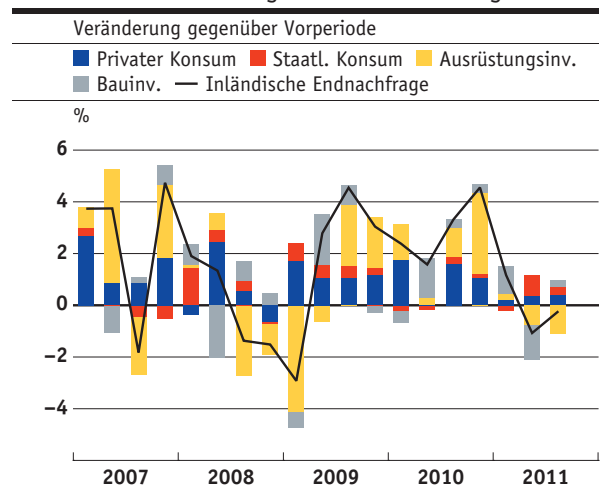
Quelle: SECO

Grafik 3.4
Importe: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.5
Inländische Endnachfrage: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Reales BIP und Komponenten

Tabelle 3.1

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

	2007	2008	2009	2010	2009	2010				2011		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	2,3	1,4	1,4	1,7	1,8	2,7	-0,1	2,5	1,6	0,3	0,5	0,6
Staatlicher Konsum	0,3	2,7	3,3	0,8	2,3	-1,5	-1,2	2,0	1,2	-1,8	6,5	2,4
Anlageinvestitionen	5,1	0,5	-4,9	7,5	7,1	3,7	7,9	6,3	14,8	5,3	-8,9	-3,8
Bau	-2,3	0,0	3,0	3,5	-2,8	-4,7	15,1	3,0	3,1	10,0	-12,6	2,7
Ausrüstungen	11,1	0,8	-10,8	10,9	16,2	11,1	2,3	9,1	25,0	1,8	-5,8	-8,7
Inländische Endnachfrage	2,7	1,3	0,1	2,9	3,0	2,4	1,6	3,3	4,6	1,2	-1,1	-0,2
Inlandnachfrage	1,4	0,5	0,6	1,5	-2,1	5,3	2,6	7,6	-6,1	2,8	0,2	3,7
Exporte total	9,6	3,1	-8,6	8,4	2,6	9,3	11,1	1,2	8,7	5,9	0,8	-4,9
Waren ¹	8,3	2,1	-11,1	9,4	5,9	8,3	9,0	8,5	7,4	6,7	5,6	-3,6
Dienstleistungen	12,8	4,3	-1,7	5,4	1,3	-4,6	24,7	-3,2	11,1	1,5	-10,5	-10,3
Gesamtnachfrage	4,4	1,5	-3,0	4,0	-0,4	6,8	5,8	5,1	-0,7	3,9	0,5	0,4
Importe total	6,1	0,3	-5,5	7,3	-4,6	15,9	13,2	8,9	-5,9	9,6	-2,9	-0,9
Waren ¹	6,7	-1,0	-8,5	10,8	-0,9	19,5	23,1	4,6	1,0	4,2	-4,1	0,2
Dienstleistungen	11,2	4,1	7,4	-1,9	6,3	-20,3	17,0	7,9	-10,9	14,3	-0,6	-0,3
BIP	3,6	2,1	-1,9	2,7	1,5	3,2	2,8	3,5	1,7	1,6	2,0	0,9

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

einen deutlichen Rückgang. Insgesamt profitieren die Unternehmen zwar nach wie vor von günstigen Finanzierungsbedingungen. Die anhaltend hohe Unsicherheit bezüglich des weltwirtschaftlichen Umfelds dürfte die Investitionsbereitschaft aber in Grenzen halten.

Die Bauinvestitionen legten im dritten Quartal leicht zu (+2,7%). Insbesondere der Tiefbau profitierte weiterhin von einer starken Nachfrage nach Infrastrukturprojekten. Auch die Wohnbautätigkeit, die durch die tiefen Zinssätze und die Zuwanderung stimuliert wurde, verzeichnete erneut einen kräftigen Zuwachs. Die hohe Anzahl der in den letzten Quartalen neu bewilligten Wohnungen deutet darauf hin, dass die Aktivität in diesem Bereich rege bleiben dürfte. Hingegen entwickelte sich der Wirtschaftsbau eher schwach, auch aufgrund der sich eintrübenden wirtschaftlichen Aussichten.

Dank des weiterhin robusten Bevölkerungswachstums legte auch der private Konsum im dritten Quartal zu. Mit 0,6% fiel der Zuwachs allerdings eher schwach aus. Positive Beiträge lieferten insbesondere die Bereiche Wohnen, Verkehr und Gesundheit. Einen negativen Einfluss auf die Quartalszahlen hatte sicherlich der Einkaufstourismus, der nach wie vor vom starken Schweizer Franken begünstigt wird. Da die von Privatpersonen eingeführten Güter nicht vollständig erfasst werden, dürften die offiziell ausgewiesenen Konsumausgaben die effektiv getätigten Ausgaben tendenziell unterschätzen. Aufgrund der sich eintrübenden wirtschaftlichen Perspektiven und der tendenziell wieder ansteigenden Arbeitslosigkeit, die sich auch in einer rückläufigen Konsumentenstimmung äussert, dürfte sich die Konsumlaune kurzfristig kaum aufhellen.

3.2 Arbeitsmarkt

Nachlassendes Beschäftigungswachstum

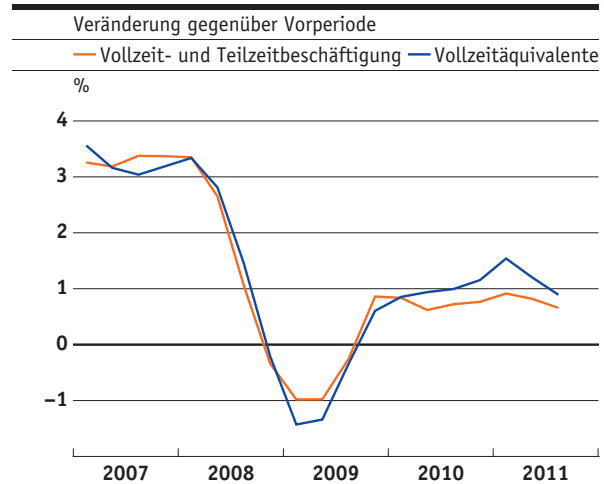
Infolge der schwächelnden Konjunkturlaufentwicklung verlangsamte sich das Beschäftigungswachstum im dritten Quartal. Die Vollzeitbeschäftigung legte lediglich um 0,9% zu, während die Zahl der Beschäftigten um 0,7% stieg (Grafik 3.6). Die verlangsamte Dynamik ist hauptsächlich auf eine rückläufige Entwicklung im Detailhandel, im Gastgewerbe sowie im Erziehungs- und Unterrichtswesen zurückzuführen.

Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit

Bei der Arbeitslosigkeit lässt sich eine Trendwende erkennen. Das erste Zeichen einer Veränderung auf dem Arbeitsmarkt kam von den Neumeldungen bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV), die ab Juni wieder anstiegen. Die Arbeitslosigkeit selbst nahm im Oktober und November saisonbereinigt leicht zu. Die Arbeitslosenquote blieb aber unverändert bei 3,0% (Grafik 3.7). Die Quote der Stellensuchenden lag im gleichen Zeitraum ebenfalls unverändert bei 4,4%.

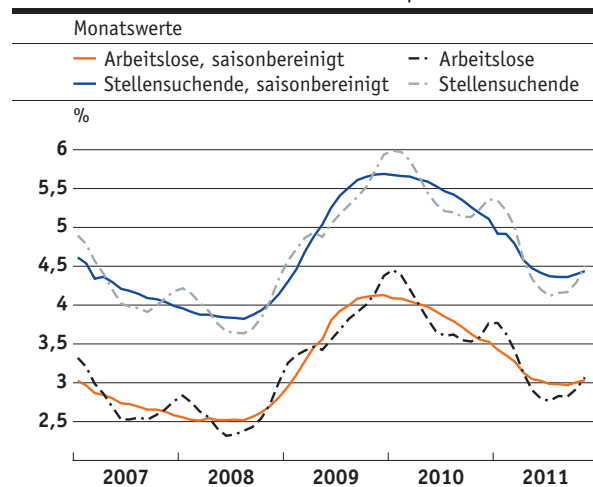
Von Mai 2009 bis August 2011 nahm die Kurzarbeit kontinuierlich ab. Im September wurde die Kurzarbeit leicht ausgeweitet (Grafik 3.8).

Grafik 3.6
Beschäftigung



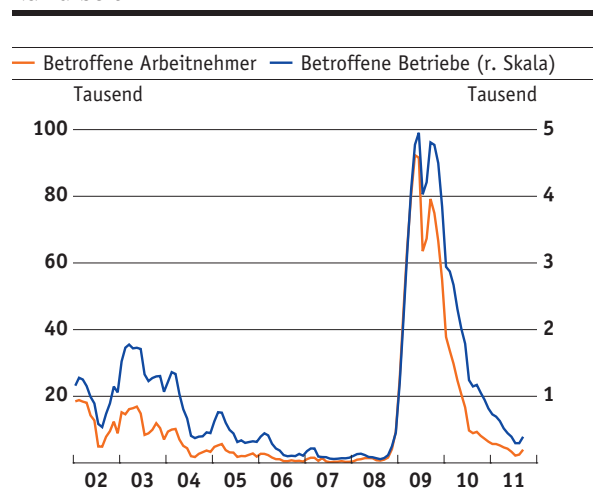
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7
Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



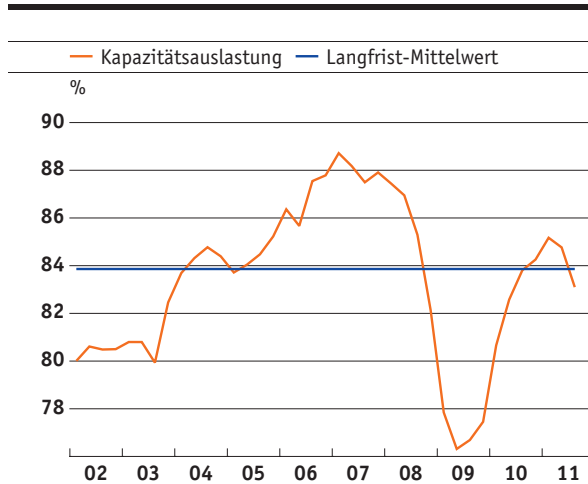
Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose und Stellensuchende in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen)
Quelle: SECO

Grafik 3.8
Kurzarbeit



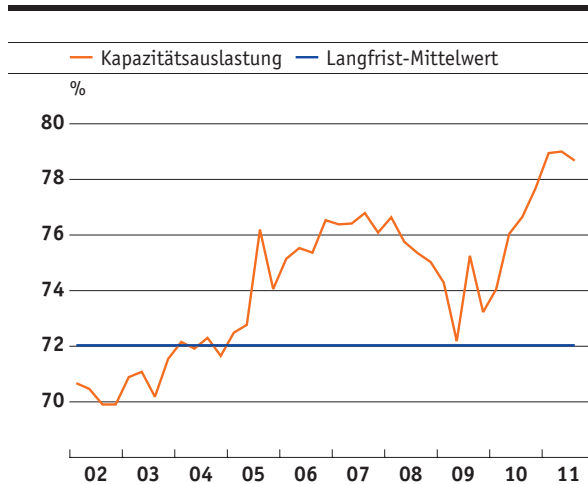
Quelle: SECO

Grafik 3.9
Kapazitätsauslastung Industrie



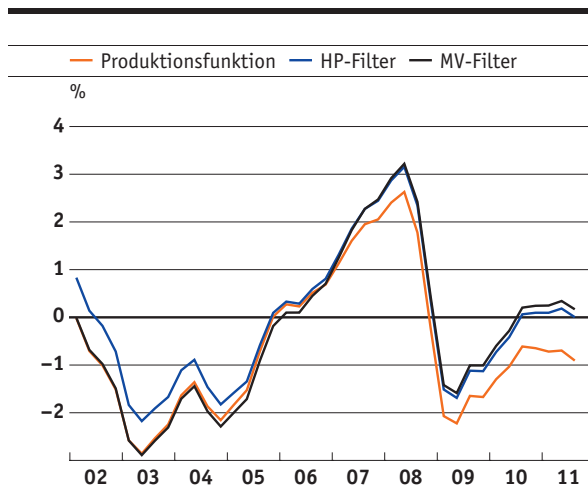
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10
Kapazitätsauslastung Bau



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11
Produktionslücke



Quelle: SNB

3.3 Kapazitätsauslastung

Auslastung der Kapazitäten wieder im langfristigen Durchschnitt

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie ging im dritten Quartal zurück. Gemäss Umfrage der KOF lag sie mit 83,1% leicht unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Auch der Anteil der Firmen, die einen Mangel an Arbeitskräften oder technischen Kapazitäten melden, befindet sich auf einem durchschnittlichen Niveau.

Im Bausektor ist die Auslastung weiterhin ausserordentlich hoch. Der Nutzungsgrad der Maschinen lag zwar im dritten Quartal etwas unter dem historischen Höchststand, der im zweiten Quartal dieses Jahres verzeichnet wurde, war aber mit 78,7% immer noch überdurchschnittlich (Grafik 3.10). Entsprechend klagen viele der von der KOF befragten Firmen weiter über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie einen Mangel an Arbeitskräften. Bei den Dienstleistungsunternehmen hat die Auslastung zuletzt etwas abgenommen. Dies ist vor allem im Bereich Hotels und Restaurants spürbar.

Öffnung der Produktionslücke

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

Das anhand des Produktionsfunktionsansatzes geschätzte Produktionspotenzial deutet darauf hin, dass die Produktionslücke im dritten Quartal bei -0,9% lag und sich damit wieder geöffnet hat (Grafik 3.11). Gemäss anderen Schätzmethoden (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) war die Produktionslücke geschlossen.

Die verschiedenen Schätzungen spiegeln die unterschiedlichen Ansätze zur Berechnung des Produktionspotenzials wider. Der Produktionsfunktionsansatz zieht die Arbeitsmarktsituation und den Kapitalstock der Volkswirtschaft in Betracht. Da sich vor allem das Arbeitspotenzial in den letzten Jahren – auch aufgrund der Zuwanderung – recht robust entwickelte, ist die auf dieser Methode beruhende Schätzung des Produktionspotenzials höher als das mit statistischen Filtern geschätzte Potenzial. Entsprechend ist die mit dem Produktionsfunktionsansatz berechnete Produktionslücke grösser.

3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

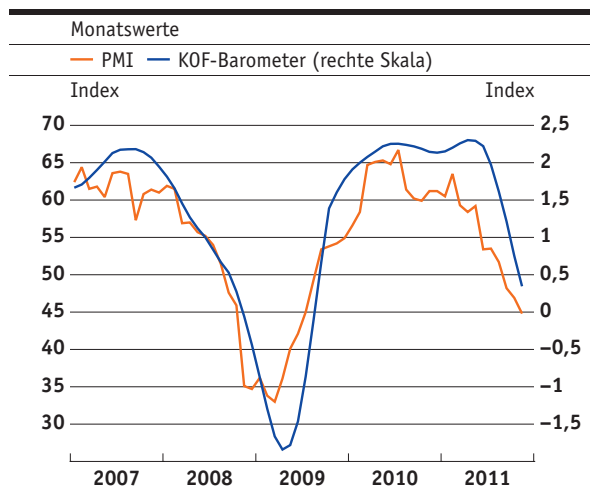
Die wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz bleiben eingetrübt. Vorlaufende Indikatoren und Umfragen zeigen schon seit einiger Zeit eine Verschlechterung der Lage an. Mit den SECO-Quartalschätzungen für das dritte Quartal ist nun in den BIP-Zahlen eine deutliche Verlangsamung sichtbar. Die für diese Verschlechterung verantwortlichen Faktoren dürften den Konjunkturverlauf auch in den nächsten Quartalen prägen. Die Einführung des Euro-Franken-Mindestkurses hat zwar die extreme Aufwertung korrigiert und der Exportwirtschaft eine gewisse Planungssicherheit gebracht, trotzdem bleibt der starke Franken eine Belastung. Insbesondere Unternehmen in Bereichen, in denen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eine grosse Rolle spielt und die eine hohe Fertigungstiefe in der Schweiz haben, schreiben deshalb vermehrt Verluste. Erschwerend kommen die verhaltenen Perspektiven für die Auslandkonjunktur hinzu. Die Kombination tiefer Margen und schwächerer Nachfrage dürfte insbesondere die exportorientierten Unternehmen in der Schweiz in den kommenden Quartalen zu weiteren Anpassungen zwingen.

Gleichzeitig wirken sich binnenwirtschaftliche Faktoren wie das niedrige Zinsniveau und die solide Entwicklung der Realeinkommen weiterhin günstig aus. Die Binnennachfrage wird ausserdem von der nach wie vor starken Zuwanderung gestützt. Von diesen Faktoren dürften vor allem Branchen wie Bauwirtschaft, Handel, Gesundheit, Verkehr und Nachrichtenübermittlung profitieren. Dies dürfte den negativen Entwicklungen in den Exportbranchen zumindest teilweise entgegenwirken.

Die SNB geht davon aus, dass die Schweizer Wirtschaft im vierten Quartal stagnieren wird. Während für 2011 aufgrund der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr ein BIP-Zuwachs von 1,5% bis 2% zu erwarten ist, rechnet die SNB für 2012 mit einem BIP-Wachstum in der Grössenordnung von 0,5%. Die schwache Konjunkturentwicklung dürfte zu einem moderaten Anstieg der Arbeitslosigkeit im Laufe der nächsten Quartale führen. Gleichzeitig wird sich die negative Produktionslücke weiter ausweiten.

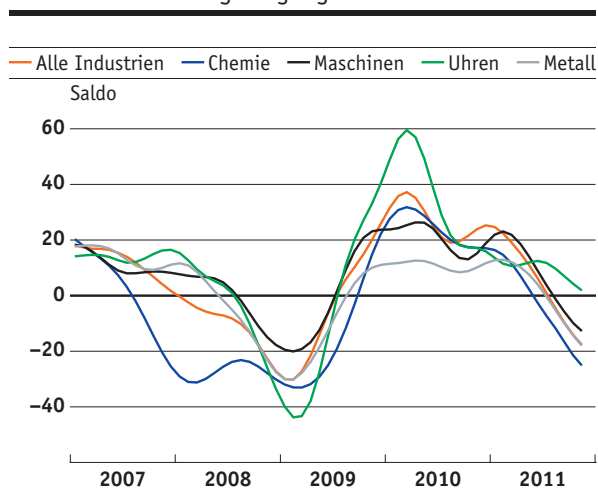
Diese Einschätzung ist mit grossen Unsicherheiten behaftet. Solange keine nachhaltige Lösung für die europäische Staatsschuldenkrise gefunden wird, bleibt der Ausblick für die Schweiz extrem unsicher. Eine Eskalation der Lage in der Eurozone könnte schwerwiegende Konsequenzen für die Schweizer Wirtschaft haben.

Grafik 3.12
Vorlaufende Indikatoren



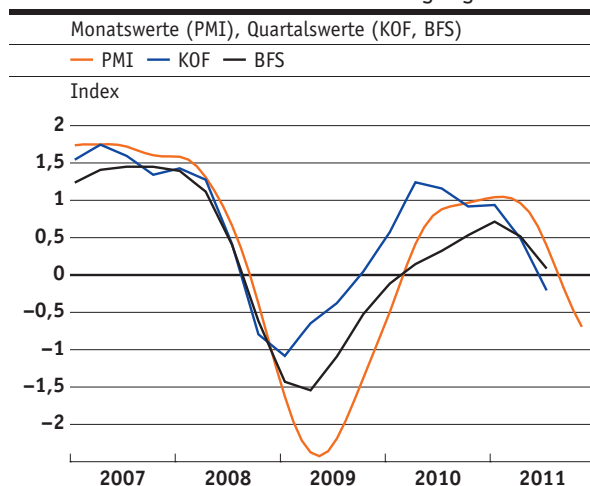
Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.13
Erwartete Bestellungseingänge



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14
Vorlaufende Indikatoren der Beschäftigung



Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

4 Preise und Inflationserwartungen

Die Entwicklung der Preise wurde in den letzten Monaten durch den starken Franken geprägt. Die Teuerungsraten tendierten tiefer, wobei vor allem die Preise importierter Güter nachgaben. Die in Umfragen ermittelten Inflationserwartungen sanken ebenfalls. Auch wenn die Inflationserwartungen tief sind, bleiben sie über die mittlere Frist im positiven Bereich. Nach wie vor stark ist der Preisanstieg am Immobilienmarkt.

4.1 Konsumentenpreise

Negative LIK-Teuerung im Oktober und November

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerungsrate drehte im Oktober in den negativen Bereich und betrug im November $-0,5\%$ (Tabelle 4.1). Der vorübergehende Anstieg der Teuerungsrates im September ($0,5\%$) war wie bereits im März auf einen Sondereffekt zurückzuführen, der durch die Erhöhung der Erhebungsfrequenz bei Bekleidung und Schuhen zustande kam. Dieser Sondereffekt überlagerte die Auswirkungen der Höherbewertung des Frankens, die erst im Oktober deutlicher sichtbar wurden.

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten

Tabelle 4.1

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2010	2010	2011			2011		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
LIK total	0,7	0,3	0,6	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,5
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,5	0,3
Waren	-0,1	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,7	-1,8	-2,4
Dienstleistungen	0,8	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,6	0,4	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9
Mieten	1,1	1,2	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1
öffentliche Dienstleistungen	0,9	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6
Ausländische Waren und Dienstleistungen	0,9	-0,1	0,5	-0,3	-0,4	0,3	-1,9	-2,7
ohne Erdölprodukte	-1,3	-1,5	-1,3	-1,9	-1,8	-1,4	-4,0	-5,1
Erdölprodukte	13,9	8,5	10,5	8,9	7,5	9,8	10,5	10,8

Quellen: BFS, SNB

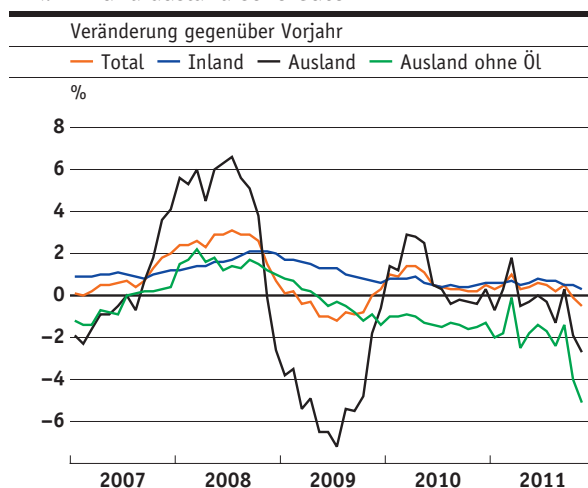
Die bis in den August anhaltende Aufwertung des Frankens reduzierte in erster Linie die Preise für ausländische Waren und Dienstleistungen. Ohne Erdölprodukte lagen die Preise dieser Güter im November um 5,1% tiefer als ein Jahr zuvor, was dem grössten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1967 entspricht (Grafik 4.1). Unter dem von den günstigen Einkaufsbedingungen im Ausland ausgehenden Preisdruck gaben auch die Preise inländischer Waren nach. Hingegen blieb die Teuerung inländischer Dienstleistungen positiv (Grafik 4.2).

Deutlicher Rückgang der Kernteuerung

Für die Einschätzung des Teuerungstrends können die Kerninflationsrate des BFS (BFS1) sowie der getrimmte Mittelwert (TM15) und die Dynamic-Factor-Inflation (DFI), die beide von der SNB berechnet werden, herangezogen werden. Grafik 4.3 zeigt, dass die beiden Kerninflationsraten der SNB Anfang 2011 einen Wendepunkt erreichten und seither gesunken sind. Die Abwärtstendenz hat sich in den letzten Monaten beschleunigt. Der getrimmte Mittelwert und die DFI fielen zwischen August und November von 0,6% auf 0,1% bzw. von 1,2% auf 0,7%. Die etwas volatilere Kerninflationsrate des BFS lag im November bei -1,0%.

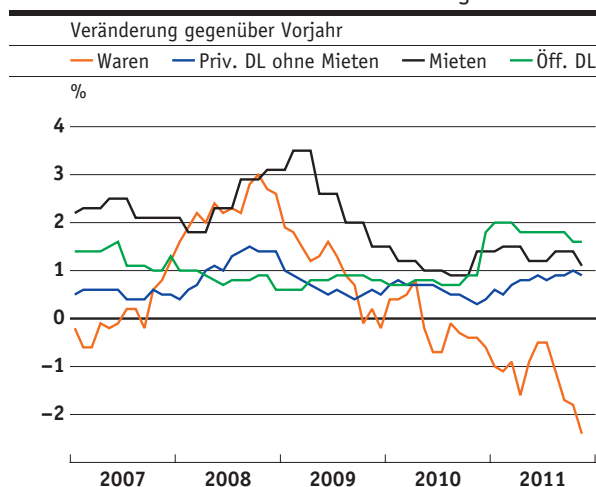
Den beiden Kerninflationsmassen der SNB liegen unterschiedliche Konzepte zugrunde. Bei der DFI wird die Kernteuerung mit Hilfe eines empirisch geschätzten dynamischen Faktormodells berechnet, das neben Preisdaten auch andere reale und nominale Wirtschaftsdaten berücksichtigt. Demgegenüber werden beim TM15 jeden Monat die Güter aus dem LIK-Warenkorb ausgeschlossen, die die extremsten Preisveränderungen gegenüber dem Vorjahresmonat aufweisen (auf beiden Seiten der Verteilung je 15%). Der TM15 basiert also ähnlich wie die Kerninflationsrate des BFS auf einem reduzierten LIK-Warenkorb.

Grafik 4.1
LIK: In- und ausländische Güter



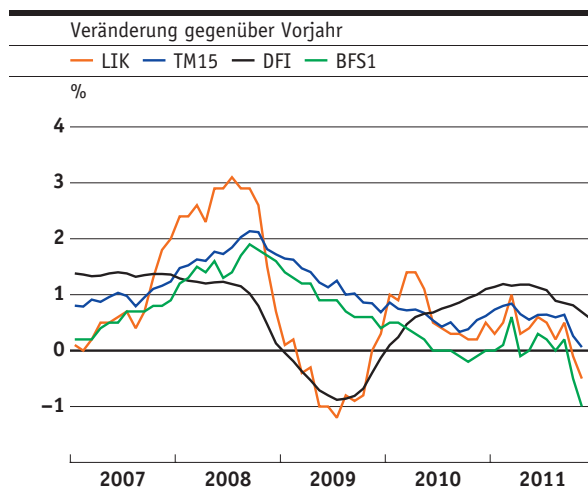
Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3
Kerninflation



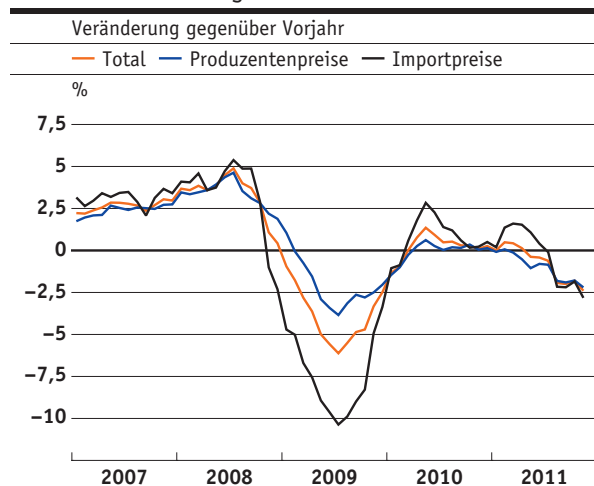
Quellen: BFS, SNB

4.2 Produzenten- und Importpreise

Fallende Preise des Gesamtangebots

Die Entwicklung der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) deutet darauf hin, dass die LIK-Teuerung auch in den nächsten Monaten unter Abwärtsdruck bleiben wird. Grafik 4.4 zeigt, dass die Produzentenpreise ebenso wie die Importpreise in den letzten Monaten deutlich tiefer lagen als vor einem Jahr. Bei den einheimischen Produzenten sind die Preise sowohl der Exportgüter als auch der für den Inlandabsatz produzierten Güter gesunken. Im November betrug der Rückgang der Produzentenpreise gegenüber dem Stand vor Jahresfrist 2,2%. Die Importpreise fielen im gleichen Zeitraum um 2,8%. Entgegen dieser Tendenz verzeichneten die importierten Energiegüter eine Preissteigerung von rund 15%.

Grafik 4.4
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

4.3 Immobilienpreise

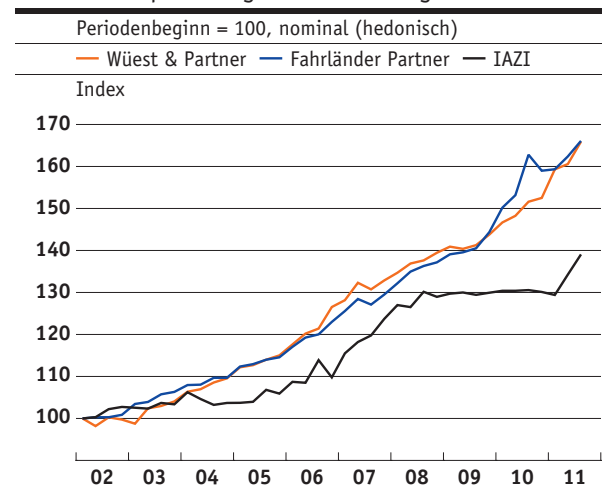
Erneut kräftiger Anstieg der Wohneigentumspreise

Die Preise der am Markt angebotenen Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen im dritten Quartal weiter kräftig an. Gemäss dem von Wüest & Partner berechneten Index übertrafen sie ihr Vorjahresniveau um rund 4%. Ausserdem liegen verschiedene Indizes vor, die die Entwicklung der tatsächlich bezahlten Preise messen. Diese Indizes deuten darauf hin, dass die Transaktionspreise im dritten Quartal ebenfalls deutlich höher lagen als vor einem Jahr.

Grafik 4.5 zeigt die Entwicklung der bezahlten Preise für Eigentumswohnungen. Daraus geht hervor, dass die verfügbaren Indizes der Transaktionspreise über mehrere Jahre betrachtet teilweise deutlich voneinander abweichen. Im Jahr 2011 zeigen sie aber alle einen klaren Anstieg. Alle drei Indizes machen überdies deutlich, dass die Preise von Eigentumswohnungen in den letzten zehn Jahren deutlich stärker zugelegt haben als die Konsumentenpreise, die seit Anfang 2002 um rund 8% gestiegen sind.

Die Mieten entwickelten sich im dritten Quartal erneut schwächer als die Preise für Wohneigentum. Dies ist vor allem auf die Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen (Bestandsmieten) zurückzuführen. Dagegen setzten die Mieten der am

Grafik 4.5
Transaktionspreise Eigentumswohnungen



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) ihren Anstieg auch im dritten Quartal fort (Grafik 4.6). Die Bestandsmieten sind gesetzlich an den hypothekarischen Referenzzinssatz gebunden. Im Oktober 2011 legte der Bundesrat die Berechnungsregel des Referenzzinssatzes neu fest. Diese Neufestlegung erklärt den Rückgang des Referenzzinssatzes um ¼ Prozentpunkt auf 2,5% im Dezember. Aufgrund des Rückgangs des Referenzzinssatzes ist damit zu rechnen, dass die Teuerung der Bestandsmieten weiterhin tief und unterhalb jener der Angebotsmieten liegen wird.

4.4 Inflationserwartungen

Reduzierte Inflationserwartungen

Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Erwartungen zur zukünftigen Preisentwicklung seit dem zweiten Quartal 2011 deutlich nach unten angepasst wurden.

Die im Oktober durchgeführte Quartalsumfrage des SECO bei Haushalten zeigt, dass der Anteil der Befragten, die auf zwölf Monate mit steigenden Preisen rechnen, erneut zurückgegangen ist (Grafik 4.7). Dennoch übertrifft der Anteil der Befragten, die mit steigenden Preisen rechnen (33%), nach wie vor den Anteil, der von fallenden Preisen ausgeht (24%). Den grössten Anteil weisen aber inzwischen die Haushalte auf, die unveränderte Preise erwarten (43%).

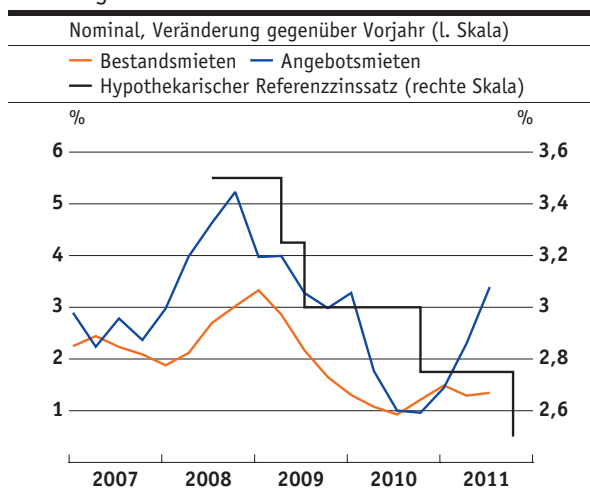
Der monatlich publizierte Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport zeigte im November an, dass 49% der befragten Finanzmarktexperten auf sechs Monate mit unveränderten LIK-Teuerungsraten rechnen, während 34% einen weiteren Rückgang und nur noch 17% einen Anstieg der Teuerung erwarten. Gemäss dieser Umfrage sind die Inflationserwartungen seit April deutlich nach unten korrigiert worden.

Die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte führen in jedem Quartal mit Vertretern von Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft Gespräche zur Wirtschaftslage. Aus den Gesprächen von Oktober und November geht hervor, dass die befragten Unternehmen auf sechs bis zwölf Monate mit einer Teuerungsrate von durchschnittlich 0,4% rechnen. Im Vergleich zu den im Juli und August geführten Gesprächen liegen die geäusserten Inflationserwartungen tiefer.

Tiefere erwartete Einkaufs- und Verkaufspreise auf Produzentenstufe

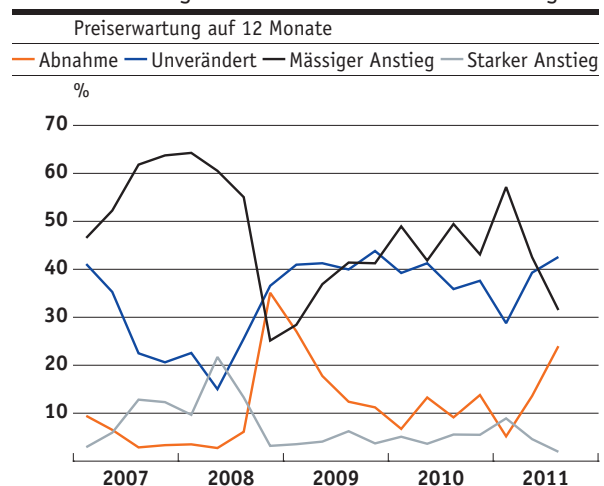
Die von der KOF im Oktober befragten Unternehmen aus Grosshandel und Industrie erwarteten auf drei Monate tendenziell sinkende Einkaufs- und Verkaufspreise. Zuletzt waren sie im Juli 2009 von sinkenden Einkaufspreisen ausgegangen. Sinkende Verkaufspreise waren hingegen bereits im Vorquartal vorhergesagt worden.

Grafik 4.6
Wohnungsmieten und Referenzzinssatz



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

Grafik 4.7
Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

Infolge der massiven Liquiditätsausweitung zur Bekämpfung der Frankenstärke im August sanken die kurzfristigen Zinssätze teilweise in den negativen Bereich. Seit der letzten Lagebeurteilung liegen sie nahe bei null. Auch die langfristigen Zinsen fielen weiter. Die Rendite für zehnjährige eidgenössische Anleihen erreichte im Dezember einen neuen Tiefststand. Die expansive Wirkung der Geldpolitik wird auch im Geldmengenwachstum und in den Realzinsen sichtbar, die sich weiterhin auf tiefem Niveau befinden.

Seit der Einführung des Mindestkurses am 6. September 2011 liegt der Wechselkurs des Franken zum Euro über 1.20. Gegenüber dem US-Dollar hat sich der Franken im Vergleich zum August sogar noch deutlicher abgeschwächt als gegenüber dem Euro. Allerdings bleibt der Franken auch beim heutigen Kurs immer noch hoch bewertet.

Im August hatte die SNB die Frankenliquidität massiv erhöht, um den stark überbewerteten Franken zu schwächen. Seither befinden sich die Sichtguthaben der Banken bei der Nationalbank auf historisch hohem Niveau. Die SNB wird auch weiterhin die Liquidität ausserordentlich hoch halten, strebt aber gegenwärtig kein spezifisches Niveau für die Sichtguthaben an.

Sowohl die inländischen Hypotheken als auch die Kredite an Unternehmen im realen Sektor wuchsen nach wie vor robust. Im dritten Quartal 2011 blieben die Kreditstandards und Konditionen bei den Hypotheken im Wesentlichen unverändert. Dagegen meldeten die Banken leicht verschärfte Kreditstandards und Konditionen für Kredite an Unternehmen, insbesondere Grossunternehmen. Tiefe Zinsen begünstigen nach wie vor die Kreditnachfrage.

5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

Lagebeurteilung von Mitte September

An der geldpolitischen Lagebeurteilung von Mitte September bekräftigte die SNB, sie werde den am 6. September 2011 angekündigten Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie sei bereit, zu diesem Zweck unbeschränkt Devisen zu kaufen. Weiter strebe sie einen 3M-Libor so nahe bei null wie möglich an und werde die gesamten Sichtguthaben bei der SNB bei deutlich über 200 Mrd. Franken belassen.

Hohe Sichtguthaben bei der SNB

Die gesamten Sichtguthaben bei der SNB betragen seit der letzten Lagebeurteilung durchschnittlich 232,2 Mrd. Franken. Davon entfielen 190,1 Mrd. Franken auf die Girokonten inländischer Banken und 42,2 Mrd. Franken auf die übrigen Guthaben auf Sicht. Die im August beschlossenen Liquiditätsmassnahmen der SNB zur Schwächung des Franken führten zu einer deutlichen Erhöhung der Sichtguthaben. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Juni und Mitte September hatten die gesamten Sichtguthaben bei der SNB durchschnittlich 102,1 Mrd. Franken betragen.

In der Woche zum 9. Dezember 2011 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember) wurden gesamte Sichtguthaben bei der SNB im Umfang von 226,0 Mrd. Franken ausgewiesen, wovon 176,5 Mrd. Franken Giroguthaben inländischer Banken waren.

Liquiditätszuführende Offenmarktoperationen

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September 2011 waren SNB-Bills im Umfang von 36,8 Mrd. Franken ausstehend. Seither sind SNB-Bills im Umfang von rund 18,3 Mrd. Franken zur Rückzahlung fällig geworden. Ab dem 22. September 2011 tätigte die SNB regelmässig liquiditätszuführende Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche. Zusätzlich stellte die SNB dem Geldmarkt seit dem 1. Dezember 2011 auch in regelmässigen Abständen Liquidität mit einer Laufzeit von einem Monat zur Verfügung. In unregelmässigen Abständen wurden weiterhin auch Devisenswaps abgeschlossen, um temporär Frankenliquidität zu schaffen. Bei einem Devisenswap kauft die SNB mit einem Kassageschäft Fremdwährungen gegen Franken, die gleichzeitig auf Termin wieder verkauft werden.

Gestiegene Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2011 durchschnittlich 10,7 Mrd. Franken und sind somit gegenüber der Vorperiode (20. Mai 2011 bis 19. August 2011) um rund 700 Mio. Franken gestiegen. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 188,5 Mrd. Franken (Vorperiode: 32,1 Mrd.). Der durchschnittliche Erfüllungsgrad nahm von 419% auf 1856% zu. Dies zeigt, dass die Banken nach wie vor eine hohe Liquidität halten wollen und nicht die übliche Wirkung einer Erhöhung der Sichteinlagen bei der SNB auf das Geldmengenwachstum über den Geldschöpfungsmultiplikator erwartet werden kann.

Swapabkommen mit anderen Zentralbanken

Am 30. November gab die SNB gemeinsam mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und der Federal Reserve den Aufbau eines befristeten Netzwerks von gegenseitigen Swapabkommen bekannt. Damit haben die Zentralbanken ihre Kapazität, dem globalen Finanzsystem Liquidität zuzuführen, über das bereits bestehende Swapabkommen in US-Dollar hinaus ausgeweitet. Die Swapabkommen ermöglichen es der SNB, den anderen Zentralbanken bei Bedarf Schweizer Franken zur Verfügung zu stellen. Zudem wäre die SNB in der Lage, zusätzlich zu den bereits bestehenden Operationen in US-Dollar, Liquidität in kanadischen Dollar, britischen Pfund, Yen und Euro zu gewähren. Weiter einigten sich die

beteiligten Zentralbanken, die bestehenden Swapabkommen in US-Dollar zu verlängern und den Zinssatz für diese Geschäfte auf US-Dollar Overnight Index Swap (OIS) plus 50 Basispunkte (bisher: plus 100 Basispunkte) zu senken. Am 15. September beschloss die SNB ausserdem in Absprache mit der Federal Reserve und anderen Zentralbanken, Auktionen für US-Dollar-Liquidität mit einer Laufzeit von drei Monaten durchzuführen, um die Liquiditätsbedürfnisse über das Jahresende zu decken.

5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

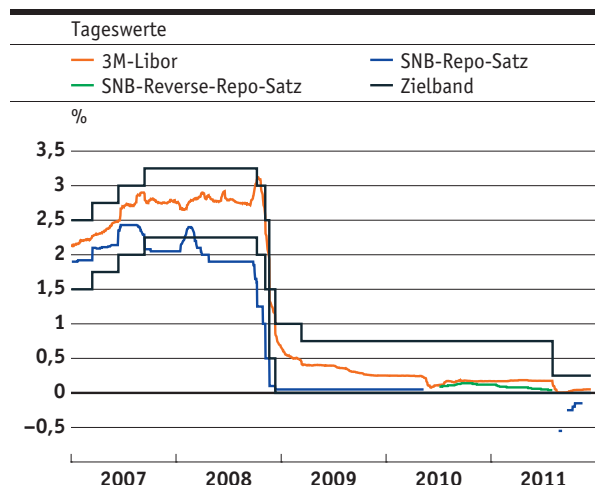
Geldmarktzinsen nahe bei null

Die im August vorgenommene Ausdehnung der Frankenliquidität widerspiegelt sich in den weiterhin niedrigen Geldmarktzinsen. Der 3M-Libor bewegt sich seit Anfang September zwischen 0,00% und 0,05% (Grafik 5.1). Die Libor-Zinssätze für kürzere Laufzeiten, die vorübergehend negative Werte aufgewiesen hatten, kehrten in den positiven Bereich zurück. Dasselbe gilt für die SAR-Zinssätze (Swiss Average Rate).

Langfristige Zinssätze auf historisch tiefen Niveaus

Die Renditen mittel- und langfristiger Bundesobligationen bewegen sich seit Ende August auf historisch tiefen Niveaus. Anfang Dezember gaben sie nochmals leicht nach. So betrug beispielsweise die Rendite auf zehnjährigen Bundesanleihen Mitte Dezember nur mehr 0,8%.

Grafik 5.1
Geldmarktsätze



Quellen: Bloomberg, Reuters, SNB

Die Eintrübung der Konjunkturaussichten führte einerseits zur Erwartung, dass kurzfristige Zinssätze länger niedrig bleiben werden. Andererseits erhöhte sie die Attraktivität sicherer Anlagen wie Schweizer Bundesobligationen. Die anhaltende Unsicherheit über die Finanzierung der Staatsschulden einiger europäischer Länder hat diesen Trend verstärkt. Die Verunsicherung der Investoren lässt sich auch an den gestiegenen Renditeaufschlägen für Anleihen von Unternehmen mit niedriger Bonität gegenüber Anleihen von Unternehmen mit guter Bonität ablesen.

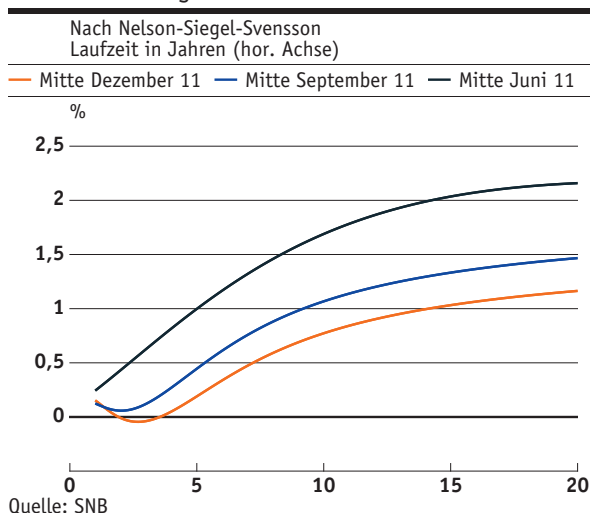
Abflachung der Renditekurve

Der Anstieg der kurzfristigen Zinsen vom negativen in den positiven Bereich bei gleichzeitig leicht niedrigeren langfristigen Zinsen führte in den letzten drei Monaten zu einer Abflachung der Renditekurve (Grafik 5.2). Die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen und dem 3M-Libor, die Mitte September 1,0 Prozentpunkt betragen hatte, lag Mitte Dezember bei 0,8 Prozentpunkten.

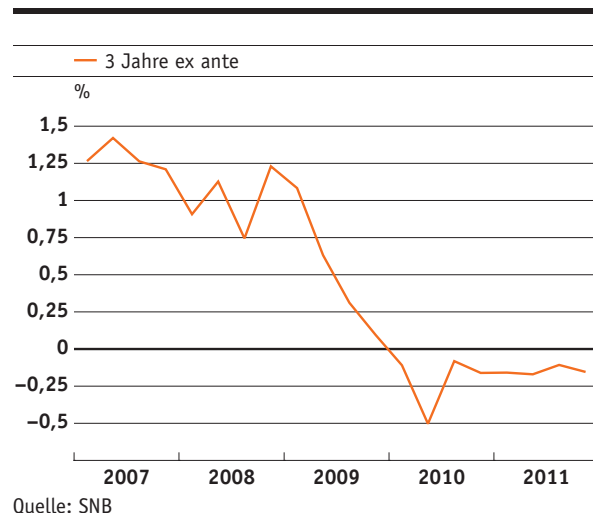
Weiterhin tiefe Realzinsen

Die Realzinsen bewegen sich weiterhin auf tiefem Niveau. Sowohl die Renditen der Bundesobligationen als auch die mit den Inflationsprognosen verschiedener SNB-Modelle approximierten Inflationserwartungen sind seit der Lagebeurteilung von Mitte September leicht gefallen. Die daraus resultierende Schätzung der Realzinsen blieb daher weitgehend unverändert. Die geschätzten Realzinsen auf drei Jahre betragen Mitte Dezember gleich wie Mitte September $-0,1\%$ (Grafik 5.3).

Grafik 5.2
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



Grafik 5.3
Geschätzter Realzinssatz



5.3 Wechselkurse

Leichte Abwertung des Frankens

Die Frankenkurse des Euro und des US-Dollars sind seit der Lagebeurteilung im September gestiegen (Grafik 5.4). Mitte Dezember notierte der Franken bei 1.24 gegenüber dem Euro, verglichen mit einem Kurs von 1.20 zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung. Der Frankenkurs des US-Dollars stieg im gleichen Zeitraum von 0.89 auf 0.95. Auch wenn der exportgewichtete nominale Wechselkurs des Frankens sich bis Mitte Dezember gegenüber seinem Höchststand im August um fast 20% abgewertet hat, befindet er sich dennoch deutlich über dem Niveau von Anfang Jahr.

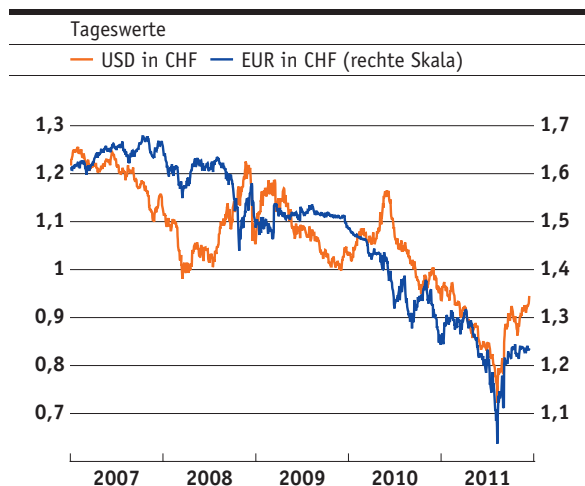
Monetäre Bedingungen durch Wechselkursbewegungen geprägt

Seit der Ankündigung des Mindestkurses gegenüber dem Euro am 6. September 2011 sind die monetären Bedingungen geringfügig expansiver geworden. Der in Grafik 5.5 abgebildete Monetary-Conditions-Index (MCI) kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens. Der Index wird jeweils zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Da sich der 3M-Libor in den letzten Monaten kaum bewegt hat, wird der MCI zurzeit fast ausschliesslich von Bewegungen des Wechselkurses bestimmt. Der negative Wert des MCI im Dezember signalisiert, dass die monetären Bedingungen durch die leichte Abschwächung des Frankens geringfügig expansiver sind als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

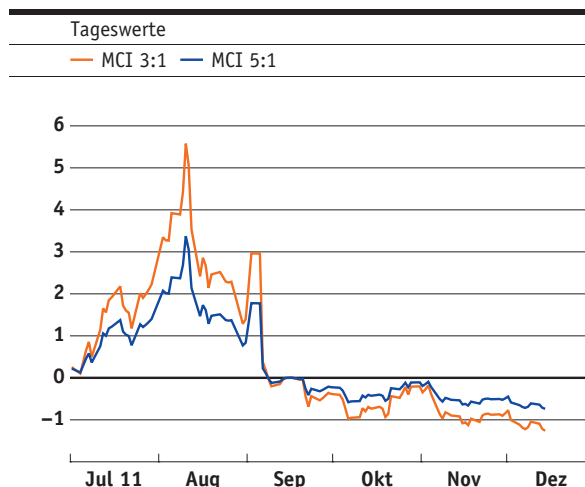
Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens fiel seit der letzten Lagebeurteilung weiter zurück, nachdem er im August einen Höchststand erreicht hatte (Grafik 5.6). Die reale Abwertung spiegelt vor allem den Kursrückgang des Frankens nach der Einführung des Euro-Mindestkurses wider. Trotz Abwertung lag der reale Wert des Frankens im November aber immer noch weit über dem langjährigen Durchschnitt und überstieg auch das hohe Niveau von 1995. Die Wechselkurslage belastet die Preiswettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exportfirmen weiterhin.

Grafik 5.4
Devisenkurse



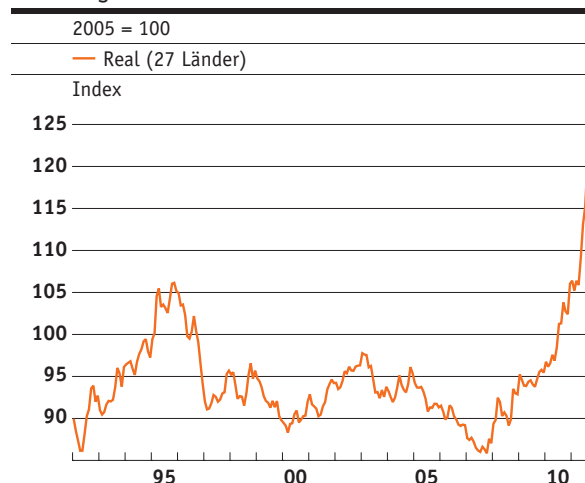
Quelle: SNB

Grafik 5.5
MCI nominal



Quelle: SNB

Grafik 5.6
Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens



Quelle: BIZ

5.4 Aktienmarkt

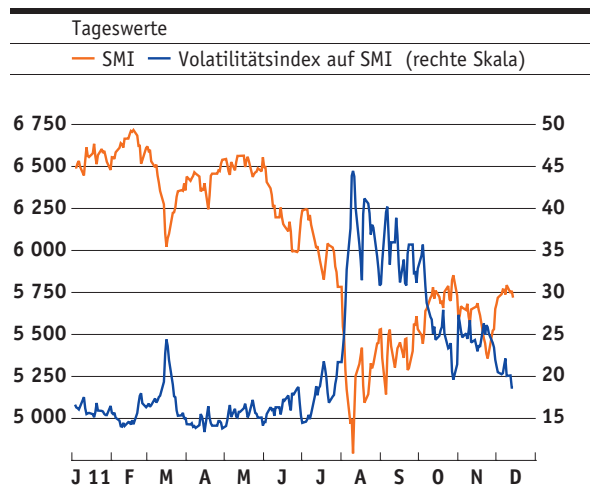
Hohe Unsicherheit

Die Stimmung am Schweizer Aktienmarkt blieb in den drei Monaten seit der letzten Lagebeurteilung nervös. Zwar machten die Aktienkurse bis Ende Oktober einen Teil der im Juli und August erlittenen Verluste wett, doch verloren sie im November erneut an Boden. Mitte Dezember lag der SMI nach wie vor deutlich tiefer als in der ersten Jahreshälfte (Grafik 5.7).

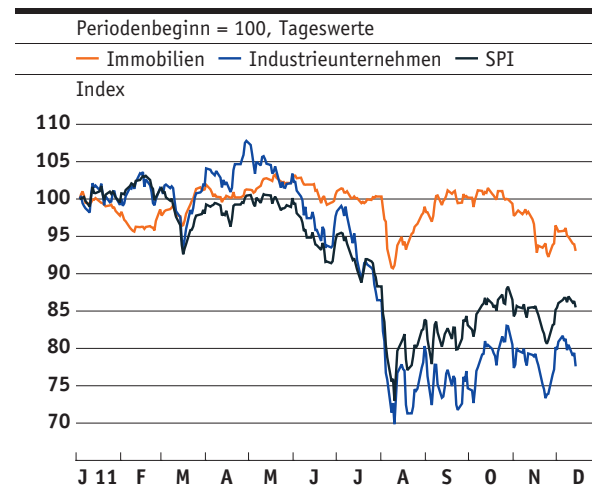
Die Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes steht im Einklang mit der Entwicklung der internationalen Aktienmärkte. Sie widerspiegelt zudem die Einschätzung der Unsicherheit durch die Anleger. Der Index der auf 30 Tage erwarteten Volatilität des SMI stieg im August massiv an. Seither ist er wieder gesunken, bewegt sich aber weiterhin auf hohem Niveau.

Gegliedert nach Sektoren entwickelten sich die Aktienkurse teilweise deutlich unterschiedlich. Grafik 5.8 zeigt, dass Aktien von Unternehmen der Industrie, die stark durch die Auslandnachfrage und den Wechselkurs beeinflusst werden, schwächer tendierten als Aktien von Unternehmen, die enger mit der Entwicklung der Binnennachfrage verbunden sind, wie beispielsweise Immobilienunternehmen.

Grafik 5.7
Aktienkurse und Volatilität



Grafik 5.8
SPI-Sektorindizes



5.5 Geld- und Kreditaggregate

Notenbankgeldmenge auf historischem Höchststand

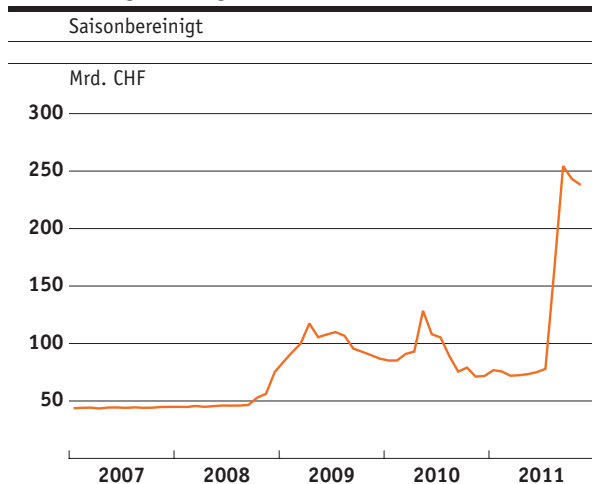
Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giro Guthaben inländischer Banken bei der SNB zusammensetzt, befindet sich seit ihrem ausserordentlich starken Anstieg im August auf historisch hohem Niveau (Grafik 5.9).

Seit 2008 wird die Entwicklung der Notenbankgeldmenge vor allem durch die Reaktion der SNB auf die Finanzkrise und die Wechselkurslage geprägt. Im Herbst 2008 dehnte die SNB die Frankenliquidität erheblich aus und reagierte damit auf die nach dem Kollaps von Lehman Brothers stark gestiegene Liquiditätsnachfrage der Banken. Die Liquidität wurde anschliessend wieder etwas zurückgeführt, doch blieb sie gegenüber dem Vorkrisenniveau hoch. In der ersten Jahreshälfte 2010 sorgten Devisenmarktinterventionen vorübergehend für eine erneute Ausweitung der Liquidität, und im August 2011 sah sich die SNB veranlasst, die Liquidität nochmals massiv zu erhöhen, um den stark überbewerteten Franken zu schwächen.

Anhaltend starkes Wachstum der weit definierten Geldmengen

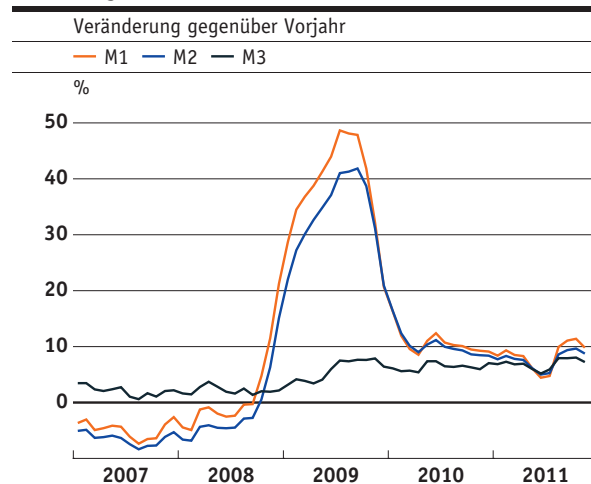
Für die Wirkungen der Geldpolitik auf Konjunktur und Preise sind die Geldaggregate M1, M2 und M3 aussagekräftiger als die Notenbankgeldmenge. Nach einem sehr starken Wachstum infolge des deutlichen Zinsrückgangs in den Jahren 2008 und 2009 sind die Geldmengen 2010 und 2011 zwar langsamer, aber immer noch mit hohen Zuwachsraten gestiegen (Grafik 5.10). Im November lag M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) um 9,7% über dem Stand vor Jahresfrist, während M2 (M1 und Spareinlagen) im gleichen Zeitraum um 8,7% und M3 (M2 und Termineinlagen) um 7,2% zunahm (Tabelle 5.1). Das Wachstum der Geldmenge M3 wird derzeit vor allem durch den Anstieg der Kredite getrieben.

Grafik 5.9
Notenbankgeldmenge



Quelle: SNB

Grafik 5.10
Geldmengenwachstum



Quelle: SNB

Anstieg des Kreditwachstums

Der Anstieg der Bankkredite hat sich im dritten Quartal beschleunigt. Gemessen an den Vorjahresraten stieg das Kreditwachstum von 3,8% im zweiten Quartal auf 4,6% im dritten Quartal (Tabelle 5.1).

Diese Entwicklung widerspiegelt sich auch im Wachstum der in Franken denominierten Kredite, die rund 96% des Gesamtbestands der Kredite ausmachen (Grafik 5.11). Nachdem sich das Wachstum der Frankenkredite in den Jahren 2009 und 2010 kaum verändert hatte, stieg es im zweiten und dritten Quartal 2011 deutlich an. Zu diesem Anstieg trugen sowohl die Hypothekarkredite als auch die übrigen Kredite bei.

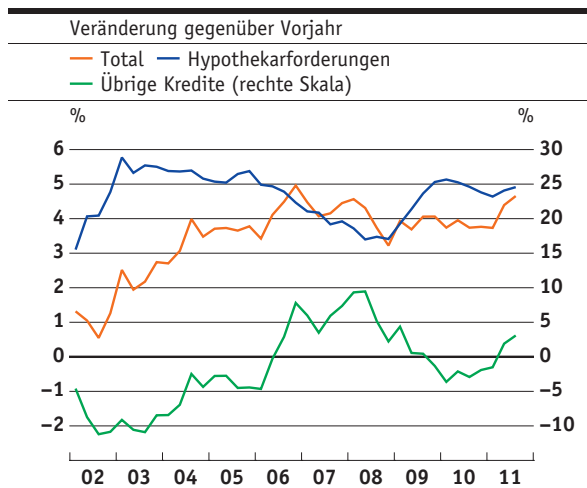
Das Wachstum der Hypothekarkredite, die rund vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen und die fast ausschliesslich in Franken gewährt werden, bewegt sich mit einer Jahresrate von 4,9% im dritten Quartal weiterhin auf hohem Niveau. Begünstigt wird das Wachstum durch die tiefen Hypothekarzinsen, die im September auf ein neues Rekordtief gefallen sind. Das volatilere Wachstum der übrigen Kredite in Franken drehte im zweiten Quartal in den positiven Bereich. Im dritten Quartal stieg die Jahresrate weiter auf rund 3%.

Die Quartalsumfrage der SNB zum Kreditgeschäft weist im dritten Quartal bei den Hypothekarkrediten an Haushalte auf keine substanziellen Veränderungen der Kreditstandards und -konditionen hin. Für Kredite an Unternehmen wurde hingegen wie bereits im Vorquartal eine leichte Verschärfung gemeldet. Als Gründe kommen die verschlechterten Wirtschaftsaussichten und schlechtere Finanzierungsmöglichkeiten am Interbankenmarkt in Frage.

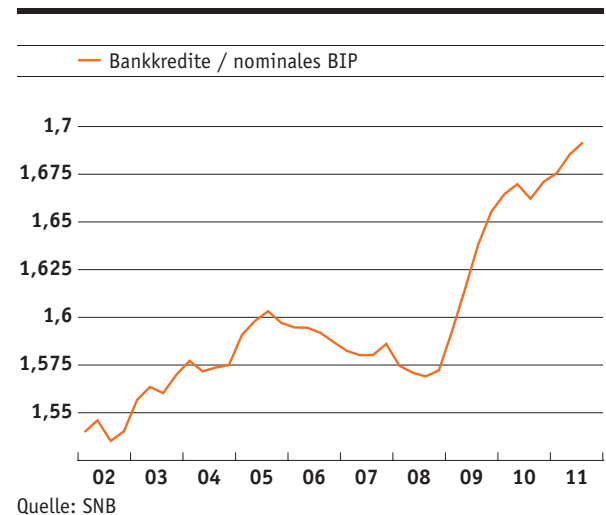
Steigendes Verhältnis von Krediten zum Bruttoinlandprodukt

Das starke Wachstum der Bankkredite widerspiegelt sich im Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP (Grafik 5.12). Nach einem markanten Anstieg in den 1970er- und 1980er-Jahren war dieses Verhältnis bis Mitte 2008 weitgehend stabil geblieben. Seit Beginn der Finanzkrise nahm es erneut deutlich zu. Dieser Anstieg deutet darauf hin, dass die Kreditfähigkeit der Banken die Gesamtnachfrage in den letzten Jahren gestützt hat. Vom starken Kreditwachstum gehen aber auch Risiken für die Finanzstabilität aus. Die Erfahrung zeigt, dass ein übermässiges Kreditwachstum oft die Ursache späterer Schwierigkeiten im Bankensektor ist.

Grafik 5.11
Wachstum der Bankkredite in CHF



Grafik 5.12
Bankkredite im Verhältnis zum BIP



Geldmengen und Bankkredite
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 5.1

	2010	2010	2011			2011		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
Geldmenge M1	10,7	9,2	8,7	6,3	8,7	11,1	11,4	9,7
Geldmenge M2	10,2	8,4	7,9	6,2	7,8	9,4	9,7	8,7
Geldmenge M3	6,4	6,4	7,0	6,0	7,3	7,9	8,1	7,2
Bankkredite Total^{1,3}	3,8	3,8	3,6	3,8	4,6	4,9	4,5	–
Hypothekarforderungen ^{1,3}	5,0	4,7	4,6	4,8	4,9	5,1	5,0	–
Haushalte ^{2,3}	4,9	4,7	4,4	4,4	4,5	4,7	4,7	–
private Unternehmen ^{2,3}	5,2	4,7	5,2	5,5	5,7	6,1	6,1	–
Übrige Kredite ^{1,3}	–1,1	–0,6	–0,8	–0,3	3,1	4,0	2,2	–
gedeckt ^{1,3}	3,8	4,3	6,6	3,6	4,3	6,1	0,5	–
ungedeckt ^{1,3}	–3,9	–3,5	–5,1	–2,8	2,4	2,7	3,3	–

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

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

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

Viertes 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 Oktober und November 2011 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 228 Vertreter verschiedener Branchen zur aktuellen und künftigen Lage ihres Unternehmens und zur Wirtschaftsentwicklung insgesamt. Die Unternehmensauswahl erfolgt 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

Delegierte

Genf	Marco Föllmi
Italienischsprachige Schweiz	Fabio Bossi
Mittelland	Martin Wyss
Nordwestschweiz	Daniel Hanimann
Ostschweiz	Jean-Pierre Jetzer
Waadt-Wallis	Aline Chabloz
Zentralschweiz	Walter Näf
Zürich	Markus Zimmerli

Zusammenfassung

Im vierten Quartal 2011 trübte sich die Wirtschaftslage spürbar ein. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung hat merklich zugenommen. Zwar erfuhren die Unternehmen mit der Festlegung eines Euro-Franken-Mindestkurses eine Erleichterung und erhielten diesbezüglich Planungssicherheit; die Wechselkursituation blieb aber nach wie vor ein dominierendes Thema. Zudem drückte die international fragile Konjunkturlage auf die Stimmung.

In allen drei Sektoren – verarbeitende Industrie, Bauwirtschaft, Dienstleistungen – ging die Dynamik zurück oder kam gar zum Erliegen. Die Arbeitsnachfrage nahm insgesamt nicht mehr zu.

Hinsichtlich des realen Umsatzwachstums sind die Aussichten im Dienstleistungssektor zwar noch leicht positiv, aber in wesentlich geringerem Ausmass als in den Vorquartalen. In den anderen Sektoren dürften sich die Umsätze auf dem aktuellen Niveau stabilisieren. Die Investitionen dürften nur

noch in der Bauwirtschaft weiter zunehmen. Die durchschnittliche Auslastung der technischen Produktionskapazitäten ist in allen drei Sektoren normal bis sehr hoch; sie dürfte jedoch in den kommenden Monaten abnehmen.

Die Sorgen um die zukünftige Entwicklung betreffen die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Folgen der europäischen Schuldenkrise, das Risiko einer Verlangsamung der Weltkonjunktur sowie die weitere Wechselkursentwicklung. Breite Teile der Wirtschaft leiden unter hohem Margendruck. Massnahmen zur Kostenreduktion werden verbreitet eingesetzt; teilweise wird auch Kurzarbeit vorbereitet.

Gegenüber der Frankenaufwertung sind die Reaktionen je nach Sektor unterschiedlich; insgesamt bleibt die Belastung der Wirtschaft hoch und hat besonders im Dienstleistungssektor weiter zugenommen (vgl. Beitrag «Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen», Seite 42–47).

1 Geschäftsgang

Industrie

In der verarbeitenden Industrie machte sich die angespannte Wechselkurssituation weiterhin negativ bemerkbar. Der Geschäftsgang kühlte sich – auch als Folge einer verlangsamten Weltkonjunktur – markant ab. Die realen Umsätze nahmen gegenüber dem Vorquartal leicht ab, und im Vergleich zum Vorjahr ist nur noch ein bescheidener Zuwachs zu verzeichnen.

Die meisten Branchen waren von dieser negativen Entwicklung betroffen. Besonders ausgeprägt fiel der Rückgang im Quartalsvergleich in der Textilindustrie sowie bei Holz, Karton und Papier verarbeitenden Betrieben aus. Auch der Maschinen- und Werkzeugmaschinenbau litt stark. In der Uhrenindustrie lag der Geschäftsgang nach wie vor deutlich über den Vorjahreswerten; die bisher äusserst dynamische Entwicklung hielt an. Eher günstig beurteilte auch die Pharmaindustrie ihre Lage.

Der Exportsektor wurde massgeblich von der Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern Asiens gestützt. Je nach Branche war auch von aufkeimenden Impulsen aus Nordamerika zu hören. Innerhalb der Eurozone stammte die Nachfrage vor allem aus Deutschland, obwohl diese im Vergleich zum Vorquartal abgeschwächt war.

Bau

Im Bausektor hielt der günstige Geschäftsgang an, doch verlangsamte sich die Dynamik auch hier. Im Vorjahresvergleich nahmen die Umsätze leicht zu; im Vorquartalsvergleich resultierte nur noch ein bescheidenes Wachstum.

Anhaltend kräftig war die Umsatzentwicklung im Bereich des Wohnungsbaus und im Ausbaugewerbe. Ein Ende der positiven Grundtendenz ist kaum erkennbar – die Auftragsbücher sind im Allgemeinen gut gefüllt. Der Konkurrenzkampf ist allerdings intensiver geworden. Oft werden Aufträge nur noch sehr selektiv ausgewählt bzw. wird bewusst teuer offeriert, um die Auftragsflut einzudämmen. Es gibt jedoch auch Meldungen von sistierten Bauprojekten, insbesondere seitens der öffentlichen Hand. Im gewerblich-industriellen Bau ist der Geschäftsgang eher verhalten.

Einige Gesprächspartner äusserten Bedenken hinsichtlich Immobilienmarktrisiken, und dies auch in Regionen, die bisher nicht als neuralgisch galten.

Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor blieben die Umsätze insgesamt wie bereits im Vorquartal stabil, sowohl im Vorjahres- als auch im Vorquartalsvergleich.

Weiterhin sehr dynamisch entwickelte sich der Geschäftsgang bei Unternehmen der IT-Branche, bei Wirtschaftsprüfern und Beratungsbüros. Etwas besser als bisher präsentierte sich die Situation der Geschäftsbanken, namentlich im Kommerzgeschäft.

Rückläufig war der Geschäftsgang im Detailhandel und in der Hotellerie. Im Detailhandel ist der sogenannte «Kundenfranken» – die Ausgaben der Kunden pro Einkauf – im Sinken begriffen. Der Einkaufstourismus ins benachbarte Ausland machte sich weiterhin stark bemerkbar und hat für einzelne Betriebe ein kritisches Ausmass erreicht. Etliche Hoteliers verzeichneten seit den Sommermonaten einen markanten Einbruch der Logiernächtezahlen. Im Bereich Seminare und Firmen-Events berichteten vereinzelt Hotels von einer «Annullationswelle», vorab seitens deutscher Gäste. Zwischen dem eher günstigen Geschäftsgang im Städtetourismus und der angespannten Situation in den Bergregionen blieb ein deutlicher Unterschied erkennbar, wenn auch nicht mehr so ausgeprägt wie in den Vorquartalen. Auch Personalvermittler klagten über eine seit dem Sommer spürbar verminderte Geschäftsdynamik. Auf einen verlangsamten Geschäftsgang deuteten auch die Einschätzungen der Transport- und Logistikunternehmen hin.

2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten wurde insgesamt als normal eingeschätzt. Nach wie vor bestehen jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den Sektoren. Weiterhin sind viele Unternehmen mit dem Problem einer geringen oder ungenügenden Rentabilität bei einer hohen Auslastung konfrontiert. Die Lager an Fertigprodukten haben im Vergleich zum Vorquartal markant zugenommen.

In der verarbeitenden Industrie nahm die Auslastung im Quartalsvergleich leicht ab, wurde aber noch immer als eher hoch eingeschätzt. Sehr hoch war sie in der Uhrenindustrie und deren Zulieferbetrieben. Eine eher hohe Auslastung meldeten Hersteller von Präzisionsteilen, Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen. Auch Chemiebetriebe meldeten mehrheitlich eine hohe Auslastung. Eher tief ist sie dagegen in der Pharmaindustrie.

Ausgehend von einem bereits hohen Niveau hat die Auslastung der technischen Kapazitäten im Bausektor nochmals zugenommen. Alle befragten Firmen waren – wie bereits in den Vorquartalen – mit der Auslastung sehr zufrieden; etliche Unternehmen konnten die Nachfrage nicht voll abdecken. Für die kommenden Monate rechnen die Unternehmer neuerdings mit einer Abnahme der Auslastung (gemessen an der üblichen saisonalen Auslastung).

Im Dienstleistungssektor waren die Kapazitäten – wie schon in den Vorquartalen – insgesamt normal ausgelastet. Am höchsten war die Auslastung nach wie vor bei Ingenieurbüros und Immobiliengesellschaften. Eine eher hohe Auslastung wiesen Unternehmen im IT-Sektor auf. Der Finanzsektor sowie Personalvermittler meldeten Normalauslastung. Im Gross- und Detailhandel nahm die Auslastung weiter ab, ebenso in der Hotellerie.

3 Arbeitsnachfrage

Die Arbeitsnachfrage hat sich insgesamt leicht vermindert. In der verarbeitenden Industrie hat sie sich gegenüber dem Vorquartal deutlich abgeschwächt. Während die befragten Industrieunternehmen ihren Personalbestand im dritten Quartal noch als leicht zu tief eingeschätzt hatten, signalisierten sie nun einen eher zu hohen Bestand. Entsprechend führen sie eine zurückhaltende Personalpolitik: Natürliche Abgänge werden tendenziell nicht ersetzt, eine allfällige saisonal erhöhte Nachfrage wird mittels Temporärkräften oder Überzeiten abgedeckt.

Im Bausektor blieb die Arbeitsnachfrage auf hohem Niveau. Die Mehrheit der befragten Firmen schätzte den gegenwärtigen Personalbestand als eher zu tief ein; bei vielen Unternehmen haben sich die Schwierigkeiten, geeignetes Personal zu gewinnen, weiter akzentuiert. Die Intensität, mit der um Fachkräfte gerungen wird, hat markant zugenommen. Wie schon im Vorquartal bildete die ungenügende Personalverfügbarkeit deshalb oft einen limitierenden Faktor.

Im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände im Allgemeinen angemessen. Einen hohen Einstellungsbedarf signalisierten praktisch nur noch der IT-Sektor und vereinzelte Unternehmen aus der Immobilienbranche. Personell überdotiert waren nach wie vor die Hotellerie, aber auch der Handel. Teilweise meldeten auch Versicherungen einen zu hohen Personalbestand.

Während die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung im Bausektor weiter zugenommen haben, ist die Rekrutierung vor allem in der Industrie, in geringerem Ausmass auch im Dienstleistungssektor, einfacher bzw. weniger zeitaufwändig geworden. Eine Ausnahme bildeten Wirtschaftsprüfungsunternehmen und Unternehmen aus dem Transportsektor: Sie schätzten die Personalgewinnung als schwieriger als sonst ein. In beiden Fällen werden höhere Anforderungen an die Qualifikation als Gründe angeführt. Spezialisten und gut qualifiziertes Personal blieben generell eher schwierig zu finden.

Die Pro-Kopf-Arbeitskosten wurden insgesamt als weitgehend stabil eingeschätzt, was gegenüber dem Vorquartal eine weitere Beruhigung darstellt. Einzig im Bausektor waren diese Kosten noch leicht nach oben gerichtet, wenn auch etwas weniger deutlich als im Vorquartal. Für Spezialisten zahlreicher Branchen blieb der Arbeitsmarkt indes ausgetrocknet und führte dort punktuell zu einem Kostendruck. Mit höheren Arbeitskosten pro Kopf waren im Dienstleistungssektor insbesondere Immobilienfirmen, Beratungsbüros sowie Transporteure konfrontiert.

4 Preise, Margen und Ertragslage

Die Margensituation blieb generell problematisch. In allen Sektoren der Wirtschaft wurden die Margen als schwächer als üblich beurteilt. Die anhaltende Frankenstärke, verstärkte Konkurrenz, teilweise steigende Rohwarenpreise und eine schwächelnde Nachfrage sind die Hauptgründe für diese Entwicklung. Der Druck zur Kostenoptimierung hat weiter zugenommen, so dass verschiedene Massnahmen verbreitet eingesetzt wurden: Personalstopp, Investitionsstopp oder Verlängerung der Arbeitszeiten bei gleichem Lohn; teilweise wurde Kurzarbeit vorbereitet. Vereinzelt finden auch Auslagerungen ins Ausland statt oder werden vermehrt in Betracht gezogen.

Nach wie vor litt die verarbeitende Industrie am stärksten unter den gedrückten Gewinnmargen. Der Wechselkurs hat die Gewinne vielerorts «weggefressen», wie sich Branchenvertreter äussern. Die meisten Firmen rechnen in den kommenden Monaten mit eher sinkenden Einkaufspreisen, doch müssen auch bei den Verkaufspreisen in Franken kräftige Zugeständnisse gemacht werden. Die Margensituation dürfte sich somit kaum wesentlich verbessern. Als im üblichen Rahmen schätzten Pharmaunternehmen ihre Margen ein.

Im Bausektor wurden die Gewinnmargen als tiefer als üblich beurteilt, während in den Vorquartalen eine praktisch normale Margensituation signalisiert worden war. Sowohl die erwarteten Einkaufspreise als auch die Verkaufspreise wurden tendenziell als rückläufig eingeschätzt.

Im Dienstleistungssektor erachteten die Gesprächspartner praktisch aller Branchen ihre Gewinnmargen insgesamt als unterdurchschnittlich. Besonders schlecht war die Lage im Gross- und im Detailhandel, in der Hotellerie und in der Gastronomie, aber auch in der Finanzwirtschaft, die bereits seit langem über die prekären Margen geklagt hatte. Eine Ausnahme bildete der IT-Sektor, der insgesamt eine normale Margensituation meldete.

Wie in den Vorquartalen wurden die Firmen in der Umfrage von Oktober und November 2011 auf die Auswirkungen der Frankenaufwertung auf ihren Geschäftsgang angesprochen. Trotz der Einführung eines Euro-Franken-Mindestkurses Anfang September hat sich die Lage gegenüber der Einschätzung im dritten Quartal 2011 erneut leicht verschlechtert, was auf eine verschärfte Belastung im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. Weitaus am stärksten negativ von der Frankenstärke betroffen war

wiederum die verarbeitende Industrie. 63% der Firmen gaben diesmal an, insgesamt negative Effekte festzustellen (Vorquartal: 58%), 29% der Firmen waren von der Aufwertung nicht betroffen (31%) und 8% der Firmen meldeten positive Effekte (10%) (vgl. Beitrag «Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen», Seite 42–47).

5 Aussichten

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung hat weiter zugenommen. Die Vorsicht der Unternehmen kommt in ihren verhaltenen Beschäftigungs- und Investitionsplänen zum Ausdruck. Die Umsatzerwartungen für die kommenden Monate haben sich gegenüber dem Vorquartal in allen Sektoren deutlich vermindert.

In der verarbeitenden Industrie gehen die Firmen insgesamt von unveränderten Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus. Allerdings ist die Einschätzung von Branche zu Branche sehr unterschiedlich. Die Kapazitätsauslastung dürfte zurückgehen, ebenso die Beschäftigung. In einem sehr unsicheren Umfeld planen die Unternehmer in Szenarien.

Im Bausektor dürften sich die Umsätze in den nächsten Monaten saisonbereinigt stabilisieren und die Beschäftigung dürfte auf dem aktuellen Niveau verharren. Zwar sind die Auftragsbücher vielfach bis weit ins nächste Jahr hinein gefüllt, die Auslastung der technischen Kapazitäten dürfte aber eher leicht tiefer ausfallen.

Die Firmen im Dienstleistungssektor schätzen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt verhalten positiv ein. Das Umsatzwachstum wird allerdings deutlich geringer veranschlagt als noch im Vorquartal. Kapazitätsauslastung und Personalbestand dürften auf ihrem gegenwärtigen Niveau stabil bleiben. Überaus optimistisch schätzen Vertreter der IT-Branche ihre Umsatzaussichten ein. Eher zuversichtlich zeigt sich auch die Reisebranche. Zwischen dem vom Wechselkurseffekt stark betroffenen Bergtourismus und dem dynamischeren Städtetourismus bestehen erhebliche Unterschiede. Branchenvertreter erwarten eine schwierige Wintersaison. Eher positiv gestimmt sind die Kommerzbanken – im Gegensatz zu den Vermögensverwaltungsbanken. Personalvermittler sehen eine eher negative Entwicklung voraus. Detailhändler gehen von einer Stabilisierung der Umsätze in den kommenden Monaten auf dem gegenwärtig eher tiefen Niveau aus.

Hinsichtlich der internationalen Risiken stehen weitere Erschütterungen im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise sowie die Verlangsamung der Weltkonjunktur im Vordergrund. Die Häufung negativer Nachrichten drückt auf die Stimmung. Verknappungserscheinungen bei Rohstoffen werden dagegen weniger prominent als Problem genannt als in den vergangenen Quartalen.

Die Margenerosion, die zu einem Grossteil auf die Frankenaufwertung zurückzuführen ist, bereitet den betroffenen Unternehmern grosse Sorgen. Weitere Preisnachlässe werden vielerorts unumgänglich sein und – zusammen mit der verschärften Konkurrenzsituation – weiterhin für Margendruck sorgen. Bleibt der Franken auf seinem hohen Stand, so deuteten etliche Unternehmer (weitere) einschneidende Konsequenzen für ihr Geschäft an. Vereinzelte Gesprächspartner äusserten ein Unbehagen über die anhaltend tiefen Zinsen und die damit zusammenhängenden Risiken im Immobiliensektor.

Die hohe Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich auch in den Investitionsplänen wider: Die Ausrüstungsinvestitionen dürften in allen drei Sektoren auf den aktuellen Volumina stagnieren. Im Bau- und – in geringerem Ausmass – im Dienstleistungssektor sind noch leicht ansteigende Investitionen in Bauten geplant. Einige Firmen der verarbeitenden Industrie beabsichtigen, ihre Investitionen in der Schweiz zugunsten neuer Investitionen im Ausland zurückzufahren. Dies trifft vor allem für Firmen zu, die bereits im Ausland präsent sind.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2011 für Gespräche zur Verfügung gestanden haben. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen waren mit einer Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

A. Käppeli's Söhne AG, Sargans; A. Schneider SA; Aaretal Reisen; Abacus Research AG; ABB Schweiz AG; Accenture AG; acrevis Bank AG; Actelion Ltd; Adecco Human Resources AG; AERNI riedogroup AG; ag möbelfabrik horgenglarus; Agathon AG; Agie Charmilles New Technologies SA; Agie-Charmilles SA; Agility Logistics AG; Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni; Alfred Müller AG; Aligro – Demaurex & Cie SA; Allianz Suisse SA; Allreal-Gruppe; Alltitude SA; ALPAR Flug- und Flugplatzgesellschaft AG; Alpiq InTec West AG; AMAG Automobil- und Motoren AG; Amaris Consulting Sàrl; Amaudruz SA; Ammonia Casale SA; ANDRITZ HYDRO AG; Angela Bruderer AG; Anliker AG; Anthamatten Meubles SA; Aptar SA (Lugano); Arbosa SA; Arfa Röhrenwerke AG; ASAG Auto-Service AG; Atelier d'architecture Brodbeck-Roulet SA; Atelier Jeca; Atmoshaus-Gruppe; Auto Marti AG; Auto Schwarz AG; auto-schweiz; Avis Autovermietung AG; AXA Winterthur.

B

B. Braun Medical SA; Bachem AG; Bad Schinznach AG; Baechler Teinturiers SA; Baker & McKenzie Genève; Baltensperger AG, Seuzach; Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA; Banca Raiffeisen del Vedeggio società cooperativa; Bangerter Mikrotechnik AG; Bank EEK; Bank Julius Bär AG; Bank Vontobel AG; Banque Bonhôte & Cie SA; Banque Cantonale de Fribourg; Banque Cantonale du Jura; Banque Cantonale du Valais; Banque Cantonale Vaudoise; Banque de dépôts et de gestion; Basel Tourismus; BASF; BASF Monthey SA; BASF Pharma (Evionnaz) SA; Basler & Hofmann AG; Basler Kantonalbank; Basler Versicherungen; Batimetal SA; Baumann Federn AG; Baumann Koelliker AG; BDO AG; Beck Glatz Confiseur AG; Beckman Coulter Eurocenter SA; Belcolor AG Flooring; Belimo Automation AG; Belimport SA; Bergbahnen Sörenberg AG; Bergeon SA; Bern Tourismus; Berndorf Luzern AG; BERNINA International AG; Bertholet + Mathis SA; Bertschi AG; Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern; Best Western Hôtel Mirabeau, Lausanne; Bezirks-Sparkasse Dielsdorf; BG Ingénieurs Conseils SA; Bici Entertainment SA; Bico AG; BINDELLA Terra vite vita SA; bio-familia AG; Bio-kema SA; Blumenbörse Rothrist; BMW (Schweiz) AG; Bobst SA; Bodum (Schweiz) AG; Bolle & Cie SA;

Bondpartners SA; Bordier & Cie; Bosch Packaging Systems AG; Bossard Holding AG; BP (Switzerland) AG; BR Bauhandel AG; Bracelets Protexco SA; Brauchli SA; Brenntag Schweizerhall AG; Bringhen SA; Brosi AG; BS MediaVision; BSI SA; B-Source SA; Bucher Reisen AG, Luzern; Bucherer (Lausanne) SA; Bühler AG, Uzwil; Burckhardt Compression AG; Burkhalter Holding AG; BVZ Holding AG.

C

C. Messerli SA; C. Vanoli AG; CABB AG; Cafim SA; CAMPUS Sursee; Cand-Landi SA; Candrian Catering AG; Carasso-Bossert SA; Cargill International SA; Carlson Wagonlit Travel; CasaInvest Rheintal AG; Cash+Carry Angehrn AG, Gossau/SG; CDM Hôtels & Restaurants SA, Lausanne; CDS Bausoftware AG; Centre Commercial Chavannes-de-Bogis; Centre de Congrès Montreux SA; Chic Chaussures SA; Chocolat Frey AG; Chocolat Stella SA; Chocolats et Cacaos Favarger SA; Christian Cavegn AG; Christian Jakob AG; Cinérive SA; Ciolina AG; City-Garage AG, St. Gallen; Clariden Leu AG; Claudio d'Orlando SA; Clientis Bezirkssparkasse Uster; Clientis EB Entlebucher Bank; Clientis Sparcassa 1816, Wädenswil; CMB Banque Privée (Suisse) SA; Coiffeur Tschanner/Model Hair; Communication AG; Compagnie Financière Tradition SA (CFT); Competec Holding AG; Comptoir Immobilier SA; Confiserie Sprüngli AG; Consitex SA; Contrinex S.A.; Coop; Corti Holding AG; Création Baumann AG; Credit Suisse; Cristuzzi Immobilien Treuhand AG.

D

Data-Unit AG Informatik; Dätwyler Holding AG; Debio Recherche Pharmaceutique SA; Debrunner Acifer AG; Delta Möbel AG; Dentan Frères SA; Dipl. Ing. Fust AG; Dolder AG; Doors Computer SA; Dosenbach-Ochsner AG; Dr. Röthlisberger AG; Dreyfus Söhne & Cie AG; DSR Groupe; Dubois & Dépraz SA; Dupasquier & Cie SA; Dyhrberg AG.

E

e.e.com elektroanlagen ag; EAO Group; EBM; eboutic.ch SA; Ecom Agroindustrial Corp Ltd; ECO-PLAN; Ed. Perillat SA; EFG International SA; Eichenberger + Siegenthaler AG; Einkaufszentrum Glatt AG; Einkaufszentrum Säntispark Migros; Electrolux Schwanden AG; Elektro-Material AG; ELESTA relays GmbH; elvetino ag; Embrex Stickereien AG; Emil

Egger AG; Emil Frey AG; Emil Gisler AG; Emile Egger & Cie SA; emmental versicherung; Engelberger Druck AG; Enzler Reinigungen AG; Ernest Gabella SA; Ernst & Young (Suisse) SA; Espace Real Estate AG; Ezzo Schweiz GmbH; Etavis Kriegel + Schaffner AG; ETAVIS TSA SA; EuroAirport; Evatec AG.

F

F. Hunziker + Co AG; Falegnameria Bertolini SA; Favre Transports internationaux TIR; Felco SA; Feldmann Bau AG Bilten; Feldschlösschen Getränke AG; Felix Transport AG; Feller AG, Horgen; Felss Rotaform AG; Ferriere Cattaneo SA; Ferrovia Monte Generoso SA; Fert & Cie SA; Fisba Optik AG; FLUM-ROC AG; FNAC (Suisse) SA; Fogal AG; FONCIA Switzerland SA; Forces motrices valaisannes; Forever Laser Institut SA; Forster Rohner AG; Four Seasons Hôtel des Bergues, Genève; Fraisa Holding AG; Frey Ernst AG; Fritz Bruderer AG; Fritz Schiess AG; FTI Touristik AG.

G

G. Fornerod; Gadola Unternehmungen; Gainerie Moderne SA; Galenica Gruppe; Galland & Cie SA; Galliker Transport AG; Gallo Reinigungen AG; Ganz + Co. AG, St. Gallen; Garage Berger SA; Garaventa AG; Garbani AG; Gastrag; gategroup; Gebr. Ammann & Co. AG; Gebrüder Kuoni Transport AG; Genecand Traiteur SA; Genedata AG; GENERALI Assurances Générales SA; Géo-Découverte SA; Georg Fischer AG; Georges Dentan SA; Gétaz Romang SA; Gewerbe-Treuhand-Gruppe, Luzern; GGZ Gartenbau Genossenschaft Zürich; Givaudan (Suisse) SA; Glarner Kantonalbank; Gmür + Co AG; Golfhotel Les Hauts de Gstaad; Gondrand SA; Gotec SA; Grand Casino Basel AG; Grand Casino Kursaal Bern AG; Grand Casino Luzern AG; Grand Hotel Kempinski, Genève; Grand Hotel Zermatterhof, Zermatt; Grandi Magazzini Manor Sud SA; Grands Magasins Globus SA; Grands Magasins Manor SA; Graphax AG; Grau Electricité SA; Gregor Furrer & Partner Dienstleistungs AG; Griesser AG; Group8 Sàrl; Groupe Urfer SA; Groupe Vaudoise Assurances; Gruner AG; Gruppo Fabbri (Svizzera) SA; Guignard Desserts Orbe SA.

H

H. Goessler AG; HACO Swiss Group; Haderer AG Wisa-Gloria; Haldimann AG Murten; Hälg Holding AG; Hans K. Schibli AG; Häring & Co AG; Harisport Adelboden; Hartmetall AG; Heggli AG; Heineken Switzerland AG; Helbling Holding AG; Helsinn Holding SA; Helvetia Versicherungen; Hermann Bühler AG; Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH; Hiestand Schweiz AG; Hiltl AG; Hilton International Switzerland GmbH; Hoffmann F.-La Roche AG; Holzbau Kayser AG; Holzwerk Lehmann AG; Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG; Hotel Alpine Lodge, Saanen-Gstaad;

Hotel Bad Horn AG, Horn; Hôtel Beau-Rivage SA, Genève; Hotel Bernerhof Gstaad; Hotel Carlton-Europe, Interlaken; Hotel Cascada AG, Luzern; Hotel Colorado SA, Lugano; Hôtel de la Paix, Lausanne; Hotel Des Balances AG, Luzern; Hotel Du Lac, Lugano; Hotel Ermitage-Golf und Beatus, Schönried ob Gstaad; Hôtel Intercontinental Genève; Hotel Laudinella, St. Moritz; Hotel Lido Seergarten, Lugano; Hotel Lugano Dante Center SA; Hotel Palace Luzern AG; Hôtel Palafitte, Neuchâtel; Hotel Säntispark, Abtwil; Hotel Schweizerhof, Lenzerheide; Hotel Schweizerhof, St. Moritz; Hotel Seehof, Davos Dorf; Hotel Sempachersee AG, Nottwil; Hotel Steffani, St. Moritz; Hôtel Vanessa, Verbier; Hotel Waldhaus, Sils Maria; Hotel Waldstätterhof AG, Brunnen; Hotel zum Storch, Zürich; HOTELBERN; Hotelplan Suisse (MTCH AG); HRS Real Estate AG, St. Gallen; HUG AG; Hugo Steiner AG; Hunkeler AG.

I

iba AG; IKEA AG; Ilem SA; Implenia AG; Importexa SA; Impresa Generale Pfister SA; INDUCS AG; Induni & Cie SA; Ing. Marco Taddei SA; Inkasso Küng AG; Internationale Treuhand AG; Interprox SA; IOZ InformationsOrganisationsZentrum AG; ISS Schweiz AG; ITECOR Suisse SA; ITS SA.

J

Jakob Müller AG; Jean Gallay SA; Jenny Fabrics AG; Jensen Group; Jet Aviation AG; Jetivia SA; Johann Müller AG; Jungfraubahnen Holding AG; JURA Elektroapparate AG; JUST Schweiz AG.

K

K. Dysli AG; K+D AG, St. Gallen; Kardex Systems AG; Karl Steiner AG; Karl Vögele AG; Keller AG, Wald; Kindlimann AG; Klarer Fenster AG; Knorr-Nährmittel AG; Kongress + Kursaal Bern AG; KPMG AG; Kudelski SA; Kuhn Rikon AG; Kuoni Travel Holding Ltd.

L

L. Kellenberger & Co. AG, St. Gallen; La Tipografica SA; Lamello AG; Lamprecht Transport AG; Landis Bau AG; Lantal Textiles AG; Lardi & Partners SA; Lässer AG, Stickmaschinen; Laubscher Präzision AG; Lauener + Cie SA; Laurent Membrez SA; Lausanne Palace & SPA; Lavagetti Service Sagl; Lavanderia Cavazzi Sagl; Lavotel SA; Lazzarini AG; Leica Geosystems AG; Leister Process Technologies; LEM SA; Lemco SA; LeShop SA; Let's Go Fitness Holding SA; LGT Bank (Schweiz) AG, Bern; Locanda del Giglio Sagl, Roveredo; Loeb AG; Lonza AG; Losinger Constructions SA; Losinger Marazzi SA; Lötscher Tiefbau AG, Luzern; Lükon Thermal Solutions AG; Luxury Good International (L.G.I.) SA; Luzerner Kantonalbank AG; LWP Ledermann Wieting & Partners SA; LZ&A Architekten ETH-SIA AG.

M

Maerki Baumann & Co. AG; Maestrani Schweizer Schokoladen AG; Mandarin Oriental Genève; Manor AG; Manotel SA, Genève; Manpower AG; Märchenhotel Bellevue, Braunwald; Marti Bauunternehmung AG, Luzern; Marti Ernst AG; Martin Brunner Transport AG; Marvinpac SA; Matériaux de construction Jérôme SA; Mathys SA; Matti Immobilien AG; Maulini SA; maxon motor AG; MCI Group Holding SA; MCL Medizinische Laboratorien AG; Media Markt Grancia SA; Medtronic (Suisse) SA; Mercedes-Benz Automobil AG; Mercuri Urval AG; Mercuria Energy Trading SA; Mérinat SA; Metallizzazione SA; Metzgerei Angst AG; Micarna SA; Microsoft Schweiz GmbH; Migros Bank; Migros; Mirabaud & Cie; MIT-GROUP; Mitloedi Textildruck AG; Möbel Hubacher AG; Möbel Lehmann AG; Möbel Märki; Möbel Pfister AG; Möbel Svoboda AG; mobilezone AG; Mobilière Suisse, Agence générale Genève; Model AG; Model Emballages SA; Montres Louis Erard SA; Mopac modern packaging AG; Mordasini Maler Gipser AG; Muesmatt AG Fenster und Schreinerei; Müller AG Verpackungen; Muttoni SA.

N

Naef & Cie SA; Namics AG; Nationale Suisse; Nestlé Suisse SA; Netstal-Maschinen AG; New Access SA; Newave Energy Holding SA; Nidwaldner Kantonalbank; Niederer Kraft & Frey AG; Notter Otto AG; Nouvag AG; Novartis International AG; Novelis Switzerland SA; Nuova Benelli SA; NZZ Mediengruppe.

O

OBOBettermann AG; Obwaldner Kantonalbank; Oertli Instrumente AG; Oleificio Sabo SA; OLZ & Partners Asset and Liability Management AG; Opus One SA; Orange Communications SA; Oris SA; Ottiger & Partner BSW AG; Otto Fischer AG Elektromaterial.

P

Pac-Team SA; PanGas AG; Panorama Resort & Spa, Feusisberg; Papirec SA; Partners Group AG; Pasta Röthlin AG; Pathé Suisse SA; PEMSA Human Resources SA; Perosa AG; Perreten & Milleret SA; PESA SA; Pestalozzi+Co AG; Pfister SA Case Unifamiliari; PFISTERER SEFAG AG; Pierhor SA; Piguet Galland & Cie SA; Pilatus- Bahnen AG; Pilet & Renaud SA; Pini & Associati, Ingegneri Consulenti SA; Pirelli Société Générale SA; Pivoine SA; PKB Privatbank AG; planova human capital AG; Planzer Transport AG; PLCO Pipelines Construction SA; Poli Bau AG; Polivideo SA; Poretti SA; POSCOM Ferien Holding AG; PP Pharmacie Principale SA; PPC Electronic AG; Prantl Bauplaner AG; Precicast SA; PricewaterhouseCoopers Schweiz; PRO Entreprise Sociale Privée; PSG Gastro AG; PX Holding SA.

Q

Qualipet AG.

R

R. Bühler AG; R. Nussbaum AG; Radio Basilisk; Radisson Blu Hotel, Luzern; Radisson Blu Hotel, St. Gallen; Ramelet SA; Ramseier Holding AG; Randstad (Suisse) SA; Raymond Weil SA; Redinvest Immobilien AG; Regazzi SA; Régence Production SA; Régie du Rhône SA; Regiobank Männedorf AG; Regionalflugplatz Jura-Grenchen AG; Reitzel (Suisse) SA; Restaurant Bären Köniz; Rhenus Alpina AG; Rhyner Logistik; Richter·Dahl Rocha & Associés architectes SA; Ricola AG; Rigot & Rieben Engineering SA; Ringier Print Adligenswil AG; Risi AG, Baar; Ritschard SA; Rittmeyer AG; rlc ag; Röfix AG; Rohner AG; Rolf Gerber AG; Rolic Technologies Ltd; Rolla SP Propellers SA; Romantik Hotel Sternen, Kriegstetten; Roth Gerüste AG; RWD Schlatter AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore; SABAG Holding AG; SAFED Suisse SA; Saint-Gobain Isover SA; Sanaro SA; Sanitas Troesch AG; Santhera Pharmaceuticals (Schweiz) AG; SAP (Schweiz) AG; Savoy SA; saw spannbetonwerk ag; SB Saanen Bank AG; SBB Cargo AG; Schaffner Holding AG; Schifffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG; Schindler Elettronica SA; Schmelzmetall AG; Schmid Gruppe; Schmidlin-TSK AG; Schulthess Group AG; Schweizer Reisekasse REKA; Schweizerische Rheinhäfen; Schwob AG; Schwyzer Kantonalbank; Sécheron SA; Sedelec SA; Seeburg Hotels AG, Luzern; Seiler Hotels Zermatt AG; Service 7000 AG; Shell (Switzerland) AG; Shopping Arena; Sicpa SA; Sika Schweiz AG; Silent Gliss Holding AG; Slongo AG; Smarthotel Geranio au Lac Sagl, Muralto; Società Anonima Emanuele Centonze; Società Cooperativa fra produttori e consumatori Migros – Ticino; Società Elettrica Sopracenerina SA (SES); Société d'Instruments de Précision SA; Société Fiduciaire d'Expertise et de Révision SA (SFER); Société Générale Private Banking (Suisse) SA; Sonova Holding AG; Spaini Bau AG; Spar + Leihkasse Gürbetal; Sparkasse Schwyz; Spavetti AG; Spirig Pharma AG; Sportbahnen Schwyz-Stoos-Fronalpstock AG; Sporthotel Adler, Adalboden; Spross-Holding AG; Spühl AG; St. Galler Kantonalbank; Stamm Bau AG; StarragHeckert AG; STEG Computer GmbH; Steinemann Technology AG; Steiner Mollis AG; STETTLER SAPHIRE AG; Stewo International AG; Stöcklin Logistik AG; Studi Associati SA; Stump's Alpenrose AG, Wildhaus; Suhner AG, Winterthur; Suitenhotel Parco Paradiso; Sunstar-Hotels AG, Davos Platz; SV Group; Swatch Group; Swiss Heidi Hotel AG, Maienfeld; Swiss Madeness Solutions Group; Swissmetal AG;

Swissôtel Le Plaza Basel; Swissôtel Métropole Genève; Swissquote Bank SA; Symbios Orthopédie SA; Syngenta AG.

T

Tarchini Group; Tavernier Tschanz Avocats; Télévèrbier SA; Telsa SA; Teo Jakob AG; The Nielsen Company (Switzerland) GmbH; Thermalp Les Bains d'Ovronnaz SA; Thiébaud & Co SA; Toggenburger Unternehmungen; Topwell-Apotheken AG; Tourisme Pour Tous; Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner; Triba Partner Bank AG; Trivadis AG; Trüb AG; TRUMPF Grünsch AG; TRUMPF Maschinen AG; Trunz Holding AG; TRUVAG Treuhand AG; Tschanz AG; Tschopp Holzindustrie AG; Tschümperlin + Co AG; Twerenbold Reisen Gruppe; Tyco Electronics Logistics AG.

U

UBS AG; UD Print AG; Uhren und Bijouterie Nicklès; Union AG; Union Bancaire Privée, UBP SA; Unisto AG; Unitechnologies AG; upc cablecom GmbH; Urner Kantonalbank; USM U. Schärer Söhne AG.

V

Vacheron Constantin; Valiant Bank AG; Vallera Sagl; VBG Verkehrsbetriebe Glattal AG; Vectoris AG; Verwo Acquacut AG; VICTORIA-JUNGFRAU Grand Hotel & Spa; Visilab SA; Volg Konsumwaren AG.

W

W. Dieziger AG Bauunternehmung; WAGO Contact AG; Waldhaus Flims Mountain Resort AG, Flims; Walo Bertschinger AG; Walter Meier AG, Schwerzenbach; Weisbrod-Zürcher AG; Weiss + Appetito AG; Weleda AG; Wellis AG; Welte-Furrer AG; Weseta Textil AG; Westiform AG; WEZ Kunststoffwerk AG; wincasa AG; Windlin Gruppe; Wisekey SA; WMC IT Solutions AG.

Z

Zehnder Group AG; Zentrum Paul Klee; Ziegelei Schumacher; Ziegler Papier AG; zoller & partner Immobilien-Management AG; Zoo Basel; Zoo Zürich AG; Züblin Immobilien Holding AG; Zuger Kantonalbank; Zünd Transport AG; Zürcher Kantonalbank; Zürcher Landbank AG, Elgg; Zurich Financial Services Group; Zweifel Pomy-Chips AG.

4

4PL Central Station Group.

Wechselkursumfrage: Auswirkungen der Frankenaufwertung und Reaktionen der Unternehmen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

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

Viertes Quartal 2011

Im Rahmen der Konjunkturumfrage des vierten Quartals, die im Oktober und November 2011 durchgeführt wurde, sprachen die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte die Unternehmen erneut systematisch auf die Wechselkurssituation an, um die Auswirkungen der Frankenaufwertung zu quantifizieren. 228 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

Die Ergebnisse der Unternehmensumfrage fielen im Vergleich mit dem Vorquartal – trotz des von der SNB Anfang September festgelegten Euro-Franken-Mindestkurses von 1.20 – insgesamt nochmals leicht schlechter aus, wobei diese erneute Verschlechterung vor allem auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. 63% der befragten Unternehmen (Vorquartal: 58%) gaben an, negativ von der Frankenaufwertung betroffen zu sein, und zwar 39% deutlich und 24% leicht negativ. 29% der Unternehmen (31%) stellten keine bedeutenden Effekte der Frankenaufwertung auf ihren Geschäftsgang fest. Wie Grafik 2 zeigt, handelt es sich dabei zum überwiegenden Teil um Unternehmen, die nicht wechselkurs exponiert sind. Ausserdem tragen Absicherungsstrategien oder sich kompensierende Faktoren zur Neutralisierung von Wechselkurseffekten bei. Noch immer rechnet eine Mehrheit dieser Firmen dementsprechend auch für die nahe Zukunft nicht mit Auswirkungen (Grafik 3).

Positive Auswirkungen der Frankenaufwertung ergaben sich bei den restlichen 8% der befragten Unternehmen (Vorquartal: 10%).

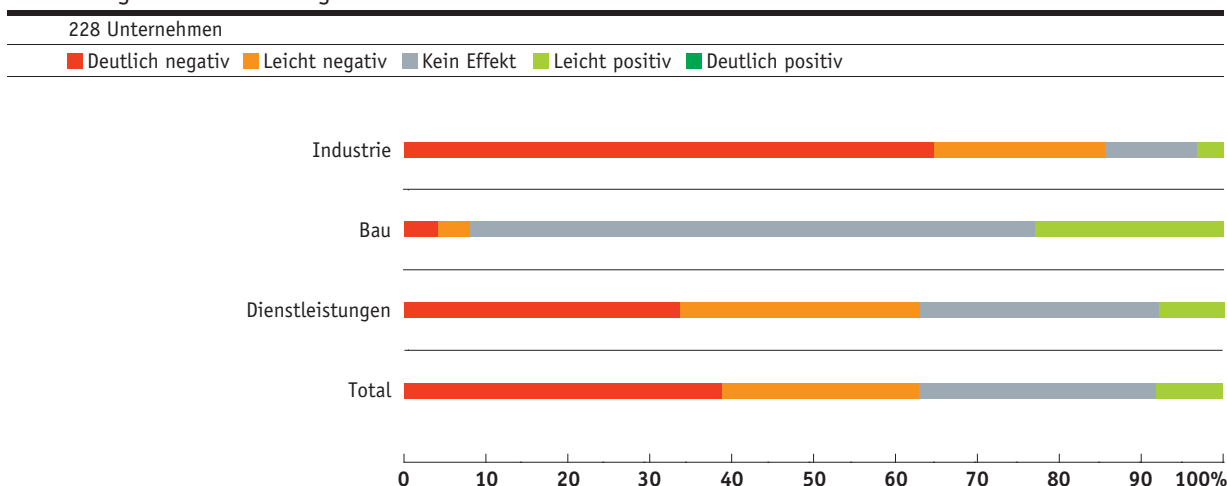
In der verarbeitenden Industrie ist der Anteil der deutlich negativ betroffenen Unternehmen bei 65% stabil geblieben. Auch der Anteil der leicht negativ betroffenen Firmen verharrte bei rund 20%. Im Dienstleistungssektor ist der Anteil der Unternehmen, die von negativen Auswirkungen der Frankenaufwertung betroffen sind, auf 63% angestiegen (56%), wobei sowohl der Anteil der leicht als auch der deutlich negativ betroffenen Firmen zugenommen hat.

Zudem ging der Anteil der Firmen, die angaben, positiv betroffen zu sein, auf 8% zurück. Im Bausektor blieb die Lage stabil: Nach wie vor sind etwa zwei Drittel der Firmen nicht von der Frankenaufwertung betroffen. Der Anteil der positiv beeinflussten Unternehmen nahm aber auf 23% ab (Vorquartal: 29%). Zudem gab kein Bauunternehmen mehr an, deutlich positiv von der Aufwertung betroffen zu sein. Zu beachten ist, dass baunahe Industriebetriebe zur verarbeitenden Industrie zählen. Somit beeinflussen allfällige negative Auswirkungen, die solche Betriebe aufgrund intensiverer Konkurrenz aus dem Ausland feststellten, die Resultate des Bausektors in dieser Umfrage nicht.

2 Negative Auswirkungen: wo und wie?

Insgesamt meldeten 143 Unternehmen leicht oder deutlich negative Auswirkungen der Frankenaufwertung. Grafik 4 zeigt, auf welchem Markt und in welcher Form diese negativen Impulse zu beobachten waren; gegenüber dem Vorquartal hat sich das Bild nur marginal geändert. Am stärksten betroffen war wie erwartet weiterhin die Exporttätigkeit. In den meisten Fällen sahen sich die negativ beeinflussten Unternehmen auf ihren ausländischen Absatzmärkten mit tieferen Gewinnmargen (knapp zwei Drittel der Unternehmen), geringeren Absatzmengen (47% der Unternehmen) und tieferen CHF-äquivalenten Verkaufspreisen konfrontiert (47% der Unternehmen). Das Phänomen geringerer Absatzmengen war damit geringfügig ausge-

Grafik 1
Auswirkungen der Aufwertung nach Sektoren



Quelle: SNB

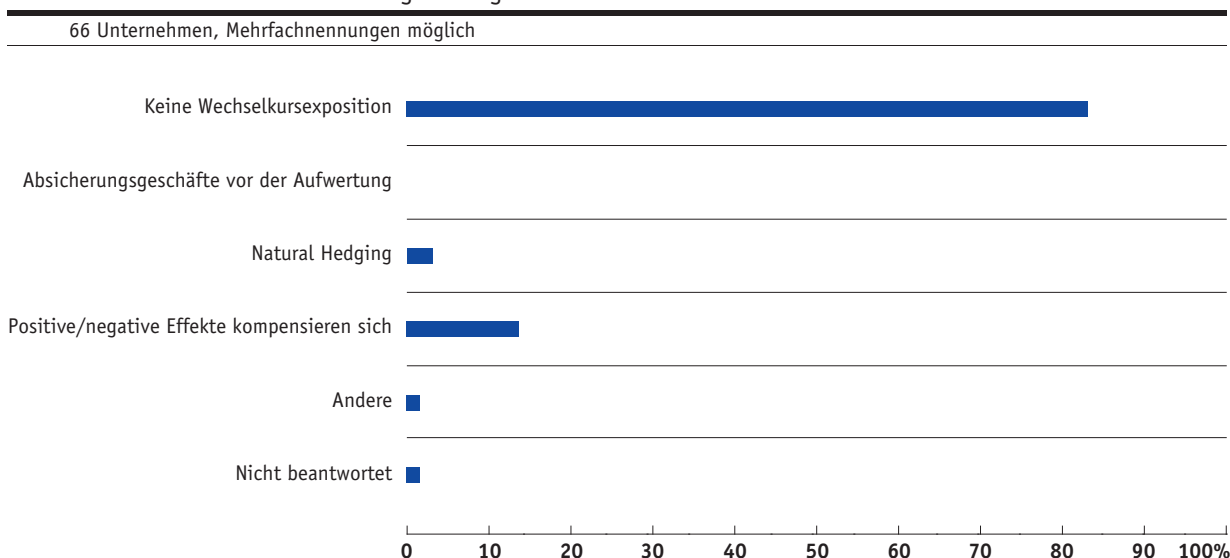
prägender als im Vorquartal. Auch zeigte sich, dass Firmen offenbar aufgrund der verschärften Konkurrenzsituation Aufträge verlieren. Auch bezüglich inländischem Markt berichteten mehr Firmen als im Vorquartal von tieferen Margen, Absatzpreisen und -mengen.

Nebst den direkten Effekten auf die Exportwirtschaft wurden auch indirekte Effekte signalisiert, die von den Zulieferern exportorientierter Unternehmen stammen (vgl. unteres Drittel der Grafik 4). Hier zeigt sich, dass auch diese indirekten negativen Effekte leicht zugenommen haben.

Von den negativen Aufwertungsfolgen am stärksten betroffen wurden die Textil- und Bekleidungsindustrie, die Metall- und die Maschinen-

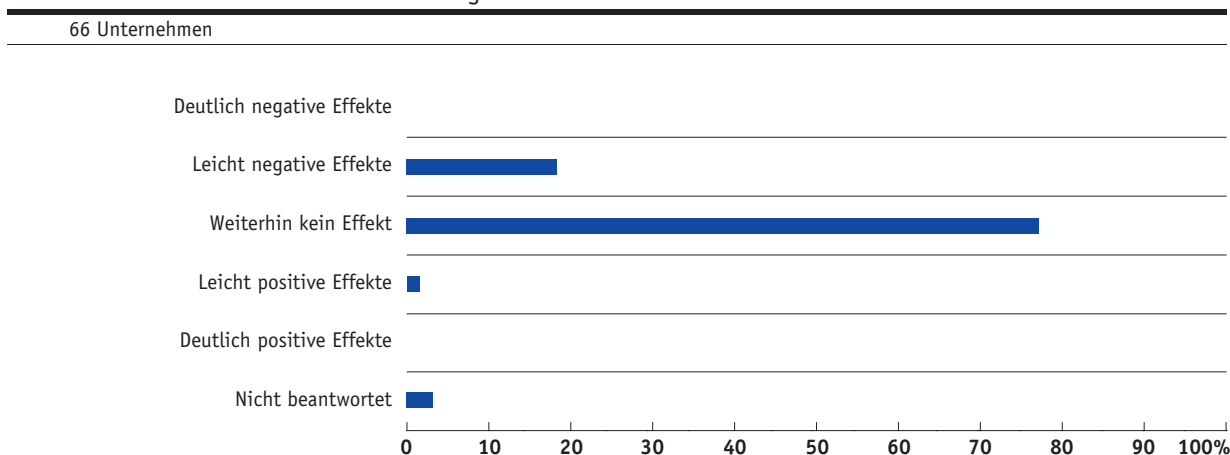
industrie sowie die Hersteller von elektronischen Erzeugnissen und von Präzisionsinstrumenten. Im Vergleich mit der Erhebung vom Vorquartal haben sich die Resultate in der Hotellerie weiter verschlechtert. Von den insgesamt 22 befragten Hotels berichteten 11 von deutlich negativen und 8 von leicht negativen Effekten der Aufwertung; die übrigen 3 Hoteliers gaben an, keine Effekte der Frankenstärke zu spüren. Im Gegensatz zu den Bergregionen schneidet der Tourismus in den Städten nach wie vor besser ab, wenn auch weniger deutlich als in den Vorquartalen. Im Detailhandel hat sich das Bild im Quartalsvergleich weiter eingetrübt: Praktisch alle befragten Detailhändler sind von negativen Effekten der Wechselkurssituation be-

Grafik 2
Nicht beeinflusste Unternehmen: Begründungen



Quelle: SNB

Grafik 3
Nicht beeinflusste Unternehmen: Erwartungen bei unverändertem Wechselkurs



Quelle: SNB

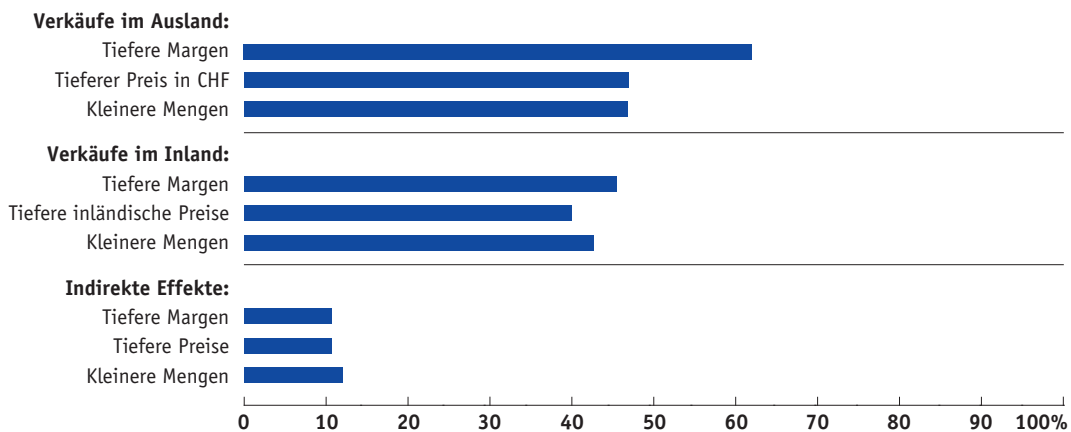
troffen. Das Phänomen des grenzüberschreitenden Einkaufstourismus akzentuierte sich weiter und blieb auch über die Grenzgebiete hinaus spürbar. Für die betroffenen Betriebe wurde vereinzelt ein kritisches Ausmass erreicht. Verschlechtert hat sich die Lage auch im Grosshandel, der nun mehrheitlich leicht oder gar stark negative Effekte signalisiert. Banken im Vermögensverwaltungsgeschäft gaben überwiegend negative Auswirkungen an; die Lage zeigt sich hier indes weniger dramatisch als noch im dritten Quartal. Keine oder positive Auswirkungen meldeten hingegen in der Regel die Vertreter der IT-Branche, der Immobilienbewirtschaftung und -vermittlung sowie der Treuhänder.

3 Negative Auswirkungen: Wie reagieren die Firmen?

Die Firmen wurden ferner nach den Massnahmen befragt, die sie schon umgesetzt haben, um der Frankenaufwertung entgegenzuwirken. Grafik 5 zeigt das Spektrum dieser Reaktionen. Die grosse Mehrheit der Firmen hat Massnahmen ergriffen – am häufigsten solche zur Reduktion der Produktionskosten. Arbeitskosten werden in erster Linie durch einen Personalabbau reduziert. Vermehrt wurde zudem auf eine Erhöhung der Arbeitszeit bei gleichem Lohn zurückgegriffen. Der Anteil der negativ betroffenen Firmen, die ihren Personalbestand vermindert haben oder zu vermindern

Grafik 4
Negativ beeinflusste Unternehmen: Auswirkungen der Aufwertung

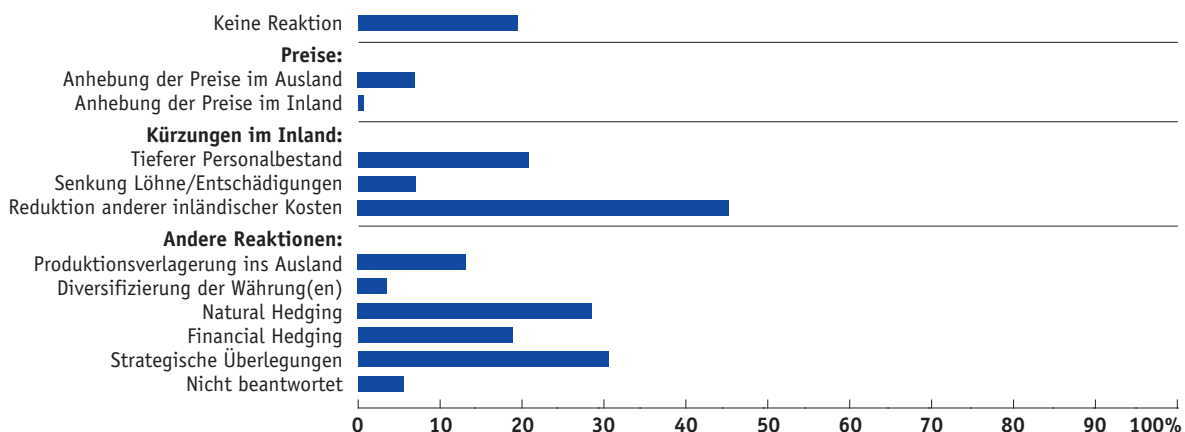
143 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: SNB

Grafik 5
Negativ beeinflusste Unternehmen: Reaktion auf die Aufwertung

143 Unternehmen, Mehrfachnennungen möglich



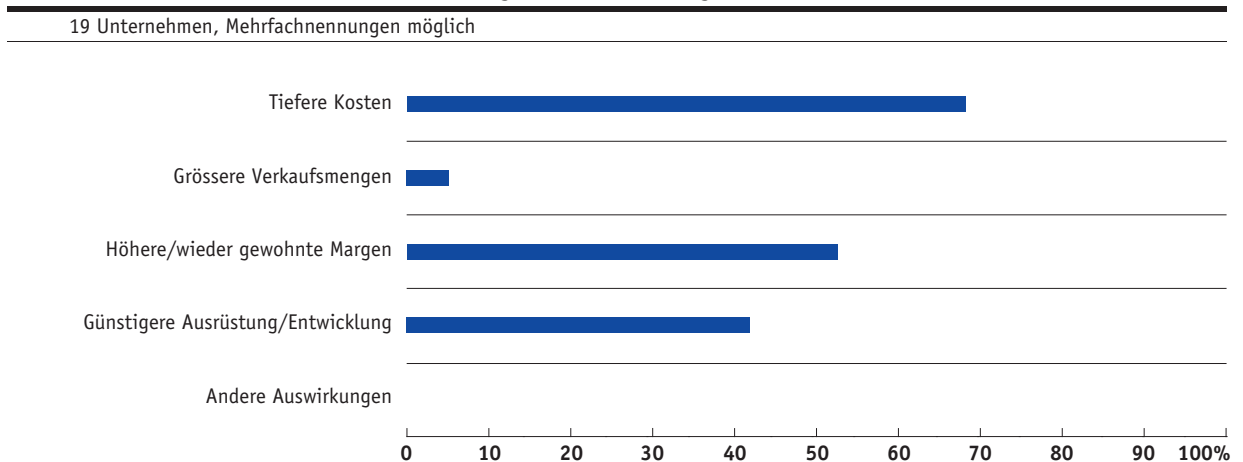
Quelle: SNB

gedenken, beträgt 21%. In den meisten Fällen betreffen die Sparmassnahmen jedoch nach wie vor die übrigen Produktionskosten. Dieser Anteil hat weiter zugenommen auf 45% (38%). Verbreitet ist der Einsatz von Absicherungsstrategien, vor allem in Form von Natural Hedging. Einige Firmen versuchen, in ihrer Produkte- und Dienstleistungspalette eine höhere Wertschöpfung zu erzielen. Über 30% der negativ beeinflussten Unternehmer gaben an, auch strategische Überlegungen über die Zukunft ihrer Unternehmen anzustellen, wozu auch mögliche Geschäftsverlagerungen ins Ausland zählen. Dieser Prozentsatz ist gegenüber dem Vorquartal ebenfalls angestiegen.

4 Positive Auswirkungen: wo und wie?

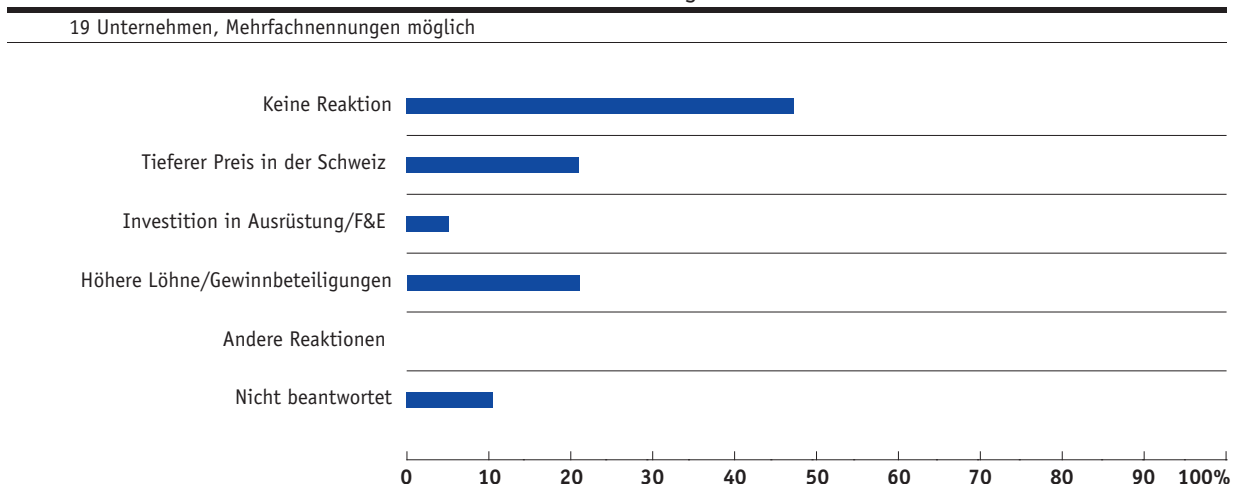
Von geringfügig oder gar deutlich positiven Auswirkungen der Frankenaufwertung profitierten 19 der befragten Unternehmen (8% des Totals; im Vorquartal: 10%). Wie aus Grafik 6 ersichtlich ist, resultierten die positiven Auswirkungen überwiegend aus tieferen Inputkosten (rund 70% der Fälle) und/oder besseren Gewinnmargen (53% der Fälle). Über 40% der Unternehmen erwähnten zudem günstigere Bedingungen für Investitionen sowie für Forschung und Entwicklung. Gemäss Grafik 7 hat knapp die Hälfte der Unternehmen nicht in einer bestimmten Form auf die Aufwertung reagiert. Je gut 20% der positiv betroffenen Unternehmen

Grafik 6
Positiv beeinflusste Unternehmen: Auswirkungen der Aufwertung



Quelle: SNB

Grafik 7
Positiv beeinflusste Unternehmen: Reaktion auf die Aufwertung



Quelle: SNB

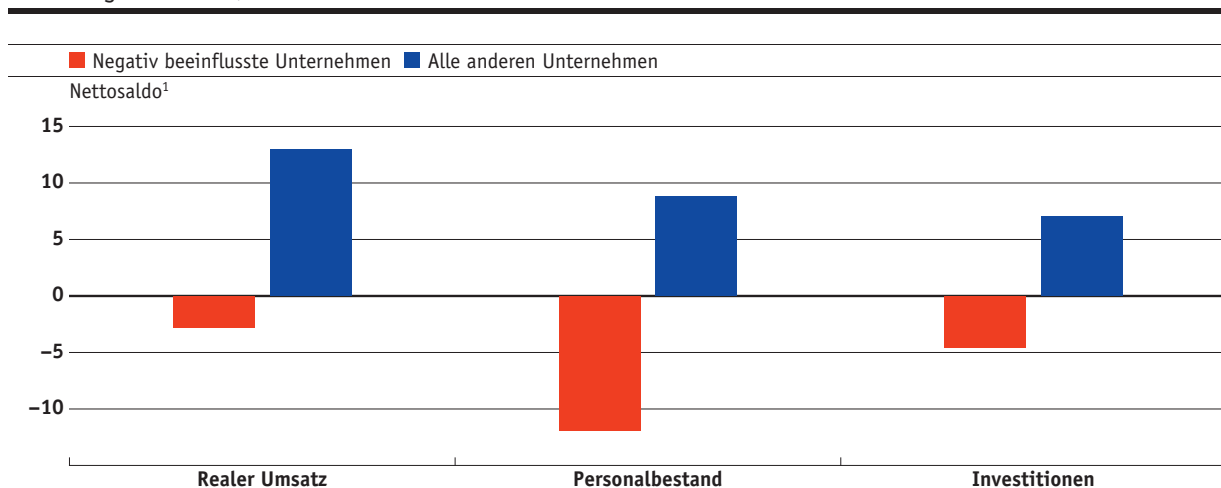
gaben an, die besseren Geschäftsbedingungen über tiefere Verkaufspreise in der Schweiz bzw. über höhere Löhne und Gewinnbeteiligungen weiterzugeben. In geringerem Ausmass haben die günstigeren Geschäftsbedingungen auch zur Erhöhung der Investitionen in Ausrüstung, Forschung und Entwicklung geführt.

5 Eingetrübte Erwartungen für die Zukunft

Die Firmen wurden zudem nach ihren Erwartungen bezüglich 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. Im Vergleich zum Vorquartal hat sich die Situation entscheidend verändert. Gemäss Grafik 8 fielen die Einschätzungen in den zwei Untergruppen im vierten Quartal markant unterschiedlich aus: Während die negativ beeinflussten Unternehmen per Saldo bei Umsatz, Personalbestand und Investitionen eine Abnahme erwarten, gehen die übrigen Firmen weiterhin von einer Zunahme bei allen drei Grössen aus. Allerdings haben sich die positiven Einschätzungen in dieser zweiten Firmengruppe im Quartalsvergleich betreffend realem Umsatz und Personalbestand deutlich vermindert. Insgesamt haben sich somit die Erwartungen der Unternehmer im Vergleich zur Umfrage im Vorquartal weiter eingetrübt.

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 sechs Monate (für realen Umsatz und Personalbestand) bzw. zwölf 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.

Dezember 2011

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

November 2011

Am 30. November gibt die SNB gemeinsam mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Federal Reserve den Abschluss befristeter Liquiditäts-Swap-Abkommen bekannt, die bis zum 1. Februar 2013 laufen. Falls es die Marktbedingungen erfordern, können die Währungen dieser Zentralbanken damit in allen Währungsgebieten angeboten werden. Ausserdem haben sich die genannten Zentralbanken geeinigt, die bestehenden Liquiditäts-Swap-Abkommen in US-Dollar zu verlängern und den Zinssatz für diese Geschäfte um 50 Basispunkte auf US-Dollar Overnight Index Swap (OIS) plus 50 Basispunkte zu senken. Die SNB wird auch künftig zur Versorgung des Marktes mit US-Dollar-Liquidität Repo-Geschäfte mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten durchführen.

September 2011

Am 15. September beschliesst die SNB, in Absprache mit der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und der Federal Reserve, US-Dollar-Liquidität mit einer Laufzeit von 84 Tagen zu offerieren, um die Bedürfnisse über das Jahresende zu decken. Die entsprechenden Auktionen werden zusätzlich zu den Auktionen für 7-tägige US-Dollar-Liquidität durchgeführt. Die erste Auktion für 84-Tage-US-Dollar-Liquidität ist für den 12. Oktober 2011 geplant.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. September bekräftigt die SNB, dass sie den am 6. September festgelegten Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro mit aller Konsequenz durchsetzen wird. Sie ist bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Sie strebt weiterhin einen 3M-Libor bei null an und wird die gesamten Sichtguthaben bei der Nationalbank bei deutlich über 200 Mrd. Franken belassen.

Am 6. September kündigt die SNB an, dass sie am Devisenmarkt ab sofort keinen Euro-Franken-Kurs unter 1.20 toleriert. Sie wird diesen Mindestkurs mit aller Konsequenz durchsetzen und ist bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Die SNB betont weiter, dass der Franken auch bei 1.20 pro Euro hoch bewertet ist und sich über die Zeit weiter abschwächen sollte. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, wird die SNB weitere Massnahmen ergreifen.

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 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. 2,5% 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