

Schweizerische Nationalbank Quartalsheft

Dezember 4/2012 30. Jahrgang

Inhalt

4	Bericht über die Geldpolitik
30	Konjunkturtendenzen
40	Geld- und währungspolitische Chronik

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums
der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 2012

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen,
die bis zum 13. Dezember 2012 bekannt wurden.

Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6	Zu diesem Bericht
7	1 Geldpolitischer Entscheid vom 13. Dezember 2012
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
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
26	5.3 Wechselkurse
27	5.4 Aktienmarkt
27	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 bekanntzumachen. 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 2012 verfasst. Teil 1 («Geldpolitischer Entscheid vom 13. Dezember 2012») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

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

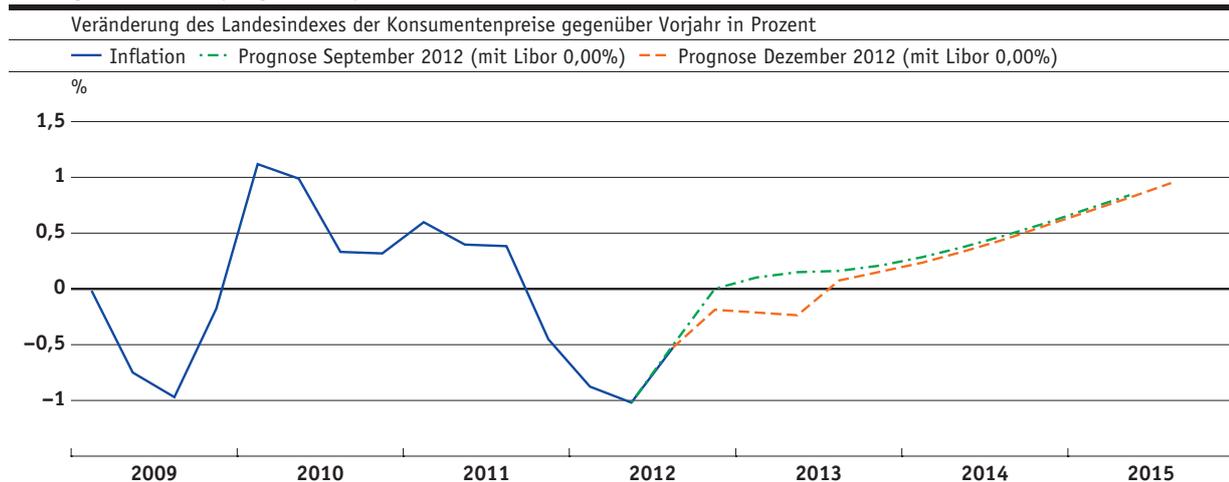
1 Geldpolitischer Entscheid vom 13. Dezember 2012

Nationalbank hält unverändert am Mindestkurs fest

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) behält den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro unverändert bei. Der Franken bleibt nach wie vor hoch bewertet. Eine Aufwertung des Frankens würde die Preisstabilität gefährden und hätte schwerwiegende Folgen für die Schweizer Wirtschaft. Die SNB wird deshalb den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist dazu bereit, Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Die SNB belässt zudem das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bei 0%–0,25%. Wenn nötig steht sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB bleibt im Vergleich zum September im Wesentlichen unverändert. Kurzfristig wird die Preisentwicklung durch eine etwas schwächere Konjunktur-entwicklung in der Eurozone nochmals gedämpft. Ausserdem ist die Wirkung der in der Vergangenheit erfolgten Aufwertung des Frankens auf das Preisniveau etwas stärker als ursprünglich erwartet. Ab Mitte 2013 verläuft die neue bedingte Inflationsprognose fast identisch wie diejenige vom September. Die Prognose beruht auf einem unveränderten 3M-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre. Unter dieser Annahme schwächt sich der Franken über den Prognosezeitraum ab. Dennoch bleibt die prognostizierte Inflation für die nächsten Jahre tief. Für 2012 wird die Inflationsrate –0,7% betragen. Für 2013 rechnet die Nationalbank mit einer Inflation von –0,1% und für 2014 von 0,4%. Auf absehbare Zeit gibt es somit in der Schweiz keine Inflationsgefahr.

Grafik 1.1
Bedingte Inflationsprognose September 2012 und Dezember 2012



Quelle: SNB

	2009				2010				2011				2012				2009	2010	2011
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5		-0,5	0,7	0,2

Bedingte Inflationsprognose September 2012 mit Libor 0,00% und Dezember 2012 mit Libor 0,00%

	2012				2013				2014				2015				2012	2013	2014
	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 2012, Libor 0,00%			-0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8		-0,6	0,2	0,4	
Prognose Dezember 2012, Libor 0,00%			-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9		-0,7	-0,1	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 Konjunktur-

zyklus 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

Das globale Wirtschaftswachstum blieb im dritten Quartal 2012 schwach. Das Welthandelsvolumen ging im Quartalsdurchschnitt sogar zurück (Grafik 2.2). Die Eurozone verharrte in einer milden Rezession, und in Japan fiel die Wirtschaftsleistung stark. Dagegen kam es in den USA dank der Binnennachfrage zu einer moderaten Wiederbelebung. In den aufstrebenden Volkswirtschaften war die Entwicklung heterogen: Während sich die Wirtschaftsdynamik in einigen Ländern kaum verbesserte, konnte sich das Wachstum insbesondere in China und Brasilien dank der unterstützenden Wirtschaftspolitik etwas festigen.

Für die Weltwirtschaft insgesamt geht die SNB weiterhin von einer allmählichen Erholung aus. Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung hat sie jedoch ihre Erwartungen für 2013 leicht nach unten angepasst. Diese Revision betrifft vor allem die kurzfristigen Aussichten für die Eurozone. Die SNB geht davon aus, dass die Eurozone erst im Verlauf von 2013 aus der Rezession findet. In den USA dürfte sich die moderate Erholung auch dank der weiteren Festigung der Bauwirtschaft fortsetzen. In den Schwellenländern dürfte das Wachstum graduell an Schwung gewinnen.

Es bestehen nach wie vor erhebliche Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft. Die Krise in der Eurozone lastet weiterhin auf den Wachstumsperspektiven. Das im September von der Europäischen Zentralbank (EZB) eingeführte neue Wertchriftenkaufprogramm (Outright Monetary Transactions) hat

zwar die Wahrscheinlichkeit von Extremereignissen reduziert und eine Entspannung an den Finanz- und Kreditmärkten ermöglicht. Dennoch ist die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Bewältigung der Schuldenkrise in der Eurozone nach wie vor hoch. Eine weitere Unsicherheitsquelle bilden anstehende fiskalpolitische Entscheidungen in den USA (fiscal cliff).

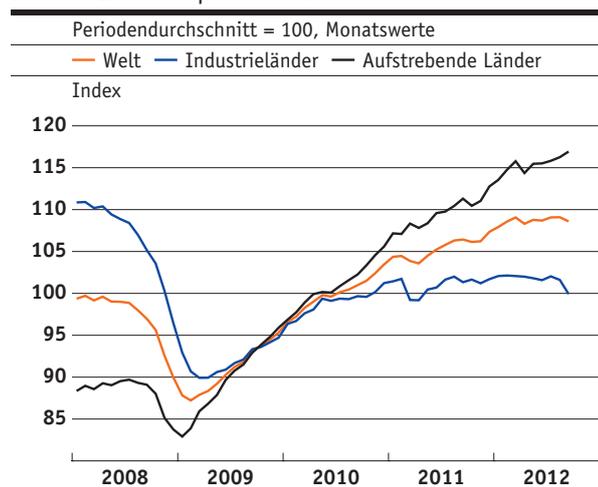
2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

Seit Mitte September hat sich die Lage an den Finanzmärkten nicht wesentlich verändert. Das Geschehen ist weiterhin von den Risiken geprägt, welche von der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise sowie von der amerikanischen Fiskalpolitik ausgehen.

Das neue Wertchriftenkaufprogramm der EZB trug zu einer Verbesserung der preislichen Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen in den südlichen Mitgliedsländern der Eurozone bei. Die globalen Aktienmärkte bewegten sich seitwärts (Grafik 2.3). An den Devisenmärkten tendierten sowohl der Euro als auch der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis seitwärts, wobei die verzögerte Einigung der Euro-Finanzminister und des Internationalen Währungsfonds (IWF), Griechenland weitere finanzielle Hilfe zu gewähren, den Euro zeitweise belastete (Grafik 2.4).

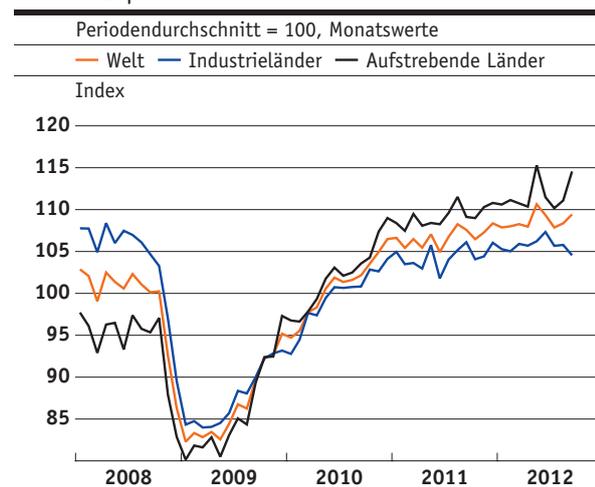
In diesem Umfeld notierten die Rohwarenpreise nach der Sommerhaube insgesamt wieder etwas schwächer (Grafik 2.5). So gingen die Preise

Grafik 2.1
Globale Industrieproduktion



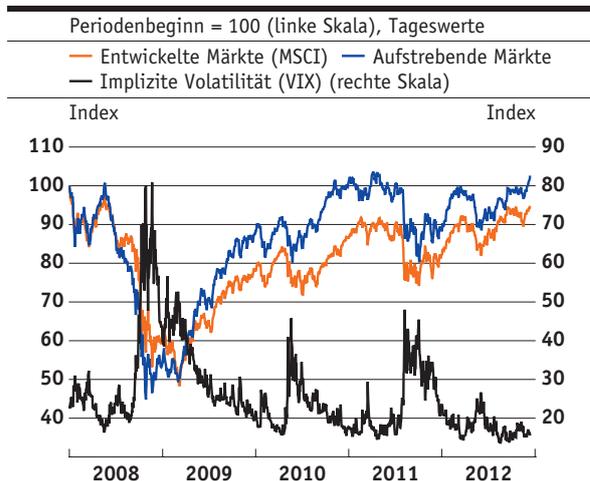
Quellen: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.2
Globale Exporte



Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3
Aktienmärkte



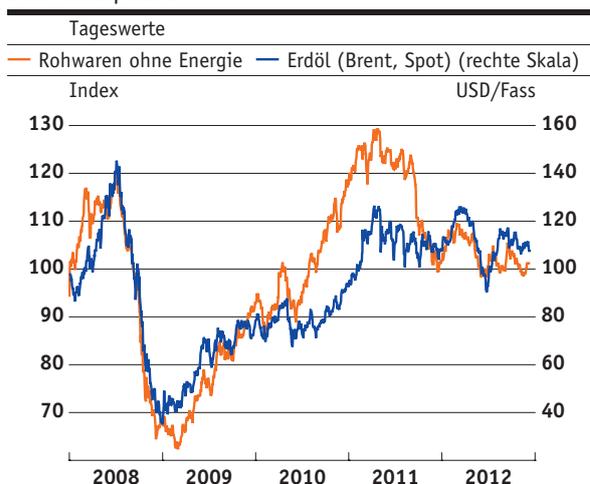
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

der konjunktursensitiven Industriemetalle weiter zurück. Die Erdölpreise blieben nahezu unverändert, da sich der Einfluss geopolitischer Risiken und einer schwachen globalen Nachfrage kompensierten. Bei den Agrarrohstoffen stabilisierten sich die Preise, nachdem sie infolge von Dürreperioden in den Vormonaten stark zugelegt hatten.

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde: Für Erdöl der Sorte Brent geht die SNB über den Prognosehorizont von einem Preis von 112 US-Dollar pro Fass aus. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wechselkurs von 1.30.

2.2 USA

Das amerikanische Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im dritten Quartal um 2,7% und damit stärker als im Vorquartal. Gestützt wurde das Wachstum durch die private Konsumnachfrage sowie robuste Wohnbauinvestitionen. Zudem trugen erhöhte Lagerinvestitionen und öffentliche Ausgaben für Verteidigung zum stärkeren Wachstum bei. Dagegen bildeten sich die Geschäftsinvestitionen leicht zurück. Trotz der Belebung blieben die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten unterausgelastet und die Arbeitslosenquote mit 7,7% im November deutlich erhöht (Grafik 2.9).

Das Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Quartalen moderat bleiben. Infolge des Wirbelsturms Sandy bildete sich die Aktivität im Detailhandel und in der Industrie im Oktober zurück, doch sind Aufholeffekte für die Folgemonate zu erwarten. Der Vertrauensgewinn bei den Konsumenten und langsam steigende Häuserpreise dürften zu einer graduellen Festigung der privaten Konsumnachfrage beitragen. Vom aussenwirtschaftlichen Umfeld sind kurzfristig dagegen keine signifikanten Impulse zu erwarten. Die SNB rechnet mit einem Jahreswachstum des BIP von je 2,3% für 2012 und 2013. Dabei wird unterstellt, dass sich das US-Parlament Ende Jahr darauf einigt, bisherige Steuererleichterungen mehrheitlich zu verlängern und anstehende Ausgabenkürzungen zu verschieben. Die SNB nimmt an, dass die Fiskalpolitik das Wachstum im Jahr 2013 um etwa einen Prozentpunkt dämpfen wird.

Die Konsumentenpreis-inflation stieg infolge höherer Energiepreise wieder leicht auf 2,2% im Oktober (Grafik 2.10). Dagegen blieb die Kerninflation mit 2,0% praktisch unverändert (Grafik 2.11). Die hohe Arbeitslosigkeit und das schwache Lohnwachstum dürften den Teuerungsdruck mittelfristig gering halten.

Die US-Geldpolitik bleibt sehr expansiv. Im September erhöhte die Federal Reserve (Fed) ihre Käufe längerfristiger Wertpapiere auf monatlich 85 Mrd. US-Dollar. Diese Käufe will sie so lange fortführen, bis sich die Arbeitsmarktlage signifikant verbessert. Gleichzeitig verkauft sie noch bis Ende Jahr kurzfristige Staatsanleihen im Umfang

von 45 Mrd. US-Dollar. Das Zielband für den Leitzins belies sie bei 0%–0,25% (Grafik 2.12). Ferner änderte sie im Dezember ihre Kommunikation: Sie beabsichtigt, den Leitzins mindestens solange bei 0%–0,25% zu belassen, wie die Arbeitslosenrate über 6,5% liegt und ihre mittelfristige Inflationsprognose 2,5% nicht übertrifft. Die Fed geht weiterhin davon aus, dass der erste Zinsschritt nicht vor Mitte 2015 erfolgen wird.

2.3 Eurozone

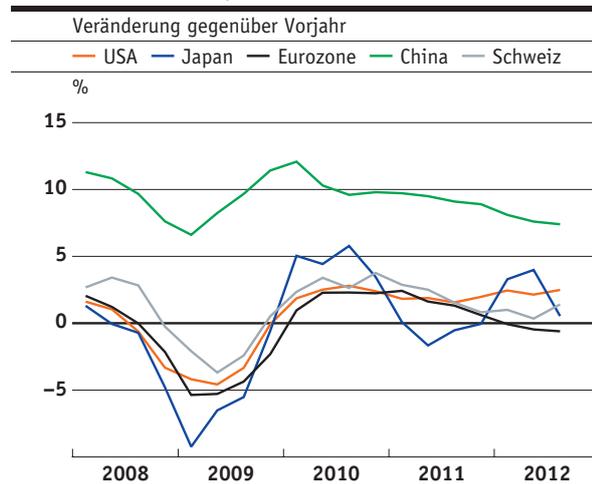
Die Eurozone befindet sich seit einem Jahr in einer Rezession. So bildete sich das BIP im dritten Quartal erneut zurück (-0,2%). Zwar legte das BIP in Deutschland und in Frankreich leicht zu. Dagegen ging es in vielen anderen Mitgliedsländern zurück, wobei die südlichen Länder auch infolge der Haushaltskonsolidierung in einer tiefen Rezession verharrten. Aufgrund der bestehenden Überkapazitäten und der anhaltend hohen Unsicherheit reduzierte sich die Investitionstätigkeit in der Eurozone weiter. Der Privatkonsum stagnierte. Nur die Aussenhandelsaktivität wirkte stabilisierend. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich weiter auf 11,7% im Oktober, den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion (Grafik 2.9). Erstmals seit über drei Jahren stieg sie auch in Deutschland.

Der restriktive fiskalpolitische Kurs und eine ungünstige Stimmungslage prägen nach wie vor die Wachstumsperspektiven der Eurozone. Das geringe Vertrauen der Unternehmen und Haushalte sowie die schwache Nachfrage aus den südlichen Euroländern belasten auch das Wirtschaftswachstum in den Kernländern. Der Bestellungseingang in der Industrie und die Absatzerwartungen der Exportunternehmen trübten sich in den letzten Monaten ein. Indikatoren deuten zurzeit auf einen weiteren Rückgang des BIP in der Eurozone im vierten Quartal hin. Gemäss Umfragen planen die Industrieunternehmen ihre Investitionen im nächsten Jahr zu reduzieren. Zudem werden die Unternehmen bei ihren Beschäftigungsplänen zunehmend vorsichtig. Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für die Eurozone leicht nach unten angepasst. Sie geht davon aus, dass die Eurozone erst im Verlauf von 2013 aus der Rezession findet. Für das Gesamtjahr 2012 rechnet sie unverändert mit einem BIP-Rückgang und für 2013 neu mit einer Stagnation.

Die Konsumteuerung in der Eurozone gab in den letzten Monaten nach. Ausschlaggebend waren auslaufende Basiseffekte bei den Energiepreisen sowie infolge der Mehrwertsteueranhebung in Italien im Oktober letzten Jahres. Im November notierte die Jahresteuern mit 2,2% auf dem tiefsten Stand seit zwei Jahren (Grafik 2.10). Die Kerninflation blieb stabil bei rund 1,5% (Grafik 2.11).

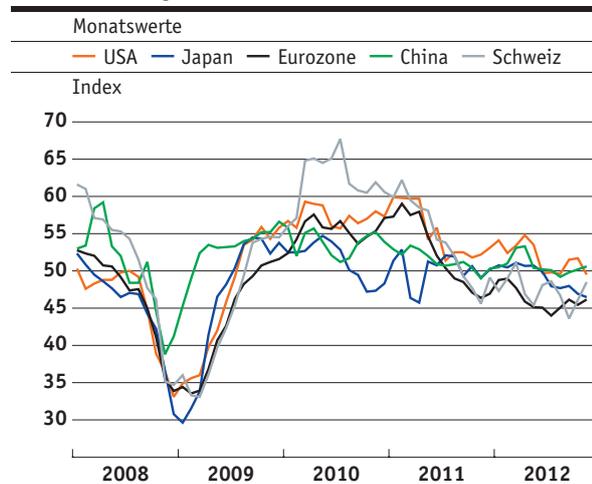
Die EZB führte ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie belies den Hauptrefinanzie-

Grafik 2.6
Reales Bruttoinlandprodukt



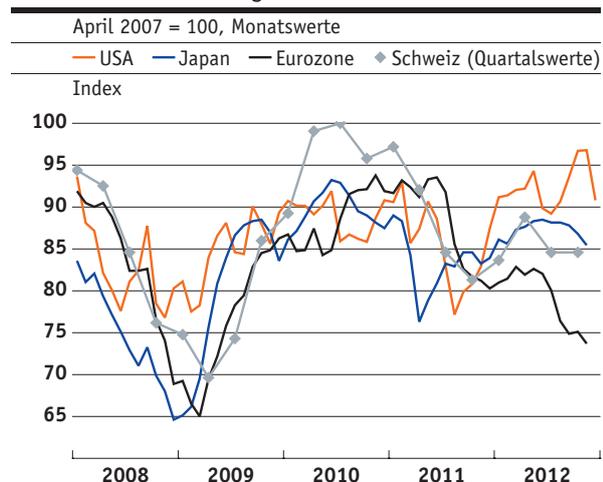
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.7
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



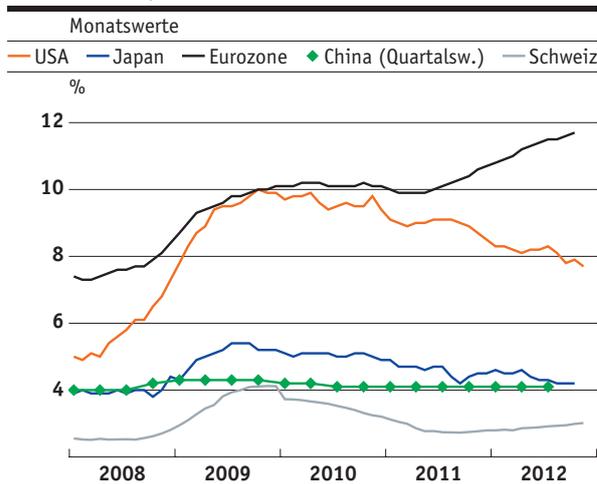
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.8
Konsumentenstimmung



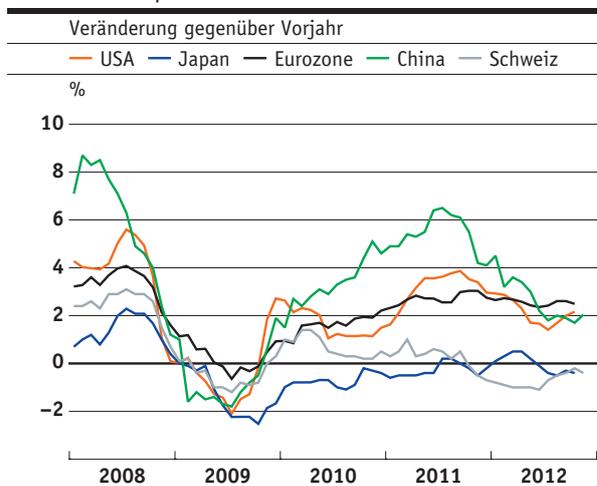
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.9
Arbeitslosenquoten



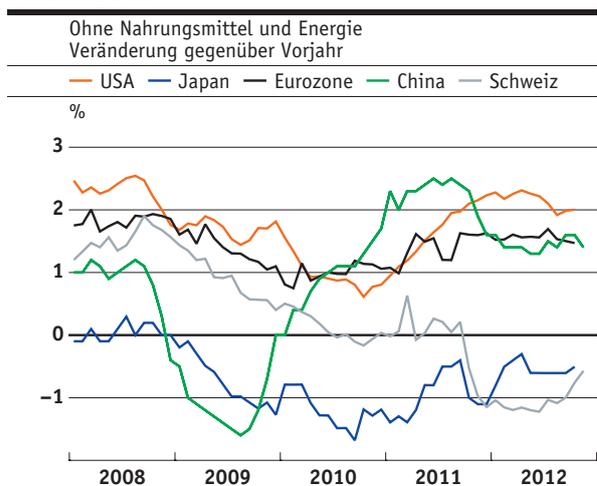
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10
Konsumentenpreise



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

Grafik 2.11
Kerninflation



Quellen: BFS, Thomson Financial Datastream

runungsatz bei 0,75% (Grafik 2.12). Ferner hält sie sich seit September bereit, das neue Wertschriftenkaufprogramm (Outright Monetary Transactions, OMT) zu implementieren, falls ein Mitgliedland um finanzielle Hilfe bei der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) bzw. beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ersucht. Bis Mitte Dezember erwarb die EZB keine Staatsobligationen unter dem OMT-Programm, da kein formeller Hilfsantrag gestellt wurde.

2.4 Japan

Nach einem starken Wachstum zu Jahresbeginn trübte sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte markant ein. So bildete sich das BIP im dritten Quartal um 3,5% zurück, nachdem es in der Vorperiode stagniert hatte. Zum einen gab die private Konsumnachfrage mit dem Auslaufen der Subventionen für energieeffiziente Fahrzeuge nach. Zum anderen gingen die Güterexporte infolge der schwachen weltweiten Nachfrage und des starken Yens, aber auch wegen des Territorialkonflikts mit China zurück. Dies beeinträchtigte auch die private Investitionstätigkeit. Einzig von den öffentlichen Investitionen für den Wiederaufbau nach dem Erdbeben vom März 2011 gingen noch bedeutende Impulse aus. Es ist nicht vor Beginn des neuen Jahres mit einer Erholung zu rechnen. Die SNB erwartet ein BIP-Wachstum von 2,1% für 2012 und von rund 1% für 2013.

Die japanischen Konsumentenpreise lagen im Oktober 0,4% unter ihrem Vorjahresstand (Grafik 2.10). Auch unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel verhartete die Teuerung im negativen Bereich (Grafik 2.11). Angesichts der unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung dürfte die Preisdynamik sehr schwach bleiben. Im Jahr 2014 ist jedoch mit einem vorübergehenden Teuerungsschub infolge der geplanten Anhebung der Mehrwertsteuer zu rechnen.

Die Bank of Japan führte ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie erhöhte das Zielvolumen ihres Wertpapierprogramms um 21 000 Mrd. auf 91 000 Mrd. Yen (rund 1000 Mrd. Franken) und dehnte den Zeithorizont für die Käufe auf Ende 2013 aus. Zudem führte sie eine neue Kreditfazilität ein, unter welcher den Geschäftsbanken langfristige Kreditlinien in dem Umfang zur Verfügung gestellt werden sollen, wie diese sie an private Haushalte und Unternehmen weitergeben. Den Tagesgeldzielsatz belies sie unverändert bei 0%–0,1% (Grafik 2.12). Ferner bekräftigten die Bank of Japan und die Regierung in einer gemeinsamen Erklärung ihre Entschlossenheit, die hartnäckige Deflation zu bekämpfen.

2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften

Die verhaltene Nachfrage aus den Industrieländern und die Unsicherheit über den Ausgang der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise prägten weiterhin die Konjunkturentwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Die in China, Indien und Brasilien in diesem Jahr eingeleiteten geld- und teilweise fiskalpolitischen Lockerungsschritte trugen indessen zu einer leichten Belebung der Konjunktur im dritten Quartal bei. Insgesamt wuchs das BIP weiterhin moderat.

In China gewann das BIP-Verlaufswachstum im dritten Quartal an Kraft. Gegenüber dem Vorjahr resultierte allerdings ein leicht geringeres Wachstum von 7,4% (Grafik 2.6). Gestützt wurde die Wirtschaftstätigkeit durch die eingeleitete Lockerung der Geldpolitik und gezielte staatliche Investitionen in Infrastruktur und Wohnungsbau. In Indien dagegen belasteten restriktive Kreditbedingungen und schleppe staatliche Reformen weiterhin das Geschäftsklima. In den neu industrialisierten asiatischen Volkswirtschaften (NIEs) – Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur – kühlte sich die Aktivität in der verarbeitenden Industrie weiter ab, wobei in Südkorea ein Streik in der Automobilindustrie die Produktion stark belastete. In Brasilien verliehen umfassende Konjunkturmassnahmen – insbesondere in der Konsumgüterindustrie – der Wirtschaft im dritten Quartal

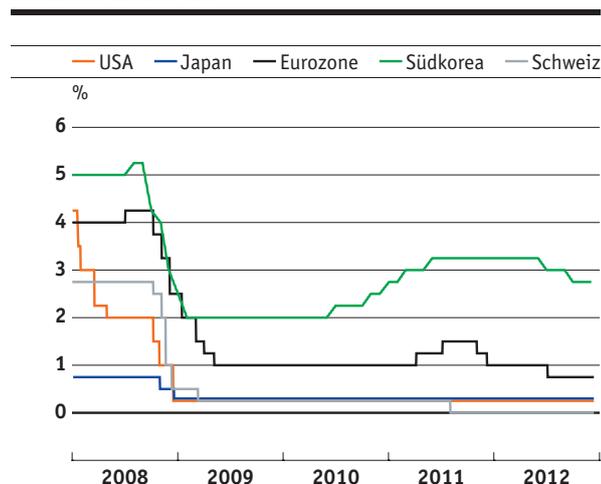
erste Impulse, nachdem das BIP über ein Jahr nahezu stagniert hatte.

In den kommenden Monaten dürfte sich die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiter beleben. In den grossen Schwellenländern China, Indien und Brasilien dürfte die Investitionsnachfrage infolge geplanter Infrastrukturprojekte bzw. Anreize für ausländische Direktinvestitionen den Privatkonsum als Wachstumsstütze ergänzen.

Die Konsumentenpreis-inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften bildete sich in der ersten Jahreshälfte stark zurück. Seit Jahresmitte blieb sie insgesamt relativ stabil. In China notierte sie im November bei 2,0% (Grafik 2.10). In Indien gab sie leicht nach auf 7,2%. In Brasilien erhöhte sie sich dagegen leicht auf 5,5%. Infolge des moderaten Wachstums dürfte der inländische Preisdruck in den aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt gering bleiben.

Die Geldpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften wurde in den letzten Monaten teilweise weiter gelockert. Die südkoreanische Zentralbank reduzierte im Oktober nochmals den Leitzins, nachdem sie im Juli einen Kurswechsel eingeleitet hatte. Indiens Zentralbank senkte den Mindestreservesatz für die Banken weiter. Auch die brasilianische Zentralbank setzte ihre dezidierte Lockerung fort. In vielen aufstrebenden Ländern besteht weiterhin Spielraum für geld- und fiskalpolitische Massnahmen.

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 hat sich die Wirtschaftstätigkeit etwas belebt. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das reale BIP im dritten Quartal um 2,3% zu, nachdem es im Vorquartal um 0,5% gesunken war. Die positive Entwicklung geht auf eine Wiederbelebung der Exporte zurück. Angesichts des schwachen weltwirtschaftlichen Umfelds dürfte dieser Effekt allerdings temporär sein. Die Binnenwirtschaft verlor weiter an Schwung: Die privaten Konsumausgaben nahmen nur leicht zu, während die Ausrüstungsinvestitionen weiter schrumpften.

Die Produktionslücke bleibt deutlich negativ. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter eingetrübt. So ist die Zahl der Arbeitslosen im Herbst nochmals leicht gestiegen.

Für das vierte Quartal rechnet die SNB mit einem deutlich schwächeren BIP-Wachstum. Somit dürfte das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr wie bisher prognostiziert rund 1% betragen. Für 2013 erwartet die SNB ein Wachstum von 1%–1,5%.

3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

Breit abgestütztes Wachstum der Wertschöpfung

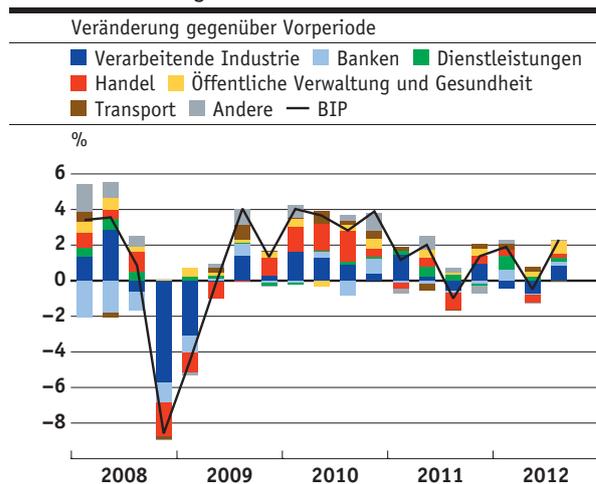
Nach dem leichten Rückgang im zweiten Quartal legte das BIP gemäss erster Schätzung des SECO im dritten Quartal um 2,3% zu. Den grössten Beitrag leistete die verarbeitende Industrie: Der kräftige Zuwachs der Wertschöpfung machte den Verlust aus dem ersten Halbjahr grösstenteils wieder wett (Grafik 3.1). Auch im Finanzsektor, in der öffentlichen Verwaltung, im Gesundheitswesen und bei den unternehmensnahen Dienstleistungen nahm die Wertschöpfung merklich zu. Etwas weniger dynamisch entwickelten sich die Verkehrs- und Kommunikationsdienstleistungen sowie der Handel. Im Gastgewerbe setzte sich hingegen die negative Tendenz fort.

Positiver Aussenhandelsbeitrag

Die Nettoexporte (ohne Wertsachen) verzeichneten im dritten Quartal ein Plus (Grafik 3.2). Während die Exporte mit einem Wachstum von 4,7% gegenüber dem Vorquartal robust zulegten (Grafik 3.3), stiegen die Importe mit 1,1% nur leicht (Grafik 3.4). Insgesamt resultierte ein positiver Aussenhandelsbeitrag von 1,9 Prozentpunkten.

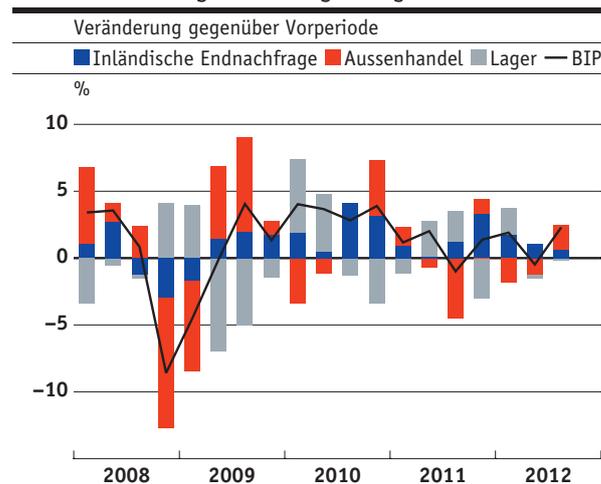
Nach einer schwachen ersten Jahreshälfte holten die Warenexporte im dritten Quartal kräftig auf. Besonders der Warenabsatz nach Europa und Japan zog an. Nach Branchen gegliedert legten vor allem die Ausfuhren von Chemikalien und Pharmazeutika stark zu. Aber auch die Ausfuhren von Fahrzeugen und Bijouterie expandierten, während sich die Exporte der Maschinenindustrie unter dem Ein-

Grafik 3.1
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Quelle: SECO

Grafik 3.2
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig



Quelle: SECO

fluss der schwachen Auslandnachfrage bereits das sechste Quartal in Folge zurückbildeten.

Anders als die Warenexporte gingen die Dienstleistungsexporte im dritten Quartal weiter zurück. Ausschlaggebend waren rückläufige Nettoeinnahmen aus dem Transithandel. Daneben sanken auch die Einnahmen aus den Lizenz- und Patenterträgen und dem Tourismus. Stützend waren hingegen die Einnahmen aus den Privatversicherungen.

Die Importe von Waren und Dienstleistungen entwickelten sich ebenfalls sehr unterschiedlich. Bei den Warenimporten dominierte die robuste Nachfrage nach ausländischen Rohstoffen und Halbfabrikaten sowie Energie. Bei den Dienstleistungsimporten fielen dagegen rückläufige Ausgaben in den Bereichen Transport sowie Lizenzen und Patente ins Gewicht.

Nachlassende Dynamik der Binnennachfrage

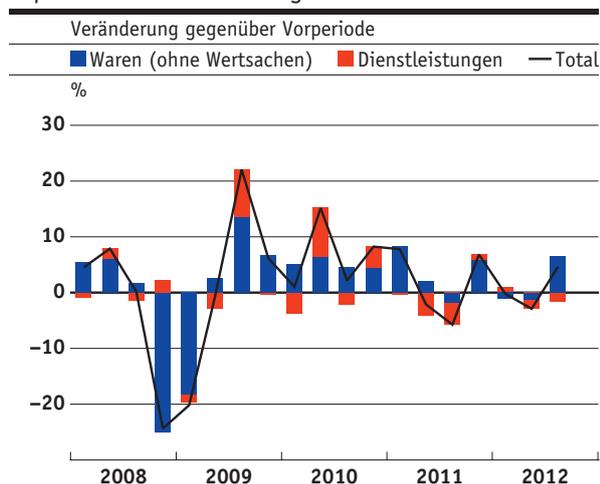
Die inländische Endnachfrage verlor im dritten Quartal weiter an Schwung (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Den grössten Impuls lieferten die Konsumausgaben des öffentlichen Sektors. Die privaten Konsumausgaben und die Bauinvestitionen legten nur moderat zu, während die Ausrüstungsinvestitionen abermals rückläufig waren.

Die privaten Konsumausgaben legten im dritten Quartal nur noch um 0,6% zu. Gleichzeitig trübte sich die Konsumentenstimmung etwas ein. Die Entwicklung der einzelnen Konsumbereiche war zuletzt sehr heterogen. Während sich der detailhandelsbezogene Konsum (z.B. Nahrungsmittel, Möbel) schwach entwickelte, legten die Ausgaben für Gesundheit und Finanzdienstleistungen stark zu. Aufgrund gedämpfter Einkommensperspektiven dürfte der private Konsum mittelfristig verhalten expandieren. Allerdings sollte ihn die Zuwanderung weiter stützen.

Die Bauinvestitionen stiegen im dritten Quartal nur leicht und blieben unter dem Niveau des Vorjahres. Gemäss Umfragen des Schweizerischen Baumeisterverbands entwickelten sich die Segmente unterschiedlich: Der Wohnungsbau stagnierte auf hohem Niveau. Der Tiefbau, der in den vergangenen Quartalen etwas an Schwung verloren hatte, legte im dritten Quartal wieder zu. Umgekehrt erwies sich beim Wirtschaftsbau die Erholung der Vorquartale als vorübergehend.

Grafik 3.3

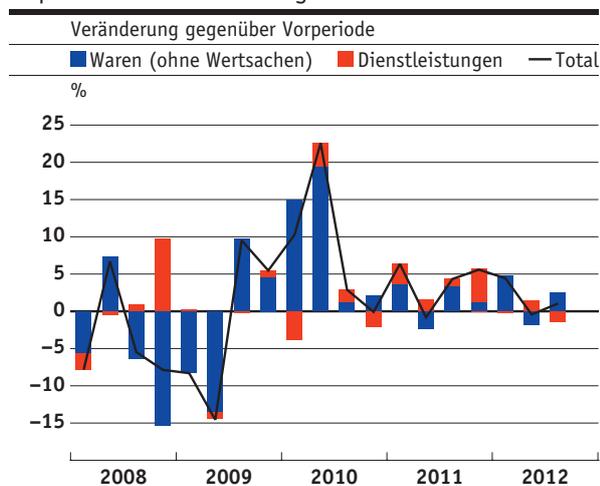
Exporte: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.4

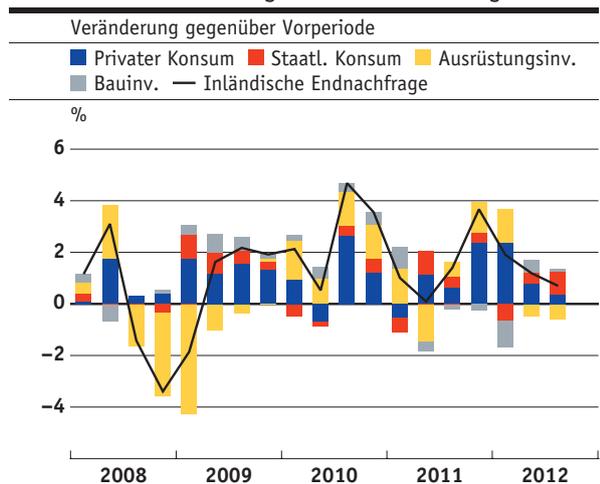
Importe: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.5

Inländische Endnachfrage: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Reales BIP und Komponenten

Tabelle 3.1

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

	2008	2009	2010	2011	2011				2012			
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,2	1,8	1,6	1,2	1,9	-0,8	1,7	0,9	3,6	3,7	1,2	0,6
Staatlicher Konsum	-2,5	3,3	0,7	2,0	4,2	-4,5	7,8	3,6	3,2	-5,1	3,4	6,9
Anlageinvestitionen	0,7	-8,0	4,8	4,0	8,1	9,6	-8,0	1,5	4,1	0,9	-0,1	-2,2
Bau	0,0	3,0	3,5	2,4	5,1	8,2	-3,9	-2,1	-2,5	-9,8	4,8	1,4
Ausrüstungen	1,1	-15,5	5,8	5,2	10,6	10,8	-11,2	4,6	9,6	10,6	-3,7	-4,9
Inländische Endnachfrage	0,6	-0,4	2,2	1,9	3,6	1,0	0,1	1,4	3,7	1,9	1,2	0,7
Inlandnachfrage	0,5	0,0	2,3	1,9	-0,2	-2,9	5,0	3,9	0,9	3,1	-1,1	2,9
Exporte total	2,9	-7,7	7,8	3,8	7,7	10,3	-1,3	-3,3	-0,3	-0,7	1,6	1,8
Waren ¹	2,1	-11,1	9,4	6,3	6,3	12,3	3,0	-2,5	8,4	-1,6	-1,7	9,5
Dienstleistungen	3,4	1,2	3,7	-1,4	12,4	-1,3	-12,5	-12,7	3,3	3,2	-5,5	-5,5
Gesamtnachfrage	1,4	-2,9	4,3	2,6	2,7	1,8	2,6	1,2	0,5	1,8	-0,2	2,5
Importe total	-0,3	-5,2	7,4	4,2	-0,3	3,3	4,0	6,6	-1,7	1,5	0,6	3,1
Waren ¹	-1,0	-8,3	10,6	3,1	2,6	4,4	-2,8	4,0	1,4	5,9	-2,2	3,2
Dienstleistungen	0,6	9,0	-1,5	7,3	-10,9	15,5	8,2	5,7	24,6	-1,1	7,0	-7,2
BIP	2,2	-1,9	3,0	1,9	3,9	1,2	2,0	-1,0	1,4	1,9	-0,5	2,3

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

Unter dem Einfluss der nochmals gesunkenen Auslastung technischer Kapazitäten und der Unsicherheit über die Weltkonjunktur setzte sich der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal fort. Allerdings waren nicht alle Segmente gleichermassen betroffen. Während die Investitio-

nen in Fahrzeuge und in elektrische Geräte rückläufig waren, legten die Investitionen im Bereich der elektronischen Datenverarbeitung deutlich zu. Auch die Investitionen in Maschinen erholten sich im dritten Quartal geringfügig.

3.2 Arbeitsmarkt

Steigende Arbeitslosigkeit

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter eingetrübt. So nimmt die Arbeitslosigkeit seit über einem Jahr langsam, aber kontinuierlich zu. Zwischen August und November erhöhte sich die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen um knapp 3600 Personen. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,0% (Grafik 3.6).

Die Kurzarbeit blieb im dritten Quartal auf tiefem Niveau (Grafik 3.7).

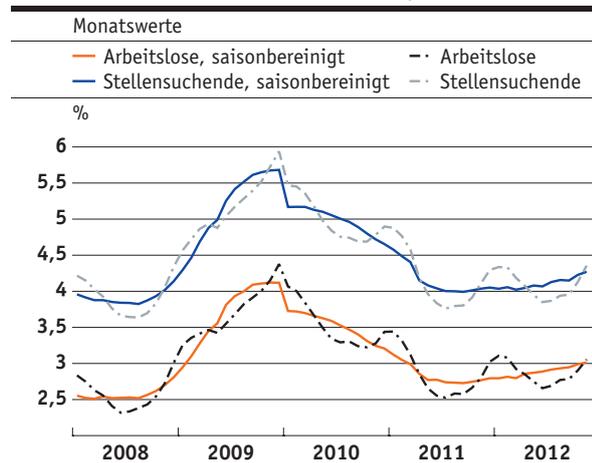
Überraschendes Beschäftigungswachstum

Gemäss offizieller Beschäftigungsstatistik des BFS (BESTA) nahm dagegen die Zahl der Arbeitsstellen im dritten Quartal weiter zu. Die Zahl der Voll- und Teilzeitstellen erhöhte sich um 2,7%. In vollzeitäquivalenten Stellen ausgedrückt stieg die Beschäftigung mit 2,0% ähnlich stark wie im Vorquartal (Grafik 3.8).

Diese Zahlen sind jedoch mit grosser Unsicherheit behaftet. So weist die BESTA gegenüber der Erwerbstätigenstatistik (ETS) in der jüngeren Vergangenheit grössere Diskrepanzen auf. Die ETS deutet im Gegensatz zur BESTA auf eine deutliche Verlangsamung des Beschäftigungswachstums hin. ETS-Zahlen sind jedoch zurzeit nur bis zum zweiten Quartal verfügbar. Andere Arbeitsmarktindikatoren deuten mehrheitlich auf eine Abkühlung am Arbeitsmarkt hin und stellen die gemäss Beschäftigungsstatistik rege Dynamik etwas in Frage.

Grafik 3.6

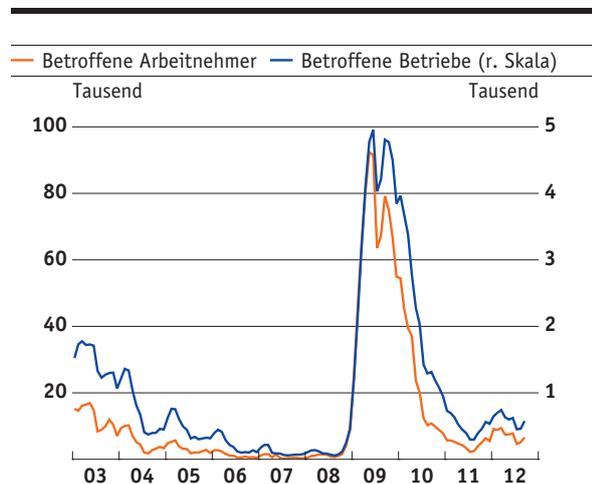
Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



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

Grafik 3.7

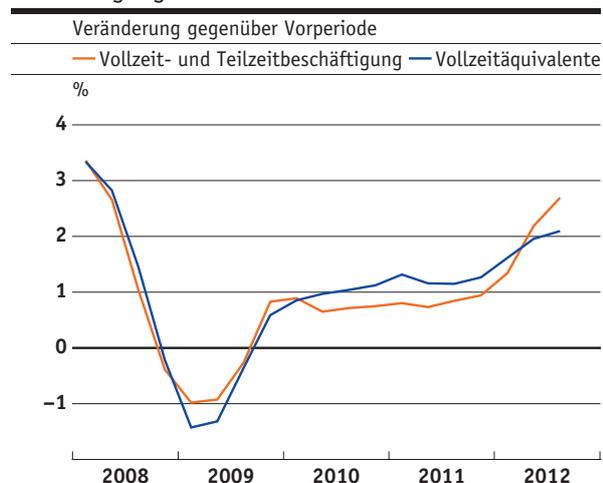
Kurzarbeit



Quelle: SECO

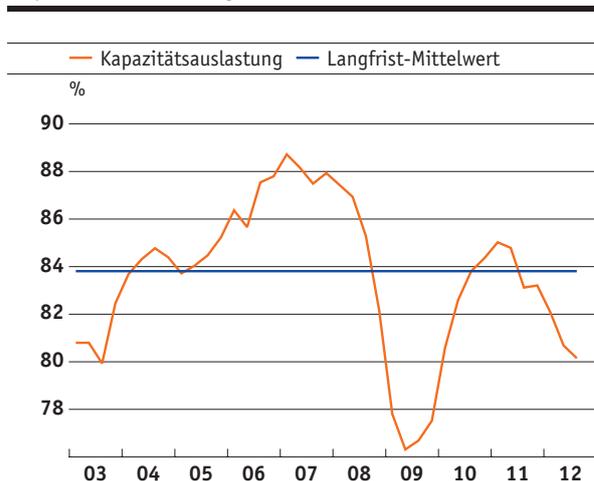
Grafik 3.8

Beschäftigung



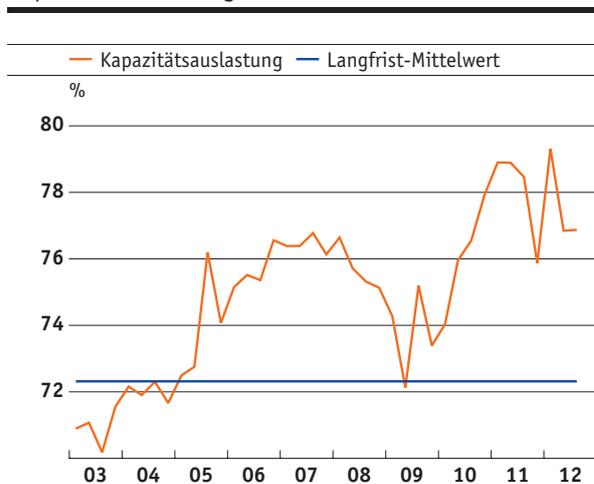
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.9
Kapazitätsauslastung Industrie



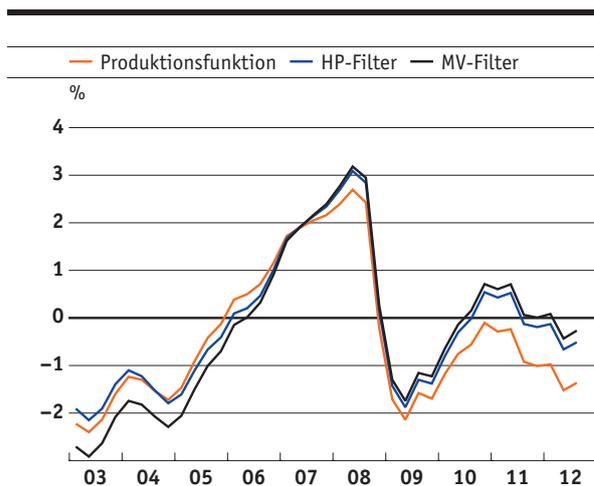
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10
Kapazitätsauslastung Bau



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11
Produktionslücke



Quelle: SNB

3.3 Kapazitätsauslastung

Sinkende Auslastung in der Industrie

Gemäss Umfrage der KOF sank die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im dritten Quartal auf 80,2%. Sie blieb damit unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Im Gegensatz zur Industrie ist der Bau-sektor weiterhin sehr stark ausgelastet: Mit 77,3% lag der Nutzungsgrad der Maschinen im dritten Quartal deutlich über dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.10). Entsprechend klagten viele der befragten Firmen über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie über einen Mangel an Arbeitskräften. Im Dienstleistungssektor bleibt der Auslastungsgrad insgesamt durchschnittlich. Im Gastgewerbe ist er jedoch anhaltend tief, was auf die Belastung durch den starken Franken und die schwache Auslandkonjunktur zurückzuführen sein dürfte.

Negative Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Mit dem deutlichen BIP-Anstieg hat sich die negative Produktionslücke im dritten Quartal vorübergehend etwas verringert. Das anhand des Produktionsfunktionsansatzes geschätzte Produktionspotenzial deutet darauf hin, dass die Produktionslücke im dritten Quartal bei -1,4% lag, nach -1,5% im zweiten Quartal (Grafik 3.11). Gemäss anderen Schätzmethoden (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) ist die Produktionslücke weniger ausgeprägt (-0,5% und -0,3%).

Die verschiedenen Schätzungen spiegeln die unterschiedlichen Ansätze zur Berechnung des Produktionspotenzials wider. Der Produktionsfunktionsansatz berücksichtigt die Arbeitsmarktsituation und den Kapitalstock der Volkswirtschaft. Da sich vor allem das Arbeitspotenzial in den letzten Jahren – in erster Linie durch die Zuwanderung – stetig erhöht hat, ist das Potenzial und entsprechend die Lücke gemäss dieser Methode grösser als bei den statistischen Filtermethoden.

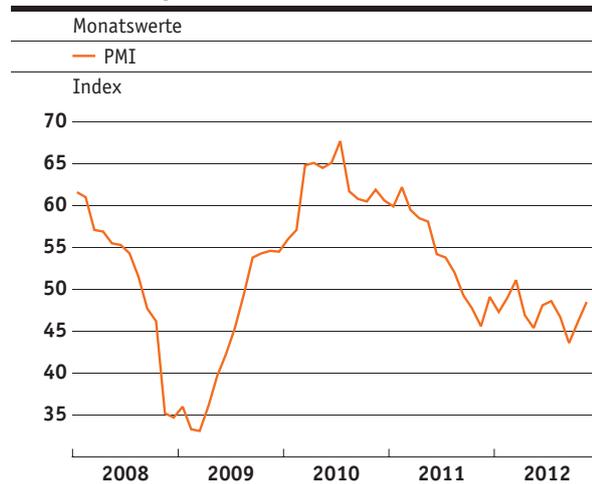
3.4 Realwirtschaftliche Aussichten

Die Wachstumsaussichten für die Schweiz haben sich seit der letzten Lagebeurteilung nicht wesentlich verändert. Die Eurozone verharrt kurzfristig in einer Rezession. Bei den Haupthandelspartnern der Schweiz dürfte sich die wirtschaftliche Situation nur langsam bessern. Auf Basis der gegenwärtig verfügbaren Indikatoren geht die SNB davon aus, dass sich das Wachstum im vierten Quartal 2012 wieder deutlich verlangsamen wird.

Besonders in der verarbeitenden Industrie bleibt die Lage – trotz der temporären Wiederbelebung – angespannt. Die geringe Kapazitätsauslastung und gedämpfte Nachfrage aus dem Ausland werden die Investitionstätigkeit weiter belasten. Auch aufgrund der höheren Arbeitslosigkeit und der nur mässig steigenden Einkommen dürfte sich die Binnennachfrage in den nächsten Quartalen eher verhalten entwickeln.

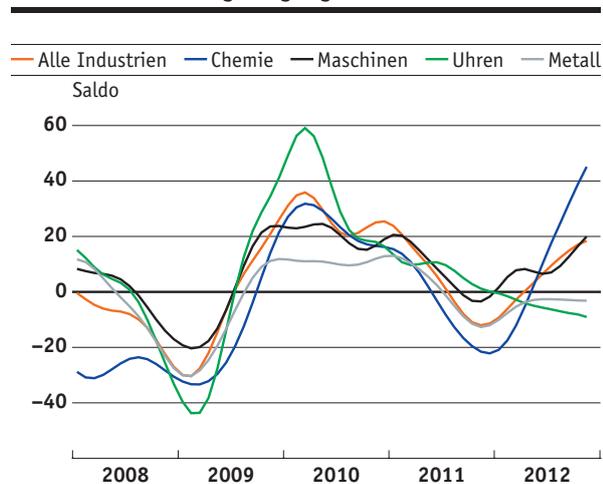
Die SNB rechnet für das Jahr 2012 unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 1%. Im Zuge der moderaten weltwirtschaftlichen Erholung dürfte auch die Konjunktur in der Schweiz im Laufe des nächsten Jahres wieder etwas an Schwung gewinnen. Das Wirtschaftswachstum dürfte 2013 mit 1%–1,5% jedoch unter Potenzial bleiben. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht steigen und die Produktionslücke noch länger negativ bleiben. Angesichts des fragilen internationalen Umfelds bleiben die Abwärtsrisiken für die Schweiz weiterhin erheblich.

Grafik 3.12
Einkaufsmanager-Index Industrie



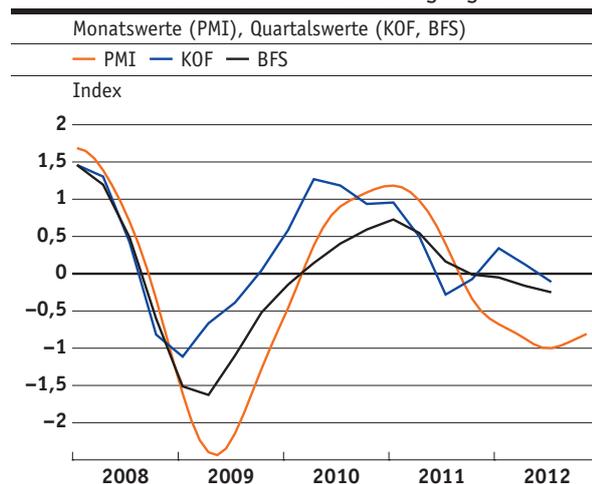
Quelle: Credit Suisse

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 Geldmengen M1, M2 und M3, die die Geldhaltung der Haushalte und Unternehmen messen, sind in den letzten Monaten kräftig gewachsen. Daher wird zuweilen befürchtet, dass die Inflation bald ansteigen könnte. Dafür gibt es jedoch zurzeit keine Anzeichen. Die Inflationsprognose für die Schweiz zeigt unverändert niedrige Werte an. Die Inflationsrate befindet sich immer noch im negativen Bereich. Wegen des starken Frankens und der weniger günstigen weltweiten Wachstumsaussichten bleibt der Inflationsdruck gering. Zudem dämpft die Unterauslastung der Produktionskapazitäten in der Schweiz die Inflationsaussichten. Umfragen zu den Inflationserwartungen zeigen, dass Haushalte und Unternehmen auch für die mittlere Frist unverändert von stabilen Preisen ausgehen.

4.1 Konsumentenpreise

LIK-Teuerungsrate weiterhin negativ

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene jährliche Teuerung betrug im November $-0,4\%$. Die Entwicklung der Jahresteuerungsrate wird durch zwei Faktoren geprägt. Einerseits fällt der im Zuge der Frankenaufwertung im vergangenen Jahr aufgetretene abrupte Rückgang des Preisniveaus allmählich aus dem Zwölf-Monate-Vergleich, woraus sich der bis Oktober beobachtete Anstieg der Jahresrate gegen null ergibt. Andererseits werden in einigen Güterkategorien weiterhin rückläufige Preise registriert, was im November dazu geführt hat, dass die jährliche Teuerung wieder etwas stärker negativ ausfiel als im Vormonat (Tabelle 4.1).

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 4.1

	2011	2011	2012	2012			2012		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November	
LIK total	0,2	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,4	-0,2	-0,4	
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	
Waren	-1,3	-2,1	-2,3	-2,1	-1,8	-1,5	-1,2	-0,8	
Dienstleistungen	1,1	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,3	
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,8	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	
Mieten	1,3	1,2	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,0	
öffentliche Dienstleistungen	1,8	1,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-0,7	-2,6	-3,4	-3,8	-2,1	-1,7	-1,2	-1,6	
ohne Erdölprodukte	-2,5	-5,0	-5,2	-4,9	-4,1	-4,0	-3,0	-2,2	
Erdölprodukte	9,3	10,5	6,2	2,2	8,7	10,5	8,5	1,5	

Quellen: BFS, SNB

Preise der Auslandgüter unter Vorjahresstand

Die negative jährliche Teuerung der Auslandskomponente des LIK betrug im November gleich wie im August -1.6% . Preise von international gehandelten Gütern gaben in den letzten Monaten weiter nach. Der im vergangenen Jahr beobachtete starke Rückgang der Auslandgüterpreise ist durch den Mindestkurs des Euros zum Franken jedoch deutlich verlangsamt worden (Grafik 4.1).

Die jährliche Teuerung der Inlandgüter stieg leicht an. Darin widerspiegelt sich eine weniger negative Teuerung der inländischen Waren. Die Teuerungsrate der Dienstleistungen sank demgegenüber auf $0,3\%$ (Grafik 4.2). Dieser Rückgang ist vor allem auf die Mieten zurückzuführen, die in den letzten drei Quartalen leicht gesunken sind und im November auf dem gleichen Niveau notierten wie vor einem Jahr.

Niedrige und stabile Kerninflation

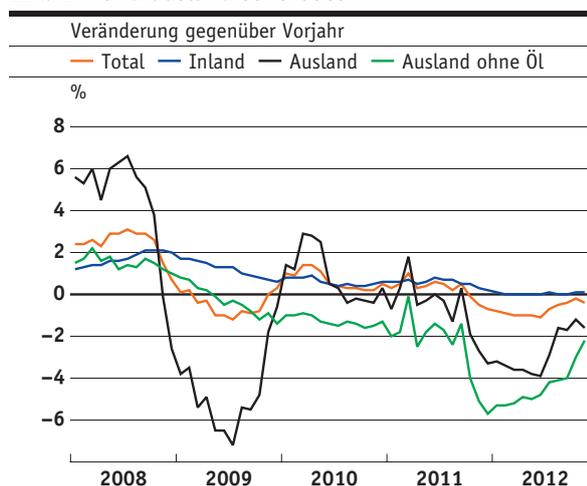
Die Indikatoren der Kerninflation deuten darauf hin, dass sich der Trend der Jahresteuierung auf tiefem Niveau stabilisiert hat (Grafik 4.3).

Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15), der in jedem Monat die Waren und Dienstleistungen mit den extremsten Preisveränderungen ausklammert (je 15% an beiden Enden der Verteilung), verharrte nahe bei null. Etwas unter dem TM15 liegt die Kerninflation des BFS, die anders als der TM15 immer die gleichen LIK-Güter ausklammert (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe). Sie ist in den letzten Quartalen stark durch die Aufwertung des Frankens im vergangenen Jahr beeinflusst worden und sogar noch mehr als die LIK-Teuerung gefallen. Die Annäherung der BFS1 an den TM15 kann damit erklärt werden, dass der mit der Aufwertung verbundene Basiseffekt allmählich wegfällt.

Die von der SNB berechnete Dynamic-Factor-Inflation (DFI) deutet ähnlich wie der TM15 auf keine Veränderung des Teuerungsdrucks hin. Die DFI extrahiert den Teuerungstrend als gemeinsame Komponente aus einer grossen Anzahl realer und monetärer Indikatoren.

Grafik 4.1

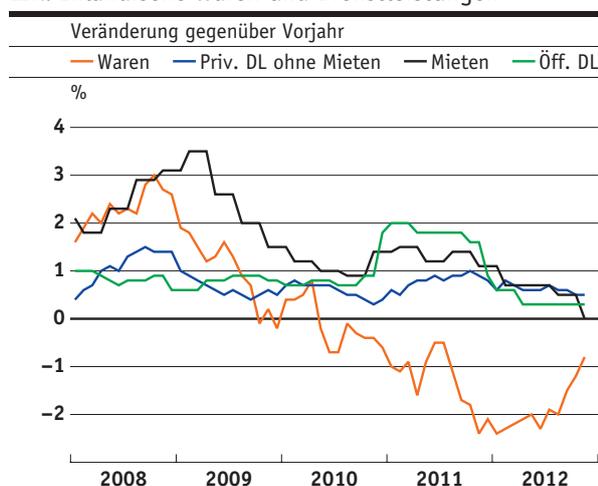
LIK: In- und ausländische Güter



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

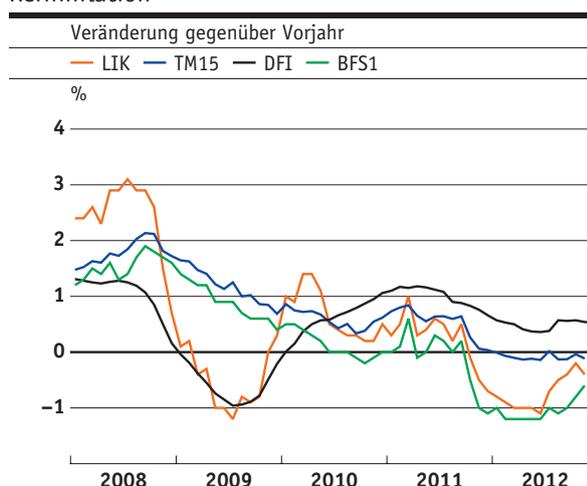
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

Kerninflation



Quellen: BFS, SNB

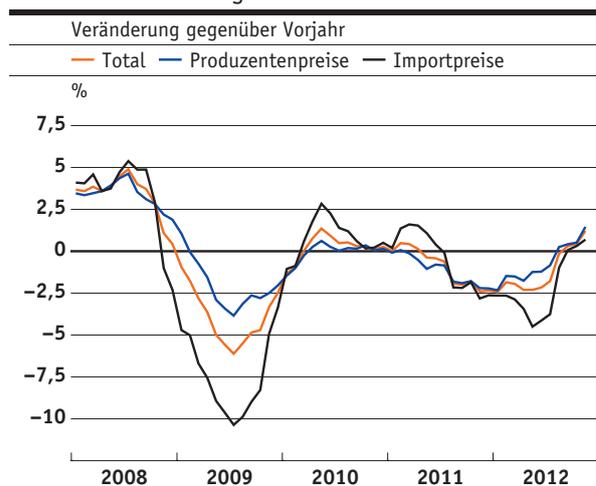
4.2 Produzenten- und Importpreise

Gesamtangebotspreise erstmals seit April 2011 über Vorjahresniveau

Die jährliche Teuerung der Gesamtangebotspreise erreichte im September 2012 erstmals seit April 2011 wieder positive Werte. Im November lagen die Produzenten- und Importpreise um 1,5% bzw. 0,7% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Der Anstieg der jährlichen Teuerungsraten ist in erster Linie auf einen wegfallenden Basiseffekt zurückzuführen. Wird die Verlaufsteuerung betrachtet, blieben die Preisindizes der meisten Güterkategorien stabil. Deutliche Bewegungen waren lediglich bei den Rohstoffen zu beobachten.

Die Entwicklung der Angebotspreise deutet insgesamt darauf hin, dass der Mindestkurs gegenüber dem Euro eine stabilisierende und keine preistreibende Wirkung ausgeübt hat. Zurzeit geht von den Angebotspreisen kein Inflationsdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise aus.

Grafik 4.4
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

4.3 Immobilienpreise

Ungebrochen starker Preisauftrieb bei Wohnliegenschaften

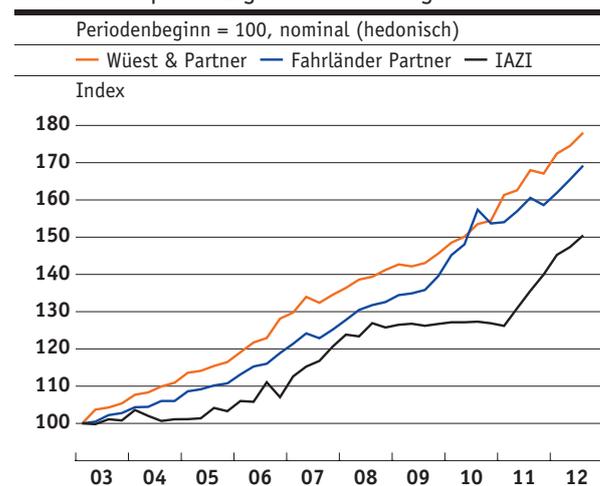
Der starke Preisauftrieb am Markt für Wohnliegenschaften setzte sich im dritten Quartal fort. Die Indizes der verschiedenen Anbieter (Wüest & Partner, Fahrländer Partner und IAZI) weisen insbesondere bei den Eigentumswohnungen auf einen kräftigen Anstieg der Transaktionspreise hin (Grafik 4.5). Ausserdem sind gemäss Wüest & Partner auch die Angebotspreise deutlich gestiegen. Der im Vorquartal registrierte leichte Rückgang der Angebotspreise erwies sich damit als vorübergehend.

Mit dem anhaltend starken Preisanstieg der letzten Jahre nehmen die Überhitzungsrisiken am Markt für Wohnliegenschaften zu.

Andauernde Unterschiede zwischen Anstieg der Angebots- und Bestandsmieten

Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) lagen im dritten Quartal weiterhin deutlich über dem Vorjahresstand (Grafik 4.6). Hingegen stiegen die Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen (Bestandsmieten) im gleichen Zeitraum nur wenig. Die Bestandsmieten sind gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden, der per 2. Juni 2012 auf 2,25% gesenkt wurde und damit weiter Abwärtsdruck auf die Bestandsmieten ausübt.

Grafik 4.5
Transaktionspreise Eigentumswohnungen



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

4.4 Inflationserwartungen

Kurzfristige Inflationserwartungen unverändert tief

Ergebnisse aus Haushalts- und Experten-umfragen deuten darauf hin, dass sich die kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen weiterhin auf niedrigem Niveau bewegen.

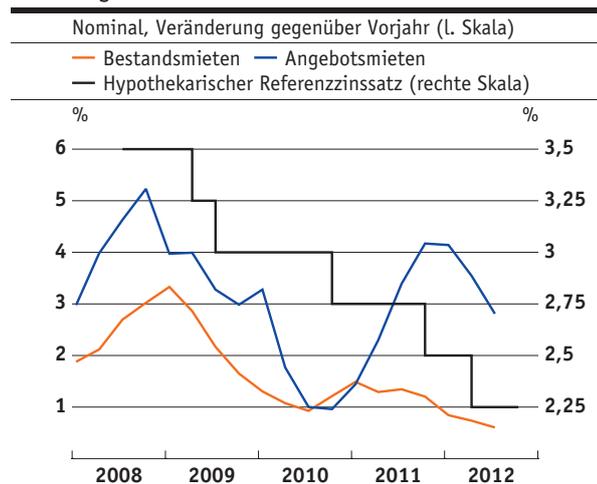
Gemäss der im Oktober durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO haben sich die Erwartungen bezüglich Preisentwicklung in den letzten Monaten praktisch nicht verändert. Wie im Vorquartal erwarteten 41% der Haushalte in den nächsten zwölf Monaten stabile Preise. Der Anteil der Haushalte, die einen Anstieg der Preise erwarten, nahm leicht auf 47% zu, während der Anteil der tiefere Preise erwartenden Haushalte leicht auf 12% abnahm (Grafik 4.7).

Gemäss dem Credit Suisse ZEW Finanzmarkt-report sagte im November die grosse Mehrheit der befragten Analysten (61%) unveränderte jährliche Teuerungsraten in den nächsten sechs Monaten vor-

aus. Nur wenige rechneten mit fallenden Teuerungsraten (5%), während rund ein Drittel steigende Teuerungsraten erwartete. Im Vergleich zum August ist der Anteil der steigende Teuerungsraten erwartenden Befragten leicht gestiegen.

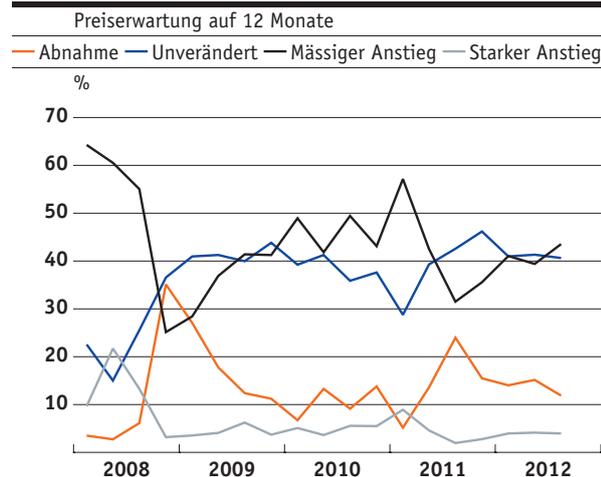
Ergebnisse zu den quantitativen Inflationserwartungen liefern die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Schweiz und die regelmässige Umfrage von Deloitte bei CFOs und Leitern des Finanzwesens von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz. Aus den im vierten Quartal geführten Gesprächen der SNB-Delegierten geht hervor, dass die Teuerungserwartungen auf sechs bis zwölf Monate mit 0,1% weiterhin sehr gedämpft sind. Die Ergebnisse der im dritten Quartal durchgeführten Umfrage von Deloitte zeigen, dass die Befragten in zwei Jahren mit einer Teuerungsrate von 1,2% rechneten. Die Inflationserwartungen bewegen sich damit nach wie vor in einem Rahmen, der mit der Definition der SNB von Preisstabilität vereinbar ist.

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

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen sind im Vergleich zum Sommer 2012 nahezu unverändert geblieben. Die Zinssätze am Franken-Geldmarkt schwankten weiterhin um null. Der 3M-Libor ist seit Mitte Juni von rund 9 Basispunkten auf nur noch einen Basispunkt gesunken. Die Zinssätze am Repomarkt blieben überwiegend negativ. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erreichte einen neuen historischen Tiefststand. Dies zeigt, dass weiterhin eine hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen besteht.

Die Kursbewegungen des Frankens spiegelten auch in den letzten Monaten vor allem die wechselnde Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer wider. Nach der Ankündigung der EZB Anfang September, dass sie unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Anleihen von Euro-Krisenländern kaufen werde, verminderte sich der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken.

Der Mindestkurs ist im gegenwärtigen weltweiten Tiefzinsumfeld notwendig, um in der Schweiz angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu gewährleisten. Die internationale Unsicherheit wird auf absehbare Zeit andauern und treibt die Nachfrage nach sicheren Anlagen. Damit bleibt die Wechselkurslage fragil, auch wenn im Zuge der Massnahmen der EZB eine Beruhigung eingetreten ist.

Die Dynamik auf dem inländischen Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohneigentum ist nach wie vor ausserordentlich hoch. Hypothekarkredite verzeichnen im Vergleich zur wirtschaftlichen Aktivität weiterhin ein hohes Wachstum. Ferner setzte sich der Anstieg der Immobilienpreise auf hohem Niveau fort. Dadurch haben die Risiken für die Finanzstabilität weiter zugenommen.

5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

Fortsetzung der im September 2011 angekündigten Geldpolitik

Die SNB setzte in den letzten Monaten die im September 2011 angekündigte und an den darauf folgenden Lagebeurteilungen bekräftigte Geldpolitik fort. Am 6. September 2011 hatte die SNB einen Mindestkurs von 1.20 Franken gegenüber dem Euro festgelegt, nachdem sie im August das Zielband für den 3M-Libor auf 0%–0,25% verengt und die Liquidität stark ausgedehnt hatte.

Stabilisierung der Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom September 2012 stiegen die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben geringfügig an. Diese beliefen sich in der Woche zum 7. Dezember 2012 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember) auf 372,6 Mrd. Franken, im Vergleich zu 370,7 Mrd. Franken in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September. Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 373,1 Mrd. Franken. Davon entfielen 292,5 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 80,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August 2012 und dem 19. November 2012 durchschnittlich 12,9 Mrd. Franken und haben sich somit gegenüber der Vorperiode (20. Mai 2012 bis 19. August 2012) um 1,2 Mrd. erhöht. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 284,1 Mrd. Franken (Vorperiode: 233,7 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit ausserordentlich hoch geblieben.

5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

Weiterhin tiefe Geldmarktzinssätze

Bei anhaltend geringen Handelsvolumen veränderten sich die Geldmarktzinssätze im Vergleich zum Vorquartal kaum (Grafik 5.1). Der 3M-Libor sank von 0,05% zur Zeit der letzten Lagebeurteilung im September 2012 auf 0,01% im Dezember. Die Repozinssätze waren überwiegend negativ.

Langfristige Zinssätze durch Nachfrage nach sicheren Anlagen getrieben

Die Nachfrage nach sicheren Anlagen stieg im vierten Quartal wieder an, als Unsicherheiten rund um die Krise im Euroraum wieder verstärkt in den Fokus gerieten. Infolgedessen sanken die Renditen mittel- und langfristiger Anleihen der Eidgenossenschaft im Dezember auf neue historische Tiefstände. Die Rendite zehnjähriger eidgenössischer Anleihen lag zeitweise bei gut 0,4%.

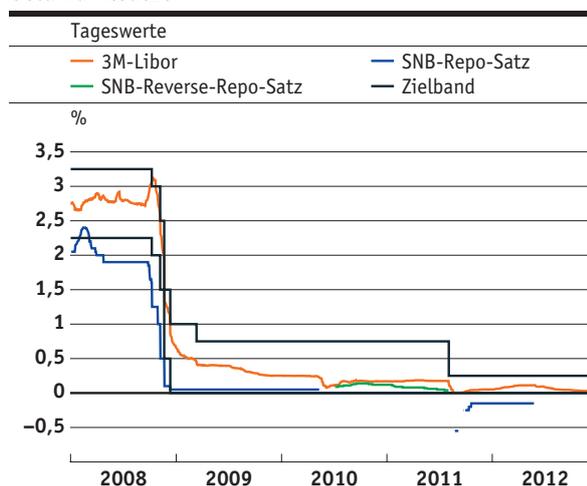
Renditekurve leicht abgeflacht

Die Renditekurve von Anleihen der Eidgenossenschaft hat sich im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im September leicht abgeflacht (Grafik 5.2). Diese Abflachung ist auf den Rückgang der Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen zurückzuführen. So betrug die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen und dem 3M-Libor Mitte Dezember knapp 0,5 Prozentpunkte, verglichen mit 0,6 Prozentpunkten Mitte September. Im historischen Vergleich sind diese Differenzen gering.

Realzinsen weiter auf tiefem Niveau

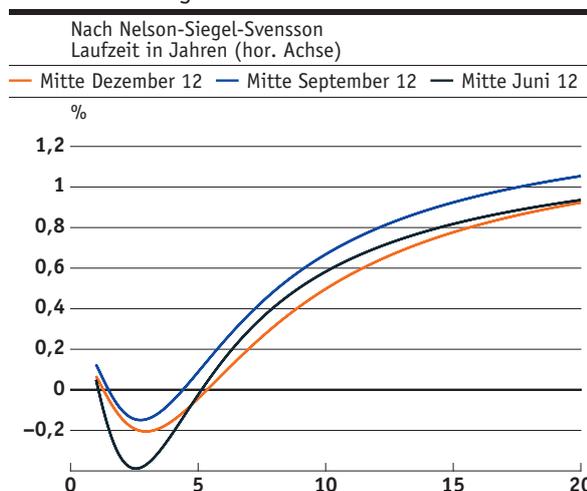
Seit der letzten Lagebeurteilung sind die geschätzten zehnjährigen Realzinsen bei etwa 0,1% geblieben. Die Berechnung der in Grafik 5.3 abgebildeten Realzinsen basiert auf den zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und den für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines VAR-Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Grafik 5.1
Geldmarktsätze



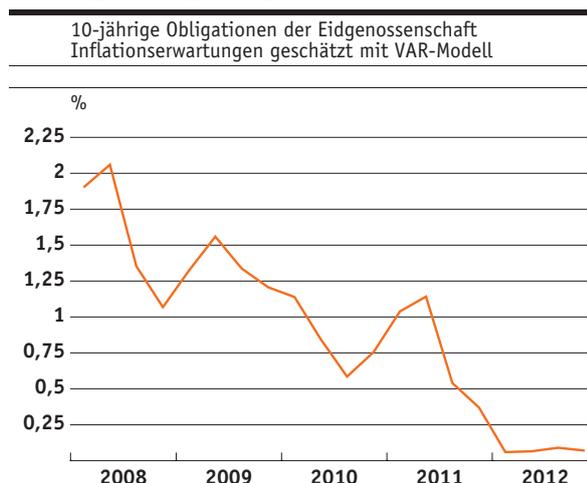
Quellen: Bloomberg, Reuters, SNB

Grafik 5.2
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



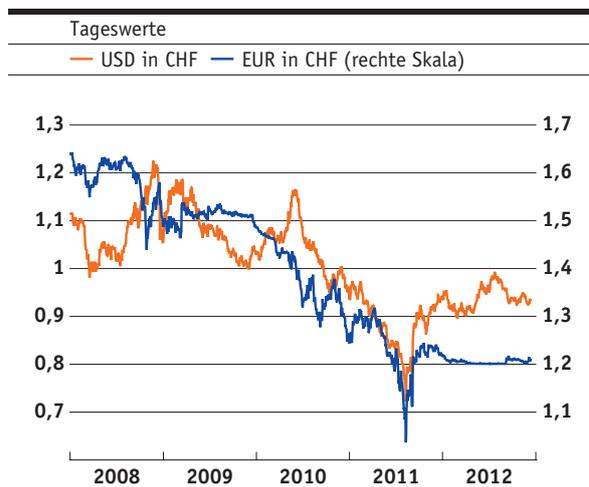
Quelle: SNB

Grafik 5.3
Geschätzter Realzinssatz



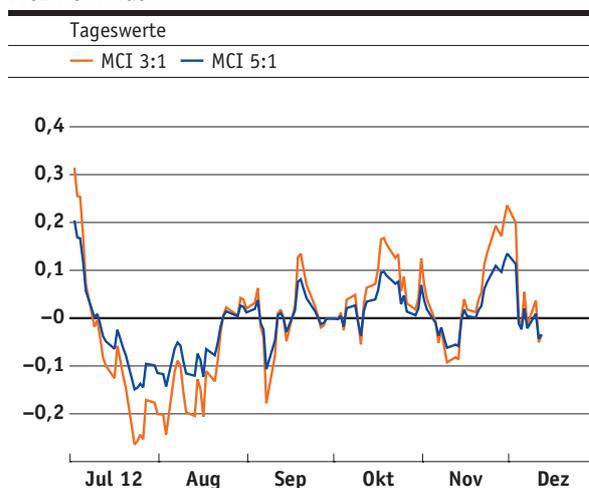
Quelle: SNB

Grafik 5.4
Devisenkurse



Quelle: SNB

Grafik 5.5
MCI nominal



Quelle: SNB

Grafik 5.6
Exportgewichteter Aussenwert des Frankens



Quelle: SNB

5.3 Wechselkurse

Frankenkurse durch wechselnde Risikoeinschätzung geprägt

In den letzten Monaten spiegelten die Kursbewegungen des Frankens vor allem die wechselnde Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer wider. Nach dem Beschluss der EZB von Anfang September, im Rahmen des OMT-Programms unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Anleihen von Euro-krisenländern zu kaufen, stieg der Kurs des Euros zum Franken von 1.20 auf 1.21 an. Als die Sorgen um eine Verschlechterung der Finanzsituation in der Eurozone im November zunahm, näherte sich der Frankenkurs des Euros wieder dem von der SNB im September 2011 angekündigten Mindestkurs an. Im Dezember schwächte sich der Franken erneut leicht ab, nachdem die Grossbanken in der Schweiz Massnahmen gegen den Zufluss von Geldern ausländischer Banken angekündigt hatten.

Die Kursschwankungen des Frankens gegenüber dem US-Dollar waren grösser als jene gegenüber dem Euro. Unter dem Einfluss der im September getroffenen geldpolitischen Entscheidungen der Federal Reserve und der EZB werteten sich der Euro und der Franken im Verhältnis zur amerikanischen Währung zunächst auf. Nach einer vorübergehenden Abschwächung im November notiert der Franken zurzeit leicht stärker zum US-Dollar als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung. Exportgewichtet hat der Franken seit der letzten Lagebeurteilung ebenfalls leicht aufgewertet.

Monetäre Bedingungen praktisch unverändert

Die monetären Bedingungen haben sich mit der leichten Höherbewertung des Frankens nicht signifikant verändert. Der in Grafik 5.5 abgebildete Monetary-Conditions-Index (MCI) ist seit der letzten Lagebeurteilung praktisch unverändert geblieben. Der MCI kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens. Um der Unsicherheit über die relativen Wirkungen von Veränderungen der Zinssätze und des Wechselkurses Rechnung zu tragen, wird der MCI mit zwei verschiedenen Gewichtungen (3:1 und 5:1) wiedergegeben. Der Index wird zum Zeitpunkt der jeweils letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Ein positiver Wert des MCI signalisiert eine Straffung der monetären Bedingungen.

Hoher realer Aussenwert des Frankens

Seit August ist der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens um etwa 1% gestiegen (Grafik 5.6). Dies spiegelt vor allem die nominale Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und dem Yen wider. Der reale Aussenwert des Frankens lag weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt und überstieg auch den Höchststand von 1995. Der Franken ist damit weiterhin hoch bewertet.

5.4 Aktienmarkt

SMI mit positiver Jahresperformance

Die Aktienmärkte liessen im Zeitraum seit der letzten Lagebeurteilung im September keinen klaren Trend erkennen. Während die Aktienindizes in den USA und in der Eurozone etwas nachgaben bzw. unverändert blieben, verbuchten sie in Japan und in der Schweiz Gewinne. Der Swiss-Market-Index (SMI) stieg im Dezember auf einen neuen Jahreshöchststand (Grafik 5.7).

Niedrige erwartete Volatilität

Die an Volatilitätsindizes gemessene Unsicherheit hat sich im Laufe des Jahres reduziert. Der Index der auf 30 Tage erwarteten Volatilität des SMI erreichte Ende November neue Jahrestiefstwerte. Gleichzeitig handelte es sich um die niedrigsten Werte seit 2005. Trotzdem kann aus dieser geringen Volatilität nicht auf eine nachhaltige Beruhigung der Finanzmärkte geschlossen werden.

Anstieg der Kurse der Finanztitel

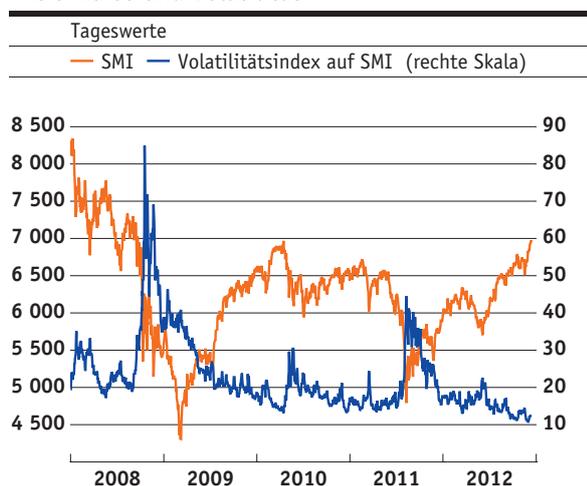
Grafik 5.8 zeigt, dass sich die Aktienkurse in den letzten drei Monaten quer über die verschiedenen Sektoren des Swiss-Performance-Index (SPI) ähnlich entwickelten. Am stärksten stieg der Teilindex der Finanzdienstleister, der durch den Aktienkurs der UBS getrieben wurde. Dieser widerspiegelt die positive Reaktion des Marktes auf die Ankündigung der UBS von Ende Oktober, dass sie ihre Investmentsparte verkleinern werde.

5.5 Geld- und Kreditaggregate

Stabilisierung der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giro Guthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, hat sich seit September auf einem Niveau von gut 350 Mrd. Franken stabilisiert (Grafik 5.9). Die Stabilisierung erfolgte im Anschluss an den Beschluss der EZB von Anfang September, unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Anleihen von Eurokrisenländern zu kaufen. In den Monaten zuvor hatten die zur Durchsetzung des Mindestkurses gegenüber dem Euro notwendig gewordenen Devisenkäufe der SNB zu einem starken Anstieg der Giro Guthaben und damit der Notenbankgeldmenge geführt.

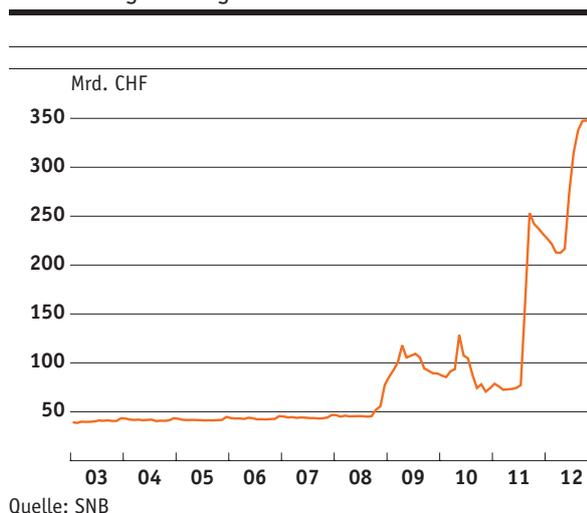
Grafik 5.7
Aktienkurse und Volatilität



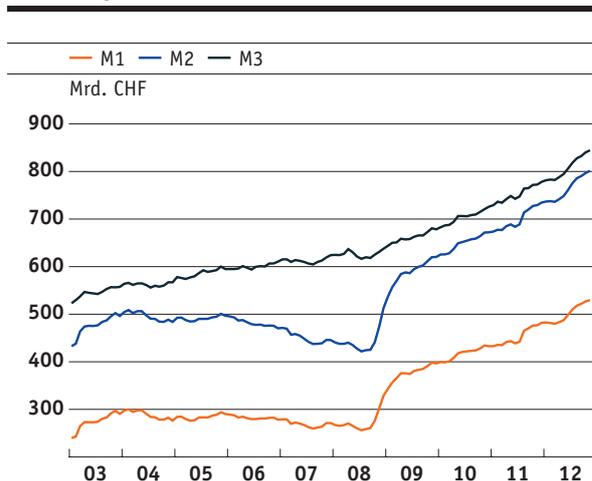
Grafik 5.8
Ausgewählte SPI-Sektoren



Grafik 5.9
Notenbankgeldmenge

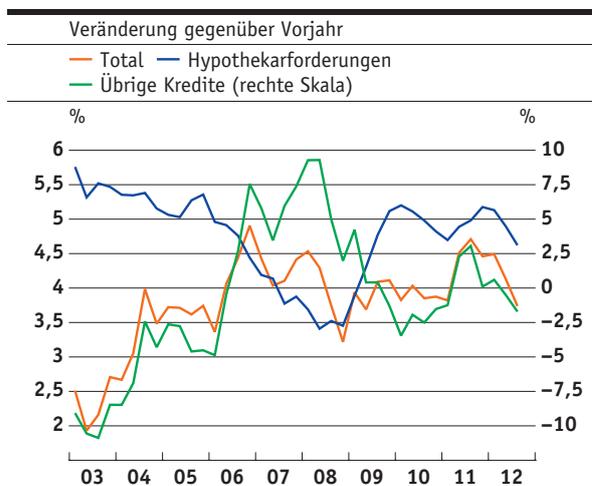


Grafik 5.10
Geldmengen



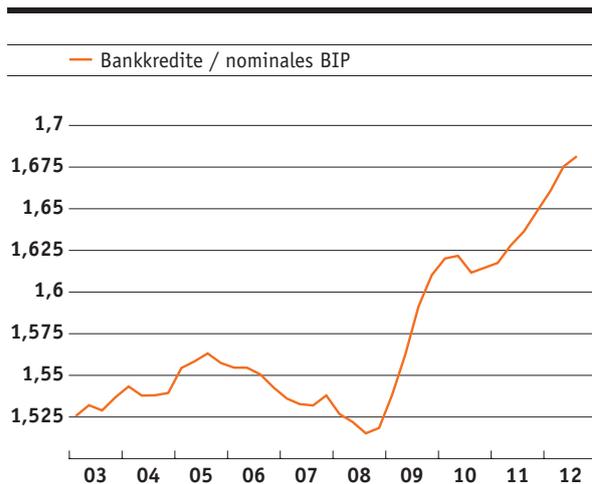
Quelle: SNB

Grafik 5.11
Wachstum der Bankkredite in CHF



Quelle: SNB

Grafik 5.12
Bankkredite im Verhältnis zum BIP



Quelle: SNB

Weiterer Anstieg der weit definierten Geldaggregate

Trotz der Stabilisierung der Giroguthaben der Banken bei der SNB sind die weit definierten Geldaggregate, die die Geldhaltung der Haushalte und Unternehmen (ohne Banken) messen, in den letzten Monaten weiterhin robust gewachsen (Grafik 5.10). Im November lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichtguthaben und Transaktionskonti) um 11,1% über dem Stand vor Jahresfrist. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) nahmen im gleichen Zeitraum um 9,9% bzw. 9,3% zu (Tabelle 5.1). Das starke Wachstum der Geldaggregate widerspiegelt weiterhin vor allem die durch die tiefen Zinssätze unterstützte Kredit- und Depositschöpfung.

Leichte Abschwächung des Hypothekarkreditwachstums

Die Bankkredite wuchsen im dritten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 3,7%, womit sich das Kreditwachstum leicht abschwächte (Tabelle 5.1).

Diese Abschwächung des Kreditwachstums ist auf die Entwicklung der Hypothekarkredite zurückzuführen. Die Vorjahresrate der Hypothekarforderungen, die rund vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen, ging gegenüber dem Vorquartal wie bereits im ersten und zweiten Quartal leicht zurück (Grafik 5.11). Die Gliederung nach Schuldner zeigt, dass sich das Wachstum vor allem bei der Vergabe von Hypotheken an private Unternehmen verlangsamt hat. Dies steht im Einklang mit der SNB-Umfrage bei Banken (sogenannter Bank Lending Survey¹), die auf einen leichten Rückgang der Kreditnachfrage von Seite der Unternehmen hinweist. Das Wachstum der Hypothekarforderungen an Haushalte erwies sich demgegenüber als vergleichsweise stabil.

Die übrigen Kredite schrumpften im dritten Quartal um 0,8% gegenüber dem Vorjahr. Seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise weisen sie einen flachen Trend auf.

1 Der Bank Lending Survey ist eine Umfrage der SNB über die Kreditbedingungen der Banken. Die Umfrage wird seit Anfang 2008 einmal pro Quartal bei 20 Banken, die 85% des Kreditmarktes im Inland abdecken, durchgeführt.

Geldmengen und Bankkredite
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 5.1

	2011	2011	2012			2012		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
Geldmenge M1	8,6	10,8	10,8	11,0	12,5	11,0	10,7	11,1
Geldmenge M2	7,7	9,1	9,0	9,4	10,8	9,8	9,5	9,9
Geldmenge M3	6,9	7,4	6,7	7,0	8,9	8,8	8,9	9,3
Bankkredite Total^{1,3}	4,2	4,3	4,2	3,9	3,7	3,6	3,8	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	4,9	5,2	5,2	4,9	4,6	4,4	4,6	
Haushalte ^{2,3}	4,5	4,8	5,1	5,0	4,7	4,5	4,6	
private Unternehmen ^{2,3}	5,6	6,1	5,3	4,9	4,3	4,0	4,6	
Übrige Kredite ^{1,3}	0,7	0,4	-0,1	-1,1	-0,8	-0,2	-0,1	
gedeckt ^{1,3}	4,3	1,6	1,8	-0,9	3,2	3,5	8,8	
ungedeckt ^{1,3}	-1,5	-0,4	-1,3	-1,2	-3,3	-2,6	-5,7	

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

Anstieg der Bankkredite relativ zum BIP

Trotz der Abschwächung des Kreditwachstums nehmen die Kredite weiterhin schneller zu als das nominale BIP. Das Verhältnis zwischen Krediten und nominalem BIP ist damit weiter gestiegen. Nach einem markanten Anstieg in den 1980er-Jahren blieb dieser Quotient bis Mitte 2008 weitgehend stabil. Seit Beginn der Finanzkrise ist er erneut deutlich gestiegen (Grafik 5.12). Dieser Anstieg deutet darauf hin, dass die Kreditfähigkeit der Banken die Gesamtnachfrage gestützt hat. Vom starken Kreditwachstum gehen aber auch Risiken für die Finanzstabilität aus. Die Erfahrung zeigt, dass ein übermässiges Kreditwachstum oft die Ursache späterer Instabilität im Bankensektor ist.

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 2012

Viertes Quartal 2012

Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der Schweizerischen Nationalbank stehen in ständigem Kontakt mit Unternehmen aus den verschiedenen Sektoren und Branchen der Wirtschaft. Ihre Berichte, welche die Einschätzung der Unternehmen wiedergeben, sind eine wichtige Informationsquelle für die Beurteilung der Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der im Oktober und November 2012 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 244 Vertreter verschiedener Branchen zur aktuellen und künftigen Lage ihres Unternehmens und zur Wirtschaftsentwicklung insgesamt. Die Unternehmensauswahl erfolgt nach einem Muster, das die Branchenstruktur der Schweiz widerspiegelt. Die Bezugsgrösse ist das BIP ohne Landwirtschaft und ohne öffentliche Dienstleistungen. Die ausgewählten Firmen ändern von Quartal zu Quartal.

Regionen

Genf

Italienischsprachige Schweiz
Mittelland

Nordwestschweiz

Ostschweiz

Waadt-Wallis

Zentralschweiz

Zürich

Delegierte

Marco Föllmi

Jean-Marc Falter

Fabio Bossi

Martin Wyss

Daniel Hanimann

Jean-Pierre Jetzer

Aline Chabloz

Walter Näf

Markus Zimmerli

Zusammenfassung

Im vierten Quartal 2012 blieb die Wirtschaftstätigkeit gemäss dieser Umfrage erneut stabil auf dem Niveau des Vorquartals. Dabei ergab sich im Dienstleistungssektor eine minime Verbesserung des Geschäftsgangs, in der Industrie und im Bausektor stagnierte er hingegen. Die Unterschiede zwischen den Sektoren haben sich vermindert. Die Exportindustrie verspürte teilweise eine Verlangsamung, dagegen blieb die Dynamik der Binnennachfrage unverändert. Die anhaltend wichtige Bedeutung des Mindestkurses gegenüber dem Euro wurde vielfach betont.

Der Margendruck hielt unverändert an. Dies zwingt die Unternehmer weiterhin zu Prozessoptimierungen, Kostenreduktion und Effizienzsteigerung. Die Arbeitsnachfrage verharrte insgesamt auf dem Stand des Vorquartals.

Die Aussichten hinsichtlich des realen Umsatzwachstums in den kommenden Monaten blieben in allen Sektoren verhalten positiv. Die Nachfrage nach Personal dürfte weiterhin stagnieren. Die Gesprächspartner in der Industrie und bei den Dienstleistern betrachten die durchschnittliche Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur als normal, im Bausektor hingegen als nach wie vor eher hoch.

Die Hauptsorgen über die zukünftige Entwicklung gehen noch immer von der europäischen Schuldenkrise aus, wenn auch vermindert. Die schwächelnde Weltkonjunktur trägt zur Verunsicherung bei. Auch die weitere Wechselkursentwicklung bleibt im Fokus vieler Unternehmer.

1 Geschäftsgang

Industrie

In der verarbeitenden Industrie blieb der Geschäftsgang stabil. Die realen Umsätze verharrten auf dem Stand des Vorquartals. Auch gegenüber dem Vorjahresquartal ergab sich keine Veränderung. Die Lage war allerdings geprägt von grosser Heterogenität zwischen den Branchen und zwischen den Firmen. Die Wechselkursproblematik stand in vielen Branchen – trotz offensichtlicher Erfolge bisheriger Effizienzsteigerungsmassnahmen – noch immer im Vordergrund.

Die Industriezweige Chemie, Uhren, elektrische Ausrüstungen sowie Nahrungsmittel verzeichneten Umsatzzunahmen im Vergleich zum Vorquartal. Die Uhrenzulieferindustrie spürte eine Verlangsamung ihres bisher sehr dynamischen Umsatzwachstums. Dies gilt allerdings nicht für das Luxussegment. In der Pharmaindustrie lagen die realen Umsätze auf dem Stand des Vorquartals. Tiefer war das Umsatzniveau dagegen in der Metall- und Maschinenindustrie sowie in der Textil- und Bekleidungsindustrie.

Der Exportsektor berichtet von teilweise stotternder Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern Asiens, besonders aus China. Verhältnismässig gut hält sich die Nachfrage aus den USA, Südamerika, dem arabischen Raum und Russland. Die europäische Nachfrage stammte vor allem aus Deutschland, Skandinavien und Osteuropa. Die Rezession in Südeuropa ist vielerorts spürbar. Demgegenüber hält sich die Inlandnachfrage verhältnismässig gut.

Bau

Im Bausektor stagnierten die realen Umsätze auf dem Stand des Vorquartals; die im Vorquartal beobachtete Dynamik kam somit zum Stillstand. Noch immer lag der Umsatz aber deutlich über dem Vorjahreswert. Günstige Wetterbedingungen und der noch bestehende Aufholbedarf aus dem ersten Quartal dieses Jahres waren dem Geschäftsverlauf förderlich.

Nach wie vor lebhaft entwickelte sich der Hochbau, besonders der Wohnungsbau. Demgegenüber verharrten die Umsätze im Tiefbau, aber auch im Baunebengewerbe auf dem Stand des Vorquartals. Die gewerblich-industrielle Bautätigkeit blieb verhalten.

Immobilienmarktrisiken kamen nach wie vor zur Sprache. Bei der Kreditvergabepolitik machten sich zwar erste Bremseffekte der im Juli in Kraft getretenen Standesregeln der Banken bemerkbar. Trotzdem bestehen weiterhin neuralgische Regionen: Preisbedingt wandert dort ein Teil der Nachfrage in benachbarte Gebiete ab. In einzelnen Marktsegmenten – zum Beispiel im Luxuswohnungsbereich in Städten – ist von einem Überangebot die Rede, das zu deutlichen Preisnachlässen führt.

Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor insgesamt lagen die realen Umsätze leicht über dem Stand des Vorquartals wie auch des Vorjahres. Die Lage hat sich gegenüber der letzten Umfrage etwas verbessert.

Dynamisch entwickelte sich der Geschäftsgang bei Architektur- und Ingenieurbüros sowie Dienstleistungen im Zusammenhang mit Gebäudebewirtschaftung und -unterhalt. Auch Reisebüros berichteten von reger Nachfrage. Verbessert hat sich der Geschäftsgang in der Finanzbranche und im Detailhandel. Bei den Banken trugen die meisten Sparten zum Wachstum bei; das Kommissionsgeschäft ist aber noch immer flau. Im Detailhandel ist der Einkaufstourismus ins Ausland nach wie vor ein Thema, hat aber in einzelnen Grenzregionen etwas nachgelassen.

Transportunternehmen sowie Teile der IT-Branche verzeichneten eine spürbare Verlangsamung ihres bis anhin dynamischen Geschäftsgangs. IT-Unternehmen führen dies oft auf Sparmassnahmen im Bankensektor zurück. Auch Anbieter anderer unternehmensbezogener Dienstleistungen spüren das höhere Kostenbewusstsein ihrer Kunden.

In der Hotellerie und in der Gastronomie stagnierten die Umsätze auf dem Stand des Vorquartals. Hotels in Feriengebieten beklagten nach wie vor das Ausbleiben europäischer Gäste; immerhin wirkte die rege Nachfrage von Touristen aus Asien, Russland und – zaghaft – aus Japan regional stützend. Verhältnismässig gut läuft das Geschäft bei den Seminarhotels. Einzig Stellenvermittler berichteten von einem im Quartalsvergleich leicht rückläufigen Geschäftsgang.

2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur wurde insgesamt als normal eingeschätzt und die Unterschiede zwischen den Sektoren haben sich verringert.

In der verarbeitenden Industrie stuften die Unternehmen ihre Auslastung insgesamt als normal ein. Hoch war sie in der Chemiebranche sowie in Teilen der Maschinenindustrie sowie im Fahrzeugbau. Hoch ausgelastet bleibt auch die Uhrenindustrie. Tief bis sehr tief und somit markant unter den Werten des Vorquartals war die Auslastung in der Metallindustrie. Unterausgelastet sind auch Kunststoffverarbeiter sowie einzelne Unternehmen der Textilindustrie.

Im Bausektor waren die technischen Kapazitäten anhaltend hoch ausgelastet, aber weniger ausgeprägt als im Vorquartal.

Im Dienstleistungssektor war die Infrastruktur insgesamt normal ausgelastet. Eher hoch ausgelastet war sie bei Architektur- und Ingenieurbüros und Anbietern von Gebäudebetreuung. Weiterhin tief ausgelastet blieben demgegenüber Hotels. Hier werden das anhaltende Ausbleiben ausländischer Touristen, höheres Kostenbewusstsein von Unternehmen und die Restrukturierung im Bankensektor als Gründe angeführt. Der Trend zu Buchungen in tieferen Hotelkategorien aus Kostenüberlegungen macht sich weiterhin bemerkbar. Einige Hotels passen ihr Angebot entsprechend an.

3 Arbeitsnachfrage

Die Arbeitsnachfrage insgesamt hat sich – wie bereits im Vorquartal – praktisch nicht verändert. In der verarbeitenden Industrie schätzten die befragten Unternehmen ihren Personalbestand nach wie vor als leicht zu hoch ein. Die Personalpolitik dieser Unternehmen bleibt zurückhaltend; natürliche Abgänge werden oft nicht ersetzt, vereinzelt wurde Kurzarbeit thematisiert. Verschiedentlich wurde von einer Zunahme der Spontanbewerbungen berichtet, sowohl aus dem Inland wie aus dem Ausland.

Im Bausektor wurden die Personalbestände im Allgemeinen als leicht zu tief beurteilt. Spezialisten sind nach wie vor rar, insbesondere Bauführer und Poliere. Die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung haben sich aber in allen Baubereichen akzentuiert.

Im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände insgesamt angemessen. Einen eher hohen Einstellungsbedarf signalisierten Architektur- und Ingenieurbüros sowie einzelne IT-Unternehmen. Personell anhaltend überdotiert war die Hotellerie.

Die befragten Unternehmen erachteten die Personalgewinnung insgesamt als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst. Wo ein spürbares Mehrangebot auf dem Arbeitsmarkt besteht, entsprechen die Profile der Stellensuchenden häufig nicht den Anforderungen der Unternehmen. In vielen Branchen kann das gesuchte Personal nur im Ausland gefunden werden. Eher einfacher im Vergleich zu sonst erwies sich die Personalgewinnung für Unternehmen der MEM-Industrie, aber auch für Transporteure und für die Banken. Personalvermittler berichteten von einer starken Verlagerung der Nachfrage nach Festanstellungen auf Temporärarbeitende. Reiseveranstalter und Ingenieurbüros schätzten die Personalgewinnung als etwas schwieriger als sonst ein.

4 Preise, Margen und Ertragslage

Die Einschätzung der Margenlage hat sich insgesamt gegenüber dem Vorquartal kaum verändert. Nach wie vor wurden sie in allen Sektoren als schwächer als üblich beurteilt. Der Druck zu Kostenoptimierung und Effizienzsteigerung hält an. Neue Märkte werden gesucht und konsequent bearbeitet. Zusätzliche Servicedienstleistungen werden zur Differenzierung gegenüber der Konkurrenz eingesetzt. Viele Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft betonten die anhaltend hohe Bedeutung des Mindestkurses zum Euro für ihre Firma bzw. ihre Branche. Während einige die Planungssicherheit schätzen, beurteilen andere diese Massnahme als existenziell.

Vertreter der verarbeitenden Industrie thematisierten noch immer die gedrückten Gewinnmargen. Sämtliche Branchen sind betroffen, besonders aber die Metall- und Maschinenindustrie sowie Holz und Kunststoff verarbeitende Firmen. Eher ungünstig präsentierte sich die Lage auch bei verschiedenen Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie. Im Durchschnitt rechnen die Firmen für die kommenden Monate mit stabilen oder leicht sinkenden Einkaufspreisen. Im Verkauf werden – im Gegensatz zur Einschätzung im Vorquartal – neuerdings sogar eher leicht steigende Preise erwartet. Dies deutet auf einen nachlassenden Margendruck in der verarbeitenden Industrie hin.

Im Bausektor berichteten vor allem Vertreter des Ausbaugewerbes von unterdurchschnittlichen Margen; im Hoch- und im Tiefbau wurden sie als geringfügig schwächer als üblich eingestuft. Etwas höhere erwartete Einkaufspreise bei gleichzeitig annähernd stabilen Baupreisen lassen auf anhaltenden Margendruck schliessen. Die Präsenz ausserregionaler bzw. ausländischer Firmen wurde verstärkt wahrgenommen.

Im Dienstleistungssektor sahen sich die meisten Branchen mit unüblich tiefen Margen konfrontiert. Am stärksten litten nach wie vor die Hotellerie, die Transport- und Logistikfirmen sowie der Grosshandel. Auch IT-Firmen wiesen – wie schon im Vorquartal – auf den erhöhten Margendruck hin. In der Finanzbranche wurde die Margenlage im Vergleich zum Vorquartal weniger negativ eingeschätzt.

5 Aussichten

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung hat sich seit dem dritten Quartal kaum verändert. Bei den internationalen Risiken steht weiterhin die Sorge um die Entwicklung der europäischen Schuldenkrise im Vordergrund, wenn auch leicht abgeschwächt. Zu einer gewissen Verunsicherung trägt sodann das verhaltene Wachstum in China und anderen Teilen der Welt bei.

Die Unternehmen bleiben zurückhaltend in Bezug auf ihre Beschäftigungspläne. Die Umsatzerwartungen für die kommenden sechs Monate sind, trotz potenzieller Gefahren, wie bereits im Vorquartal in allen Sektoren verhalten positiv.

In der verarbeitenden Industrie haben sich die Geschäftsaussichten der Unternehmer insgesamt im Vergleich zum Vorquartal leicht aufgehellt. Die Vertreter fast aller Branchen gehen von geringfügig steigenden Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus. Eine Ausnahme sind Unternehmen der Metallindustrie; hier könnte sich ein verminderter Auftragseingang bemerkbar machen. Eher stagnierende Umsätze erwarten die Vertreter aus der Pharmabranche und aus der kunststoffverarbeitenden Industrie. Etwas gedämpft sind die Aussichten in der Uhren- und ihrer Zulieferindustrie.

Im Bausektor dürften die Umsätze in den nächsten Monaten saisonbereinigt leicht zunehmen, während die Kapazitätsauslastung praktisch unverändert bleibt. Die Auftragsbücher sind vielfach bereits bis Mitte nächsten Jahres gut bis sehr gut gefüllt. Eine massgebliche Verlangsamung sehen viele Betriebe für 2013 nicht, obschon die Umsetzung der Zweitwohnungsinitiative zu einer Verunsicherung hinsichtlich der mittelfristigen Bautätigkeit in den Ferienregionen geführt hat. In Bezug auf die Beschäftigung sind aber keine zusätzlichen Impulse mehr zu erwarten.

Im Dienstleistungssektor schätzen die befragten Firmen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt verhalten positiv ein. Die meisten Branchen gehen von stabilen oder leicht steigenden Umsätzen aus. Deutlich optimistischer als noch im Vorquartal blickt die Finanzbranche in die Zukunft; weiter verbessert haben sich auch die Aussichten des Detailhandels. Relativ optimistische Umsatzerwartungen hegen Prüfungs- und Beratungsfirmen, Ingenieurbüros sowie die Reisebranche. Leicht negativ sind die diesbezüglichen Aussichten der Hotellerie und von Stellenvermittlern. Kapazitätsauslastung und Personalbestand dürften auf dem gegenwärtigen Niveau stabil bleiben.

Die im Vergleich zum Vorquartal insgesamt geringfügig verbesserten Aussichten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung spiegeln sich in etwas weniger zurückhaltenden Investitionsplänen wider. Vereinzelt investieren Unternehmen gar substanziell, um weitere Produktivitätsverbesserungen am Standort Schweiz zu erzielen.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2012 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

Aaretal Reisen AG. Aargauische Kantonalbank. ABACUS Research AG. ABB Schweiz AG. Accenture AG. Acino. AdCubum AG. Adecco Ressources Humaines SA. AD-Hôtels SA. Adler Adelboden. Adobe Systems GmbH. Aduno Gruppe. Aeschlimann AG Décolletages. AF-Consult Switzerland AG. AFG Management Consulting SA. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agriturismo La Vigna. Airport Altenrhein AG. Albergo Losone. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alex Gemperle AG. Alfred Müller. Aligro – Demaurex & Cie SA. Allianz Suisse. Alloboissons SA. Alltitude SA. Alpar Flug- und Flugplatzgesellschaft AG Bern. Alpha RHEINTAL Bank AG. Alpnach Norm AG. ALSO Schweiz AG. Altherr Nutzfahrzeuge AG. AMAG. Ameron Hotel Flora Luzern AG. Ameropa AG. Amiconi Consulting SA. Amsler Bombeli et Associés SA. Andrea Pitsch AG. Angela Bruderer AG. Anliker AG Bauunternehmung. Antalis AG. Anthamatten meubles SA. Anton Häfliger AG. Apco Technologies SA. Aregger AG Bauunternehmung. Art Furrer Stammhaus AG. Ascenseurs Menétrey SA. ASS AG. ASSOS of Switzerland SA. Astoria Betriebs AG. Audemars Piguet & Cie SA. Auto Marti AG. Auto Schwarz AG. Auto Zollikofer AG. Autolinee Bienesi SA. Autoneum. Autorama Hergiswil AG. autoschweiz. AXA Winterthur. AZ Medien AG.

B

B. Braun Medical SA. Bachem SA. Bachmann Mobile Kommunikation AG. Banca del Sempione. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Migros. Bangerter Microtechnik AG. Bank Coop. Bank EEK AG. Bank Julius Bär & Co AG. BANK SPARHAFEN ZÜRICH AG. bank thalwil genossenschaft. Bank Vontobel AG. BANK ZIMMERBERG AG. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque CIC Suisse SA. Banque Privée Edmond de Rothschild SA. Bär & Karrer AG. Barry Callebaut AG. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF Suisse SA. Basilea Pharmaceutica Ltd. Basler & Hofmann AG. Basler Versicherungen. Bataillard AG. Baumann Federn AG. Baumann Koelliker AG. Bauwerk Parkett AG. BDO AG. Beck Glatz Confiseur AG. Beckman Coulter Eurocenter SA. Belimport SA. Belotti Moda Sport SA. Belvédère Hotels, Scuol.

BeMore Holding SA. Benninger Guss AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergeon SA. Berlac AG. Bern Tourismus. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Beutler Nova AG. Bezirks-Sparkasse Dielsdorf. Bezzola Denoth AG. Bienes Swiss Cosmetics SA. Biene Bank im Rheintal Genossenschaft. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella Terra vite vita SA. Birs Terminal AG. Bison Schweiz AG. Blaser Café AG. Blumenbörse Rothrist. BMW (Schweiz) AG. BOBST SA. Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH. Bolle & Cie SA. Bolliger & Tanzi SA. Bordier & Cie. Bossard Holding AG. Brac-Werke AG. BRAINFORCE AG. Brauchli SA. Brenntag Schweizerhall AG. Brolliet SA. Bruhin AG druck | media. Brühlhart & Partners SA. BS MediaVision. BSI SA. Buchbinderei Schumacher AG. Bucher Industries AG. Bucher Transport AG. Bühler + Scherler AG. Burckhardt Compression AG, Winterthur. BÜWE Tiefbau AG. BVZ Holding AG.

C

C. Vanoli AG. Cafim SA. Calida Holding AG. Camillo Vismara SA. Camion Transport AG. Canoo. Cantina Sociale Mendrisio. Caran d'Ache SA. Carlson Wagonlit Travel. Carte Blanche SA; ABCD Ciné-Dance SA. Carthesio SA. CasaInvest Rheintal AG. Caseificio dimostrativo del Gottardo SA. CC A Cash + Carry Angehrn. CDM Hôtels & Restauration SA. Censi & Ferrari SA. Centro Stampa Ticino SA. Ceramaret SA. Cerbios-Pharma SA. Cercle des Agriculteurs de Genève et Environs. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolat Ammann AG. Chocolat Schönenberger AG. Chocolats Camille Bloch SA. Chromos AG. Ciolina AG. Cité des Bains SA. Citroën (Suisse) SA. Clariant AG. Clariden Leu SA. Cleaning Service. Clientis EB Entlebucher Bank AG. Clientis Zürcher Regionalbank. Cofely AG. Compagnie d'assurances Nationale Suisse SA. Condor Films AG. Construction Perret SA. Contexa SA. Coop. Cornèr Banca SA. CORTI Gruppe. Cotecna Inspection SA. Courtyard by Marriott Basel. Covedis SA. CPH Chemie + Papier Holding AG. Création Baumann AG. Creative Catering Sagl. Credit Suisse. cronoparty & services sagl. CROSS Research SA. Cross Systems SA. CTA AG Klima-Kälte-Wärme. CWS-boco Suisse SA.

D

Darest Informatic SA. Datasport AG. DE CAPITANI Baugeschäft AG. de Planta et Portier Architectes. Debiopharm SA. Debrunner Acifer AG. Delcò Mobili SA. Deloitte. DemoSCOPE AG. Dénériaz SA. Der Teufelhof Basel AG. Deutsche Bank. DHL Logistics Freight. Diantus Watch SA. Die Securitas Gruppe. Diener & Diener Architekten. DKSH Schweiz AG. Dolder AG. Dorier SA. Dr. Röthlisberger AG. Dreier AG. Druckerei Odermatt AG. DSM Nutritional Products AG. Dubois & Dépraz SA. Duchosal Révision Fiscalité Fiduciaire SA. Dufry AG. Düring AG Ebikon. Dyhrberg AG.

E

E. KOLLER SA. EasyJet Switzerland SA. Eberli Holding AG. e-boutic.ch SA. ECOPLAN AG. Egg-Telsa SA. Eichenberger + Siegenthaler AG. Einkaufszentrum Glatt AG. Eisberg Schweiz AG. Electrolux Schwanden AG. Elektrisola Feindraht AG. ELEKTRO COMPAGNONI AG. Elektro-Material AG. Elementwerk Istighofen AG. ELESTA relays GmbH. Elfo AG. Elite SA. ElringKlinger Abschirmtechnik (Schweiz) AG. Emanuele Centonze SA. Emch + Berger WSB AG. Emch AG Bauunternehmung. Emil Frey SA, Centre Automobile aux Vernets. Emile Egger & Cie SA. EMME SA. emmental versicherung. Endress + Hauser AG. Engadin St. Moritz. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. Entreprise Belloni SA. Erne AG Bauunternehmung. Ernst & Young Switzerland. Ernst Frey AG. Ernst Marti AG. Ernst Schweizer AG, Metallbau. ESA. Espace Real Estate AG. Eternit (Schweiz) AG. ewl energie wasser luzern.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. Falegnameria Bertolini SA. Farnair Switzerland AG. Fassbind SA. Favre Transport international TIR. Federtechnik Kaltbrunn AG. Felco SA. Ferox SA. Ferring International Center SA. FG Groupe SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiedler SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Firmenich SA. First Industries. Fischer Precise Group AG. Folex AG. FONCIA Switzerland SA. Fondation Papiliorama. Fontana Print SA. Fraisa SA. Francorosso SA. Franke Gruppe. Fratelli Roda SA. Freestudios SA. FRESSNAPF Schweiz AG. Frigerio SA. Full Speed Systems AG.

G

Gadola Unternehmungen, Oetwil am See + Egg. Garage Berger SA. Garage-Gruppe Galliker AG Kriens. Garaio AG. Garbani AG Bern. GE Money Bank AG. Gebrüder Hodel AG. Geissbühler & Co AG. GENERALI SCHWEIZ Holding. GeoEdil SA. Georges Constantin SA. Gétaz-Miauton. Gfeller Elektro AG. Giezendanner Transport AG. Gilles Desplanches SA. Ginsana SA. Givaudan (Suisse) SA. Globe Limousines SA. Globetrotter Travel Service AG. Globus Voyages. göldi+

eggenberger ag. Good News Productions AG. Gotthard Raststätte A2 Uri AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Kursaal Bern AG. Grand Hotel Villa Castagnola. Grand Hôtel Zermatterhof, Zermatt. Grand Resort Bad Ragaz AG. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Graphax AG. Grau Electricité SA. Graubündner Kantonalbank. green.ch. gribi theurilat AG. Grisoni-Zaugg SA. Grosspeter AG. Groupe Best Mountain Resort, Crans-Montana. Groupe Boas. Groupe Cornu. Groupe DSR. Groupe Rhône Média. Guggeli-Express GmbH.

H

H. GOESSLER AG. Hakama. Hans Eberle AG. Hasler Transport AG. Helsinn Holding SA. Henri Harsch HH SA. Hermann Bühler AG. Hero. Herzog Haustechnik AG. Herzog Küchen AG. Heule Werkzeug AG. Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH. Hiag Immobilien AG. HOCHDORF-Gruppe. Hochstrasser AG Littau. Holcim (Schweiz) AG. Holinger Solar AG. Honegger AG. Horst AG. Hotel Adula, Flims-Waldhaus. Hotel Bad Bubendorf AG. Hotel Basel. Hotel Beatus, Merligen. Hotel Belvedere Locarno SA. Hotel Bern. Hotel Bernensis AG, Interlaken. Hôtel Cailler, Charmey. Hotel Coronado Mendrisio. Hôtel de la Paix, Lausanne. Hotel de la Paix, Lugano. Hotel Eden Roc, Ascona. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale, Lugano. Hotel Grischa, Davos. Hôtel Ibis, Bulle la Gruyère. Hotel Krafft, Basel. Hotel La Campagnola SA, Vairano. Hotel Lido Seegarten, Lugano. Hotel Lugano Dante Center SA. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Simmenhof, Lenk im Simmental. Hotel Unione, Bellinzona. Hotel Waldhaus, Sils-Maria. Hotel Walther, Pontresina. Hotelplan Suisse (MTCH AG). Huber und Co. AG. HUBER + SUHNER AG. HUGO BOSS Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA. Hydrel GmbH. Hypothekarbank Lenzburg AG.

I

Iba AG. IBC Insurance Broking and Consulting SA. IBM Schweiz AG. IFEC consulenze SA. IGP Pulvertechnik AG. Ilem SA. Immoprogramm SA. Implenia AG. Industrielle Werke Basel. Ineichen AG. InfraCom Swiss AG. Ing. Marco Taddei SA. Inkasso Küng AG. Interiman Group. Interprox SA. ISEPPI Frutta SA. ITS SA.

J

J. Kowner AG. Jacques Francioli SA. Jakob AG, Jakob-Markt. Jaquet SA. Jaquet Technology Group. Jean Gallay SA. JPF Construction SA. Jungfraubahnen. Jura Elektroapparate AG.

K

K. Dysli AG. Kaufmann Oberholzer AG. Kestenholtz AG. KIBAG Bauleistungen AG. Kistler Group. Knecht Brugg Holding AG. Knecht Reisen AG.

KNF Flodos AG. Koch AG, Strassen- und Tiefbau. Koenig Feinstahl AG. Kongress und Kursaal AG. KPMG SA. Kramer Gastronomie. Kugler Bimetal SA. Kühne + Nagel AG Schweiz. Kunststoff Schwanden AG. Künzli SwissSchuh AG. Kuoni Travel Ltd. Kuratle & Jaecker AG. Kyburz & Cie SA.

L

L. Kellenberger & Co. AG. La goccia sa. La Pierrette SA. Laboratoires Biologiques ARVAL SA. Läckertli Huus AG. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Landgasthof Schönbühl AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach. Landi Frila. Lantal Textiles. Lanz + Marti AG. LARAG AG. Lardi & Partners SA. Laubscher Präzision AG. Laurastar SA. Laurent Membrez SA. Lausanne Palace & SPA. Lawil Gerüste AG. Le petit-fils de L.U. Chopard & Cie SA. Lerch AG Bauunternehmung. Les Bains de Lavey SA. Les Boutiques Angéloz SA. LGT Bank (Schweiz) AG. Libreria Casagrande Sagl. Liechtensteinische Landesbank (Schweiz) AG. lista office LO. Livit AG. LN Industries SA. Loeb AG. Logitech Europe SA. Lonstroff AG. Lonza AG. Loomis Schweiz SA. Losinger Marazzi AG. Lüchinger Metallbau AG. Lüchinger+Schmid AG. Luftseilbahn Engelberg-Brunni AG. Luisoni Consulenze Professionali SA. Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. LWP Ledermann, Wieting & Partners SA. Lyreco Switzerland AG. LZ Medien Holding AG.

M

Magazine zum Globus AG. Maison Dupin SA. Mammut Sports Group AG. MANOMETER AG. Manor Gruppe. Manotel SA. Manpower SA. Marina Gastro AG. Marinello AG. Marti AG Bauunternehmung. Marvinpac SA. Masaba Sagl. MAT SECURITAS EXPRESS AG. Mathys AG Bettlach. Max Havelaar-Stiftung (Schweiz). Max Pfister Baubüro AG. Mc PaperLand. McDonalds Suisse Management & Services Sàrl. MCL Medizinische Laboratorien AG. Medacta International SA. Media Markt Grancia SA. Media Saturn Schweiz. MEI Inc. Menzi Muck AG Maschinenfabrik. MES SA. Metaltex SA. Mettler2Invest AG. Meubles Pesse SA. Meyer-Mayor AG. Mibelle Group. Michele Arnaboldi-architetti. Microdiamant AG. Migros. Mikron Tool SA Agno. Möbel Lehmann AG. Möbel Märki, Filiale Ittigen-Bern. Möbelfabrik Fraubrunnen AG. Mobilière Suisse, Agence générale Genève. Molino SA. Monn SA. Monosuisse AG. Montech AG. Montres Louis Erard SA. Mopac modern packaging AG. Morasini Maler Gipser AG. Morosoli SA. motomix SA. Mövenpick Holding AG. MPM facility services SA. MSC Crociere SA. MSC Mediterranean Shipping Agency AG. Muesmatt AG Fenster und Schreinerei. Multitime Quartz SA. Mundipharma Medical Company. Mundo AG. Muttoni SA. Mythencenter AG.

N

Naef & Cie SA. Naef Immobilier SA. Naville SA. Netstal-Maschinen AG. Neue Aargauer Bank. NEW ROCK SA. Newave Energy Holding SA. Nicol. Hartmann & Cie. AG. Nidwaldner Kantonalbank. Novae Restauration SA. Novartis International AG. NOVO Business Consultants AG. Nuova Benelli SA.

O

Obwaldner Kantonalbank. OERTLI Werkzeuge AG. Oettinger Davidoff Group. Ofisa SA. OLZ & Partners. OMIDA AG. Omya. Opacc Software AG. Optiprint AG. Otto Notter Holding AG. Otto Scerri SA.

P

Pac Team Group. PAMP SA. Panalpina Welttransport AG. Papyrus Schweiz AG. PARKING ZÜRICH AG. Parkresort Rheinfelden. Pathé Küchlin AG. Pavag Folien AG. PAX Versicherungen. Payot SA. Pedrazzini Costruzioni SA. PEMSA Human Resources SA. Permapack AG. Perrin Frères SA. Personal Sigma Sursee AG. Pestalozzi + Co AG. Pfister Case unifamiliari SA. Pharmacie populaire société coopérative. Philip Morris SA. Pilatus-Bahnen AG. Pini & Associati, Ingegneri Consulenti SA. Pistor Holding Genossenschaft. PKB Privatbank AG. PKZ Burger-Kehl & Co. AG. Plaston AG. Poretti SA. Poroli Special Boats. Pouly Tradition SA. PPCmetrics AG. Prantl Bauplaner AG. Precicast SA. Priora Generalunternehmung AG. PRIVERA AG. PRO Entreprise Sociale Privée. Probst Maveg SA. Pro-Data LGI SA. Prognos AG. Proto Chemicals AG. Provins. Px Group SA.

Q

Qoqa Services SA.

R

R. Bühler AG. R. Nussbaum AG. Raiffeisenbanken. RAMADA Hotels. ramatech systems AG. Ramseier Holding AG. RAMSEIER Suisse AG. Rapelli SA. Rapp Gruppe. RE/MAX Immobrokers. Régence Production SA. Regiobank Solothurn AG. Reichle & De-Massari AG. Reisebüro Mittelthurgau Fluss- und Kreuzfahrten AG. Reise-Meile AG. Reiss & Reber AG. Reitzel (Suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. Richter-Dahl Rocha & Associés architectes SA. RICOH SCHWEIZ AG. Rieter Holding AG. Ring Garage AG Chur. Riseria Taverne SA. Ristorante Seven. Rivella AG. Roche Diagnostics AG. Rolf Gerber AG. Ronda AG. ROSENMUND Haustechnik AG. Rossignol GmbH. Roth Gerüste AG. ROTRONIC AG. Royal Tag SA. Ruckstuhl AG. Ruckstuhl Elektrotech AG. Rudolf Wirz-Gruppe. Rüeger SA. Rytz & Cie SA.

S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore. SA Vini Bée. SABAG Holding AG. SAFED Suisse SA. SAG SWISS AUTOMOTIVE GROUP. Saia-Burgess Controls SA. Salumificio del Castello Capoferri & Co SA.

Salvioni Arti Grafiche. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG. Sauter, Bachmann AG. SAVOY HOTEL BAUR EN VILLE, Zürich. SB Saanen Bank AG. Scana Lebensmittel AG. Schaffhauser Kantonalbank Schättli AG, Metallwarenfabrik. Schellenberg Wittmer. Schenk SA. Schenker Storen AG. Scherler AG Luzern. Schifffahrtsgesellschaft für den Zugersee AG. SCHILD AG. Schilliger Holz AG. Schindler Aufzüge AG. Schlagenhauf Gruppe. Schmolz + Bickenbach AG. Schneider Holding AG, Pratteln. Schoeller Textil AG. Schollglas AG. Schöni Transport AG. Schöttli AG. Schubarth + Co AG. Schweizer Electronic AG. SCHWEIZER HEIMATWERK. Schweizerischer Versicherungsverband SVV. Schwizer Haustechnik AG. Schwyzer Kantonalbank. SecurArchiv SA. Sedelec SA. Selmoni Gruppe. Semadeni AG. Sepp Fässler AG. Settelen AG. ShoppiTivoli. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Sihltal Zürich Uetliberg Bahn SZU AG. Silvretta Parkhotel Klosters. Similasan. Sintetica S.A. SIPRO STAHL SCHWEIZ. SISKI Heuberger Holding AG. SISTAG AG. Sitag AG. Sitek AG, System- und Instrumententechnik. SIX Swiss Exchange AG. Società Anonima Giovanni Balmelli Faspea. SOCIETÀ NAVIGAZIONE LAGO DI LUGANO. Société Fiduciaire et de Gérance SA. Société Générale d’Affichage SA. Société Privée de Gérance SA. Softec AG. Spaeter Gruppe. Sparkasse Schwyz AG. Spavetti AG. spirella s.a. Spirig Pharma AG. Spross-Holding AG. St. Galler Kantonalbank. Stadler Rail AG. Stadtcasino Baden. Stämpfli AG. Starling Hotels & Resorts SA. Steiger Participations SA. Steiner AG. Steiner Transport AG. Sterki Bau AG. Stettler Sapphire AG. STIHL Kettenwerk Schweiz. Stöckli Metall AG. Storchen Zürich. Streck Transport AG. Streuli Bau AG, Kilchberg. Strüby Holding AG. Sulzer Mixpac AG. Sunrise Communications AG. Suttero Ernst Sutter AG. SWAROVSKI Gruppe. Swatch Group SA. Swiss Holiday Park AG. Swiss International Air Lines. Swiss Life AG. Swisslog Holding AG. Swisslos. swissôtel OERLIKON. swisspor Management AG. Syngenta AG. Syntax Übersetzungen AG.

T

Taiana SA. TE connectivity. Tech Insta SA. Technica AG. Techno-Lens SA. Téléverbier SA. Tensol Rail SA. Teo Jakob AG. Tetra Pak International SA. THALMANN LOGISTIK AG. Thermalbad Zurzach AG. Thermes-Parc, Val d’Illiez. Thiébaud & Co SA. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Thommen Medical AG. Timcal SA. Top Net Services SA. Tornos SA. Toscano Stahlbau AG. Transcontinental SA. Trendcommerce AG. Trenew Electronic AG. Triba Partner Bank. Trikora AG. TRUMPF Maschinen AG. Tschantré AG. Tschanz Distribution SA. Tscharner & Co. Tschuggen Grand Hotel, Arosa. Tubofer SA. TUI Suisse Ltd. Tulux AG.

U

UBS AG. Ugo Bassi SA. Ultra Précision Holding SA. UNDERBERG AG. Union AG. Unitechnologies AG. Urner Kantonalbank. USM U. Schärer Söhne AG.

V

Vacheron Constantin SA. Valencia Kommunikation AG. Valentine Fabrique SA. Valiant Holding AG. Valora. Valtronic Technologies (Suisse) SA. Van Baerle AG. VAT Vakuumventile AG. Vaucher Sport Specialist AG. Vaudaux SA. Vecellio Legno. Vennerhus Weine AG. VICTORIA-JUNGFRAU Grand Hotel & Spa, Interlaken. VICTORINOX AG. Villars Maître Chocolatier SA. Viollier AG. Visilab SA. Vismara & Co. SA. Voyages Rémy Zahler SA. VP Bank (Schweiz) AG.

W

W. Gassmann AG. Wälli AG Ingenieure. Walter Matter SA. Wanner + Fankhauser AG. Warteck Invest AG. Wärsilä Schweiz AG. Weiss + Appetito AG. Welti-Furrer AG. Wenk AG. Werner Marty AG. Westiform Holding AG. WICOR Holding AG. Widder Hotel, Zürich. Wilhelm Kaderselektion AG St. Gallen. Wilhelm Schmidlin AG. Winterhalter + Fenner AG. Wirteverband Basel-Stadt. WOLGENSINGER AG. Wyss Samen und Pflanzen AG.

Z

zb Zentralbahn AG. ZFV-Unternehmungen. Zincheria 2000 Sagl. Zindel + Co. AG. Züblin Immobilien Holding AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke Engineering AG. Zur Rose AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Landbank AG. Zurich Assurance Suisse. Zürich Marriott Hotel. Zürichsee Schifffahrtsgesellschaft AG. Zweifel Pomy-Chips AG. ZWZ AG.

1

1a hunkeler AG.

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 2012

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Dezember bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen wird und bereit ist, Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Auch beim aktuellen Kurs ist der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Die SNB belässt das Zielband für den 3M-Libor unverändert bei 0%–0,25%. Wenn nötig steht sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

September 2012

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. September bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro auch in Zukunft mit aller Konsequenz durchsetzen wird. Sie ist weiterhin bereit, dazu Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet und belastet die Schweizer Wirtschaft. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Wenn nötig ist die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Juni 2012

Am 25. Juni schliesst die SNB mit der polnischen Zentralbank (Narodowy Bank Polski, NBP) ein Schweizerfranken/Zloty-Swap-Abkommen ab. Die Fazilität ermöglicht der NBP, im Falle von Anspannungen auf dem Schweizerfranken-Interbankenmarkt Banken in Polen Liquidität in Schweizerfranken zur Verfügung zu stellen.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. Juni bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 gegenüber dem Euro mit aller Konsequenz durchsetzen wird und weiterhin bereit ist, dazu unbeschränkt Devisen zu kaufen. Auch beim aktuellen Kurs bleibt der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Wenn nötig ist die SNB bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%.

März 2012

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. März bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen wird und bereit ist, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Die SNB will die Liquidität am Geldmarkt weiterhin ausserordentlich hoch halten. Auch beim aktuellen Kurs ist der Franken aus Sicht der SNB hoch bewertet. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, wird die SNB weitere Massnahmen ergreifen.

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.

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 2012

Gestaltung

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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