

Schweizerische Nationalbank Quartalsheft

März

1/2013

31. Jahrgang

Inhalt

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

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums
der Schweizerischen Nationalbank vom März 2013

Der Bericht berücksichtigt im Wesentlichen Daten und Informationen,
die bis zum 14. März 2013 bekannt wurden.

Inhalt des Berichts über die Geldpolitik

6	Zu diesem Bericht
7	1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. März 2013
8	Geldpolitisches Konzept der SNB
9	2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen
10	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
28	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 März 2013 verfasst. Teil 1 («Geldpolitischer Entscheid vom 14. März 2013») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

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

1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. März 2013

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. Der Mindestkurs ist ein wichtiges Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der geldpolitischen Rahmenbedingungen zu vermeiden. Die SNB wird den Mindestkurs darum mit aller Konsequenz durchsetzen und zu diesem Zweck wenn nötig Devisen in unbeschränkter Höhe kaufen. Sie belässt zudem das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bei 0%–0,25%. Sie steht bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB hat sich im Vergleich zum Dezember über den gesamten Prognosezeitraum sichtbar nach unten verschoben (Grafik 1.1). Im vierten Quartal 2012 ist die Inflation aufgrund der weiter rückläufigen Importteuerung tiefer als erwartet ausgefallen. Ausserdem haben sich die Wirtschaftsaussichten vor allem für die Eurozone noch einmal etwas eingetrübt. Die Inflationsprognose beruht auf einem unveränderten 3M-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre. Unter dieser Annahme schwächt sich der Franken über den Prognosezeitraum ab. Für 2013 erwartet die SNB eine Inflationsrate von –0,2%. Für 2014 rechnet sie mit einer Inflation von 0,2% und für 2015 von 0,7%. Damit lassen sich für die Schweiz

auf absehbare Zeit weiterhin keine Inflationsgefahren ausmachen.

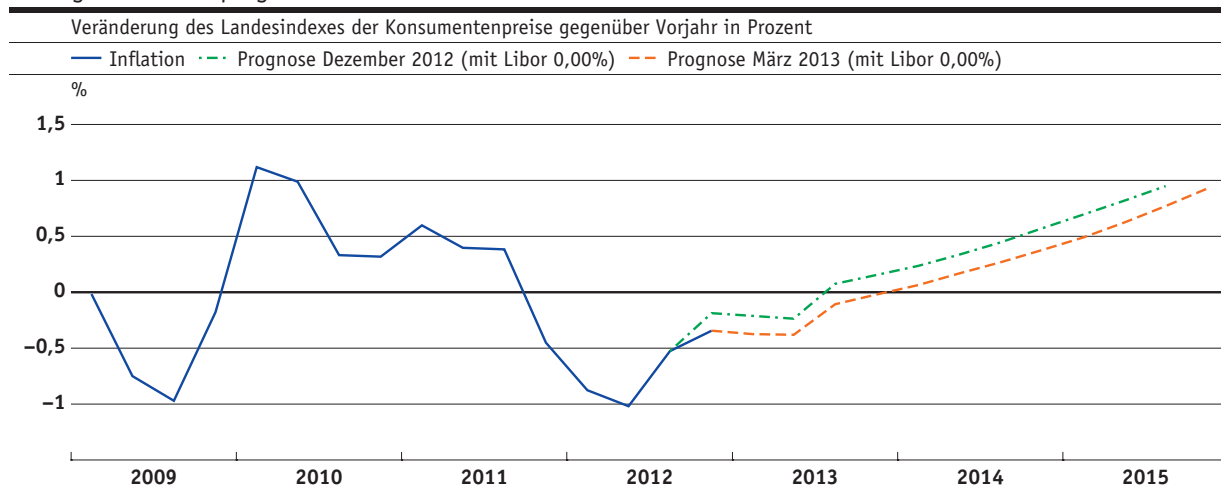
Trotz der deutlichen Entspannung an den internationalen Finanzmärkten entwickelte sich die Weltwirtschaft im vierten Quartal eher schwach. In der Schweiz verlangsamte sich die Wirtschaftstätigkeit wie erwartet. Obgleich die Beschäftigung anstieg, nahm die Arbeitslosenquote erneut leicht zu. Die SNB erwartet für die Schweiz unverändert ein Wachstum von 1%–1,5% für 2013.

Am 13. Februar 2013 hat der Bundesrat auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer aktiviert. Somit müssen die Banken Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz ab September mit mehr Eigenkapital unterlegen. Der antizyklische Kapitalpuffer bezweckt, die Widerstandsfähigkeit der Banken zu stärken und Ungleichgewichten auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt entgegenzuwirken. Diese Ungleichgewichte haben ein Ausmass erreicht, das für die Stabilität des Bankensystems und damit für die Schweizer Volkswirtschaft ein Risiko darstellt. Die SNB beobachtet weiterhin aufmerksam, wie sich die Dynamik auf dem schweizerischen Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohneigentum entwickelt.

Die Abwärtsrisiken für die Schweizer Wirtschaft bleiben erheblich. So besteht die Gefahr, dass die Spannungen in der Eurozone wieder zunehmen. Auch die Unsicherheit über den künftigen Kurs der Fiskalpolitik in vielen Industrieländern trübt das Konsum- und Investitionsklima und birgt Risiken für das Wachstum. Somit bleiben die globale Konjunkturlage und die Stimmung an den Finanzmärkten verletzlich.

Grafik 1.1

Bedingte Inflationsprognose Dezember 2012 und März 2013



Quelle: SNB

	2009				2010				2011				2012				2010	2011	2012
	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	-0,3	0,7	0,2	-0,7

Bedingte Inflationsprognose Dezember 2012 mit Libor 0,00% und März 2013 mit Libor 0,00%

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

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.

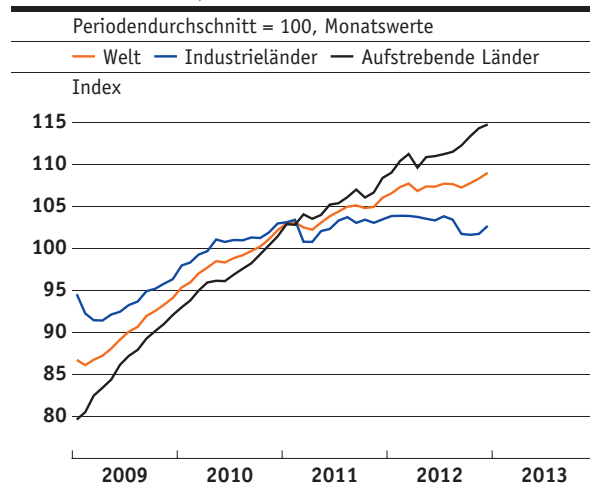
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Trotz der markanten Entspannung an den internationalen Finanzmärkten entwickelte sich die globale Konjunktur im vierten Quartal 2012 schwächer als erwartet. In den USA und in Japan stagnierte das Bruttoinlandprodukt (BIP). In der Eurozone verschärfte sich die Rezession. Einzig in den Schwellenländern, allen voran in China, gewann die Konjunktur an Schwung.

Im Ausblick geht die SNB weiterhin von einer graduellen Erholung der Weltwirtschaft aus. Die globale Industrieproduktion hat sich gegen Ende letzten Jahres etwas belebt, doch bestehen regional grosse Unterschiede (Grafik 2.1). Die SNB prognostiziert für 2013 und 2014 ein leicht tieferes Wachstum der Weltwirtschaft als vor drei Monaten. Die Revision geht hauptsächlich auf schwächere Wachstumsperspektiven in der Eurozone zurück. Die Binnennachfrage in der Eurozone wird weiterhin stark durch den restriktiven fiskalpolitischen Kurs, die sich verschlechternde Arbeitsmarktlage sowie die gedrückten Investitionsaussichten belastet. In den USA prägten Sonderfaktoren das schwache vierte Quartal. Die Investitionen und der Konsum dürften sich im laufenden Jahr festigen. Für die japanische Wirtschaft hat die SNB ihre Wachstumsprognose aufgrund des im Januar angekündigten Fiskalpakets und der markanten Abschwächung des Yens nach oben angepasst. In den Schwellenländern, insbesondere in Asien, dürfte das Wachstum robust bleiben.

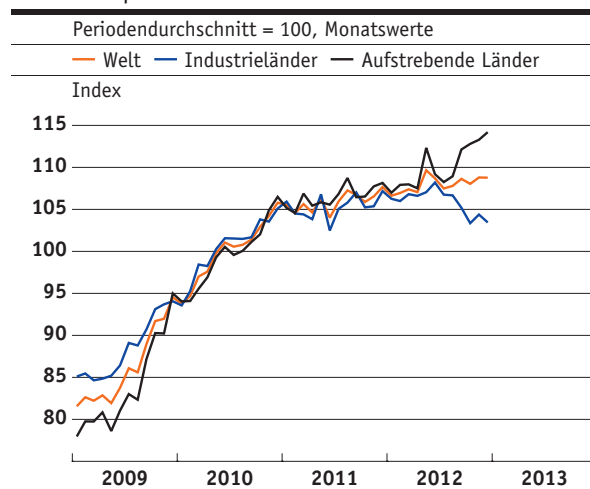
Die Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft bleiben beträchtlich. Die Massnahmen der EZB sowie eine erste Einigung über das anstehende Sparprogramm in den USA haben zwar zu einer Entspannung an den Finanzmärkten beigetragen. Die nachhaltige Bewältigung der europäischen Finanz- und Staatsschuldenkrise bleibt jedoch eine grosse Herausforderung. Die Fiskalpolitik bildet auch in weiteren Industrieländern eine Unsicherheitsquelle. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Geldpolitik in den wichtigen Industrieländern weiterhin durch tiefe Zinsen und hohe Liquidität geprägt sein wird.

Grafik 2.1
Globale Industrieproduktion



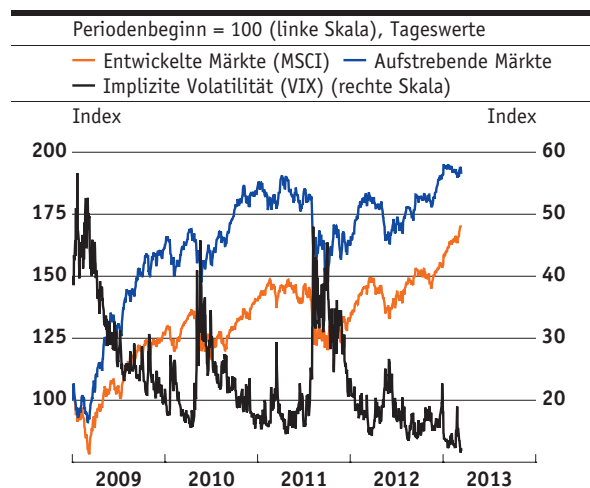
Quellen: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.2
Globale Exporte



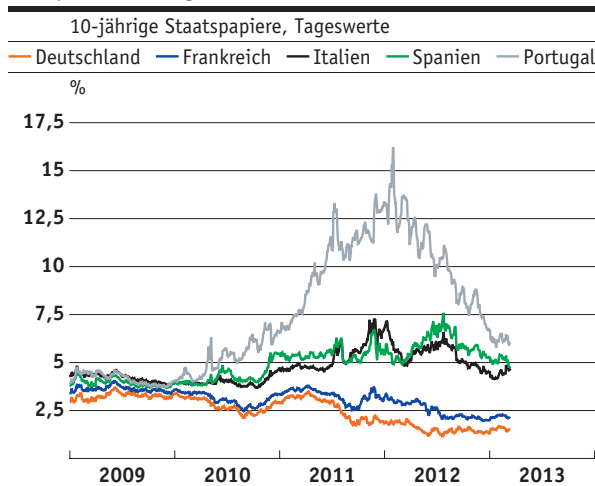
Quellen: CPB, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.3
Aktienmärkte



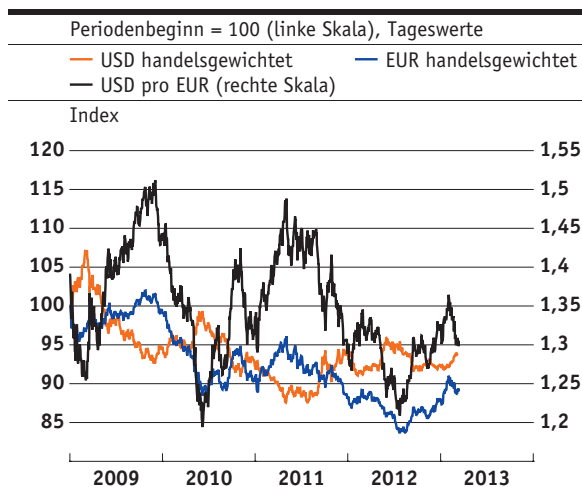
Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.4
Europäische Langfristzinsen



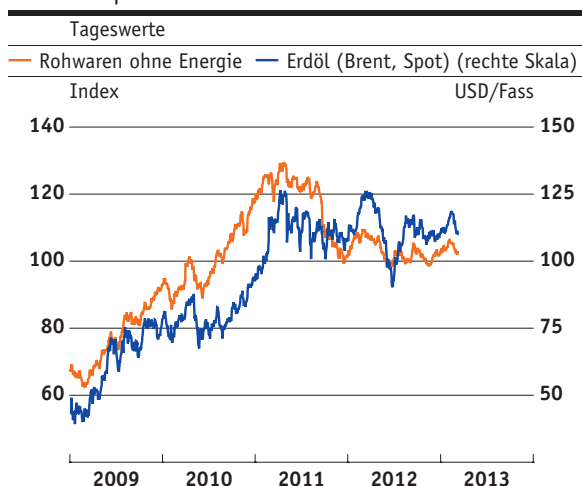
Quelle: Thomson Financial Datastream

Grafik 2.5
Wechselkurse



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.6
Rohwarenpreise



Quellen: Reuters, Thomson Financial Datastream

2.1 Internationale Finanz- und Rohwarenmärkte

Die Stimmung an den Finanzmärkten hat sich zu Jahresbeginn zunächst weiter verbessert. Dazu trugen zwei Faktoren massgeblich bei. Zum einen gingen die Befürchtungen um die Zukunft der Eurozone seit der Ankündigung des neuen Wertchriftenkaufprogramms (Outright Monetary Transactions, OMT) durch die EZB weiter zurück. Zum anderen konnte eine erste fiskalpolitische Einigung in den USA eine massive Korrektur des Staatshaushalts (fiscal cliff) vorerst vermeiden.

Die globalen Aktienmärkte legten Anfang des Jahres deutlich zu (Grafik 2.3). Der S&P500-Index erreichte seinen Stand von Ende 2007 und der Eurostoxx50 den höchsten Stand der letzten 18 Monate. Gleichzeitig nahm die an den Volatilitätsindizes gemessene Unsicherheit ab. An den Anleihenmärkten fielen die Renditen der südeuropäischen Staatsanleihen (Grafik 2.4), und die Risikoprämien gegenüber deutschen Anleihen bildeten sich zurück. Vor diesem Hintergrund wertete sich der Euro auf handelsgewichteter Basis auf, während der US-Dollar stabil blieb (Grafik 2.5).

Im Februar nahm die Unsicherheit an den europäischen Finanzmärkten nach den Wahlen in Italien jedoch wieder etwas zu.

Die Rohwarenpreise schwankten teilweise erheblich, tendierten insgesamt jedoch seitwärts (Grafik 2.6). Sowohl die Erdölpreise als auch die Preise von Industrierohstoffen notierten Mitte März auf dem Niveau von Mitte Dezember. Dagegen gaben die Preise für Nahrungsmittel dank günstiger Ernteaussichten leicht nach.

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 116 US-Dollar pro Fass aus. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wechselkurs von 1.34.

2.2 USA

Das amerikanische BIP stagnierte im vierten Quartal, nachdem es im Vorquartal deutlich zugelegt hatte (Grafik 2.7). Die Abschwächung ging jedoch in erster Linie auf vorübergehende Faktoren wie einen verringerten Lageraufbau und tiefere staatliche Verteidigungsausgaben zurück. Die private inländische Endnachfrage expandierte weiterhin moderat. Im Gesamtjahr 2012 stieg das BIP um 2,2%. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind nach wie vor schwach ausgelastet und die Arbeitslosenquote bleibt mit 7,7% im Februar 2013 recht hoch (Grafik 2.10).

Im ersten Quartal 2013 ist ein partieller Rückpralleffekt nach dem schwachen Vorquartal wahrscheinlich. Danach dürfte das BIP moderat wach-

sen. Die SNB geht davon aus, dass die privaten Konsumausgaben und die Ausrüstungsinvestitionen nur allmählich an Kraft gewinnen werden. Die Wohnbautätigkeit dürfte weiterhin robust expandieren, doch wird sie aufgrund ihres inzwischen kleinen Gewichts nur begrenzt zur Wirtschaftsleistung beitragen. Die Fiskalpolitik wird das Wachstum in diesem Jahr stark dämpfen. Insgesamt prognostiziert die SNB ein nahezu unverändertes Jahreswachstum des BIP von 2,2% für 2013 und von 2,9% für 2014.

Die Konsumentenpreis-inflation gab auf 1,6% im Januar nach, während die Kerninflation bei 1,9% in den letzten Monaten fast unverändert blieb (Grafiken 2.11 und 2.12). Der Anstieg der Benzinpreise im Februar dürfte die Inflation in den kommenden Monaten etwas anheben. Aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und des schwachen Lohnwachstums ist jedoch mittelfristig wenig Teuerungsdruck zu erwarten.

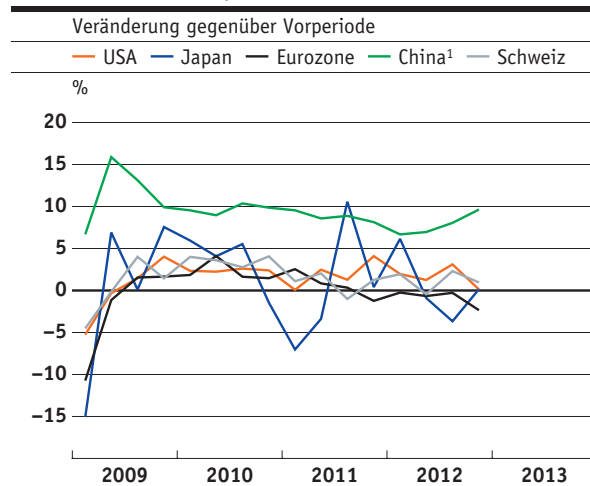
Die US-Geldpolitik bleibt sehr expansiv. Das Zielband für den Leitzins liegt seit Dezember 2008 bei 0%–0,25% (Grafik 2.13). Solange die Arbeitslosenrate über 6,5% liegt, ihre mittelfristige Inflationsprognose 2,5% nicht übertrifft und die langfristigen Inflationserwartungen gut verankert sind, will die Federal Reserve den Leitzins unverändert lassen. Zudem erwirbt sie wie geplant monatlich Wertschriften mit langer Laufzeit im Umfang von 85 Mrd. US-Dollar, um die langfristigen Zinsen zu drücken.

2.3 Eurozone

In der Eurozone hat sich die Rezession deutlicher als erwartet verschärft. Die Wirtschaftsleistung fiel im vierten Quartal um 2,3%, was dem stärksten Rückgang seit fast vier Jahren entspricht (Grafik 2.7). In Deutschland und Frankreich ging das BIP deutlich zurück, nachdem es im Vorquartal noch leicht gestiegen war. In den südlichen Mitgliedsländern verschärfte sich die Rezession. Die Investitionstätigkeit in der Eurozone schrumpfte weiter, was sich auch in einer anhaltend geringen Kreditnachfrage der Unternehmen widerspiegelte. Erstmals seit der letzten Rezession sanken auch die Exporte, die bisher eine wichtige Wachstumsstütze gebildet hatten. Besonders die Lieferungen in die USA und nach Japan liessen spürbar nach. Die Arbeitslosenquote erreichte im Januar einen neuen Höchststand von 11,9% (Grafik 2.10).

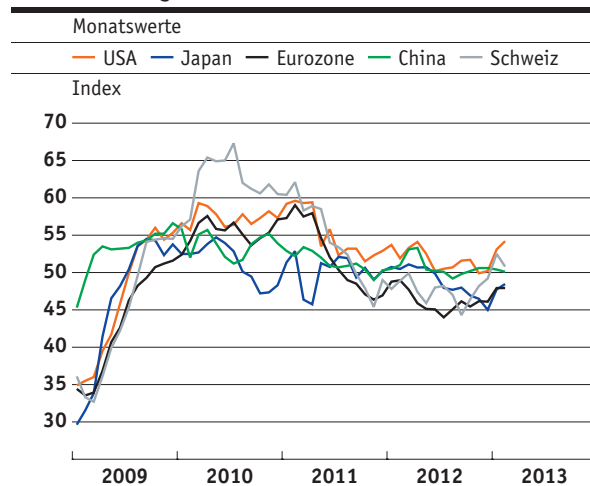
Den Indikatoren zufolge dürfte die Konjunktur in der Eurozone die Talsohle bald durchschreiten. So hat sich die Stimmung bei den Unternehmen seit Jahresbeginn in den meisten Ländern leicht aufgehellt, in Deutschland sogar deutlich. Diese Stimmungsverbesserung – ausgehend von Werten, die seit drei Jahren nicht mehr so tief waren – widerspiegelt in erster Linie eine erwartete Belebung des

Grafik 2.7
Reales Bruttoinlandprodukt



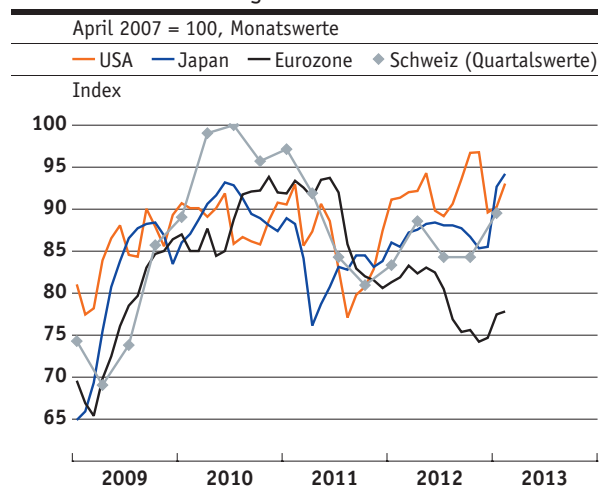
¹ Schätzung: SNB
Quellen: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Thomson Financial Datastream

Grafik 2.8
Einkaufsmanager-Indizes Industrie



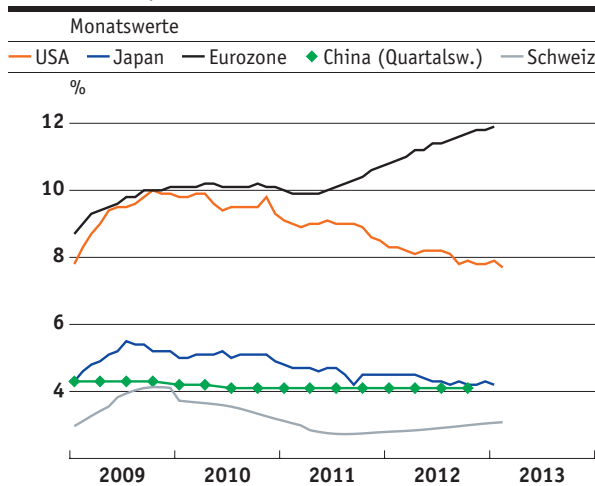
Quelle: Thomson Financial Datastream, © und Datenbankrecht Markt Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.9
Konsumentenstimmung



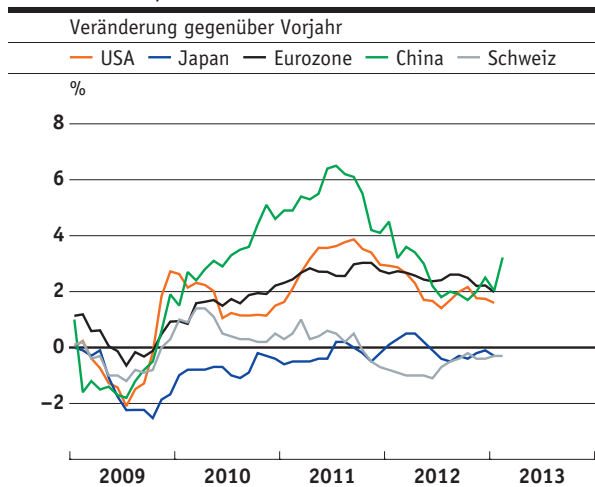
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.10
Arbeitslosenquoten



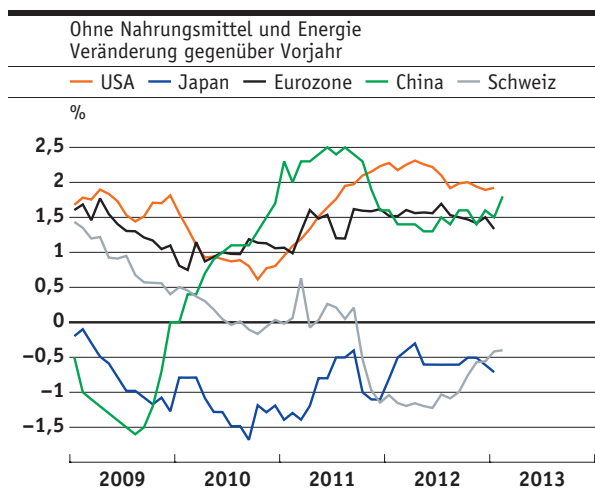
Quellen: SECO, Thomson Financial Datastream

Grafik 2.11
Konsumentenpreise



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

Grafik 2.12
Kerninflation



Quellen: BFS, CEIC, Thomson Financial Datastream

Aussenhandels. Die Rezession dürfte aber nur langsam überwunden werden. Der restriktive fiskalische Kurs dämpft weiterhin die Konjunkturentwicklung in der Eurozone. Weitere belastende Faktoren bilden die schwierige Arbeitsmarktlage, die Unsicherheit über weitere Strukturreformen, die uneinheitliche Transmission der lockeren Geldpolitik durch die nationalen Kreditsysteme sowie strukturelle Probleme in der Bauwirtschaft. Daher sind auch weiterhin grosse Wachstumsunterschiede zwischen den Mitgliedsländern zu erwarten. Die SNB hat ihre BIP-Prognose für die Eurozone nach unten angepasst. Für 2013 erwartet sie einen BIP-Rückgang in der Gröszenordnung des Vorjahres von 0,4% und für 2014 ein Wachstum von 1,3%.

Die Konsumentenpreisteuerung hat weiter nachgelassen. Im Februar notierte sie gemäss Schnell-schätzung bei 1,8% und entsprach dem Preisstabilitätsziel der EZB von «unter, aber nahe 2%» (Grafik 2.11). Die Kerninflation ging im Januar nur leicht auf 1,3% zurück (Grafik 2.12). In den kommenden Monaten dürfte sich die Konsumentenpreisteuerung unter 2% bewegen.

Die EZB belies den Hauptrefinanzierungssatz unverändert bei 0,75% (Grafik 2.13). Sie hält sich seit September bereit, das OMT-Wertschriftenkaufprogramm bei Bedarf zu implementieren. Ferner konnten Geschäftsbanken erstmals einen Teil der bei der EZB vor einem Jahr für maximal drei Jahre in Anspruch genommenen Liquidität zurückzahlen. Die EZB erwartet, dass die Überschussliquidität jedoch hoch bleibt.

2.4 Japan

Im Jahr 2012 legte das BIP um 2,0% zu. Bedeutende Impulse gingen von einem Subventionsprogramm und von öffentlichen Investitionen für den Wiederaufbau nach dem Erdbeben vom März 2011 aus. In der zweiten Jahreshälfte liessen allerdings die Exporte und Geschäftsinvestitionen deutlich nach. Im Schlussquartal stagnierte das BIP (Grafik 2.7).

Seit Jahresende mehren sich die Anzeichen einer Wiederbelebung: Die Industrieproduktion und die Exporte legten wieder zu, und die Stimmung bei den Unternehmen und Haushalten hellte sich deutlich auf. Von der markanten Abwertung der japanischen Währung seit Mitte letzten Jahres dürften positive Impulse auf die Exportindustrie ausgehen. Zudem kündigte die neue Regierung im Januar ein weiteres Konjunkturpaket im Umfang von rund 2% des BIP an. Zentrale Elemente des Pakets bilden weitere öffentliche Investitionen für den Wiederaufbau und die Erneuerung veralteter Infrastruktur. Die SNB erwartet ein Wachstum von 1% für 2013 und von etwas über 2% für 2014.

Die japanischen Konsumentenpreise lagen im Januar 0,3% unter ihrem Vorjahresstand (Grafik 2.11). Unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel gingen sie gegenüber dem Vorjahr sogar etwas stärker zurück (Grafik 2.12). Die Yen-Abwertung wird die Teuerung in den kommenden Monaten anheben, doch dürfte die mittelfristige Preisdynamik angesichts der negativen Produktionslücke und tiefer Inflationserwartungen gering bleiben.

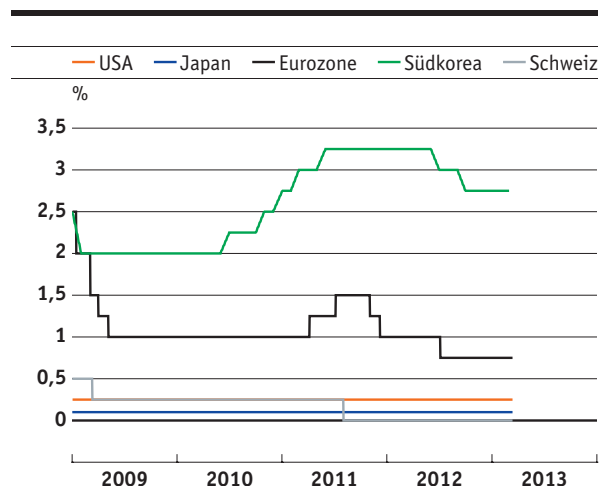
Die Bank of Japan verpflichtete sich in einer gemeinsamen Erklärung mit der Regierung auf ein Inflationsziel von 2%, welches «so bald als möglich» erreicht werden soll. Bisher hatte das Ziel bei 1% gelegen. Zudem beschloss sie, ihr Wertschriftenprogramm nach Erreichen des für Ende 2013 vorgesehenen Zielvolumens unbefristet fortzuführen. Den Tagesgeldzielsatz belies sie bei 0%–0,1% (Grafik 2.13).

2.5 Aufstrebende Volkswirtschaften

Die in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften im Jahr 2012 eingeleiteten geld- und teilweise fiskalpolitischen Lockerungsschritte trugen zu einer weiteren Belebung der Konjunktur im vierten Quartal bei. Allerdings blieb die Nachfrage aus den Industrieländern verhalten, und die Unsicherheit über die globalen Wachstumsaussichten belastete weiterhin die Investitionen.

In China expandierte das BIP im Jahr 2012 um 7,8%, den tiefsten Wert seit der Asienkrise Ende der 1990er-Jahre. Nachdem frühere Straffungsmassnahmen die Investitionstätigkeit bis zur Jahresmitte gebremst hatten, gewann die Konjunktur seither jedoch wieder an Schwung (Grafik 2.7).

Grafik 2.13
Offizielle Zinssätze



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

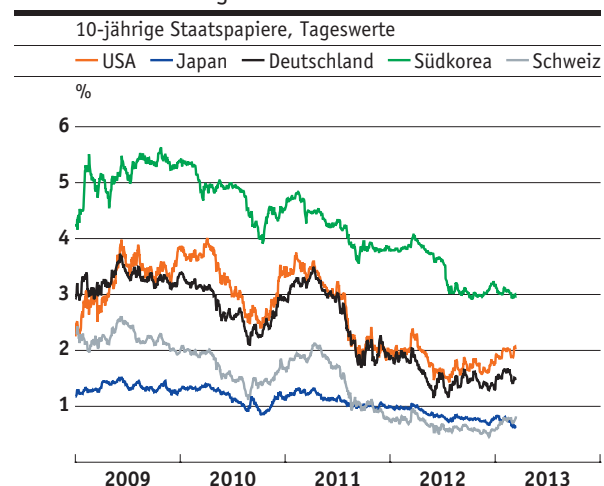
Dazu trugen die expansivere Geld- und Fiskalpolitik, insbesondere gezielte staatliche Investitionen in Infrastruktur und Wohnbau, sowie eine Erholung des intraasiatischen Handels bei. In neu industrialisierten asiatischen Volkswirtschaften wie Südkorea belebte sich die Aktivität insbesondere in der Elektronik- und Automobilindustrie. In Brasilien setzte sich die moderate Erholung dank umfassender Konjunkturmassnahmen fort.

Nachdem die konjunkturelle Wiederbelebung im Jahr 2012 vor allem in China spürbar war, dürfte sie in den kommenden Monaten auch in den übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften an Kraft gewinnen. In Indien und Brasilien dürfte die Investitionsnachfrage den Privatkonsum als Wachstumsstütze ergänzen, insbesondere dank geplanter Infrastrukturprojekte respektive staatlicher Anreize für ausländische Direktinvestitionen.

Die Konsumentenpreis-inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften liess im vergangenen Jahr nach. In China fiel sie im Zuge nachlassender Nahrungsmittelteuerung von durchschnittlich 5,4% im Jahr 2011 auf 2,6% im Jahr 2012 und notierte im Februar 2013 bei 3,2% (Grafik 2.11). Die Kerninflation bewegte sich in den vergangenen Monaten unter 2% (Grafik 2.12). In Indien liess die Jahresteuerung in den letzten Monaten deutlich nach auf 6,8% im Februar. In Brasilien legte sie aufgrund der schwächeren Währung dagegen auf 6,3% zu.

Die Geldpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften blieb in den letzten Monaten mehrheitlich unverändert. Eine wesentliche Ausnahme bildet Indien, wo die rückläufige Teuerung eine weitere Lockerung der Mindestreserveanforderungen für die Banken und eine Senkung der Leitzinsen im Januar ermöglichte.

Grafik 2.14
Internationale Langfristzinsen



Quellen: SNB, Thomson Financial Datastream

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz verlangsamte sich die Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal deutlich. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das reale BIP im vierten Quartal um 1,0% zu, nachdem es im Vorquartal um 2,3% gestiegen war. Die Wachstumsabschwächung geht auf fehlende Impulse aus dem Ausland zurück: Besonders das schwache europäische Umfeld belastete die Warenexporte und damit die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie. Die Binnenwirtschaft stützte dagegen das Wachstum. Vor allem die Konsumausgaben legten deutlich zu, aber auch die Investitionen verzeichneten erstmals seit einem Jahr wieder ein Plus.

Wegen der Wachstumsabschwächung weitete sich die negative Produktionslücke nochmals aus. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie blieb auf tiefem Niveau. Am Arbeitsmarkt trübte sich die Lage nochmals leicht ein.

Mit der Quartalschätzung liegen nun auch erste vorläufige Ergebnisse für das Gesamtjahr 2012 vor. Bei einem Jahreswachstum von 1,0% blieb die Wirtschaftsentwicklung unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Für das Jahr 2013 erwartet die SNB ein Wachstum von 1%–1,5%. Belasten dürfte in erster Linie die schwache Nachfrage aus Europa.

3.1 Gesamtnachfrage und Produktion

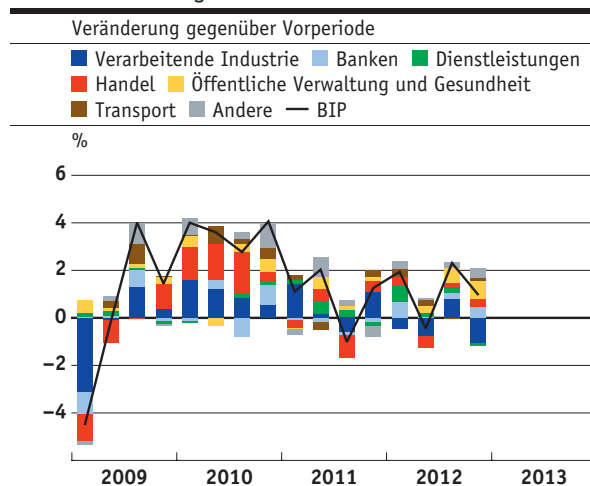
Rückgang der Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie

Wie erwartet fiel das BIP-Wachstum im vierten Quartal tiefer aus als im Vorquartal. Besonders in der verarbeitenden Industrie ging die Wertschöpfung deutlich zurück (Grafik 3.1). Doch auch die unternehmensnahen Dienstleistungen verzeichneten einen Rückgang. In den meisten anderen Wirtschaftszweigen hingegen nahm die Wertschöpfung im vierten Quartal zu. Besonders dynamisch entwickelten sich der Finanzsektor und das Gesundheitswesen. Im Gastgewerbe stieg die Wertschöpfung zum dritten Mal in Folge an.

Deutlich negativer Aussenhandelsbeitrag

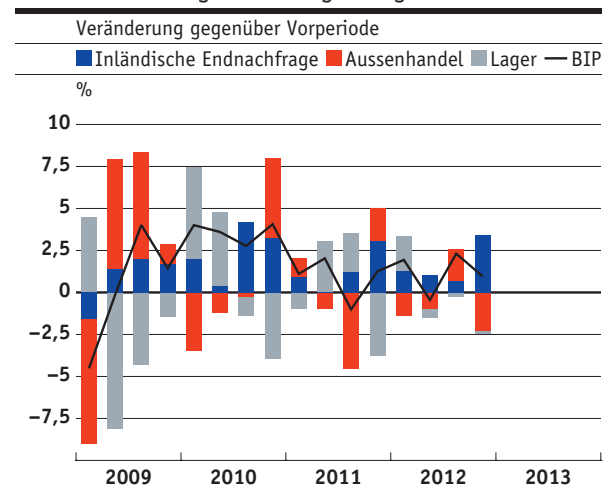
Die Nettoexporte (ohne Wertsachen) verzeichneten im vierten Quartal ein deutliches Minus (Grafik 3.2). Während die Gesamtexporte gegenüber dem Vorquartal stagnierten (Grafik 3.3), stiegen die Gesamtimporte deutlich an (Grafik 3.4). Somit resultierte ein negativer Aussenhandelsbeitrag von 2,3 Prozentpunkten.

Grafik 3.1
Wachstumsbeiträge nach Sektoren



Quelle: SECO

Grafik 3.2
Wachstumsbeiträge: Nachfrageseitig



Quelle: SECO

Die Exporte von Waren und von Dienstleistungen entwickelten sich uneinheitlich. Die Warenexporte gingen im vierten Quartal über die meisten Gütergruppen hinweg deutlich zurück, nachdem sie im Vorquartal stark zugelegt hatten. Einzig die Ausfuhren von Uhren und Präzisionsinstrumenten sowie von land- und forstwirtschaftlichen Produkten legten weiter zu. Die schwache Nachfrage aus Europa belastete die Warenexporte, während die Lieferungen nach Asien anzogen.

Anders als die Warenexporte nahmen die Dienstleistungsexporte im vierten Quartal kräftig zu. Ausschlaggebend waren höhere Einnahmen aus Lizenz- und Patentgebühren, aber auch die Tourismusexporte stiegen deutlich. Dagegen stagnierten die Einnahmen aus dem Transithandel, während die Einnahmen aus Privatversicherungen sogar schrumpften.

Die Einfuhren legten deutlich zu. Dies ist auf eine starke Belebung bei den Dienstleistungsimporten, insbesondere im Bereich Lizenzen und Patente, zurückzuführen. Im Gegensatz zu den Tourismusexporten gingen die Tourismusimporte nach einem starken Sommerhalbjahr merklich zurück. Die Warenimporte schrumpften leicht.

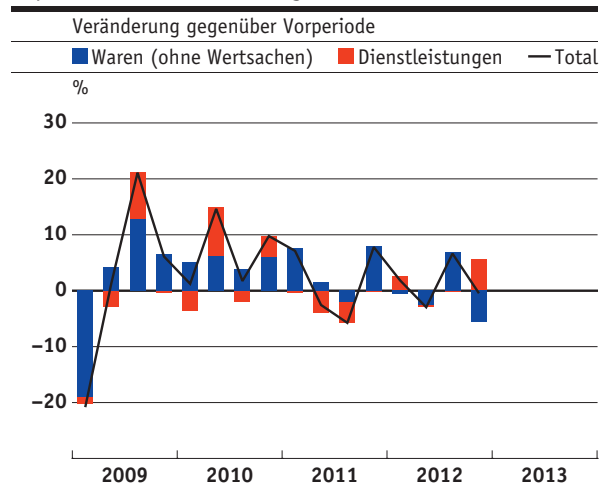
Solide Binnennachfrage

Die inländische Endnachfrage legte zum Jahresende deutlich zu (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Der grösste Impuls ging von den privaten Konsumausgaben aus. Aber auch die Investitionstätigkeit erholte sich etwas.

Der private Konsum gewann im vierten Quartal merklich an Kraft (4,4%). Besonders dynamisch entwickelten sich die Konsumausgaben für Nahrung, Gesundheit sowie Versicherungs- und Finanzdienstleistungen. Für das Jahr 2012 resultierte ein deutlich überdurchschnittliches Konsumwachstum von 2,5%. Begünstigt wurde der Konsum nicht nur durch die robuste Einkommensentwicklung, sondern auch durch tiefere Preise.

Grafik 3.3

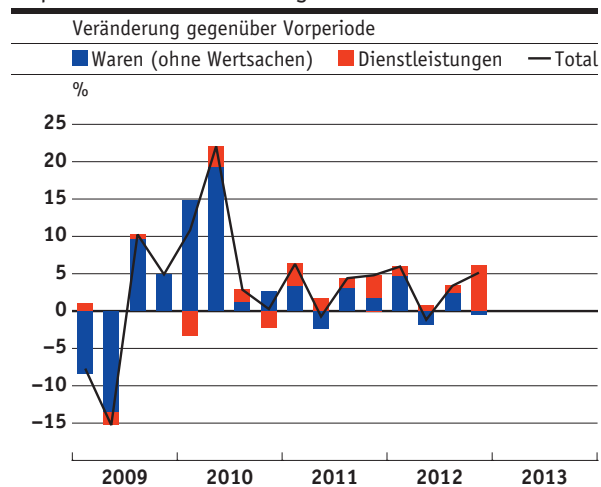
Exporte: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.4

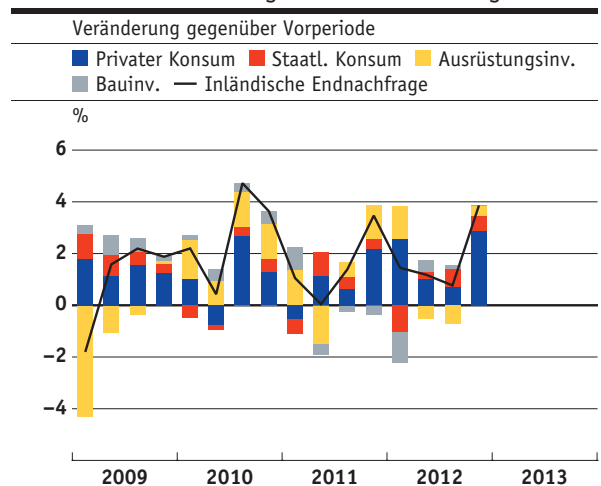
Importe: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Grafik 3.5

Inländische Endnachfrage: Wachstumsbeiträge



Quelle: SECO

Reales BIP und Komponenten
Wachstumsraten gegenüber Vorperiode, annualisiert

Tabelle 3.1

	2009	2010	2011	2012	2011				2012			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	1,8	1,6	1,2	2,5	-0,8	1,7	1,0	3,4	3,9	1,6	1,0	4,4
Staatlicher Konsum	3,3	0,7	2,0	0,7	-4,5	7,8	3,6	3,2	-8,1	2,1	5,6	4,6
Anlageinvestitionen	-8,0	4,8	4,0	0,1	9,8	-8,3	1,4	4,0	0,0	-0,4	-2,6	1,8
Bau	3,0	3,5	2,4	-3,2	8,9	-4,0	-2,4	-3,6	-11,6	4,5	1,6	0,4
Ausrüstungen	-15,5	5,8	5,2	2,8	10,7	-11,6	4,6	10,4	10,3	-4,1	-5,7	3,0
Inländische Endnachfrage	-0,4	2,2	1,9	1,7	1,1	0,0	1,4	3,5	1,4	1,2	0,8	3,9
Inlandnachfrage	0,0	2,3	1,9	1,5	-2,7	5,3	3,9	0,0	2,6	-1,3	2,9	-0,8
Exporte total	-7,7	7,8	3,8	1,1	9,6	-1,7	-3,2	0,6	1,3	1,5	3,7	6,7
Waren ¹	-11,1	9,4	6,3	1,6	11,2	2,1	-3,0	11,7	-0,8	-3,7	10,1	-8,1
Dienstleistungen	1,2	3,7	-1,4	0,3	-1,0	-12,1	-11,7	-0,7	8,7	-1,3	-0,6	18,4
Gesamtnachfrage	-2,9	4,3	2,6	1,3	1,7	2,6	1,2	0,2	2,2	-0,3	3,2	1,9
Importe total	-5,2	7,4	4,2	2,3	3,1	4,0	6,6	-2,2	2,8	0,2	5,3	4,1
Waren ¹	-8,3	10,6	3,1	2,0	4,0	-2,9	3,7	2,1	5,8	-2,3	3,0	-0,6
Dienstleistungen	9,0	-1,5	7,3	9,3	16,8	9,1	7,2	16,4	7,0	3,7	5,0	30,7
BIP	-1,9	3,0	1,9	1,0	1,1	2,0	-1,0	1,3	1,9	-0,4	2,3	1,0

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

Die Bauinvestitionen stiegen im vierten Quartal nur leicht und blieben damit unter dem Niveau des Vorjahres. Gemäss Umfragen des Schweizerischen Baumeisterverbands entwickelten sich die Segmente unterschiedlich: Während der Tiefbau und der Geschäftsbau zulegten, war der Wohnbau rückläufig. Die Auftragslage bleibt aber in allen Segmenten gut. Dank anhaltend hoher Auftragseingänge und einer teilweise durch Kapazitätsengpässe limitierten Produktion lag der Auftragsbestand im vierten Quartal insgesamt deutlich über dem Vorjahresniveau.

Die Ausrüstungsinvestitionen erholten sich im vierten Quartal leicht. Die positive Entwicklung ist allerdings zu einem grossen Teil auf Investitionen in Fahrzeuge zurückzuführen, die häufig stark schwanken. Doch auch die Investitionen im Bereich der elektronischen Datenverarbeitung legten weiter zu. Die anhaltend tiefe Auslastung technischer Kapazitäten und die hohe Unsicherheit über das Wachstum der Weltwirtschaft trugen hingegen zu einem weiteren Rückgang der Investitionen in Maschinen und elektrische Ausrüstung bei.

3.2 Arbeitsmarkt

Steigende Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit hat seit über einem Jahr langsam, aber kontinuierlich zugenommen. Zwischen November und Februar erhöhte sich die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt um knapp 3300 Personen. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,1% (Grafik 3.6).

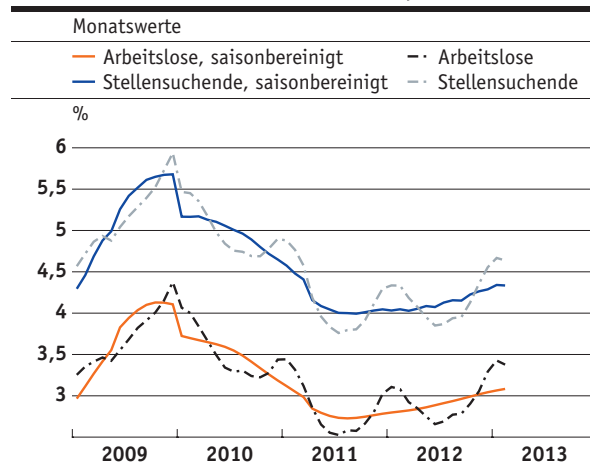
Die Kurzarbeit blieb im vierten Quartal auf tiefem Niveau (Grafik 3.7). Im Dezember waren 6888 Personen von Kurzarbeit betroffen und damit ähnlich viele wie ein Jahr zuvor.

Nachlassendes Beschäftigungswachstum

Gemäss offizieller Beschäftigungsstatistik des BFS liess die Beschäftigungsdynamik im vierten Quartal etwas nach. Die Zahl der Voll- und Teilzeitstellen erhöhte sich um 1,9%. In vollzeitäquivalenten Stellen ausgedrückt stieg die Beschäftigung um 1,4 % (Grafik 3.8). Insbesondere in den dienstleistungsnahen Branchen und im Baugewerbe kamen neue Stellen hinzu. Hingegen wurden in der Industrie und in der Finanzbranche Stellen abgebaut.

Grafik 3.6

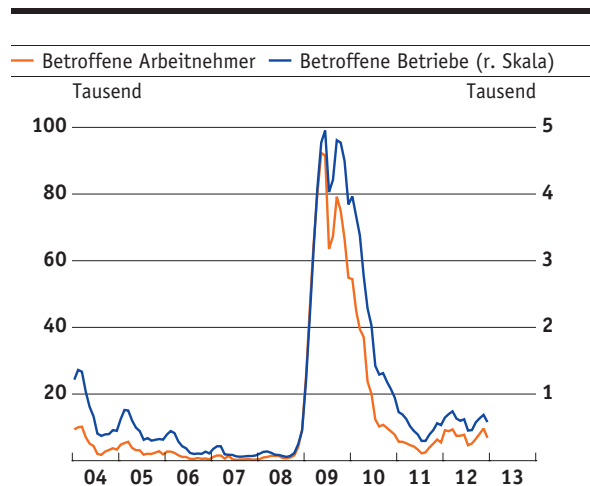
Arbeitslosen- und Stellensuchendenquoten



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

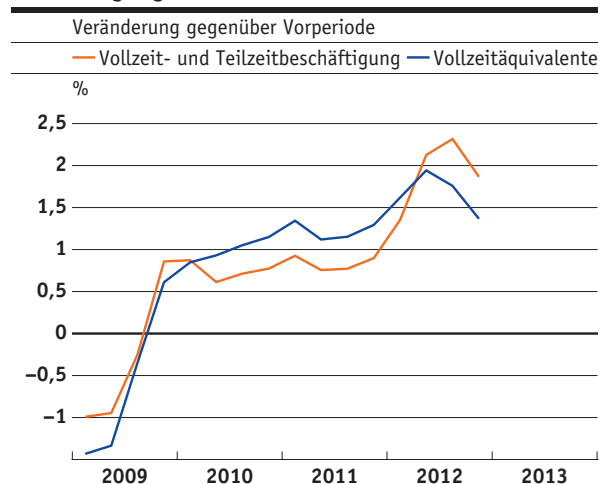
Kurzarbeit



Quelle: SECO

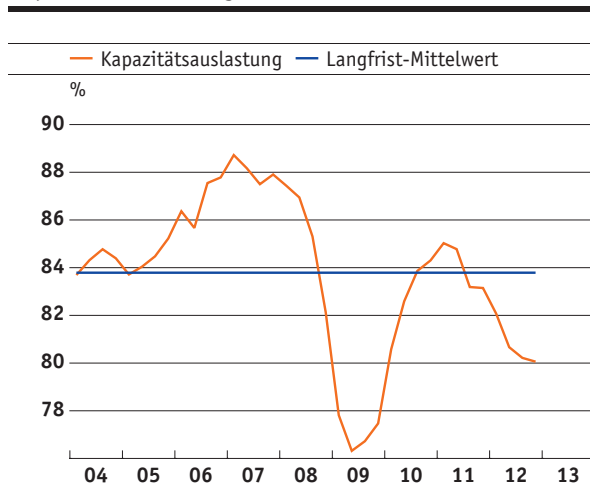
Grafik 3.8

Beschäftigung



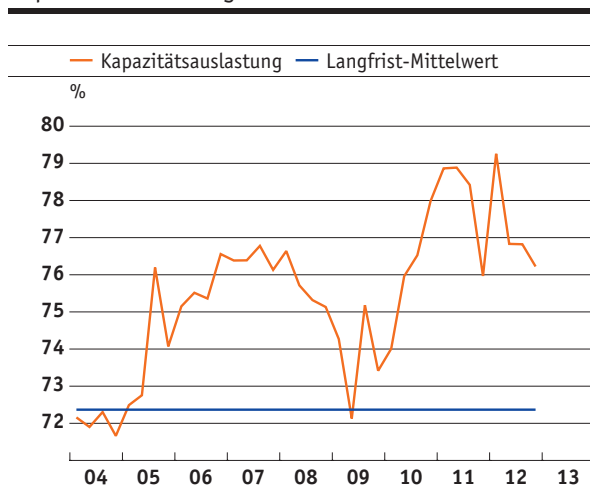
Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.9
Kapazitätsauslastung Industrie



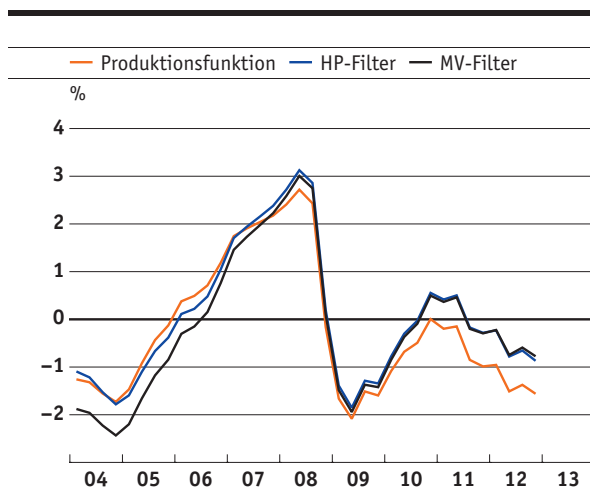
Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10
Kapazitätsauslastung Bau



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11
Produktionslücke



Quelle: SNB

3.3 Kapazitätsauslastung

Sinkende Auslastung in der Industrie

Gemäss der Umfrage der KOF sank die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im vierten Quartal weiter auf 80,1%. Sie liegt damit weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Auch im Bausektor ging der Nutzungsgrad der Maschinen etwas zurück, doch bleibt die Auslastung insgesamt hoch (Grafik 3.10). Viele Firmen im Bausektor klagten nach wie vor über Engpässe bei Maschinen- und Gerätekapazitäten sowie über einen Mangel an Arbeitskräften. Im Dienstleistungssektor blieb der Auslastungsgrad insgesamt durchschnittlich.

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 schwachen BIP-Wachstum hat sich die negative Produktionslücke im vierten Quartal weiter geöffnet. Das anhand des Produktionsfunktionsansatzes geschätzte Produktionspotenzial deutet darauf hin, dass die Produktionslücke im vierten Quartal bei -1,6% lag, nach -1,4% im dritten Quartal (Grafik 3.11). Gemäss anderen Schätzmethoden (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) ist die Produktionslücke weniger ausgeprägt (-0,9% und -0,8%).

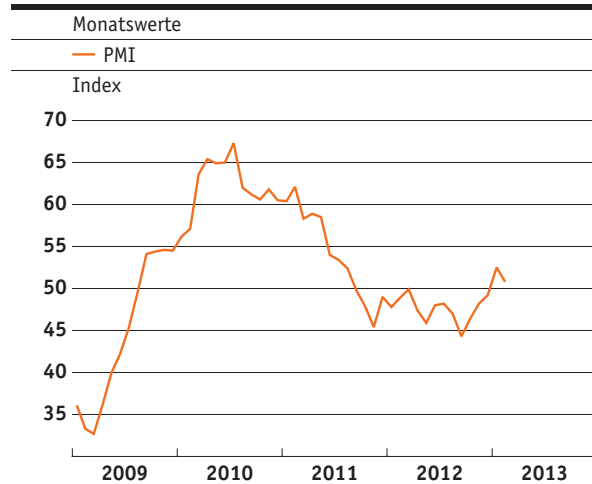
Die verschiedenen Schätzungen spiegeln die unterschiedlichen Ansätze zur Berechnung des Produktionspotenzials wider. Der Produktionsfunktionsansatz berücksichtigt die Arbeitsmarktsituation und den Kapitalstock der Volkswirtschaft. Da sich vor allem das Arbeitsangebot in den letzten Jahren – in erster Linie als Folge der 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 SNB erwartet eine graduelle Erholung der Weltwirtschaft. Eine Belebung der Nachfrage aus Deutschland, den USA und den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens dürfte die Schweizer Exporte stützen. Die Stimmung bei Schweizer Exportunternehmen hat sich zu Jahresbeginn wieder etwas aufgehellt. Die erwarteten Impulse aus dem Ausland reichen jedoch nicht aus, um einen breit abgestützten Anstieg der Wertschöpfung und der Beschäftigung in der verarbeitenden Industrie herbeizuführen. Die binnenorientierten Wirtschaftszweige dürften weiterhin von der – trotz steigender Arbeitslosigkeit – relativ robusten Arbeitsmarktlage und der Zuwanderung profitieren.

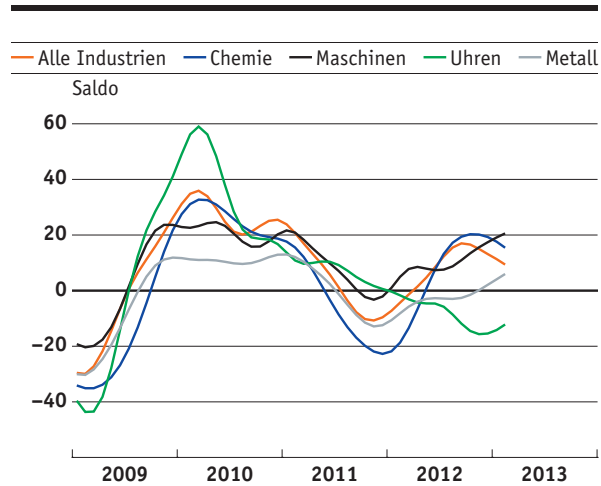
Die SNB rechnet mit einer Wachstumsbelebung im ersten Quartal 2013. Für das gesamte Jahr erwartet sie ein BIP-Wachstum von 1%–1,5%. Die Produktionslücke dürfte somit negativ bleiben. Angesichts des fragilen internationalen Umfelds bestehen für die Schweiz weiterhin erhebliche Abwärtsrisiken.

Grafik 3.12
Einkaufsmanager-Index Industrie



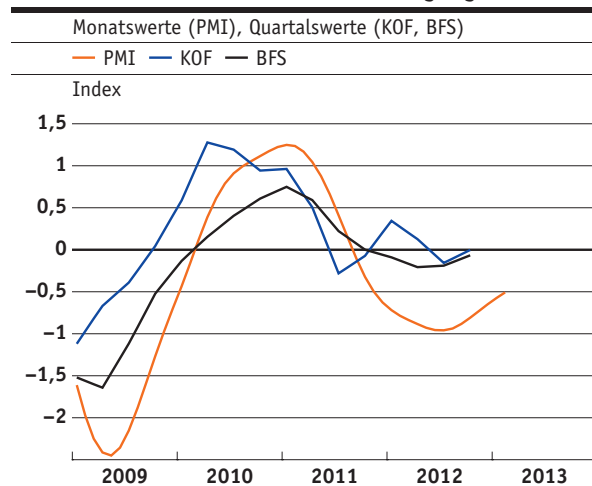
Quelle: Credit Suisse

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 Konsumentenpreise liegen weiterhin unter ihrem Vorjahresstand, was vor allem auf tiefere Warenpreise zurückzuführen ist. Im Unterschied zu den Waren sind die Dienstleistungen etwas teurer als vor einem Jahr, obwohl die Wohnungsmieten zuletzt unter ihr Vorjahresniveau gefallen sind. Auch die den Konsumentenpreisen vorgelagerten Angebotspreise haben innert Jahresfrist leicht zugelegt.

Die Inflationserwartungen verharren auf tiefem Niveau. Auf mittlere Frist liegen sie in einem Bereich, der mit der Auffassung der Nationalbank von Preisstabilität vereinbar ist.

4.1 Konsumentenpreise

LIK-Teuerung weiter negativ

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuering hat sich im letzten halben Jahr kaum verändert. Sie betrug im Februar gleich wie im Januar und im vierten Quartal 2012 $-0,3\%$ (Tabelle 4.1).

Preise importierter Güter unter Vorjahresstand

Die Gliederung nach Komponenten zeigt, dass die ausländischen Waren und Dienstleistungen (ohne Erdölprodukte) weiterhin weniger kosteten als ein Jahr zuvor. Seit Dezember 2011 sind die negativen Jahresteueringraten dieser Güter jedoch deutlich kleiner geworden (Grafik 4.1). Darin widerspiegelt sich die stabilisierende Wirkung des Mindestkurses gegenüber dem Euro auf die Importpreise.

Die volatilere Jahresteuering der Erdölprodukte, die im Dezember und Januar leicht negativ war, stieg im Februar wieder in den positiven Bereich.

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Tabelle 4.1

	2012					2013		
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar	
LIK total	-0,7	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1
Waren	-1,8	-2,3	-2,1	-1,8	-1,0	-1,0	-0,7	-0,8
Dienstleistungen	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
Mieten	0,6	0,8	0,7	0,6	0,2	0,0	0,0	-0,3
öffentliche Dienstleistungen	0,4	0,6	0,3	0,3	0,6	1,1	1,1	1,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-2,7	-3,4	-3,8	-2,1	-1,6	-2,0	-1,7	-1,2
ohne Erdölprodukte	-4,2	-5,2	-4,9	-4,1	-2,5	-2,3	-1,9	-1,6
Erdölprodukte	5,0	6,2	2,2	8,7	3,0	-0,7	-1,0	1,3

Quellen: BFS, SNB

Preise inländischer Güter weitgehend unverändert

Die Preise inländischer Waren und Dienstleistungen bewegten sich im Februar praktisch auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr. Während die Warenpreise fielen, verteuerten sich im gleichen Zeitraum die meisten Dienstleistungen (Grafik 4.2). Die jährliche Teuerung der öffentlichen Dienstleistungen stieg zuletzt unter dem Einfluss von Tarifierhöhungen der öffentlichen Verkehrsmittel signifikant an. Demgegenüber sank die jährliche Mietteuerung im Februar auf $-0,3\%$, womit sie erstmals seit 1998 negativ war.

Unverändert tiefe Kerninflation

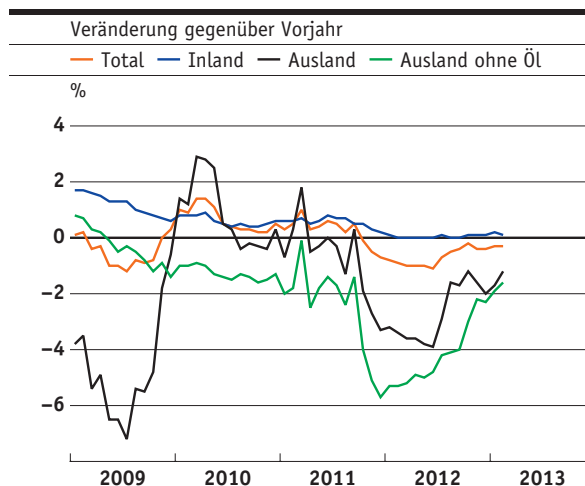
Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) zeigt, dass der Inflationstrend weitgehend unverändert geblieben ist (Grafik 4.3). Der TM15 lag im Februar bei 0% , was im historischen Vergleich sehr niedrig ist.

Ähnlich wie der TM15 deutet auch die Dynamic-Factor-Inflation (DFI) auf einen unveränderten Inflationsdruck hin. Die DFI extrahiert den Inflationstrend als gemeinsame Komponente aus einer grossen Anzahl monetärer und realer Indikatoren.

Im Unterschied zum TM15 und zur DFI bewegt sich die Kerninflation des Bundesamts für Statistik (BFS1) klar im negativen Bereich. Sie hat sich seit September 2012 jedoch kontinuierlich an den TM15 und die DFI angenähert. Die BFS1 beruht gleich wie der TM15 auf einem reduzierten LIK-Warenkorb. Während jedoch bei der BFS1 in jedem Monat die gleichen Produkte ausgeschlossen werden (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe), sind es beim TM15 die Güter mit den im jeweiligen Monat stärksten Preisveränderungen (je 15% an beiden Enden der Verteilung).

Grafik 4.1

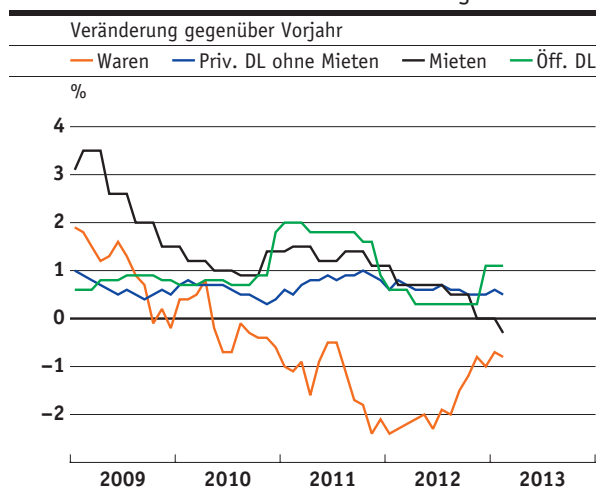
LIK: In- und ausländische Güter



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

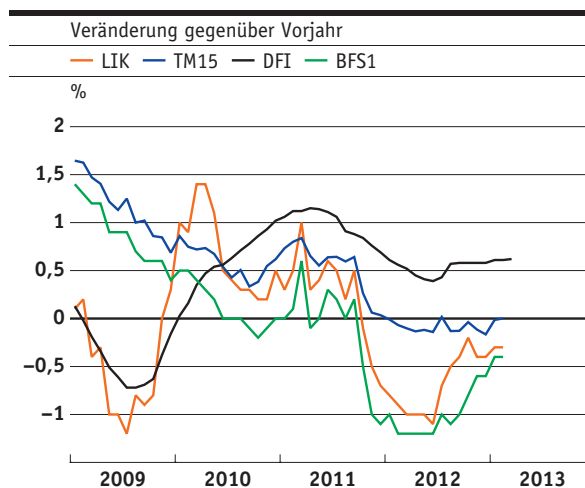
LIK: Inländische Waren und Dienstleistungen



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

Kerninflation



Quellen: BFS, SNB

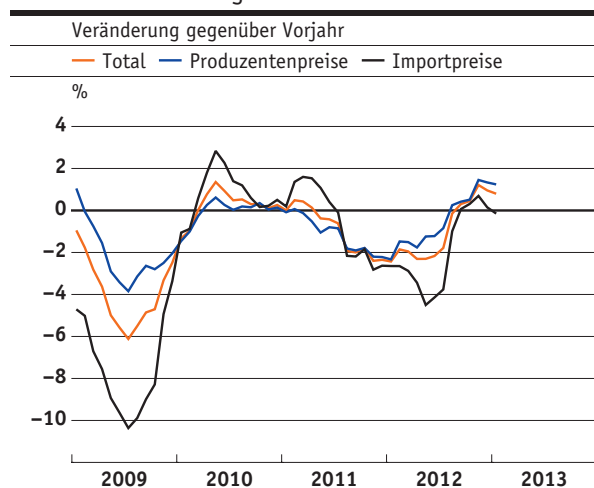
4.2 Produzenten- und Importpreise

Stabile Angebotspreise

Die jährliche Teuerungsrate der Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) hat sich in den letzten Monaten leicht verringert. Sie betrug im Januar 0,1%, nachdem sie vorübergehend bis auf 1,2% im November gestiegen war (Grafik 4.4). Die Produzentenpreise lagen im Januar um 1,2% über ihrem Stand vor Jahresfrist, während die Importpreise im gleichen Zeitraum leicht fielen.

Um den Preisdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise zu beurteilen, können die Preise der im Inland abgesetzten verarbeiteten Produkte betrachtet werden. Die Preise dieser Güter sind seit Ende 2011 insgesamt praktisch unverändert geblieben, was darauf hindeutet, dass der Mindestkurs gegenüber dem Euro stabilisierend gewirkt hat und zurzeit von den Angebotspreisen weder Aufwärts- noch Abwärtsdruck auf die nachgelagerten Konsumentenpreise ausgeht.

Grafik 4.4
Preise des Gesamtangebots



Quelle: BFS

4.3 Immobilienpreise

Preise für Wohnliegenschaften steigen weiter an

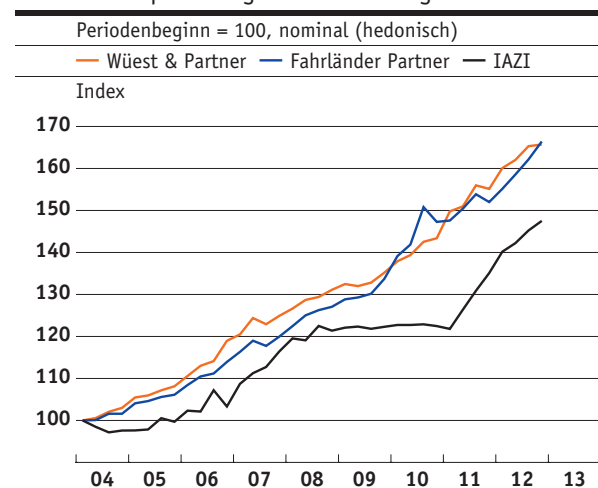
Die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen im vierten Quartal weiter an. Gemäss Wüest & Partner flachte sich der Anstieg der Transaktionspreise von Eigentumswohnungen zwar ab. Die entsprechenden Indizes von Fahrländer Partner und IAZI legten aber erneut kräftig zu (Grafik 4.5). Die auf Inseraten in Zeitungen und im Internet basierenden Angebotspreisindizes von Wüest & Partner stiegen ebenfalls weiter an.

Aufgrund des anhaltend starken Preisanstiegs der letzten Jahre haben sich die Überhitzungsrisiken am Markt für Wohnliegenschaften deutlich erhöht. Am 13. Februar 2013 reagierte der Bundesrat auf die wachsenden Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt und aktivierte auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer (siehe dazu Kapitel 5.5 Geld- und Kreditaggregate).

Bestandsmieten nahezu unverändert bei deutlich steigenden Angebotsmieten

Die Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) sind im vierten Quartal weiter gestiegen. Gemäss Wüest & Partner hat sich die jährliche Teuerung der Angebotsmieten zwar etwas reduziert, doch liegt sie immer noch deutlich über der Teuerung der Mieten aus bestehenden Mietverhältnissen (Bestandsmieten). Die von Bestandsmieten dominierte Mietkomponente des LIK wies im vierten Quartal nur noch einen sehr leichten Anstieg gegenüber dem Vorjahr aus (Grafik 4.6). Im Februar war die jährliche Mietteuerung sogar leicht negativ.

Grafik 4.5
Transaktionspreise Eigentumswohnungen



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Die Bestandsmieten sind gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden. Dieser ist in den letzten Jahren schrittweise zurückgegangen und liegt seit Juni 2012 bei 2,25%.

4.4 Inflationserwartungen

Kurzfristige Inflationserwartungen unverändert tief

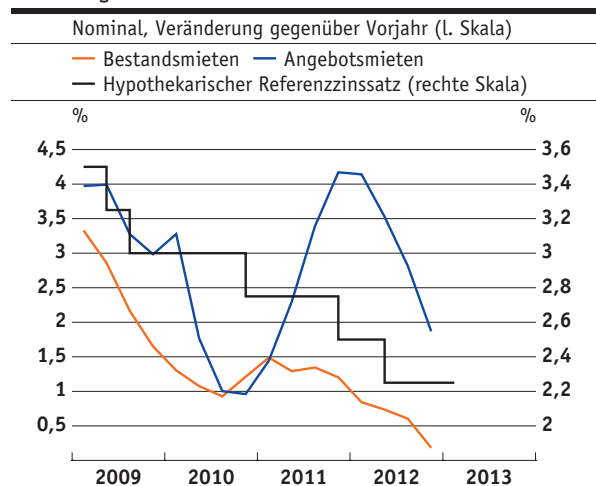
Die Ergebnisse aus Haushalts- und Expertenbefragungen weisen auf unverändert tiefe kurzfristige Inflationserwartungen hin. Die mittelfristigen Erwartungen liegen zwar über den kurzfristigen Erwartungen, bleiben aber ebenfalls gedämpft.

Die im Januar durchgeführte Haushaltsbefragung des SECO zeigt, dass sich die Erwartungen zur Preisentwicklung in den letzten Monaten nur wenig verändert haben (Grafik 4.7). 44% der Haushalte rechnen mit gleichbleibenden und 41% mit steigenden Preisen in den nächsten zwölf Monaten. Die Anteile der Befragten, die fallende oder stark steigende Preise erwarten, haben sich im Januar weiter verringert.

Gemäss dem Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport prognostizierte im Februar wiederum die Mehrheit der befragten Analysten (60%) unveränderte Teuerungsraten auf sechs Monate. Die übrigen Befragten rechneten mit einem Anstieg der Teuerung. Anders als in den Vormonaten erwartete keiner mehr tiefere Teuerungsraten.

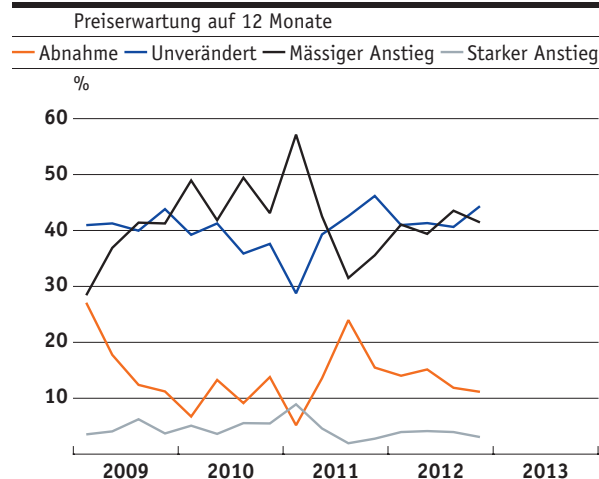
Punktprognosen für die erwartete Inflation liefern die Umfrage von Deloitte bei CFOs und Leiter Finanzwesen von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz sowie die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Schweiz. Aus den im ersten Quartal 2013 geführten Gesprächen der SNB-Delegierten geht hervor, dass die Teuerungserwartungen auf sechs bis zwölf Monate mit 0,2% nach wie vor tief ausfallen. Die von Deloitte im vierten Quartal 2012 ermittelte erwartete Inflationsrate in zwei Jahren betrug im Durchschnitt rund 1,3%. Sie blieb damit im Vergleich zum zweiten und dritten Quartal 2012 nahezu unverändert.

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 haben sich im Vergleich zum letzten Quartal nicht wesentlich geändert. Die Zinssätze am Geldmarkt liegen nach wie vor nahe bei null. Angesichts der Beruhigung an den Finanzmärkten zum Jahresanfang erholten sich die Aktienkurse weiter und die Renditen auf eidgenössische Anleihen stiegen an. Der Rückgang der Nachfrage nach sicheren Anlagen lässt sich auch am Anstieg der Renditen von Geldmarktbuchforderungen des Bundes beobachten, die mittlerweile nur noch leicht negativ sind.

Der exportgewichtete Aussenwert des Franken schwächte sich seit Dezember leicht ab. Gegenüber dem Euro und dem Dollar wertete sich der Franken leicht ab, während er gegenüber dem Yen erstarkte.

Die Geldmengen und Kreditaggregate wuchsen auch im vergangenen Quartal unvermindert weiter. Um die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors gegenüber Ungleichgewichten im Hypothekar- und Immobilienmarkt zu stärken, setzte der Bundesrat deshalb auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer in Kraft.

5.1 Geldpolitische Massnahmen seit der letzten Lagebeurteilung

Fortsetzung der im September 2011 angekündigten Geldpolitik

Die SNB behielt auch im vergangenen Quartal die im September 2011 angekündigte und an den darauf folgenden Lagebeurteilungen bekräftigte Geldpolitik unverändert bei. 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.

Sichtguthaben bei der SNB stabil

Seit der Lagebeurteilung im Dezember sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. Sie beliefen sich in der Woche zum 8. März 2013 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März) auf 370,5 Mrd. Franken, im Vergleich zu 372,6 Mrd. Franken in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Dezember und Mitte März betragen sie durchschnittlich 370,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 285,1 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 85,4 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Überschussreserven der Banken unverändert hoch

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2012 und dem 19. Februar 2013 durchschnittlich 13,5 Mrd. Franken und haben sich somit gegenüber der Vorperiode (20. August 2012 bis 19. November 2012) um 0,6 Mrd. erhöht. Diese Zunahme ist auf die weiterhin robust steigenden Sichteinlagen bei den Geschäftsbanken zurückzuführen. Die Banken übertrafen das Erfordernis im Durchschnitt um rund 279,8 Mrd. Franken (Vorperiode: 284,1 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit ausserordentlich hoch geblieben.

5.2 Geld- und Kapitalmarktzinsen

Anhaltend tiefe Geldmarktzinssätze

Die Geldmarktzinssätze blieben in den ersten Monaten des Jahres 2013 bei niedrigen Handelsvolumen weitgehend unverändert (Grafik 5.1). Der 3M-Libor betrug Mitte März 2 Basispunkte. Die Repozinssätze waren überwiegend negativ.

Leichter Anstieg der langfristigen Zinssätze

Die positivere Stimmung an den Finanzmärkten bewog die Anleger, weniger in Staatsanleihen sicherer Länder zu investieren. Entsprechend lösten sich die Renditen eidgenössischer Anleihen von ihren Tiefstwerten vom Dezember 2012. Mitte März lag die Rendite eidgenössischer Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit bei rund 0,8%. Im historischen Vergleich ist dies immer noch ein niedriger Wert. Er deutet darauf hin, dass der Risikoappetit der Anleger zwar zugenommen hat, sichere Anlagen aber nach wie vor attraktiv bleiben.

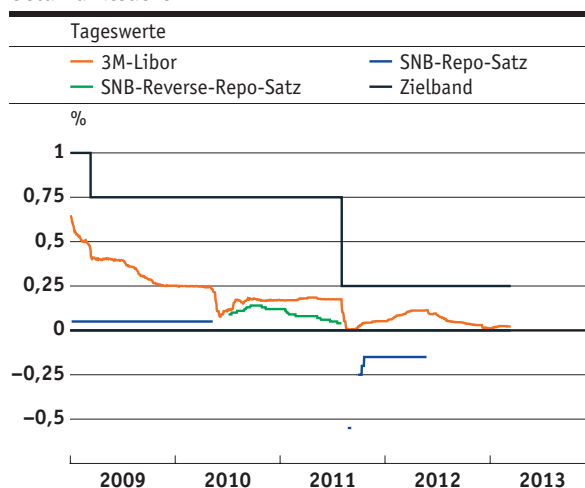
Steilere Renditekurve

Durch die gestiegenen langfristigen Zinsen bei gleichzeitig fast unveränderten kurzfristigen Zinsen hat sich die Renditekurve von Anleihen der Eidgenossenschaft im Vergleich zu Mitte Dezember nach oben verschoben und ist leicht steiler geworden (Grafik 5.2). Die Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen und dem 3M-Libor betrug Mitte März etwa 0,8 Prozentpunkte, verglichen mit 0,5 Prozentpunkten Mitte Dezember.

Realzinsen geringfügig gestiegen

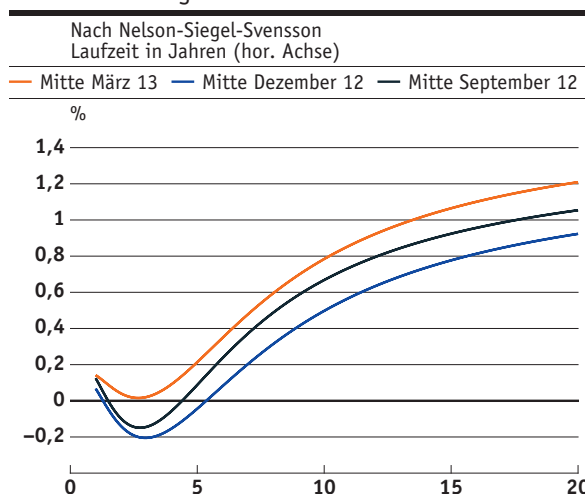
Seit der Lagebeurteilung von Mitte Dezember sind die geschätzten zehnjährigen Realzinsen auf tiefem Niveau von 0,1% auf knapp 0,3% gestiegen. Der Anstieg spiegelt die höheren langfristigen Nominalzinsen bei gleichzeitig fast unveränderten langfristigen Inflationserwartungen wider. Die Berechnung der 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



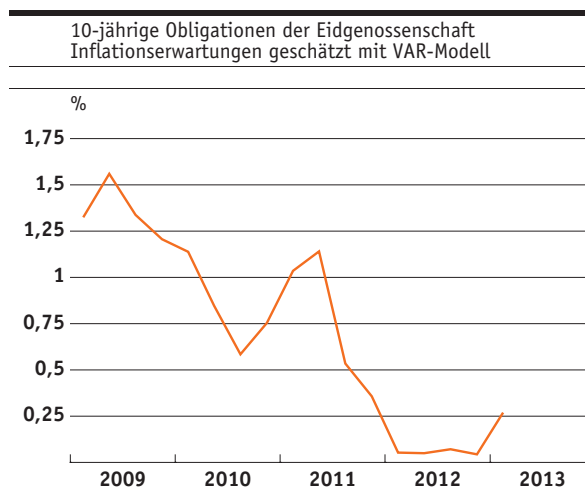
Quellen: Bloomberg, Reuters, SNB

Grafik 5.2
Zinsstruktur eidgenössischer Anleihen



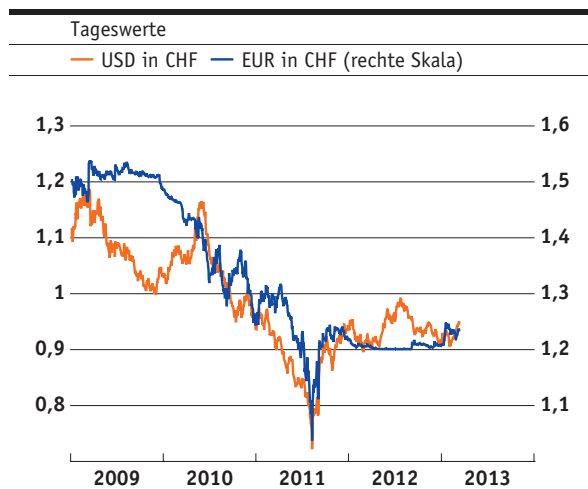
Quelle: SNB

Grafik 5.3
Geschätzter Realzinssatz



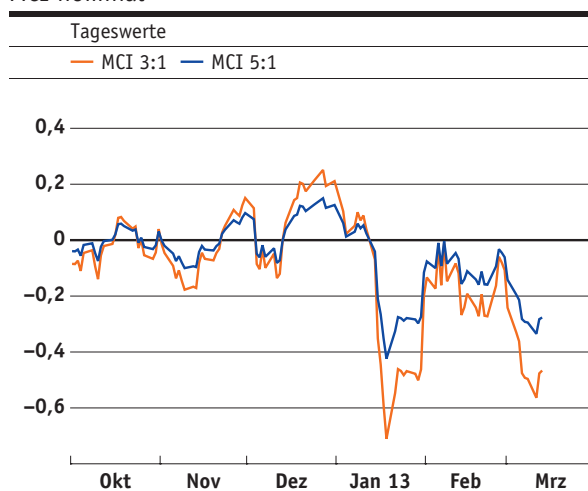
Quelle: SNB

Grafik 5.4
Devisenkurse



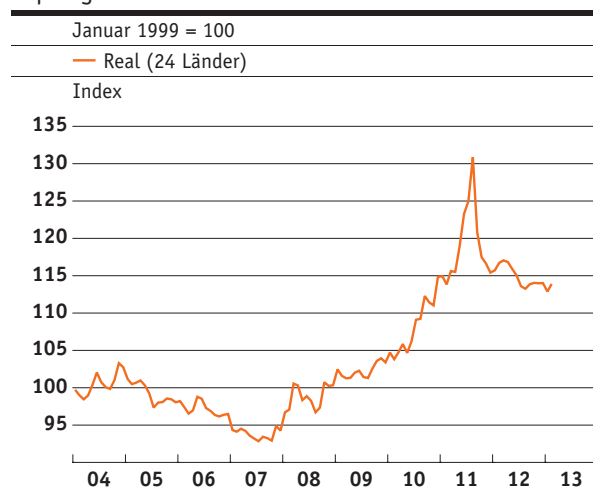
Quelle: SNB

Grafik 5.5
MCI nominal



Quelle: SNB

Grafik 5.6
Exportgewichteter Aussenwert des Frankens



Quelle: SNB

5.3 Wechselkurse

Frankenkurs des Euros über 1.20

Die seit der Lagebeurteilung im Dezember registrierten Kursbewegungen des Frankens spiegeln vor allem das Wiedererstarken des Euros und des Dollars sowie die anhaltende Schwäche des Yens wider. Nach dem geldpolitischen Entscheid der EZB im Januar stieg der Kurs des Euros in Franken von 1.21 auf 1.25 und pendelte sich anschliessend bei 1.23 ein (Grafik 5.4). Gegenüber dem US-Dollar notierte der Franken Mitte März ebenfalls etwas schwächer als Mitte Dezember. Gegenüber dem Yen wertete er sich hingegen um rund 10% auf. Exportgewichtet schlagen sich diese Kursbewegungen in einem leichten Rückgang des nominalen Aussenwerts des Frankens nieder.

Lockerere monetäre Bedingungen durch schwächeren Franken

Die monetären Bedingungen sind aufgrund der leichten Abschwächung des Frankens etwas lockerer geworden. Entsprechend weist der Monetary-Conditions-Index (MCI) seit Januar einen negativen Wert aus (Grafik 5.5). 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 auf die Wirtschaft Rechnung zu tragen, wird der MCI mit zwei verschiedenen Gewichtungen (3:1 und 5:1) berechnet. Der Index wird zum Zeitpunkt der jeweils letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Ein negativer Wert des MCI signalisiert eine Lockerung der monetären Bedingungen. Da sich der 3M-Libor in den letzten Monaten kaum verändert hat, gibt der MCI zurzeit fast ausschliesslich die Bewegungen des Wechselkurses wieder.

Hoher realer Aussenwert des Frankens

Der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens ist seit Juli 2012 weitgehend unverändert geblieben (Grafik 5.6). Er liegt damit immer noch deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt. Der im Januar registrierte vorübergehende leichte Rückgang ergab sich im Wesentlichen aus der nominalen Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro.

5.4 Aktienmarkt

Steigende Aktienkurse

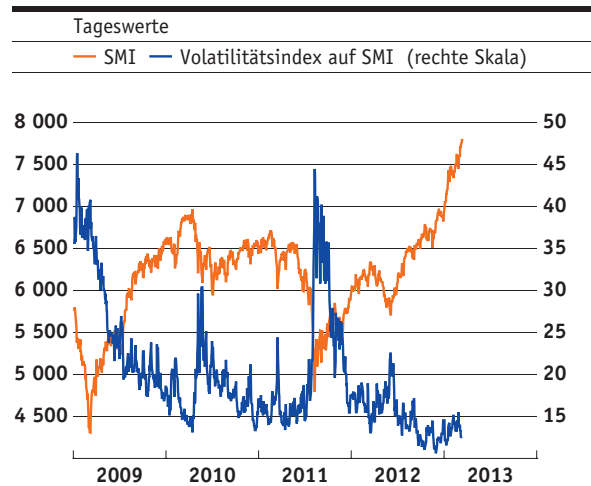
Die Kurse von Schweizer Aktien zogen in den ersten Monaten des Jahres 2013 deutlich an. Sie entwickelten sich damit ähnlich wie die Indizes in den USA oder dem Vereinigten Königreich, aber deutlich stärker als die Indizes in Deutschland und der Eurozone insgesamt. Grafik 5.7 zeigt anhand des Swiss-Market-Index (SMI), dass sich mit der jüngsten Entwicklung ein Aufwärtstrend fortsetzte, der im Herbst 2011 eingesetzt hatte. Die Kurse von Schweizer Aktien bewegen sich zurzeit auf dem höchsten Stand seit Januar 2008.

Grafik 5.8 zeigt, dass die starke Performance des Schweizer Aktienmarkts breit abgestützt war. Die wichtigsten Sektoren des Swiss-Performance-Index (SPI) verzeichneten über die letzten Monate hinweg allesamt Indexgewinne.

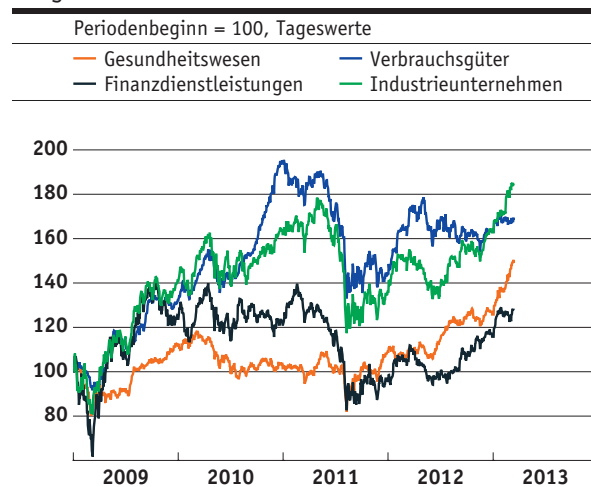
Niedrige erwartete Volatilität

Der weltweite Anstieg der Aktienpreise widerspiegelt einen wachsenden Risikoappetit der Anleger und geht mit einer niedrigen erwarteten Marktvolatilität einher. In der Schweiz bewegt sich der Index der auf 30 Tage erwarteten Volatilität des SMI auf sehr tiefem Niveau (Grafik 5.7). Die Ankündigung wichtiger Zentralbanken, die Geldpolitik voraussichtlich noch längere Zeit locker zu halten, hat die Finanzmärkte beruhigen können. Aus der geringen Volatilität kann jedoch nicht geschlossen werden, dass die tieferliegenden Probleme überwunden sind.

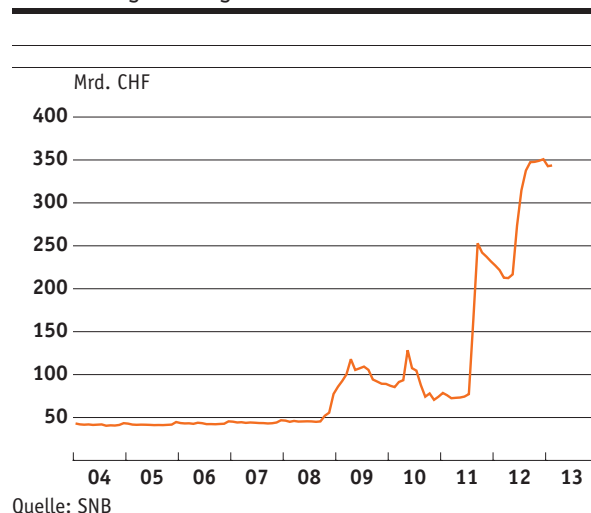
Grafik 5.7
Aktienkurse und Volatilität



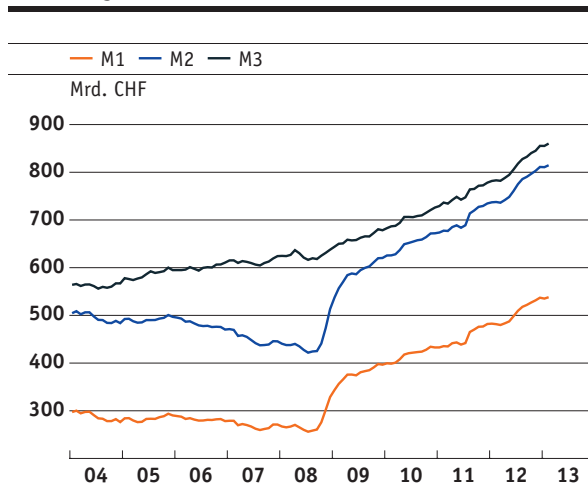
Grafik 5.8
Ausgewählte SPI-Sektoren



Grafik 5.9
Notenbankgeldmenge

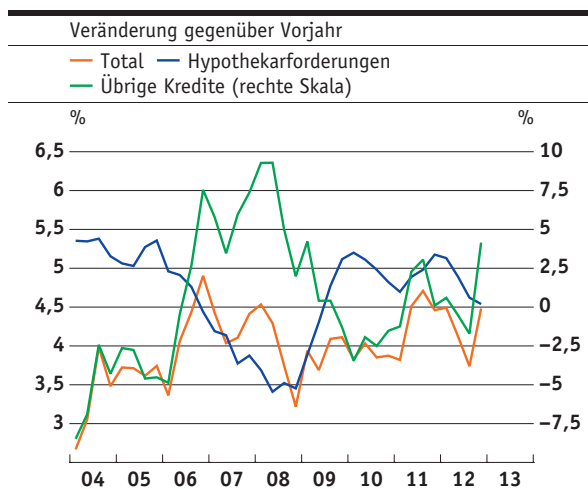


Grafik 5.10
Geldmengen



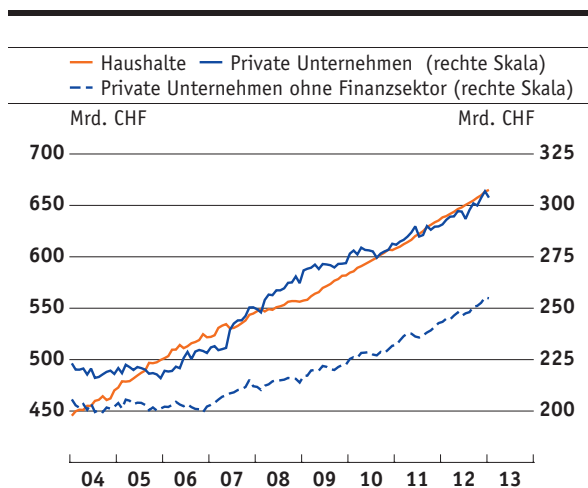
Quelle: SNB

Grafik 5.11
Wachstum der Bankkredite in CHF



Quelle: SNB

Grafik 5.12
Kredite an Haushalte und Unternehmen



Quelle: SNB

5.5 Geld- und Kreditaggregate

Weitgehend unveränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, hat sich ab September bei rund 350 Mrd. Franken stabilisiert (Grafik 5.9). Im Januar ist sie gegenüber dem Vormonat leicht gesunken.

Die Stabilisierung wurde durch die Ankündigung der EZB von Anfang September begünstigt, unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen. In den vorangegangenen Monaten hatten die von der SNB zur Durchsetzung des Mindestkurses getätigten Devisenkäufe zu einer starken Ausdehnung der Giroguthaben der Banken und damit der Notenbankgeldmenge geführt.

Weiterer Anstieg der weit definierten Geldaggregate

Trotz der Stabilisierung der Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB sind die Geldaggregate, die die Geldmenge in den Händen der Haushalte und Unternehmen erfassen, weiter gewachsen (Grafik 5.10). Im Februar übertraf die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) ihr Vorjahresniveau um 11,7%. Im gleichen Zeitraum stiegen die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) um 10,4% und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) um 9,8% (Tabelle 5.1). Das starke Wachstum dieser Geldaggregate widerspiegelt vor allem die durch die niedrigen Zinssätze stimulierte Kredit- und Depositen-schöpfung des Bankensystems.

Bei niedrigen Zinssätzen können Mengengrößen wie Geld- und Kreditaggregate zusätzliche Informationen zur Transmission geldpolitischer Impulse liefern, die nicht in den Zinssätzen enthalten sind. Das anhaltend starke Wachstum der Geld- und Kreditaggregate unterstreicht, dass die expansive Geldpolitik auf die Wirtschaft wirkt und die volkswirtschaftliche Gesamtnachfrage stimuliert.

Weiterhin starkes Wachstum der Kredite

Die Bankkredite registrierten im vierten Quartal 2012 ein stärkeres jährliches Wachstum als im Vorquartal. Die leichte Beschleunigung der Kreditentwicklung ist insbesondere auf die übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite zurückzuführen. In der Regel bewegen sich die übrigen Kredite zusammen mit der Konjunktur. Der Zusammenhang ist jedoch lose. Grafik 5.11 deutet an, dass der Rückgang der übrigen Kredite in der jüngsten Rezession deutlich kleiner ausfiel als in der vergleichsweise milden Rezession zu Beginn des letzten Jahrzehnts.

	2012				2013			
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
Geldmenge M1	11,4	10,8	11,0	12,5	11,2	11,4	10,9	11,7
Geldmenge M2	9,8	9,0	9,4	10,8	10,0	10,4	10,0	10,4
Geldmenge M3	8,0	6,7	7,0	8,9	9,4	9,9	9,4	9,8
Bankkredite total^{1,3}	4,0	4,2	3,9	3,7	4,0	4,3	3,7	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	4,8	5,2	4,9	4,6	4,5	4,5	4,4	
Haushalte ^{2,3}	4,9	5,1	5,0	4,8	4,6	4,8	4,6	
private Unternehmen ^{2,3}	4,9	5,4	5,0	4,4	5,0	5,4	5,5	
Übrige Kredite ^{1,3}	-0,1	-0,1	-1,1	-0,8	1,6	3,3	-0,1	
gedeckt ^{1,3}	3,0	1,8	-0,9	3,2	8,0	8,6	3,1	
ungedeckt ^{1,3}	-2,1	-1,3	-1,2	-3,3	-2,5	-0,2	-2,2	

1 Monatsbilanzen

2 Kreditvolumenstatistik

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

Quelle: SNB

Im Unterschied zum Wachstum der übrigen Kredite ist das jährliche Wachstum der Hypothekarforderungen leicht gesunken. Gestützt durch das tiefe Zinsniveau blieb es jedoch kräftig (Tabelle 5.1). Wie Grafik 5.11 zeigt, stieg die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen markant an, nachdem die SNB den 3M-Libor im Oktober 2008 gesenkt hatte. Seit diesem Zeitpunkt sind die Hypothekarforderungen, die rund vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen, mit jährlichen Raten zwischen 4,5% und 5,2% gewachsen.

Kreditwachstum breit abgestützt

Insgesamt profitieren alle Schuldnerkategorien von den günstigen Finanzierungskosten. Die Gliederung der Bankkredite nach Schuldnerkategorien zeigt per Dezember 2012, dass die Kredite an Haushalte innert Jahresfrist um 28,1 Mrd. Franken oder 4,4% zunahm. Die Kredite an finanzielle Unternehmen legten im gleichen Zeitraum um 4,6 Mrd. Franken (9,9%) zu, während die Kredite an Unternehmen aus anderen Wirtschaftszweigen um 12,5 Mrd. Franken (5,1%) stiegen (Grafik 5.12).

Antizyklischer Kapitalpuffer aktiviert

Der Bundesrat hat am 13. Februar 2013 auf Antrag der SNB erstmals von der in der Eigenmittelverordnung (ERV) vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch gemacht, den antizyklischen Kapitalpuffer zu aktivieren. Der Kapitalpuffer ist ab dem 30. September 2013 zu halten und gilt zusätzlich zu den übrigen

Kapitalanforderungen der Banken. Er bezieht sich auf die Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften und beläuft sich auf 1% der entsprechenden risikogewichteten Positionen.

Die Aktivierung des sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffers wurde mit dem seit mehreren Jahren starken Wachstum des Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarktes begründet. Diese anhaltend hohe Dynamik hat zu Ungleichgewichten geführt, die mittelfristig für die Stabilität des Schweizer Bankensektors und somit für die Schweizer Volkswirtschaft ein erhebliches Risiko darstellen. Diese Ungleichgewichte sind zurzeit zwar weniger ausgeprägt als vor dem Ausbruch der Immobilien- und Bankenkrise Ende der 1980er-Jahre. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass sich Ungleichgewichte rasch verstärken können und Massnahmen frühzeitig ergriffen werden müssen. Aufgrund des Mindestkurses gegenüber dem Euro, des konjunkturellen Umfelds und der gedämpften Inflationsaussichten ist zurzeit zudem der Spielraum für eine Zinserhöhung, welche auch auf den Hypothekar- und Immobilienmarkt eine dämpfende Wirkung entfalten würde, begrenzt.

Die SNB verspricht sich von der Aktivierung des Kapitalpuffers in erster Linie eine Stärkung der Widerstandskraft des Bankensektors. Ferner wirkt der Kapitalpuffer einem weiteren Aufbau genannter Ungleichgewichte entgegen, indem er für Banken die Vergabe von Hypothekarkrediten auf Wohnliegenschaften relativ zur Vergabe von anderen Krediten weniger attraktiv macht.

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2013

Erstes Quartal 2013

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 Januar und Februar 2013 geführten Gespräche zusammengefasst. In diesen Interviews äusserten sich 238 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

Jean-Marc Falter
Fabio Bossi
Martin Wyss
Daniel Hanimann
Jean-Pierre Jetzer
Aline Chabloz
Walter Näf
Markus Zimmerli

Zusammenfassung

Im ersten Quartal 2013 hat sich die Wirtschaftstätigkeit gemäss dieser Umfrage belebt. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem von einer Verbesserung des Geschäftsgangs in der Industrie und – etwas weniger ausgeprägt – im Dienstleistungssektor.

Die Unterschiede zwischen den Sektoren haben sich nochmals vermindert. Die Exportindustrie verspürte eine neuerliche Abschwächung der Nachfrage vor allem aus Südeuropa, dagegen wirkte sich die günstige Konjunkturlage in anderen Teilen der Welt und im Inland stimulierend aus. Die Bedeutung des Mindestkurses gegenüber dem Euro wurde erneut vielfach betont.

Der Margendruck hielt an, schwächte sich aber ab. Viele umgesetzte Prozessoptimierungen, Kostenreduktionen und Effizienzsteigerungsmassnahmen beginnen Früchte zu tragen. Die Arbeitsnachfrage verharrte insgesamt auf dem Stand des Vorquartals.

Die Aussichten hinsichtlich des realen Umsatzwachstums in den kommenden Monaten haben sich in allen Sektoren weiter aufgehellt. Die Nachfrage nach Personal dürfte leicht zunehmen.

Eine latente Verunsicherung geht nach wie vor von der Entwicklung in Europa aus; sie hat sich aber etwas vermindert.

1 Geschäftsgang

Industrie

In der verarbeitenden Industrie hat sich der Geschäftsgang verbessert. Die realen Umsätze wuchsen nicht nur gegenüber dem Vorquartal, sondern kamen auch spürbar höher zu liegen als vor Jahresfrist. Die insgesamt bessere Lage im Vergleich zur letzten Unternehmensumfrage ist branchenmässig breit abgestützt.

Nebst den Industriezweigen Chemie, Uhren, elektrische Ausrüstungen und Nahrungsmittel, die bereits im Vorquartal Umsatzzunahmen aufwiesen, berichteten auch die besuchten Unternehmen aus der Pharma-, der Kunststoff- und der Textilindustrie von einem verbesserten Geschäftsgang. In der Maschinenindustrie lagen die realen Umsätze auf dem Stand des Vorquartals; tiefer als in der Vorperiode war das Umsatzniveau dagegen in der Metallindustrie.

Der Exportsektor spürte die Rezession in Südeuropa nach wie vor in einem Absatzrückgang oder ganz ausbleibender Nachfrage. Insbesondere machten sich auch die Sparanstrengungen der öffentlichen Hand bemerkbar. Stimulierend wirkte die Nachfrage aus Asien, den USA, Südamerika, dem arabischen Raum und Russland und ebenso die Inlandnachfrage.

Bau

Im Bausektor stagnierten die realen Umsätze auf dem Stand des Vorquartals. Noch immer lag der Umsatz aber deutlich über dem Vorjahreswert. Die anhaltend gute Baukonjunktur, günstigere Wetterbedingungen und der noch bestehende Aufholbedarf aus dem letzten Jahr waren dem Geschäftsverlauf förderlich. Etliche Unternehmen beabsichtigen nun eine Konsolidierung ihres Geschäfts.

Lebhaft entwickelte sich das Ausbaugewerbe. Demgegenüber lagen die Umsätze im Tiefbau leicht unter dem Stand des Vorquartals, was vielfach auf auslaufende Grossprojekte zurückgeführt werden kann. Die gewerblich-industrielle Bautätigkeit blieb im Gegensatz zum Wohnungsbau weiterhin verhalten.

Immobilienmarktrisiken wurden vereinzelt zur Sprache gebracht; institutionelle Anleger wurden teilweise als Haupttreiber der Wohnbau- und Preisdynamik bezeichnet. In einzelnen Marktsegmenten – zum Beispiel bei Mieten für Luxuswohnungen in Städten – führte ein Überangebot aber auch zu Preisnachlässen. Die Kreditvergabepolitik der Banken wurde nicht speziell thematisiert; punktuell wird von grösserer Zurückhaltung der Banken bei der Hypothekarvergabe berichtet.

Dienstleistungen

Im Dienstleistungssektor insgesamt lagen die realen Umsätze moderat über dem Stand des Vorquartals und – etwas ausgeprägter – über dem Vorjahreswert. Die Lage hat sich gegenüber der letzten Umfrage weiter verbessert.

Dynamisch entwickelte sich der Geschäftsgang in der Reise- und IT-Branche sowie bei den Dienstleistungen im Zusammenhang mit Gebäudebewirtschaftung und -unterhalt. Weiter aufgehellert hat sich der Geschäftsgang im Detailhandel. Der Einkaufstourismus ins Ausland bereitete nach wie vor Sorgen, wurde aber deutlich weniger thematisiert. Bei den Banken und im Grosshandel lag der Geschäftsgang nur geringfügig über dem Vorquartal. Verschiedene Branchen spüren die betrieblichen Sparanstrengungen des Bankensektors.

In der Hotellerie stagnierten die Umsätze auf dem Stand des Vorquartals. Hotels in Feriengebieten beklagten nach wie vor das Ausbleiben europäischer Gäste, namentlich aus Deutschland, Holland und Grossbritannien.

2 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur wurde insgesamt als normal eingeschätzt. Die Unterschiede zwischen den Sektoren haben sich weiter verringert. Innerhalb der Sektoren blieb die Auslastung aber recht heterogen.

In der verarbeitenden Industrie stuften die Unternehmen ihre Auslastung insgesamt als etwas tiefer als üblich ein. Eher hoch war sie bei Herstellern elektrischer Ausrüstungen, im Fahrzeugbau sowie in der Pharmabranche. Tief bis sehr tief war die Auslastung in der Maschinen- und Metallindustrie. Unterauslastung meldeten auch Kunststoffverarbeiter sowie Unternehmen aus der Druck- und Papierindustrie.

Im Bausektor waren die technischen Kapazitäten noch leicht höher ausgelastet als für diese Jahreszeit üblich. Während Unternehmen des Hochbaus und des Ausbaugewerbes eher hoch ausgelastet waren, signalisierten Tiefbauunternehmen Unterauslastung.

Im Dienstleistungssektor war die Infrastruktur insgesamt normal ausgelastet. Eher hoch ausgelastet war sie nach wie vor bei Architektur- und Ingenieurbüros und Anbietern von Gebäudebetreuung. Auch das Autogewerbe und die IT-Branche meldeten eine eher hohe Auslastung. Weiterhin tief ausgelastet blieben demgegenüber Hotels. Als Gründe werden das anhaltende Ausbleiben ausländischer Touristen, höheres Kostenbewusstsein von Unternehmen und die Restrukturierung im Bankensektor angeführt. Immerhin wird bei den Geschäftsreisen ein leichter Aufschwung gespürt, regional wird von der Rückkehr der deutschen Gäste berichtet. Auch die robuste Nachfrage durch Gäste aus dem Inland wirkt sich positiv auf die Auslastung aus.

3 Arbeitsnachfrage

Die Arbeitsnachfrage insgesamt hat sich – wie bereits in den Vorquartalen – 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; Kurzarbeit wurde aber nur selten thematisiert. Auch konnten verschiedentlich Massnahmen wie etwa eine erhöhte Arbeitszeit bei gleichem Lohn auf Jahresbeginn aufgehoben werden. Einen dem Bedarf entsprechenden Personalbestand meldeten insbesondere Pharmaunternehmen sowie Hersteller von Präzisionsinstrumenten.

Im Bausektor wurden die Personalbestände im Allgemeinen als angemessen beurteilt. Eher knapp dotiert war das Ausbaugewerbe, während im Tiefbau etwas zu hohe Personalbestände gemeldet wurden. Spezialisten sind zwar nach wie vor äusserst rar; die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung haben sich aber insgesamt etwas entschärft.

Im Dienstleistungssektor waren die Personalbestände insgesamt angemessen. Einen eher hohen Einstellungsbedarf signalisierten Architektur- und Ingenieurbüros sowie IT-Unternehmen. Die Hotellerie meldete angemessene Personalbestände, nachdem diese im Vorquartal noch zu hoch waren. Banken und Treuhandbüros schätzten ihren Personalbestand als leicht zu hoch ein.

Die befragten Unternehmen erachten die Personalgewinnung insgesamt als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst. Verschiedentlich stellen sie eine markante Zunahme der Spontانبewerbungen fest, vor allem aus dem Ausland. Auf Stellenangebote reagieren deutlich mehr Bewerber. Wie bisher entsprachen die Profile der Stellensuchenden indes häufig nicht den Anforderungen der Unternehmen. Weiterhin erwähnen viele Branchen, dass sie das gesuchte Personal nur im Ausland finden können. Eher einfacher als üblich erwies sich die Personalgewinnung für Unternehmen der MEM-Industrie, aber auch für Detailhändler, Banken und einzelne Pharmaunternehmen. Etwas schwieriger als sonst war die Personalgewinnung demgegenüber für Versicherungen und IT-Unternehmen.

4 Preise, Margen und Ertragslage

Die Einschätzung der Margenlage hat sich insgesamt gegenüber dem Vorquartal leicht verbessert, und zwar in allen Sektoren. Während die Margen im Industrie- und im Dienstleistungssektor weiterhin als schwächer als üblich beurteilt wurden, schätzten sie die Vertreter des Bausektors als im üblichen Rahmen ein. Der Druck zu Kostenoptimierung und Effizienzsteigerung hielt an. Neue Märkte, Produkte und Kundensegmente werden intensiv gesucht und konsequent bearbeitet. Oft wird versucht, sich mit zusätzlichen Servicedienstleistungen gegenüber der Konkurrenz abzugrenzen.

Viele Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft betonten, welche grosse Bedeutung der Mindestkurs zum Euro für ihre Firma in den letzten anderthalb Jahren gehabt habe. Im Durchschnitt rechnen die Firmen aller drei Sektoren neuerdings für die kommenden Monate mit stabilen oder leicht steigenden Einkaufspreisen.

Vertreter der verarbeitenden Industrie thematisierten noch immer die gedrückten Gewinnmargen. Sehr viele Branchen sind betroffen, besonders aber die Metall- und Maschinenindustrie sowie Holz, Papier und Kunststoff verarbeitende Firmen. Eher ungünstig präsentierte sich die Lage auch im Fahrzeugbau und in der Textilindustrie. Von einer Margenlage im üblichen Rahmen berichteten dagegen die Pharmaunternehmen. Die Wechselkursproblematik stand für die Industriebetriebe nicht mehr derart im Vordergrund, bleibt aber eine Herausforderung.

Im Bausektor berichteten vor allem Vertreter des Tiefbaus von unterdurchschnittlichen Margen; im Hochbau werden sie als normal eingeschätzt, im Ausbaugewerbe als etwas höher als sonst. Die Präsenz ausserregionaler bzw. ausländischer Firmen wurde neuerdings auch im Bauhauptgewerbe wahrgenommen. Trotzdem wird erwartet, dass die Baupreise stärker steigen als die Einkaufspreise, wodurch sich die Margen weiter verbessern dürften.

Im Dienstleistungssektor sahen sich die meisten Branchen mit unüblich tiefen Margen konfrontiert. Am stärksten litten nach wie vor die Hotellerie, die Transport- und Logistikfirmen, Banken sowie der Gross- und Detailhandel. Vertreter des Transportgewerbes bezeichneten die bestehenden Überkapazitäten in ihrem Metier als Hauptgrund für einen Preiszerfall. Eine Margensituation im üblichen Rahmen wurde bei IT-Firmen und Versicherungen festgestellt. Immobilienvermittler berichteten von einer Margenlage über dem langfristigen Durchschnitt.

5 Aussichten

Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung hat seit der letzten Umfrage merklich abgenommen. Bei den internationalen Risiken steht zwar weiterhin die Sorge hinsichtlich eines Wiederausbruchs der europäischen Schuldenkrise im Vordergrund, wenn auch abgeschwächt. Zu einer gewissen Verunsicherung tragen auch die gedämpften Konjunkturaussichten für Europa bei, hingegen besteht Zuversicht, was die Entwicklung der Nachfrage aus anderen Teilen der Welt angeht.

Die Umsatzerwartungen für die kommenden sechs Monate sind in allen drei Sektoren sogar noch eine Spur optimistischer als im Vorquartal. Dies widerspiegelt sich auch in den Beschäftigungsplänen: Im genannten Zeitraum gehen die Unternehmen von einem leicht höherem Personalbestand aus.

In der verarbeitenden Industrie haben sich die Geschäftsaussichten der Unternehmer im Vergleich zum Vorquartal insgesamt weiter aufgehellt. Die Vertreter fast aller Branchen gehen von leicht steigenden Umsätzen in den kommenden sechs Monaten aus. Unternehmen der Metallindustrie erwarten hingegen eine Stagnation. Recht optimistisch blicken Vertreter der Pharma-, Chemie-, Kunststoffverarbeitungs- und der Textilindustrie in die Zukunft.

Im Bausektor dürften die Umsätze in den nächsten Monaten saisonbereinigt weiterhin leicht zunehmen, ebenso die Kapazitätsauslastung. Die Branche versprüht Optimismus und sieht keine massgebliche Verlangsamung im laufenden Jahr. In Bezug auf die Beschäftigung ist eine geringfügige Zunahme zu erwarten.

Im Dienstleistungssektor schätzen die befragten Firmen ihre Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten insgesamt positiv ein. Neuerdings gehen sämtliche Branchen von leicht steigenden Umsätzen aus. Zuversichtlicher als noch im Vorquartal blickt insbesondere die Hotellerie in die Zukunft; verbessert haben sich auch die Aussichten des Auto- und Grosshandels. Kapazitätsauslastung und Personalbestand dürften im Dienstleistungssektor in den kommenden Monaten leicht ansteigen.

Was die Investitionspläne der Unternehmen angeht, so dürften diese in allen drei Sektoren sowohl für Ausrüstungsinvestitionen wie für Investitionen in Bauten ungefähr auf dem aktuellen Niveau bleiben. Dies hängt weniger mit der konjunkturellen Einschätzung zusammen als vielmehr mit einer gewissen Vorsicht der Unternehmen.

Geld- und währungspolitische Chronik

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

März 2013

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. März bekräftigt die SNB, dass sie den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro weiterhin mit aller Kraft durchsetzen und zu diesem Zweck wenn nötig Devisen in unbeschränkter Höhe kaufen wird. Der Mindestkurs ist ein wichtiges Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der geldpolitischen Rahmenbedingungen zu vermeiden. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt bei 0%–0,25%. Die SNB steht bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Februar 2013

Am 13. Februar setzt der Bundesrat auf Antrag der SNB den anti-zyklischen Kapitalpuffer in Kraft. Er reagiert damit auf die wachsenden Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt. Der antizyklische Kapitalpuffer beträgt 1% der risikogewichteten Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz. Er ist von den betroffenen Banken ab dem 30. September 2013 zu halten.

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.

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 Dar- stellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2013

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