

Quartalsheft
2/2014 Juni

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



Quartalsheft
2/2014 Juni

32. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 19. Juni 2014	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	19
5 Monetäre Entwicklung	23
Konjunkturtendenzen	30
Geld- und währungspolitische Chronik	34

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2014

Der Bericht beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet. Der erste Teil («Geldpolitischer Entscheid vom 19. Juni 2014») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 19. Juni 2014 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 19. Juni 2014

Nationalbank bekräftigt Mindestkurs

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Bei einem Dreimonats-Libor (3M-Libor) nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte. Die SNB wird den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, wenn nötig unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Zudem belässt sie das Zielband für den 3M-Libor bei 0%–0,25%.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB vom Juni zeigt einen mittelfristig verringerten Teuerungsdruck. Zwar wird für die kommenden Quartale eine leicht höhere Inflation als im März prognostiziert, weil die Teuerung im Mai etwas höher als erwartet ausfiel und der Ausgangspunkt der Prognose sich damit nach oben verschoben hat. Ab Mitte 2015 wird die Inflation jedoch niedriger ausfallen als im Vorquartal prognostiziert. Dafür sind die verhaltenen internationalen Konjunkturaussichten und die unerwartet niedrige Inflation in der Eurozone verantwortlich. Für das laufende Jahr ist die Inflationsprognose nun mit

0,1% um 0,1 Prozentpunkte höher als im März. Für 2015 und 2016 liegt die neue Prognose mit 0,3% und 0,9% um jeweils 0,1 Prozentpunkte tiefer als bei der letzten Lagebeurteilung. Wie im Vorquartal beruht die Prognose auf einem 3M-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre und geht von einer Abschwächung des Frankens über den Prognosezeitraum aus. Für die Schweiz sind damit auf absehbare Zeit weiterhin keine Inflationsrisiken erkennbar.

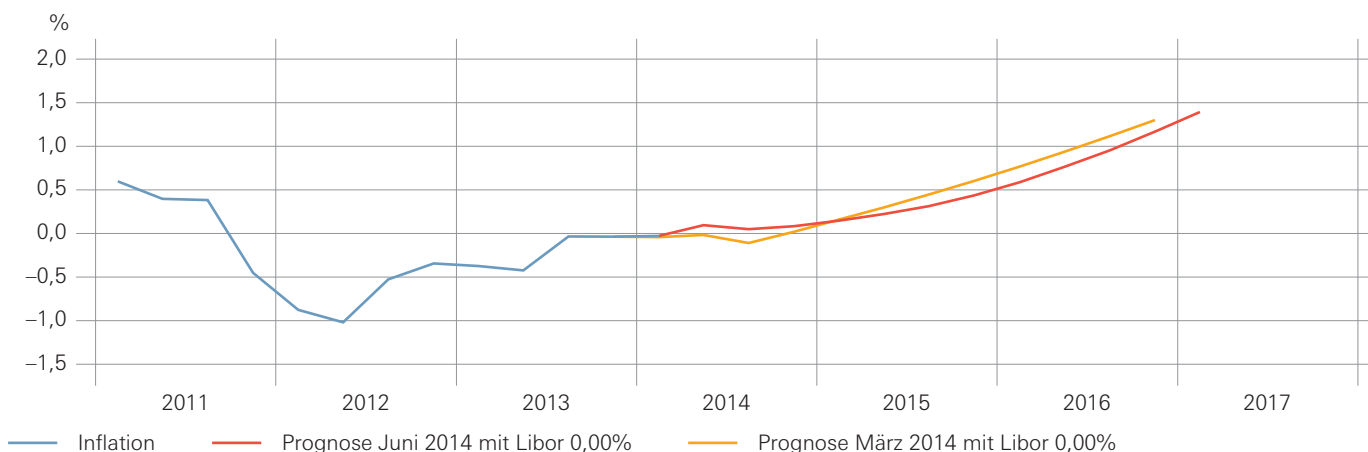
Die globale Erholung bleibt zögerlich. Im ersten Quartal 2014 wuchs die Wirtschaft weltweit schwächer als erwartet. In den kommenden Quartalen sollte sich die internationale Konjunktur festigen, jedoch wird die Entwicklung im historischen Vergleich verhalten bleiben. In der Schweiz zog das Wachstum im ersten Quartal erwartungsgemäss leicht an, nachdem es sich im Vorquartal eher schwach entwickelt hatte. Insgesamt sind die Produktionskapazitäten jedoch weiterhin nicht voll ausgelastet. Für die kommenden Quartale rechnet die SNB mit einer Fortsetzung der moderaten Erholung. Für das Jahr 2014 erwartet sie wie bisher eine Wachstumsrate von rund 2%.

Die Abwärtsrisiken bleiben jedoch erheblich. Eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft würde auch das Wachstum in der Schweiz beeinträchtigen. Die globale Erholung könnte durch die gegenwärtigen geopolitischen Konflikte, den Konsolidierungsdruck auf die öffentlichen Finanzen in der Eurozone sowie Strukturprobleme in verschiedenen Ländern stärker als erwartet gedämpft werden. Weil sich die grossen Währungsräume in unterschiedlichen Phasen des geldpolitischen Zyklus befinden, besteht die Gefahr, dass es zu erhöhter Volatilität auf den Finanz- und Devisenmärkten kommt. Wie Umfragen bei Unternehmen zeigen, hat auch im Inland die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zuletzt zugenommen.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2014

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Ab dem 30. Juni 2014 gelten strengere Eigenmittelanforderungen für Hypothekarkredite auf Wohnliegenschaften in der Schweiz infolge der Erhöhung des sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffers. Auch wenn sich die Dynamik am Hypothekar- und Immobilienmarkt leicht abge-

schwächt hat, lassen sich bisher keine Anzeichen für eine nachhaltige Beruhigung feststellen. Die SNB beobachtet die Entwicklung am Hypothekar- und Immobilienmarkt aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden soll.

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

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

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

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2014

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,7	-0,2

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2014

	2014				2015				2016				2017				2014	2015	2016
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2014, mit Libor 0,00%	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1	1,3					0,0	0,4	1,0
Prognose Juni 2014, mit Libor 0,00%		0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4				0,1	0,3	0,9

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die weltwirtschaftliche Erholung bleibt zögerlich. Im ersten Quartal 2014 fiel das globale Wachstum schwächer aus als im März angenommen. Der Welthandel ging zurück, nachdem er in den letzten Monaten des Vorjahres noch kräftig zugelegt hatte und damit auf eine nachhaltige Belebung der Konjunktur hoffen liess (Grafik 2.1).

In den USA ging das BIP im ersten Quartal zurück. Dies ist jedoch eine vorübergehende Erscheinung, die grossenteils auf eine ausserordentliche Kältewelle im Winter zurückzuführen ist. In der Eurozone fiel das BIP-Wachstum schwach und geografisch sehr uneinheitlich aus. Während in Deutschland die Wirtschaftsaktivität weiter anzog, enttäuschte die erneute Stagnation in Frankreich und in Italien. Auch in den Schwellenländern blieb die Wachstumsdynamik unter den Erwartungen. Dagegen verzeichnete Japan im Vorfeld der Mehrwertsteueranhebung ein ausserordentlich starkes Wachstum.

In ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft geht die SNB weiterhin davon aus, dass sich die internationale Konjunktur in den kommenden Quartalen festigen wird. Im historischen Vergleich bleibt die prognostizierte Erholung jedoch sehr verhalten. Besonders in der Eurozone dürften das Wachstum und die Teuerung tief bleiben. Gegenüber dem Basisszenario vom März hat die SNB ihre Wachstumserwartungen sowohl für die Industrieländer als auch die Schwellenländer leicht nach unten angepasst.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

	2010	2011	2012	2013	Szenario	
					2014	2015
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	5,1	3,7	3,0	2,9	3,4	3,9
USA	2,5	1,8	2,8	1,9	2,1	3,4
Eurozone	1,9	1,6	-0,7	-0,4	1,0	1,8
Japan	4,7	-0,4	1,4	1,5	1,3	0,8
Erdölpreis in USD pro Fass ²	79,6	111,4	111,7	108,7	108,8	109,0

¹ Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Vereinigtes Königreich, Japan, China, Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur, Indien, Brasilien und Russland)

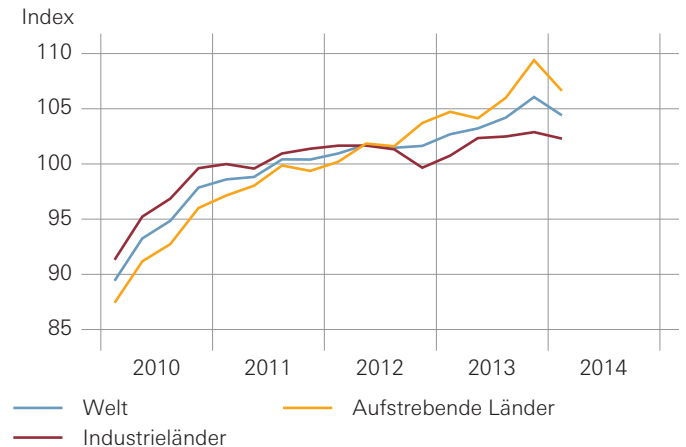
² Niveau

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.1

Globale Exporte

Periodendurchschnitt = 100

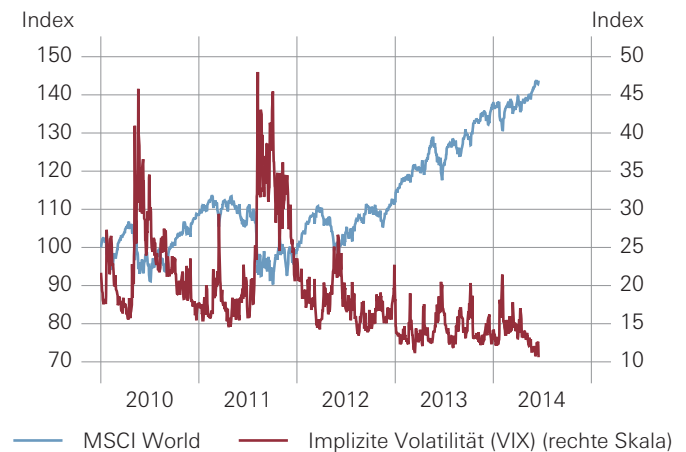


Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte

Periodenbeginn = 100 (linke Skala)



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

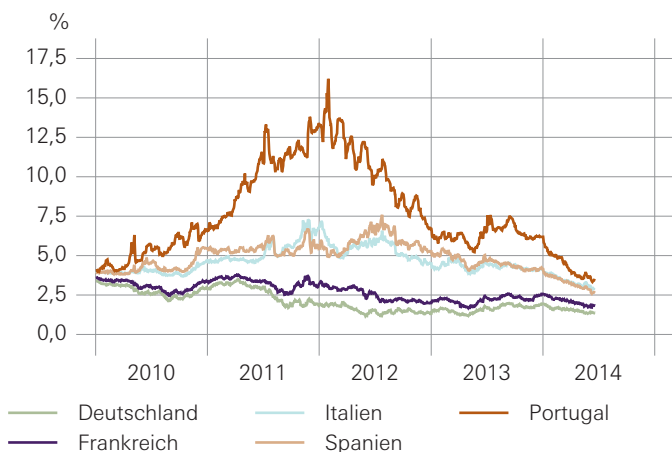


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Risiken bleiben nach unten gerichtet. Die Eurozone steht bedeutenden Herausforderungen gegenüber. Dazu gehören unverändert die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen sowie wachstumsfördernde und institutionelle Reformen. Verschiedene Schwellenländer leiden an Strukturproblemen. Sollten sich die gegenwärtigen geopolitischen Konflikte verschärfen, würde dies die globale Konjunktur ebenfalls dämpfen. Weil sich die grossen Währungsräume in unterschiedlichen Phasen des geldpolitischen Zyklus befinden, besteht die Gefahr, dass es zu unerwünschter Volatilität an den Finanz- und Devisenmärkten kommt. Insgesamt ist die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft deshalb hoch.

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Diese sind gegenüber dem Basisszenario vom März nahezu unverändert. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 109 Dollar pro Fass, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wechselkurs von 1.38.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Trotz der verhaltenen Konjunktorentwicklung war die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten seit der letzten Lagebeurteilung Mitte März insgesamt positiv. Die Aktienkurse setzten ihre Aufwärtsbewegung weltweit fort (Grafik 2.2). Sowohl der US-Aktienmarktindex S&P 500 als auch der deutsche Dax erreichten im Juni ein neues Allzeithoch. Gleichzeitig ging das Volatilitätsmass für US-Aktien (VIX), das als Unsicherheitsindikator dient, deutlich zurück. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen gaben in den Mitgliedländern der Eurozone weiter nach (Grafik 2.4), während sich die Risikoaufschläge südlicher Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen weiter zurückbildeten. An den Devisenmärkten schwankten die grossen Währungen zunächst wenig, bis die EZB Anfang Mai weitere Lockerungsmassnahmen für Juni in Aussicht stellte. Daraufhin verlor der Euro auf handelsgewichteter Basis an Wert. Nach der Ankündigung der Lockerungsschritte Anfang Juni wertete sich der Euro weiter ab. Der US-Dollar und der Yen tendierten seitwärts (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise stiegen insgesamt leicht an (Grafik 2.6). Besonders die Preise für Nahrungsmittel legten aufgrund von Ernteausfällen zu. Getrieben von der Furcht vor Versorgungsengpässen verzeichneten auch einige Industriemetalle Preiserhöhungen. Dagegen bewegten sich die Energiepreise seitwärts.

USA

Die US-Wirtschaft verzeichnete im ersten Quartal 2014 eine Wachstumsdelle. Dazu trugen starke Lagerbewegungen infolge der Kältewelle merklich bei. Die privaten Konsumausgaben stiegen dagegen weiterhin robust an. Insgesamt resultierte ein BIP-Rückgang von 1,0% (Grafik 2.7). Die Arbeitslosenrate bildete sich weiter zurück auf 6,3% im Mai (Grafik 2.10), was allerdings teilweise auf eine sinkende Partizipationsrate zurückzuführen war. Im langfristigen Vergleich bleibt die Erwerbslosigkeit relativ hoch.

Für das zweite Quartal ist mit einer deutlichen Wiederbelebung der Konjunktur zu rechnen. Die weiteren Wachstumsaussichten bleiben relativ günstig: Die sich allmählich bessernde finanzielle Lage der privaten Haushalte, eine weniger dämpfende Fiskalpolitik sowie die weiterhin expansive Geldpolitik dürften das Wachstum in den kommenden Quartalen stützen. Wegen des überraschend schwachen ersten Quartals dürfte das BIP im Jahr 2014 jedoch lediglich um 2,1% expandieren. Für 2015 beträgt die Wachstumsprognose unverändert 3,4% (Tabelle 2.1).

Die Jahresteuersatzrate der Konsumentenpreise in den USA stieg in den vergangenen Monaten leicht an und notierte im Mai bei 2,1% (Grafik 2.11). Dazu trugen höhere Preise für Elektrizität infolge des ausserordentlich kalten Winters bei. Die Kerninflation stieg auf 2,0% (Grafik 2.12). Da die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiterhin unterdurchschnittlich ausgelastet sind, dürfte die Inflation in den kommenden Quartalen verhalten bleiben.

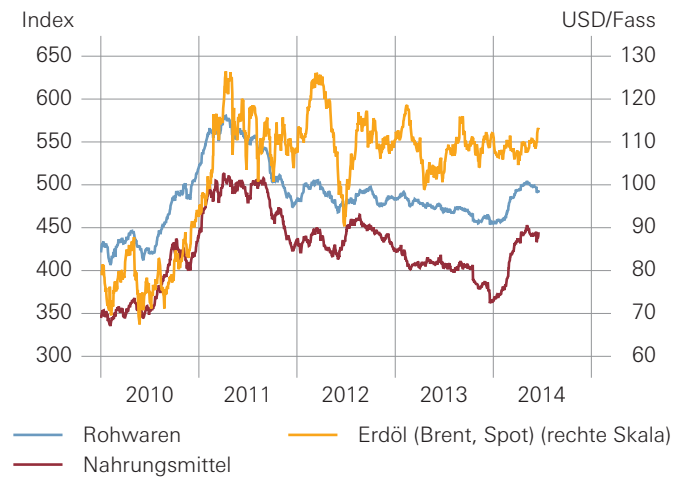
Seit Dezember 2013 reduzierte die Federal Reserve ihre monatlichen Wertschriftenkäufe schrittweise von 85 Mrd. auf nunmehr 35 Mrd. US-Dollar. Das Zielband für den Leitzins belies sie bei 0%–0,25% (Grafik 2.13). Im Juni bekräftigte die Fed ihre Einschätzung, wonach die Zinsen nach dem Auslaufen ihres Wertschriftenkaufprogramms noch für eine beträchtliche Zeit auf dem gegenwärtigen, niedrigen Niveau bleiben dürften. Zudem geht die Fed weiterhin davon aus, dass die Zinsen tiefer als üblich liegen werden, selbst wenn sie ihre geldpolitischen Ziele – Preisstabilität und Vollbeschäftigung – nahezu erreicht haben sollte.

EUROZONE

In der Eurozone war die Entwicklung im ersten Quartal sehr uneinheitlich. Insgesamt wuchs das BIP um lediglich 0,7% (Grafik 2.7). Deutschland blieb die treibende Kraft. Frankreich und Italien stagnierten. Am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Situation in den vergangenen Monaten nicht wesentlich. Die Arbeitslosenquote blieb hoch (Grafik 2.10).

Grafik 2.6

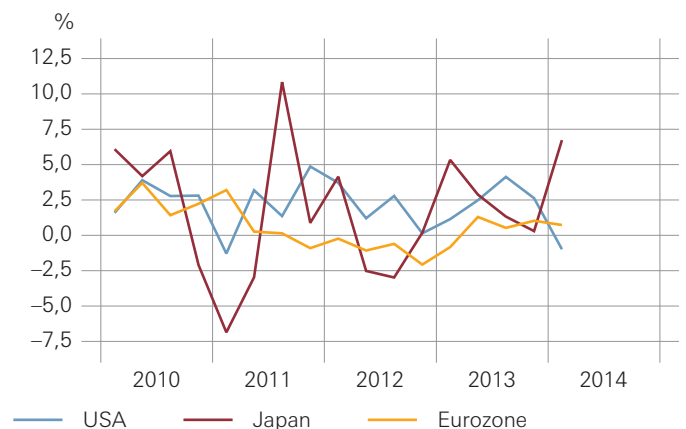
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

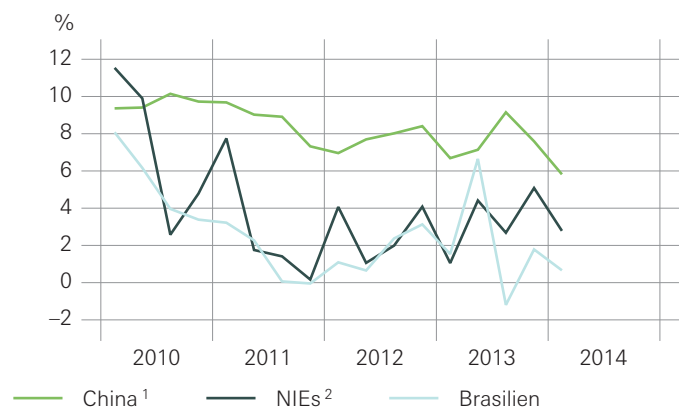
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



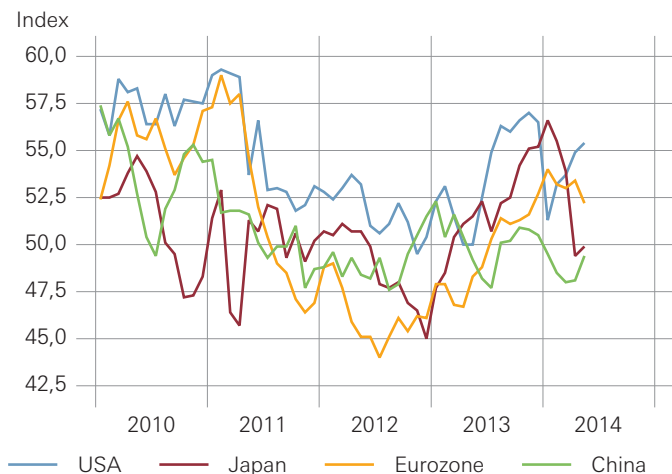
1 Schätzung: SNB

2 Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (Südkorea, Taiwan, Hongkong, Singapur)

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

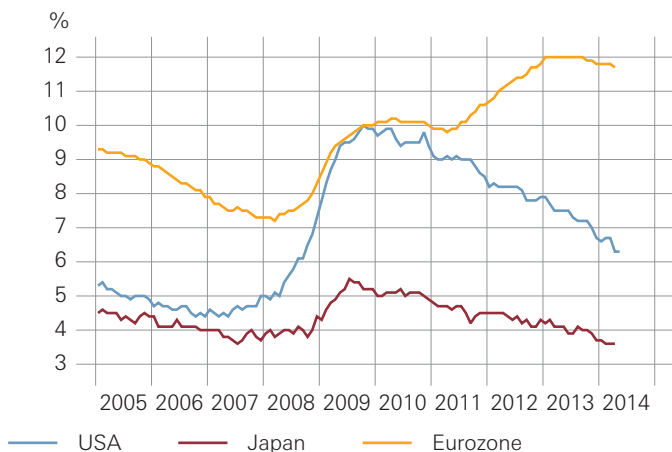
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN

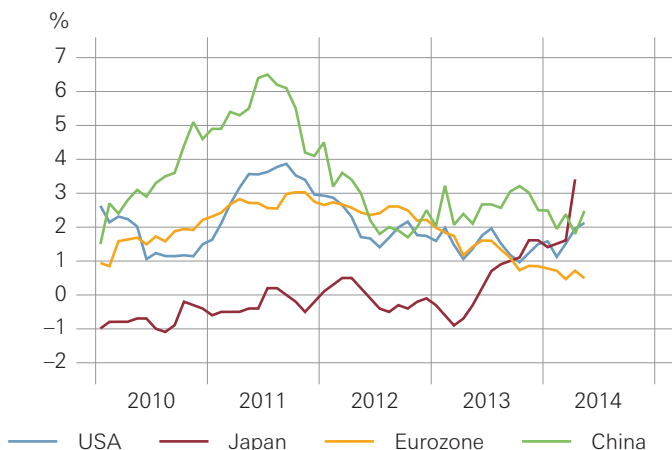


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die SNB geht davon aus, dass sich die Erholung in der Eurozone allmählich festigen wird. Wichtige Impulse dürften von der Auslandnachfrage ausgehen. Davon werden zunächst besonders die stark exportorientierten Mitgliedsländer wie Deutschland profitieren. Die Binnennachfrage dürfte sich nur sehr graduell beleben. Wie Umfragen in der Industrie zeigen, sind die Erwartungen zur Wirtschaftsentwicklung vorsichtiger geworden (Grafik 2.9). Dies gilt insbesondere für Frankreich. Zudem bleiben die Kreditbedingungen in einigen Mitgliedsländern einschränkend und hemmen die Investitionstätigkeit. Die Ungewissheit über die Solidität des Bankensystems erschwert weiterhin die Refinanzierungsbedingungen der Banken. Mit dem Abschluss der Bankenprüfung durch die EZB dürfte sich das Problem ab Herbst aber allmählich entschärfen. Auch im Hinblick auf die Sanierung der öffentlichen Finanzen hält die Unsicherheit an und belastet die Erholung. Die SNB hat ihre Erwartungen für die Eurozone etwas nach unten revidiert. Sie rechnet mit einem BIP-Wachstum von 1,0% für 2014 und von 1,8% für 2015.

Die Konsumentenpreisteuerung verharrt seit einigen Monaten deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Sie sank im Mai auf 0,5% (Grafik 2.11). Die Kerninflation fiel auf ein Allzeittief von 0,7% (Grafik 2.12). Von den Produzenten- und Importpreisen geht nach wie vor Abwärtsdruck auf die nachgelagerte Konsumteuerung aus.

Die schwache Konjunktur- und Teuerungsentwicklung bewog die EZB im Juni zu umfangreichen Lockerungsmassnahmen. Erstens senkte sie die Leitzinsen auf ein neues Rekordtief, wobei der Einlagesatz in den negativen Bereich fiel (Grafik 2.13). Zweitens suspendierte sie ihre Sterilisierungsoperationen und erhöhte damit die Liquidität am Geldmarkt. Drittens versprach sie den Banken, im Rahmen ihrer Refinanzierungsgeschäfte bis Ende 2016 unlimitiert Liquidität bereitzustellen. Viertens will sie den Banken Sonderkredite in der Höhe von zunächst 400 Milliarden Euro zur Verfügung stellen. Diese Kredite sind mit der Auflage verknüpft, dass die Banken sie als Darlehen an Unternehmen und Haushalte weiterreichen. Die Massnahme zielt insbesondere darauf ab, die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen zu beleben.

JAPAN

In Japan setzte sich der Wirtschaftsaufschwung fort. Im ersten Quartal expandierte das BIP um 6,7% (Grafik 2.7). Das starke Wachstum resultierte teilweise aus vorgezogenen Anschaffungen, welche die für den 1. April beschlossene Anhebung der Mehrwertsteuer auslöste. Diese zeigten sich vor allem in Form einer stark expandierenden privaten Konsumnachfrage. Auch die Unternehmensinvestitionen und die Exporte zogen kräftig an. Die Staatsnachfrage liess dagegen nach, was das Auslaufen des Konjunkturpakets für das im März 2014 abgeschlossene Fiskaljahr widerspiegelte.

Gestützt durch eine anziehende Auslandnachfrage sowie ein weiteres Konjunkturpaket im Umfang von rund 1% des BIP, das im Dezember 2013 verabschiedet worden war, dürfte sich die Erholung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen. Für das Jahr 2015 ist im Hinblick auf das angestrebte öffentliche Haushaltsziel mit einer restriktiveren Fiskalpolitik zu rechnen. Die SNB geht davon aus, dass die Wirtschaft mittelfristig moderat wachsen wird. Die von der Regierung im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie vorgesehenen Strukturreformen könnten die Wirtschaft stimulieren. Ein nachhaltiges Wachstum ist eine Voraussetzung, damit die fiskalpolitischen Herausforderungen angepackt werden können.

Unter dem Einfluss des schwachen Yens zog die japanische Konsumentenpreis-inflation in den vergangenen Monaten weiter an. Die Anhebung der Mehrwertsteuer sorgte zudem im April für einen einmaligen Inflationsschub, der die Jahresteuering auf 3,4% ansteigen liess (Grafik 2.11). Die Grundteuerung, das heisst die Teuerung unter Ausschluss des geschätzten Mehrwertsteuereffekts sowie volatiler Güterpreise, liegt noch unter 1%. Die Inflationserwartungen steigen allmählich an.

Die Bank of Japan bekräftigte ihre im April vergangenen Jahres formulierte Absicht, die monetäre Basis bis Ende 2014 durch Käufe japanischer Staatsanleihen mit langer Laufzeit auf 270 Billionen Yen – rund die Hälfte des nominalen BIP – zu verdoppeln (Grafik 2.14). Die Massnahme zielt darauf ab, die Inflation in absehbarer Zeit auf rund 2% anzuheben.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

In den aufstrebenden Volkswirtschaften verlor die Wirtschaftsdynamik im ersten Quartal etwas an Schwung. Restriktive Kreditbedingungen hemmten vielerorts die Investitionstätigkeit, während die Exporte unter der schleppenden Nachfrage aus den Industrieländern litten.

Die Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale sind verhalten. Chinas Regierung zeigt sich zwar entschlossen, wichtige Reformen für ein nachhaltiges Wachstum zügig umzusetzen. Die Risiken eines Abschwungs bleiben jedoch bestehen: Der sich abkühlende Immobilienmarkt sowie Überkapazitäten in der Schwerindustrie könnten vermehrt zu Insolvenzen führen und vor dem Hintergrund des stark gestiegenen Kreditvolumens Finanzmarkturbulenzen auslösen. Brasilien und Indien leiden unter geringer Reformdynamik, niedrigem Produktivitätswachstum und hoher Inflation. Der Ausblick für diese Länder bleibt daher gedämpft. In Russland werden die Wachstumsaussichten vom Konflikt mit der Ukraine belastet.

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

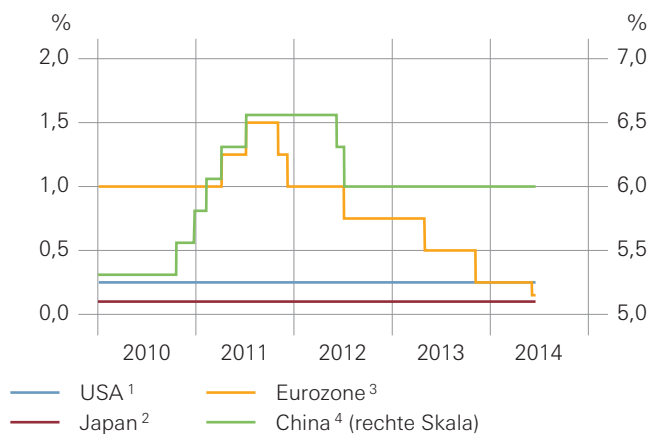
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

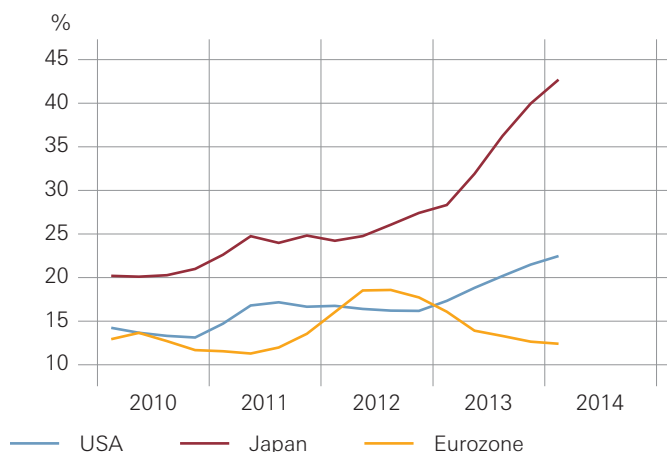


¹ Federal Funds Rate ² Tagesgeldzielsatz ³ Hauptrefinanzierungssatz
⁴ Einjähriger Ausleihsatz
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Teuerung entwickelte sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften uneinheitlich. In China, Südkorea und Taiwan unterschritt sie die von den jeweiligen Notenbanken verfolgten Zielwerte weiterhin deutlich. In Brasilien, Indien und Russland hingegen blieb die Inflation hoch, was teilweise auf steigende Nahrungsmittelpreise und im Falle von Russland zudem auf eine Abwertung der Währung zurückzuführen war.

Die Notenbanken aufstrebender Volkswirtschaften schlugen in den vergangenen Monaten unterschiedliche Kurse ein. Die russische Notenbank erhöhte den Leitzins innerhalb von zwei Monaten um zwei Prozentpunkte, um den rapiden Kapitalabfluss infolge der politischen Spannungen zu bremsen. In Brasilien reagierte die Notenbank mit einer Leitzinsanhebung auf die hartnäckige Inflation. China hingegen lockerte die Geldpolitik, um einer zu raschen Kreditverknappung vorzubeugen. Dies äusserte sich in einem deutlichen Rückgang der Interbankenzinsen seit Jahresbeginn. Zudem intervenierte die chinesische Notenbank am Devisenmarkt, um spekulativen Kapitalzuflüssen entgegenzuwirken.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Zu Jahresanfang hat sich die Schweizer Wirtschaft wieder belebt. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das reale BIP im ersten Quartal um 1,9% zu, nachdem es im vierten Quartal 2013 lediglich um 0,7% gewachsen war. Getrieben wurde das Wirtschaftswachstum vor allem von den Exporten, was zur positiven Entwicklung in der verarbeitenden Industrie beitrug. Auch im Banken- und Versicherungssektor zog die Wertschöpfung kräftig an.

Die Inlandnachfrage entwickelte sich sehr uneinheitlich. Weiterhin sehr dynamisch zeigten sich die Bauinvestitionen, während die Ausrüstungsinvestitionen schrumpften. Vom privaten Konsum gingen nur wenige Impulse aus.

Die Produktionslücke blieb im ersten Quartal beinahe unverändert. In der Industrie sind die technischen Produktionskapazitäten weiterhin unterdurchschnittlich ausgelastet. Die Beschäftigung entwickelte sich zwar positiv, die Arbeitslosenquote blieb jedoch unverändert.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich die moderate Erholung fortsetzen. Die SNB rechnet für 2014 weiterhin mit einem Wachstum von rund 2%.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

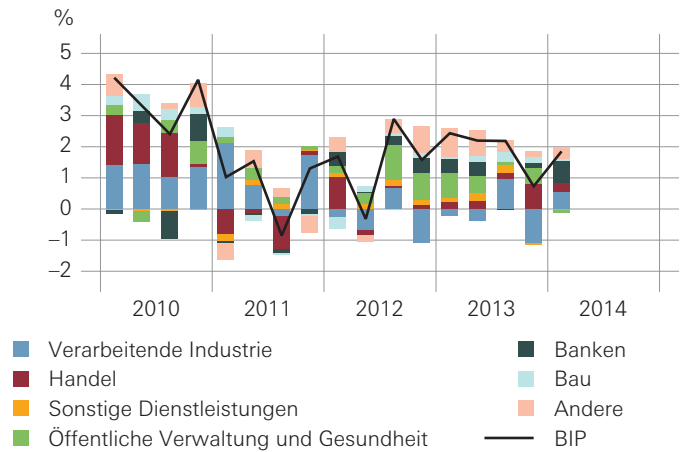
Aufholeffekt in der verarbeitenden Industrie

Die Wachstumsbelebung im ersten Quartal war in erster Linie von einem Aufholeffekt in der verarbeitenden Industrie und einem starken Wertschöpfungszuwachs bei den Finanzdienstleistungen geprägt (Grafik 3.1). Die anderen Branchen entwickelten sich weniger dynamisch. In der öffentlichen Verwaltung und im Gastgewerbe ging die Wertschöpfung sogar leicht zurück.

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

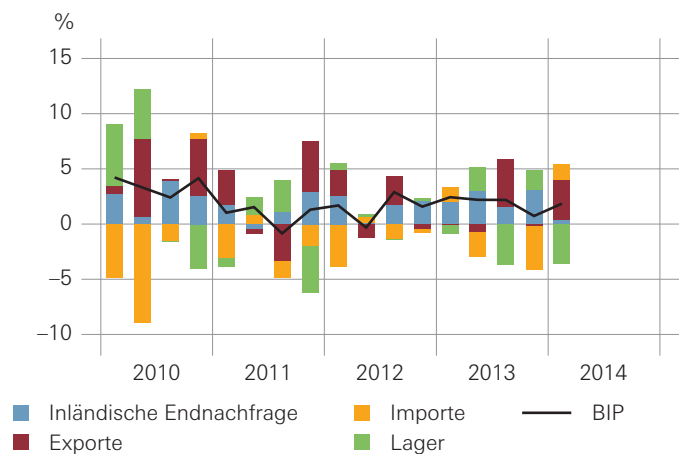


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

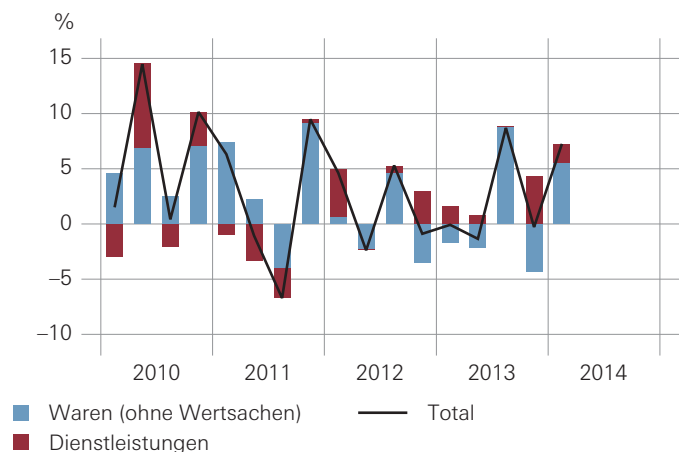


Quelle: SECO

Grafik 3.3

EXPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Deutlich positiver Aussenhandelsbeitrag

Die Exporte zogen im ersten Quartal spürbar an (Grafik 3.3). Während die Dienstleistungsexporte weiter expandierten, holten insbesondere die Lieferungen von Chemikalien und pharmazeutischen Produkten auf. Dagegen verzeichneten die Importe, die im Vorquartal noch stark zugelegt hatten, einen Rückgang (Grafik 3.4). Somit fiel der Aussenhandelsbeitrag zum BIP-Wachstum im Unterschied zur Vorperiode deutlich positiv aus (Grafik 3.2 und Tabelle 3.1).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2010	2011	2012	2013	2012			2013				2014
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	1,7	1,1	2,4	2,3	0,5	2,8	3,3	2,8	1,8	0,8	2,6	0,5
Staatlicher Konsum	0,2	1,2	3,2	3,0	3,4	3,9	2,8	4,5	0,9	3,6	1,0	-3,2
Anlageinvestitionen	4,8	4,5	-0,4	1,8	-2,9	-1,7	-1,0	-0,5	9,3	3,1	7,3	1,9
Bau	3,5	2,5	-2,9	3,8	1,9	-0,1	2,0	3,3	3,7	9,1	10,4	11,4
Ausrüstungen	5,8	6,1	1,7	0,3	-6,4	-2,9	-3,3	-3,6	14,3	-1,6	4,7	-5,8
Inländische Endnachfrage	2,2	1,8	1,8	2,3	0,1	1,9	2,3	2,2	3,4	1,7	3,5	0,3
Lagerveränderung ¹	0,8	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,3	-0,8	2,2	-3,7	1,8	-3,7
Exporte total ²	7,4	3,8	2,0	1,1	-2,4	5,3	-0,9	-0,1	-1,3	8,7	-0,3	7,3
Waren ²	9,3	6,3	1,9	-0,5	-3,2	6,8	-5,2	-2,5	-3,2	13,1	-6,5	8,4
Dienstleistungen	3,5	-1,6	2,4	4,4	-0,5	2,2	9,0	4,8	2,3	0,4	13,1	5,2
Importe total ²	9,1	3,8	3,9	1,3	-1,4	3,3	0,7	-3,3	5,8	-0,1	10,0	-3,6
Waren ²	10,6	3,1	2,5	0,1	-3,8	3,4	-2,9	-4,0	6,3	0,3	4,4	-3,2
Dienstleistungen	3,0	6,8	9,4	5,7	8,5	2,8	15,3	-1,0	3,8	-1,4	31,9	-5,2
Aussenbeitrag ³	0,2	0,4	-0,5	0,0	-0,6	1,3	-0,7	1,3	-3,0	4,4	-4,2	5,1
BIP	3,0	1,8	1,0	2,0	-0,3	2,9	1,6	2,4	2,2	2,2	0,7	1,9

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inklusive statistischer Diskrepanz)

² Ohne Wertsachen (Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)

³ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

Quelle: SECO

Schwache Inlandnachfrage

Die inländische Endnachfrage, die im vergangenen Jahr die treibende Kraft gewesen war, verlor im ersten Quartal merklich an Schwung (Grafik 3.5 und Tabelle 3.1). Die privaten Konsumausgaben wuchsen unterdurchschnittlich (0,5%). Dazu trug bei, dass die Ausgaben für Energie im ersten Quartal wetterbedingt zurückgingen. Zudem schwächte sich die Einkommensentwicklung etwas ab. Der Privatkonsum wird jedoch tendenziell von der weiterhin starken Zuwanderung begünstigt.

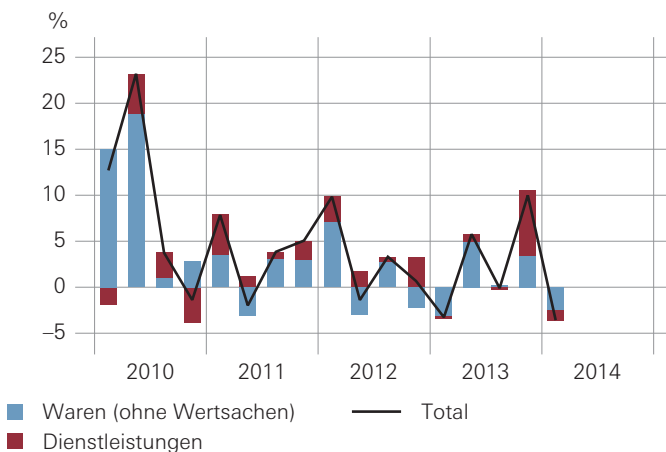
Die Ausrüstungsinvestitionen waren im ersten Quartal rückläufig. Damit setzt sich die schwache Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen über die letzten zwei Jahre fort. Aufgrund der unsicheren weltwirtschaftlichen Perspektiven bleibt die Investitionsbereitschaft der Unternehmen begrenzt.

Dagegen legten die Bauinvestitionen – auch unter dem Einfluss des aussergewöhnlich milden Wetters – im ersten Quartal nochmals kräftig zu. Selbst nach der dynamischen Entwicklung der vergangenen Quartale bleiben die Auftragsbücher im Bau prall gefüllt. Dies gilt insbesondere für den Wohnungsbau. Aber auch im Geschäftsbau sind trotz des sich abzeichnenden Überangebots an Büroflächen keine Abkühlungserscheinungen zu verzeichnen. Einzig im Tiefbau halten die eingehenden Aufträge seit einiger Zeit nicht mehr mit der Bautätigkeit mit, so dass sich die Auftragsbestände etwas reduziert haben.

Grafik 3.4

IMPORTE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

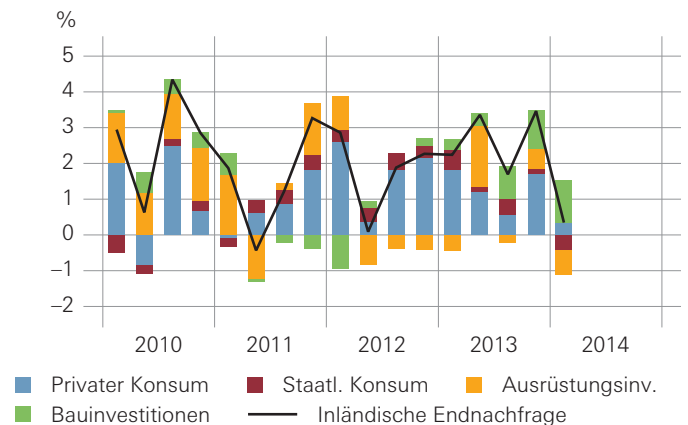


Quelle: SECO

Grafik 3.5

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

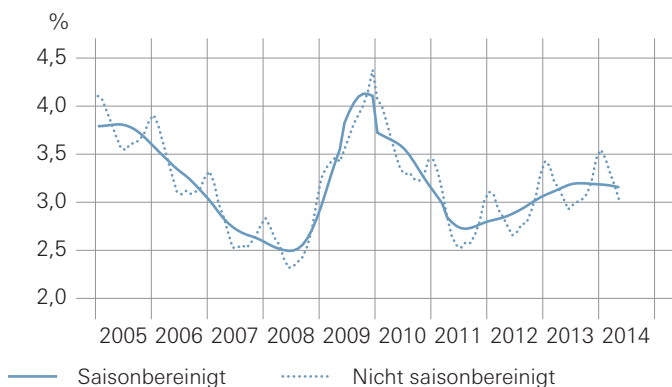
Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Grafik 3.6

ARBEITSLOSENQUOTE

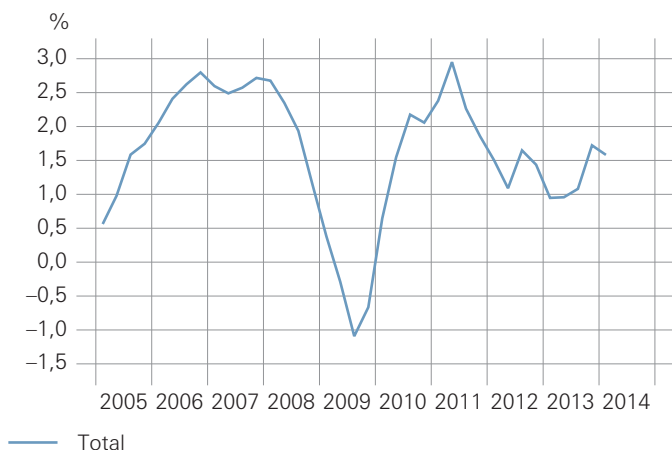


Bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählung 2000 (3 946 988 Erwerbspersonen) bis 2009 und ab 2010 gemäss Volkszählung 2010 (4 322 899 Erwerbspersonen).
Quelle: SECO

Grafik 3.7

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

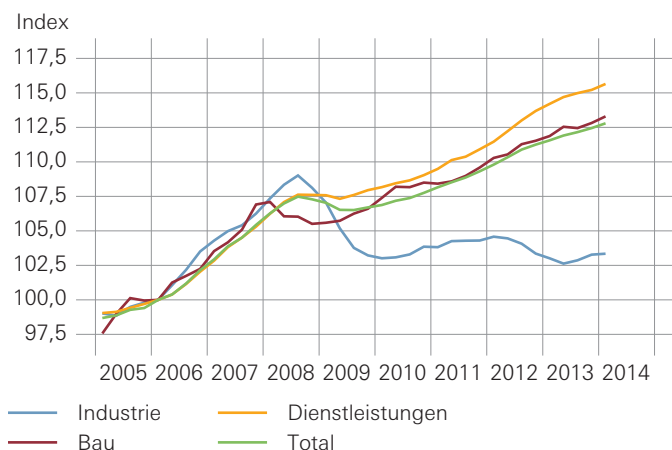


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.8

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

1. Q. 2006 = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdynamik bleibt verhalten. Der Beschäftigungsanstieg reichte bisher nicht aus, um die Arbeitslosigkeit spürbar zu verringern. Im internationalen Vergleich ist die Situation am Schweizer Arbeitsmarkt aber nach wie vor günstig.

Stagnierende Arbeitslosenquote

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrt seit Mai 2013 unverändert bei 3,2% (Grafik 3.6). Seit September 2013 geht die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt jedoch leicht zurück, was auf eine graduelle Erholung am Arbeitsmarkt hindeutet.

Moderater Anstieg der Erwerbstätigen

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) nahm die Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal moderat zu. Gegenüber dem Vorquartal betrug der Zuwachs 1,6% (Grafik 3.7).

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) verlangsamte sich der Stellenzuwachs in der verarbeitenden Industrie im ersten Quartal, während er sich im Dienstleistungssektor leicht beschleunigte (Grafik 3.8). Allerdings gingen trotz der insgesamt positiven Entwicklung auch in einigen Dienstleistungsbranchen wie der öffentlichen Verwaltung und den sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen Stellen verloren.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Stagnierende Auslastung in der Industrie

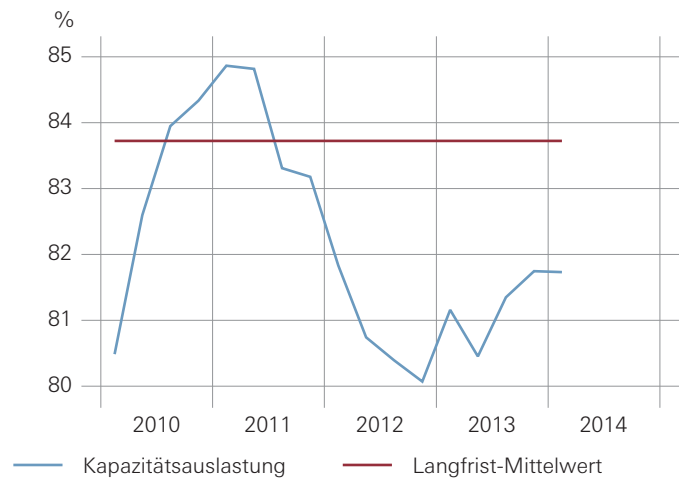
Laut Umfrage der KOF blieb die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im ersten Quartal mit 81,7% nahezu unverändert. Damit lag die Auslastung in der Industrie weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor stieg dagegen etwas an. Im Gegensatz zur verarbeitenden Industrie befindet sich die Auslastung im Bau deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.10). Im Dienstleistungssektor deuteten Umfragen weiter auf eine durchschnittliche Auslastung hin.

Weiterhin 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. Im Einklang mit der stagnierenden Kapazitätsauslastung in der Industrie blieb auch die Produktionslücke beinahe unverändert. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergab für das erste Quartal eine Produktionslücke von $-0,9\%$ (Grafik 3.11). Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine etwas kleinere Produktionslücke (je $-0,5\%$). Der Produktionsfunktionsansatz berücksichtigt das Arbeitsangebot und den Kapitalstock der Volkswirtschaft. Da sich das Arbeitsangebot – in erster Linie als Folge der Zuwanderung – in den letzten Jahren deutlich erhöht hat, ist das Potenzial und entsprechend die Lücke gemäss dieser Methode grösser als bei den rein statistischen Filtermethoden.

Grafik 3.9

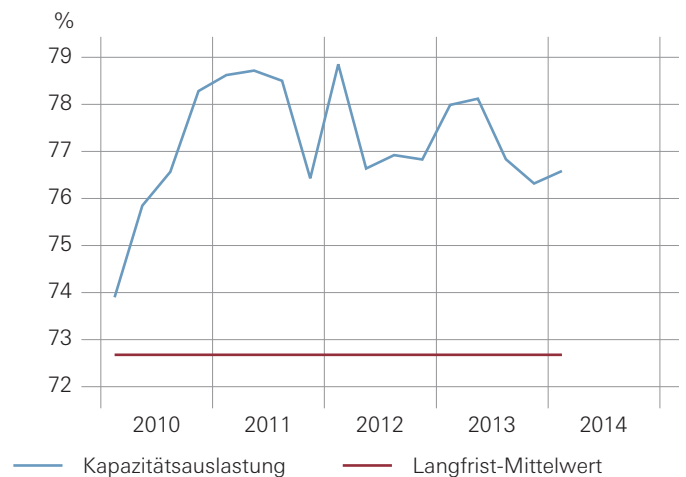
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Grafik 3.10

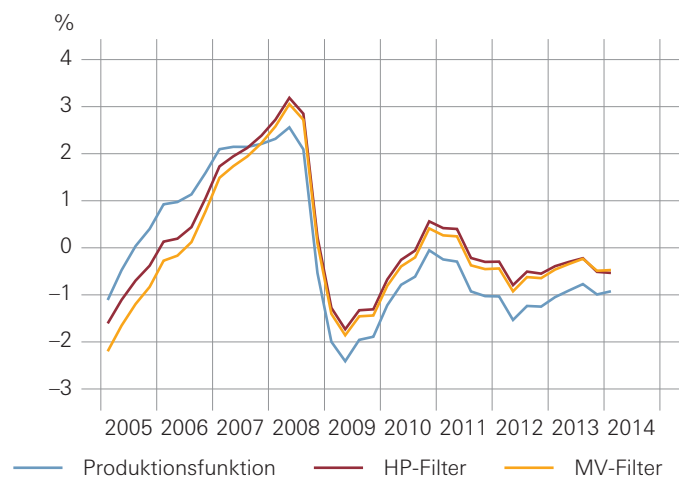
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

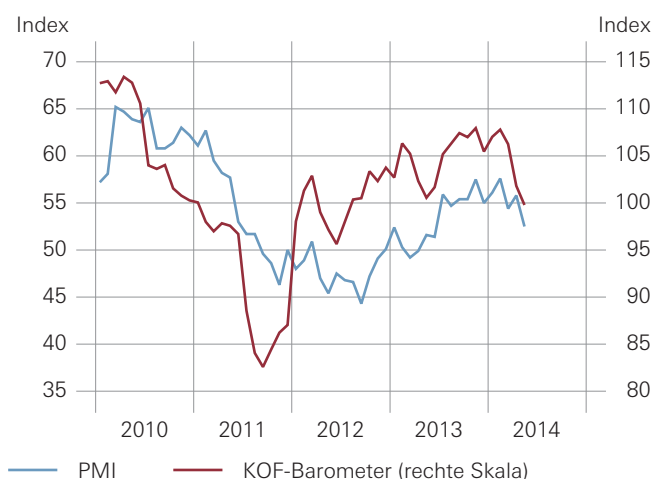
Grafik 3.11

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

EINKAUFSMANAGER-INDEX INDUSTRIE

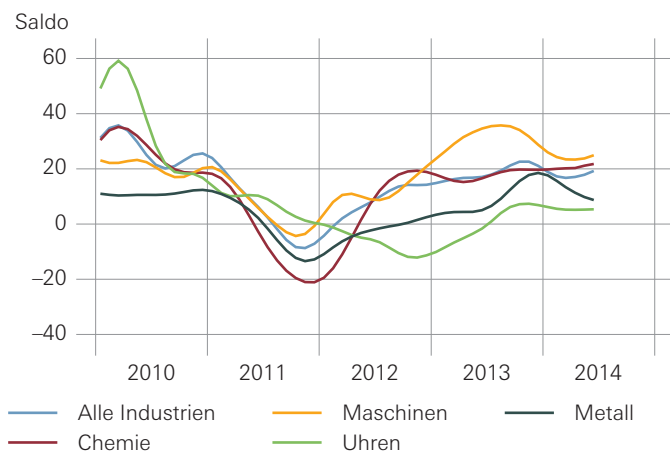


Quelle: Credit Suisse

Grafik 3.13

ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE

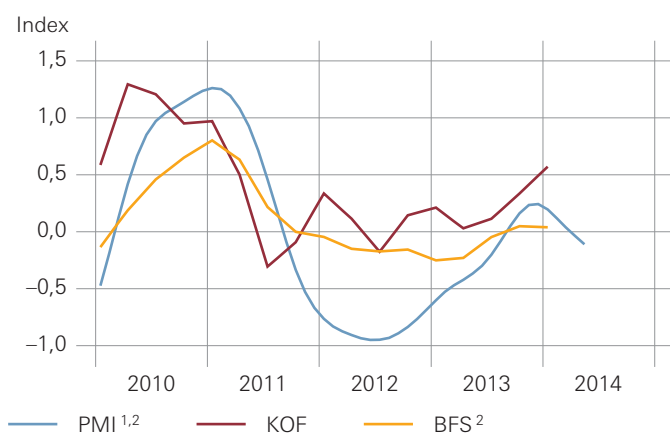
Trendkomponente



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.14

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte

2 Trendkomponente: SNB

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Die SNB rechnet mit einer Fortsetzung der moderaten Erholung in der Schweiz. Dank der vermehrten Wachstumsimpulse aus dem Ausland wird sich die Lage der exportorientierten Branchen in den kommenden Quartalen allmählich aufhellen. Mit der steigenden Exporttätigkeit dürften die Produktionskapazitäten stärker ausgelastet werden, und die finanzielle Lage der Unternehmen dürfte sich weiter verbessern. Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass die Ausrüstungsinvestitionen etwas an Schwung gewinnen werden. Die Unternehmen werden jedoch vorsichtig bleiben. Die binnenorientierten Branchen werden in den kommenden Quartalen weiterhin von den günstigen inländischen Rahmenbedingungen profitieren.

Die SNB rechnet für dieses Jahr weiterhin mit einem BIP-Wachstum von rund 2%. Im Laufe des Jahres dürfte die Arbeitslosenquote leicht sinken.

Diese Prognose bleibt mit bedeutenden Risiken behaftet. Die grössten Risiken stammen weiterhin aus dem Ausland (siehe Kapitel 2). Jedoch könnten auch inländische Faktoren den Konjunkturverlauf dämpfen. Wie sich aus den Unternehmensgesprächen der SNB-Delegierten zeigt, hat die Annahme der eidgenössischen Volksinitiative gegen Masseneinwanderung eine spürbare Zunahme der Unsicherheit in Unternehmerkreisen verursacht (siehe S. 33 im Kapitel «Konjunkturtendenzen»).

Jahresteuierungsrate weiterhin bei null

Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) verlief in den letzten Quartalen flach. Entsprechend lag die Jahresteuierungsrate seit Mitte 2013 nahe bei null. Im Mai betrug sie 0,2% (Tabelle 4.1).

Der Anstieg der Konsumentenpreise liegt seit einigen Monaten praktisch bei null, nachdem die Inflation vorher während rund zwei Jahren negativ war. Diese sehr verhaltene Entwicklung spiegelt sich auch in den Inflationserwartungen wider. Kurzfristig erwarten die meisten Marktteilnehmer eine unveränderte Inflationsrate. Über einen längeren Horizont von mehr als zwei Jahren zeigen die entsprechenden Umfragen, dass die erwartete Inflation um ein Prozent liegt. Diese Ergebnisse decken sich mit der Einschätzung der Inflationsaussichten durch die SNB.

Am Immobilienmarkt hat sich der Anstieg der Preise für Wohneigentum fortgesetzt. Die Veränderungsraten gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal waren im ersten Quartal 2014 jedoch nicht mehr so hoch wie noch vor einem oder zwei Jahren.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

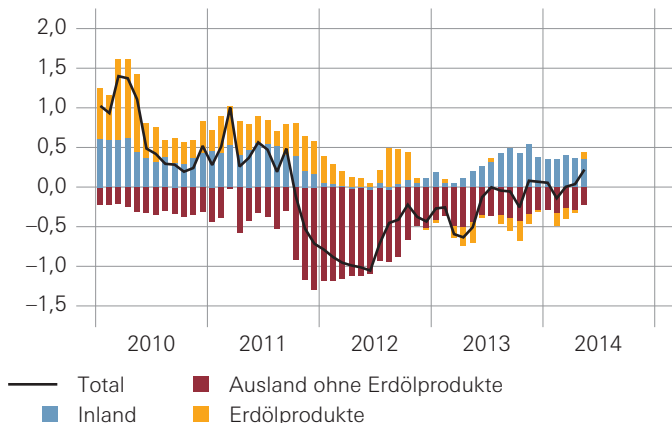
	2013				2014			
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	-0,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Waren	-0,3	-0,6	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	0,6
Dienstleistungen	0,6	0,5	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Mieten	0,4	0,1	0,7	1,2	1,4	1,4	1,4	1,0
öffentliche Dienstleistungen	1,0	1,1	1,1	0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,9	-2,3	-1,7	-1,8	-1,5	-1,5	-1,2	-0,5
ohne Erdölprodukte	-1,8	-1,9	-1,7	-1,6	-1,3	-1,2	-1,3	-1,1
Erdölprodukte	-2,5	-4,3	-1,6	-3,1	-2,4	-3,1	-0,8	2,5

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

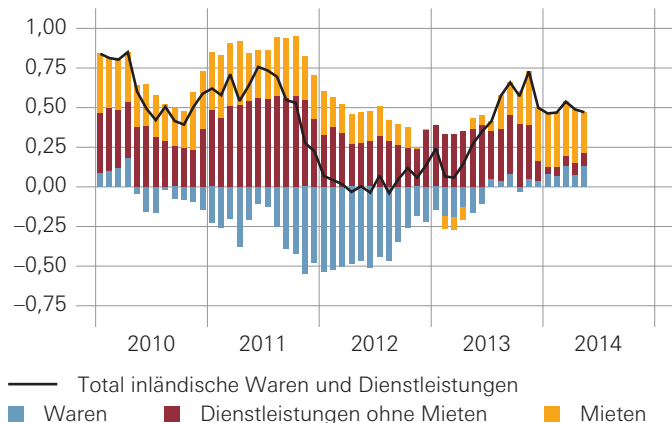


Quelle: BFS

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

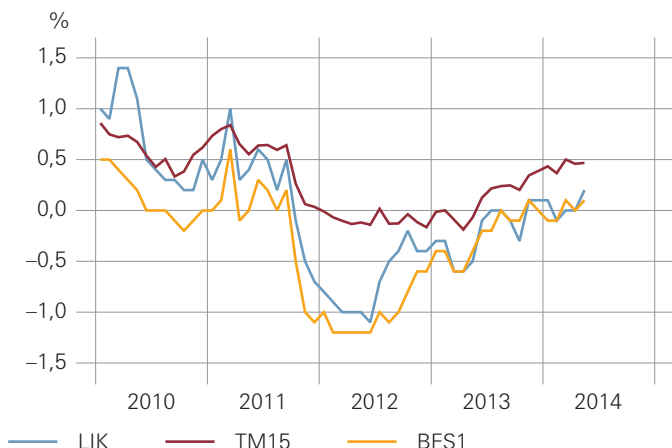


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Preisrückgang bei den importierten Gütern

Die Preise der aus dem Ausland stammenden LIK-Güter bewegen sich weiterhin unter ihrem Vorjahresniveau. Zu den Ausnahmen zählen die Preise von Erdölprodukten. Diese notierten im Mai erstmals seit zehn Monaten wieder höher als vor einem Jahr und trugen damit dazu bei, dass die LIK-Jahresteuerrate im Mai leicht positiv ausfiel (Grafik 4.1).

Geringe Teuerung bei den inländischen Gütern

Die jährliche Teuerung inländischer LIK-Güter betrug im Mai rund ein halbes Prozent. Sie blieb damit weitgehend unverändert. Die letzte grössere Bewegung hatte unter dem Einfluss tieferer Preise für Spitalleistungen im Dezember 2013 stattgefunden (Grafik 4.2).

Niedrige Kerninflation

Die Kerninflationsraten sind im historischen Vergleich weiterhin niedrig. Die Kerninflationsrate 1 des BFS (BFS1) unterschied sich im Mai 2014 kaum von der LIK-Jahresteuerrate, während der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) leicht darüber lag (Grafik 4.3). Auch die Kerninflationsrate 2 des BFS (BFS2) liegt seit einigen Monaten höher als die LIK-Jahresteuerrate. Dies erklärt sich daraus, dass die Produkte mit administrierten Preisen, die bei der Berechnung der BFS2 ausgeschlossen werden, im Durchschnitt weniger kosteten als vor einem Jahr.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Rückgang der Angebotspreise

Die jährliche Teuerungsrate der Angebotspreise (Importpreise und Produzentenpreise) sank in den letzten Monaten weiter ins Minus (Grafik 4.4). Die Importpreise lagen im Mai 2014 wie bereits in den Vormonaten stärker unter ihrem Vorjahresniveau als die Produzentenpreise.

IMMOBILIENPREISE

Weiterer Anstieg der Preise für Wohneigentum

Die Preise für Wohneigentum stiegen im ersten Quartal 2014 weiter an (Grafik 4.5). Gemäss den meisten verfügbaren Indizes lagen sie sowohl bei den Eigentumswohnungen als auch bei den Einfamilienhäusern rund 2% bis 3% über ihrem Vorjahresniveau.

Die Preisdynamik hat sich in den letzten Quartalen abgeschwächt. Allerdings gibt es regionale Unterschiede. Eine deutliche Abflachung war in der Genferseeregion zu beobachten, während beispielsweise in der Zentralschweiz oder der Ostschweiz weiterhin erheblich höhere Preise bezahlt wurden als vor einem Jahr.

Leicht höhere Bestandsmieten

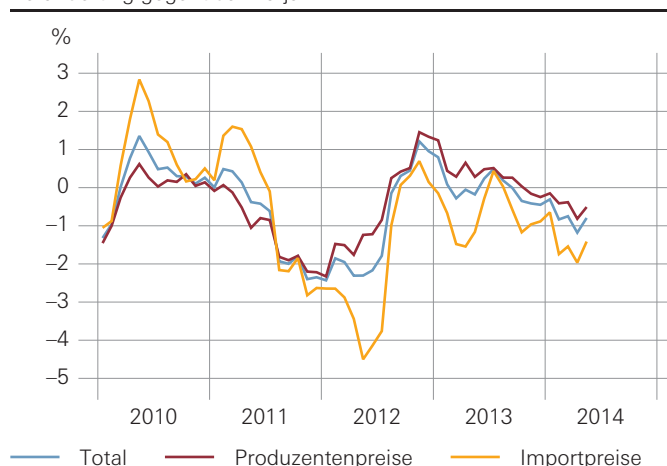
Die von Wüest & Partner erfassten Mieten der am Markt angebotenen Wohnungen (Angebotsmieten) sind in den letzten Jahren deutlich stärker gestiegen als die Bestandsmieten. Dies liegt in erster Linie daran, dass die Bestandsmieten gesetzlich an den Referenzzinssatz gebunden sind. Der Referenzzinssatz ist in den letzten Jahren schrittweise gefallen und liegt seit September 2013 bei 2% (Grafik 4.6).

Die jährliche Teuerung der Angebotsmieten lag auch im ersten Quartal 2014 deutlich über jener der Bestandsmieten. Allmählich wirkt sich der kräftige Anstieg der Angebotsmieten allerdings auch auf die Bestandsmieten aus. So lagen die Mieten des LIK, die grossmehrheitlich Bestandsmieten umfassen, im ersten Quartal 1,4% höher als vor einem Jahr.

Grafik 4.4

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

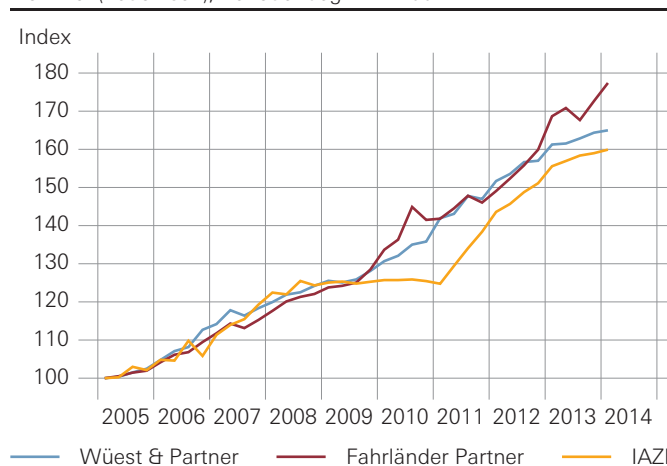


Quelle: BFS

Grafik 4.5

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100

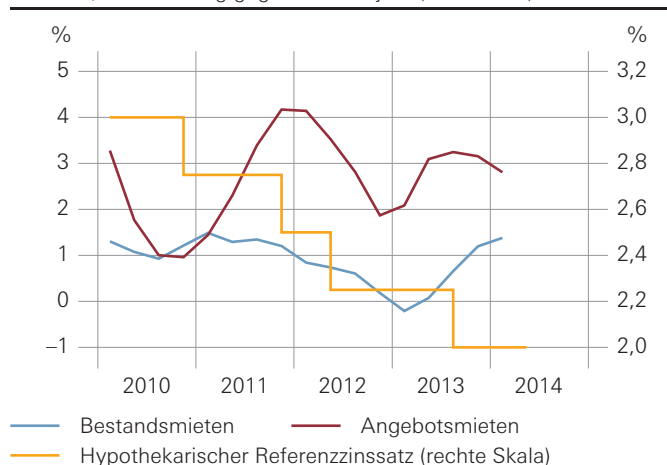


Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Grafik 4.6

WOHNUNGSMIETEN UND REFERENZZINSSATZ

Nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala)



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

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen weiterhin tief

Verschiedene Umfragen deuten auf einen leichten Rückgang der kurzfristigen und weitgehend unveränderte mittelfristige Inflationserwartungen hin.

Gemäss der im April 2014 durchgeführten Quartalsumfrage des SECO rechneten 48% der Haushalte mit mässig steigenden und 5% mit stark steigenden Preisen. 40% erwarteten gleichbleibende Preise und die restlichen 7% fallende Preise. Gegenüber der Erhebung im Vorquartal nahm der Anteil der Befragten, die unveränderte Preise erwarten, zulasten des Anteils der Befragten, die steigende Preise erwarten, leicht zu (Grafik 4.7).

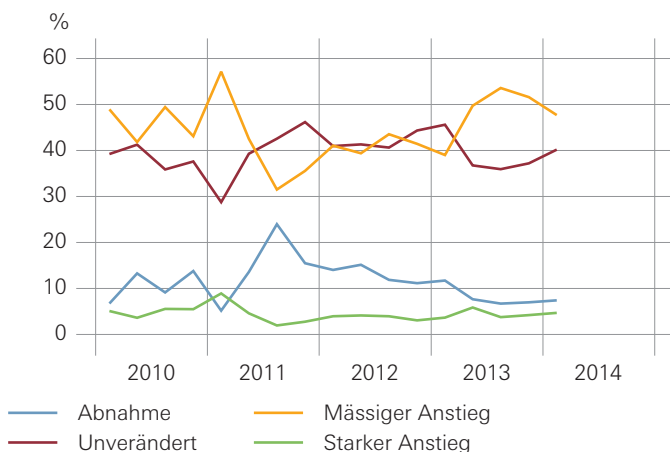
Die meisten der im Mai 2014 für den Credit Suisse ZEW Finanzmarktreport befragten Finanzanalysten erwarteten keine Veränderung der Teuerung. Gut vier Fünftel rechneten auf sechs Monate mit unveränderten Jahresteuersraten, ein knappes Fünftel erwartete höhere und beinahe niemand erwartete tiefere Teuersraten. Im Vergleich zur Erhebung im Februar stellten sich mehr Befragte auf unveränderte und weniger Befragte auf höhere Jahresteuersraten ein.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Gespräche mit Unternehmen aus allen Branchen der Wirtschaft zeigen, dass die von den Gesprächspartnern erwartete Teuerungsrate in sechs bis zwölf Monaten im zweiten Quartal 2014 0,2% betrug, nach 0,4% im ersten Quartal. Die entsprechende erwartete Teuerungsrate in drei bis fünf Jahren belief sich auf 1,2% (Vorquartal: 1,3%). Weiter zeigt die CFO-Umfrage von Deloitte, dass die Teilnehmer dieser Umfrage die erwartete Teuerungsrate in zwei Jahren im ersten Quartal 2014 auf knapp 1,3% veranschlagten, nach 1,2% im vierten Quartal 2013.

Grafik 4.7

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5

Monetäre Entwicklung

Angesichts der hohen Liquidität verharrten die Geldmarktzinsen in den letzten Monaten unverändert auf niedrigem Niveau. Die Renditen auf eidgenössischen Anleihen fielen aufgrund einer stärkeren Nachfrage nach sicheren Anlagen, die durch geopolitische Risiken und uneinheitliche Wirtschaftsdaten in den wichtigsten Volkswirtschaften ausgelöst wurde. Auch die Hypothekenzinsen gingen nochmals zurück, was die Nachfrage nach Hypothekarkrediten stützt.

Dennoch setzte sich die seit einiger Zeit beobachtete Abschwächung des Hypothekenwachstums fort. Diese Entwicklung geht in die richtige Richtung. Die Ungleichgewichte bleiben aber bestehen. Für eine Entwarnung ist es deshalb zu früh.

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens liegt nach wie vor deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Seit der Einführung des Mindestkurses hat er sich nur unwesentlich verändert. Der Franken bleibt damit hoch bewertet. Gegenüber dem Euro ist die reale Anpassung des Frankens aufgrund der geringen Inflationsdifferenzen über die letzten Quartale praktisch zum Stillstand gekommen. Dies wird so bleiben, solange die Eurozone mit der aussergewöhnlich niedrigen Inflation kämpft. Der Mindestkurs bleibt in diesem Umfeld zentral, um angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu garantieren.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Fortsetzung der im September 2011 angekündigten Geldpolitik

Die SNB behielt 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. Bereits im August des gleichen Jahres hatte sie das Zielband für den 3M-Libor auf 0%–0,25% verengt.

Stabile Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung im März 2014 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. Sie beliefen sich für die Woche zum 13. Juni 2014 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2014) auf 367,0 Mrd. Franken, gegenüber 367,1 Mrd. Franken im entsprechenden Zeitraum vor der März-Lagebeurteilung. Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 367,4 Mrd. Franken. Davon entfielen 309,0 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 58,4 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar 2014 und dem 19. Mai 2014 durchschnittlich 14,8 Mrd. Franken. Sie haben somit gegenüber der Vorperiode (20. November 2013 bis 19. Februar 2014) leicht zugenommen. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis im Durchschnitt um rund 304,6 Mrd. Franken (Vorperiode: 310,5 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit ausserordentlich hoch geblieben.

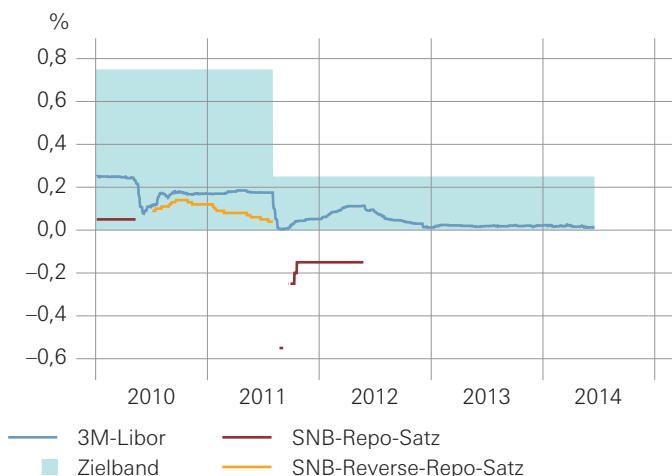
Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers

Auf Antrag der SNB erhöhte der Bundesrat am 22. Januar 2014 den sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffer von 1% auf 2%. Ab dem 30. Juni 2014 sind damit die risikogewichteten Positionen, bei denen eine Wohnliegenschaft im Inland als Grundpfand dient, mit zusätzlichen Eigenmitteln zu unterlegen.

Die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers dient in erster Linie der Stärkung der Widerstandskraft des Bankensektors. Zudem soll damit einem weiteren Aufbau der Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt entgegengewirkt werden.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

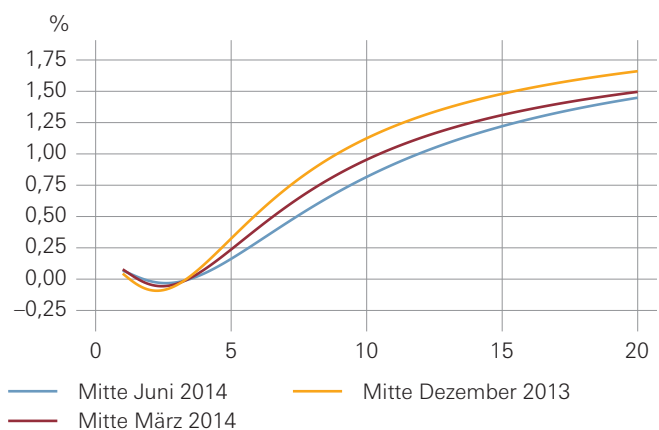


Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

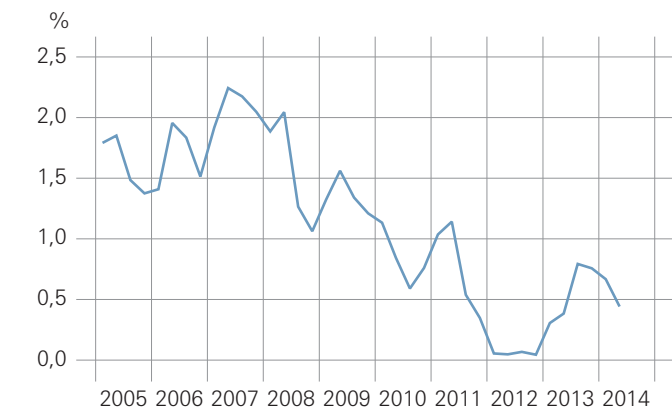


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

10-jährige Obligationen der Eidgenossenschaft
Inflationserwartungen geschätzt mit VAR-Modell



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Weiterhin tiefe Geldmarktzinssätze

Aufgrund des unverändert hohen Bestands an Liquidität blieben die Handelsvolumen am Geldmarkt gering. Die Geldmarktzinsen verharrten auf niedrigem Niveau (Grafik 5.1).

Der 3M-Libor lag Mitte Juni 2014 bei 1 Basispunkt. Sowohl besicherte Geldmarktzinssätze (Swiss Average Rates) als auch die Emissionsrenditen von Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft blieben im negativen Bereich.

Langfristige Zinssätze leicht gefallen

Uneinheitliche Wirtschaftsdaten in den wichtigsten Volkswirtschaften und geopolitische Risiken im Zuge der Ukraine-Krise führten zu einer Stärkung der Nachfrage nach sicheren Anlagen. Dies spiegelte sich in fallenden Renditen auf langfristigen Staatsanleihen wider. Die Renditen eidgenössischer Anleihen wurden davon ebenfalls erfasst. Mitte Juni betrug die Rendite von Bundesobligationen mit zehnjähriger Laufzeit 0,8%, im Vergleich zu etwa 1,0% zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März.

Renditekurve geringfügig abgeflacht

Bei nahezu unverändert niedrigen kurzfristigen Zinssätzen sorgten die tieferen langfristigen Zinsen für eine leichte Abflachung der Renditekurve gegenüber dem Vorquartal (Grafik 5.2). Die Zinsstruktur der eidgenössischen Anleihen verläuft weiterhin flacher als die vergleichbaren Renditekurven im Ausland (ausser Japan).

Rückgang der Realzinsen

Da sich die langfristigen Inflationserwartungen gegenüber dem Vorquartal kaum veränderten, führte der leichte Rückgang der langfristigen nominalen Renditen zu etwas tieferen Realzinsen. Der geschätzte zehnjährige Realzinsatz betrug im Juni knapp 0,5%, was im längerfristigen Vergleich ein sehr niedriger Wert ist (Grafik 5.3). Die Berechnung dieses Realzinssatzes stützt sich auf die zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

WECHSELKURSE

Franken gegenüber Euro nahezu unverändert

Der Wechselkurs des Frankens zum Euro blieb im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im März 2014 sehr stabil (Grafik 5.4). Gleich wie der Euro verlor der Franken im Mai hingegen gegenüber dem US-Dollar, dem japanischen Yen und anderen wichtigen Währungen an Wert. Der Grund für die Abschwächung des Euros waren Äusserungen der EZB zur Geldpolitik in der Eurozone, aufgrund derer die Marktteilnehmer die im Juni beschlossene geldpolitische Lockerung der EZB antizipierten. Der Frankenkurs des Euros blieb davon weitgehend unberührt.

Hoher realer Aussenwert des Frankens

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens liegt nach wie vor deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Im April und Mai 2014 gab er leicht nach, nachdem er seit Mai 2013 fast kontinuierlich gestiegen war (Grafik 5.5). Die über die letzten zwölf Monate registrierte reale Aufwertung des Frankens wurde durch die nominale Aufwertung getrieben. Die Inflationsdifferenz zum Ausland sorgte dafür, dass die reale Aufwertung geringer blieb als die nominale.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

AKTIENMARKT

Anstieg der Aktienkurse bei reduzierter Marktunsicherheit

Der Swiss Market Index (SMI) nahm in den letzten Monaten Kurs auf neue Höchststände. Nur in den Jahren 2006 und 2007 hatte sich der SMI zeitweise auf noch höherem Niveau bewegt. Wie im übrigen Europa und in Nordamerika wurden die Aktienkurse in der Schweiz durch den Rückgang der mittel- und langfristigen Zinssätze und die sinkende Marktunsicherheit gestützt.

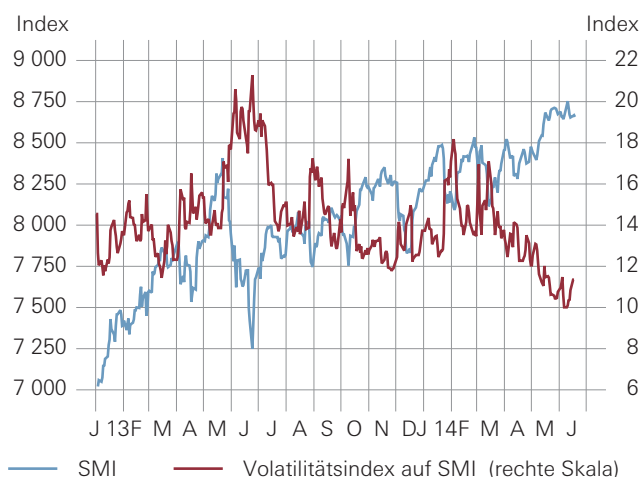
Die aus den Preisen von Optionen auf den SMI ermittelte Marktunsicherheit nahm zu Beginn des laufenden Jahres zu, was wachsende Sorgen der Anleger über geopolitische Risiken und Anzeichen einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in verschiedenen wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften widerspiegelte (Grafik 5.6). Seit Ende März ist die Marktunsicherheit jedoch wieder auf ein Niveau gesunken, das seit 2012 nicht mehr erreicht worden war.

Alle wichtigen Sektoren beteiligt

Die seit Beginn des Jahres 2014 registrierten Bewegungen der Aktienindizes wurden von allen wichtigen Sektoren getragen (Grafik 5.7). Dies deutet darauf hin, dass die Indexschwankungen durch firmen- und sektorübergreifende Faktoren getrieben wurden. Dazu zählen einerseits die geopolitischen Spannungen aus den Konflikten in der Ukraine und im Irak sowie der diplomatische Streit zwischen China und Japan um eine Inselgruppe im Ostchinesischen Meer. Andererseits spielten die Erwartungen über das Tempo und das Ausmass der zukünftigen Straffung der Geldpolitik in den USA und anderen Ländern sowie Wirtschaftsdaten aus verschiedenen grossen Volkswirtschaften eine Rolle.

Grafik 5.6

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

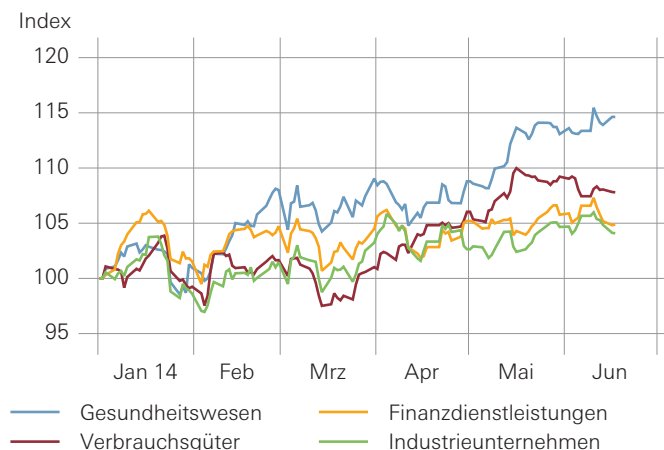


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.7

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge nahezu unverändert

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB zusammensetzt, veränderte sich in den letzten Monaten kaum. Sie bewegt sich damit nach wie vor auf sehr hohem Niveau (Grafik 5.8).

Der letzte grössere Anstieg der Notenbankgeldmenge, der im Juni und Juli 2013 verzeichnet wurde, war auf die Erteilung der Banklizenz an die PostFinance AG zurückzuführen. Ohne diesen Sonderfall wäre die Notenbankgeldmenge bereits seit September 2012 weitgehend unverändert geblieben.

Stabilisierung des Geldmengenwachstums

Die breiten Geldaggregate, die die Geldmengen in den Händen der privaten Haushalte und Unternehmen erfassen, weiteten sich in den letzten Monaten weiter aus (Grafik 5.9). Die jährlichen Wachstumsraten haben sich seit Herbst 2013 stabilisiert, nachdem sie sich im Laufe des Sommerhalbjahrs 2013 deutlich verringert hatten.

Im Mai 2014 lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen, Transaktionskonti) um 3,3% über ihrem Vorjahresstand. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) stiegen im gleichen Zeitraum um 3,1% bzw. 3,3%. Diese Wachstumsraten beruhen auf korrigierten Zeitreihen von M1, M2 und M3, in denen die PostFinance auch im Zeitraum vor der Erteilung der Banklizenz als Bank erscheint (Tabelle 5.1).

Im langfristigen Vergleich wie auch im Vergleich zu anderen Ländern sind die Geldmengen M1, M2 und M3 seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sehr stark gestiegen. Dazu trug die durch tiefe Zinssätze gestützte Kreditvergabe der Banken ebenso bei wie Portfolioumschichtungen der privaten Haushalte und Unternehmen von Wertpapieren zu Sichteinlagen.

Grafik 5.8

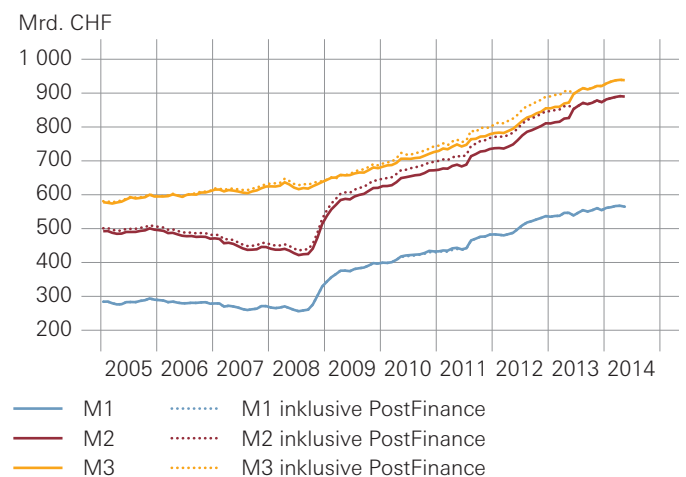
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.9

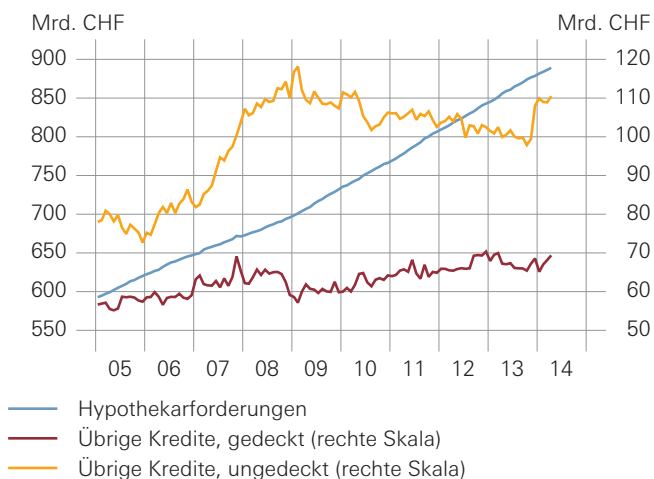
GELDMENGEN



Quelle: SNB

Grafik 5.10

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Abschwächung des Wachstums der Hypothekarkredite

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund vier Fünftel der gesamten Bankkredite ausmachen, lagen im ersten Quartal 2014 um 4,2% über ihrem Stand vor Jahresfrist. Die seit einiger Zeit beobachtete Abschwächung des Wachstums der Hypothekarkredite setzte sich damit fort, wobei sich die Vergabe von Hypotheken an Haushalte wie auch jene an private Unternehmen verlangsamt (Tabelle 5.1). Die Kreditnachfrage wird indessen nach wie vor durch die im historischen Vergleich sehr tiefen Hypothekarzinsen gestützt. Diese sind im Gefolge fallender Renditen auf eidgenössischen Staatsanleihen seit Anfang Jahr leicht gesunken.

Das Volumen der übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite weist seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise einen flachen Verlauf auf (Grafik 5.10). Der markante Anstieg der ungedeckten übrigen Kredite im Dezember 2013 ist in erster Linie auf einen Einzelkredit bei den finanziellen Unternehmen zurückzuführen.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2013				2014			
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
M1 (inklusive PostFinance)¹	8,3	11,0	6,6	4,6	5,0	5,4	3,9	3,3
M2 (inklusive PostFinance)¹	7,3	9,4	5,9	4,2	4,2	4,3	3,5	3,1
M3 (inklusive PostFinance)¹	7,3	9,3	5,9	4,3	4,5	4,8	3,8	3,3
Bankkredite total^{2,4}	3,5	3,5	3,5	3,3	4,0	3,9	4,5	
Hypothekarforderungen ^{2,4}	4,5	4,6	4,5	4,3	4,2	4,1	3,9	
Haushalte ^{3,4}	4,0	4,1	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	
private Unternehmen ^{3,4}	6,2	6,4	6,5	6,2	5,8	5,6	4,8	
Übrige Kredite ^{2,4}	-1,2	-1,5	-1,8	-1,7	3,1	2,7	7,6	
gedeckt ^{2,4}	0,4	2,2	-1,5	-3,8	-3,4	-2,6	3,2	
ungedeckt ^{2,4}	-2,2	-3,9	-2,0	-0,3	7,5	6,2	10,5	

1 Die PostFinance erhielt am 26. Juni 2013 die Banklizenz. Die Wachstumsraten beruhen auf den rückwirkend für die Zeit von Januar 2005 bis Mai 2013 berechneten Geldmengenzahlen (siehe Statistisches Monatsheft, Tabelle B2a im Internet und die Erklärungen im Statistischen Monatsheft, August 2013, S. III).

2 Monatsbilanzen

3 Kreditvolumenstatistik

4 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.

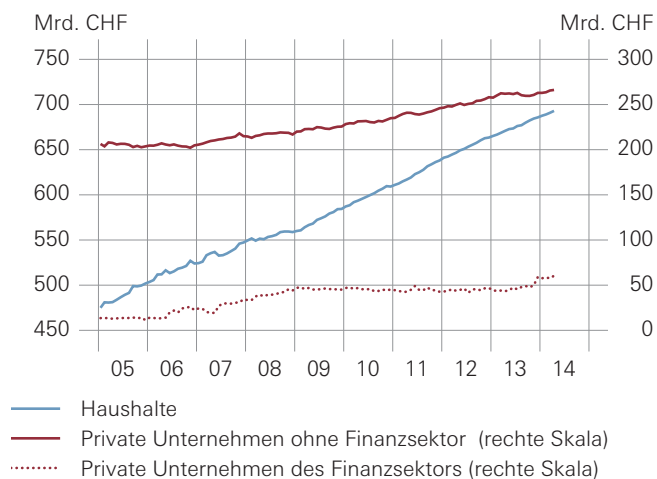
Quelle: SNB

Breit abgestütztes Kreditwachstum

Das Kreditwachstum ist nach wie vor breit abgestützt. Alle Schuldnerkategorien verzeichneten über die letzten zwölf Monate einen Anstieg der Bankkredite (Grafik 5.11). Ende März 2014 lagen die Kredite an Haushalte 22,1 Mrd. Franken (3,3%) über ihrem Vorjahrsniveau. Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen stiegen im gleichen Zeitraum um 3,1 Mrd. Franken (1,2%), während die volatileren Kredite an finanzielle Unternehmen um 13,7 Mrd. Franken (31%) zunahmen.

Grafik 5.11

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom Juni 2014

Zweites Quartal 2014

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die im April und Mai 2014 geführten Gespräche mit 241 Unternehmern und Managern zur Lage und Entwicklung ihres Unternehmens sowie der Wirtschaft insgesamt. Die Auswahl der befragten Unternehmen ändert in jedem Quartal. Sie widerspiegelt die Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Zusammensetzung des Bruttoinlandprodukts (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen).

Regionen

Genf
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Waadt-Wallis
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

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

ZUSAMMENFASSUNG

Die Schweizer Wirtschaft wächst gemäss dieser Umfrage auch im zweiten Quartal 2014 solide. Vorteilhaft wirkt sich die günstige Binnennachfrage aus. Bei den Ausfuhren macht sich besonders aus den USA eine erhöhte Nachfrage positiv bemerkbar. Die Margen bleiben insgesamt etwas unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten.

Die Aussichten für das reale Umsatzwachstum in den kommenden Monaten sind anhaltend optimistisch. Eine Dämpfung auf hohem Niveau wird im Bausektor erwartet. Insgesamt bleiben die Firmen sowohl bei den Einstellungs- als auch bei den Investitionsplänen vorsichtig.

Etliche politische Entwicklungen in der Schweiz (unter anderem die Annahme der Masseneinwanderungsinitiative) haben nach Einschätzung der Unternehmen das Potenzial zur Beeinträchtigung der Rahmenbedingungen. Obwohl sie nicht mehr im Vordergrund stehen, bleiben anhaltende strukturelle Risikofaktoren in Europa im Bewusstsein der Unternehmer.

GESCHÄFTSGANG

Industrie: geringfügig höhere Dynamik

In der verarbeitenden Industrie präsentiert sich der Geschäftsgang etwas dynamischer als im Vorquartal. Rund die Hälfte der Unternehmen weist einen Umsatzanstieg auf, bei weiteren 45% liegen die Umsätze auf dem Niveau des Vorquartals.

Am deutlichsten ist der Anstieg der realen Umsätze bei Nahrungsmittelproduzenten sowie in der Maschinenindustrie. Leichte Zunahmen zeigen sich bei Herstellern von Kunststoffen und Präzisionsinstrumenten.

Die Inlandnachfrage hält sich weiterhin auf hohem Niveau. Als Treiber im Exportgeschäft werden – je nach Branche – verschiedene Regionen genannt: Die USA, die BRIC-Staaten sowie Asien/Ozeanien gehören zu den Absatzgebieten mit hoher Dynamik. In Europa hält sich die Nachfrage namentlich aus Deutschland weiterhin gut. Nach Branchen kommt eine anhaltend kräftige Nachfrage von den Automobilherstellern und aus dem Medtech-Bereich.

Bau: stabile Umsätze auf hohem Niveau

Im Bausektor liegen die Umsätze – nach mehreren sehr starken Quartalen – geringfügig unter dem Vorquartalswert. Gegenüber dem Vorjahresquartal ergibt sich aber – dank der in diesem Jahr bedeutend günstigeren Wetterbedingungen – nach wie vor ein markanter Anstieg. Einen hohen Umsatzzuwachs weist dabei besonders der Hochbau auf.

Dienstleistungen: anhaltend moderates Wachstum

Im Dienstleistungssektor setzt sich das moderate Wachstum fort. Während gut ein Drittel der befragten Unternehmen höhere Umsätze erzielt als im Vorquartal, verzeichnen 45% der Unternehmen eine Stagnation.

Ein verhältnismässig dynamischer Geschäftsgang zeigt sich bei Transport- und IT-Unternehmen. Eine ebenfalls günstige Entwicklung weist der Detailhandel auf. Eher flach ist der Geschäftsverlauf in der Finanzbranche, im Grosshandel und bei Arbeitsvermittlern. Verschiedene Detailhändler äussern die Ansicht, der Einkaufstourismus ins Ausland bleibe stabil. Es sei sehr schwierig, die Konsumenten wieder von dieser Gewohnheit abzubringen. Als weitere grosse Herausforderung thematisieren etliche Detailhändler auch den strukturellen Wandel hin zu einem höheren Anteil des Online-Geschäfts.

Die einzige Branche mit einer negativen Umsatzentwicklung im Vergleich zum Vorquartal ist die Hotellerie. Im Jahresvergleich ist der Geschäftsgang flach. Zurückhaltung wird nach wie vor bei Gästen aus dem Euroraum gespürt. Demgegenüber entwickeln sich die Besucherzahlen aus Asien, dem arabischen Raum und aus den USA für die Branche erfreulich.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Insgesamt verharrt die Auslastung der Produktionskapazitäten auf einem – nach Einschätzung der Gesprächspartner – «normalen» Stand. Es existieren jedoch weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den Sektoren.

In der verarbeitenden Industrie stufen die Unternehmen praktisch aller Branchen ihre Auslastung insgesamt etwas tiefer als normal ein. Die bestehenden Produktionskapazitäten enthalten somit erhebliche Reserven zur Reaktion auf unerwartete Nachfrageschübe.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten allgemein deutlich höher ausgelastet als für diese Jahreszeit üblich, sowohl im Hochbau, im Tiefbau als auch im Ausbaugewerbe. Verhältnismässig günstige Wetterbedingungen trugen massgeblich zu dieser Entwicklung bei. Zwar konnten viele Aufträge abgearbeitet werden, doch sind die Auftragsbücher weiterhin gut gefüllt.

Im Dienstleistungssektor ist die Infrastruktur – gemeint sind hier hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen sowie Transportkapazitäten – insgesamt weiterhin normal ausgelastet. Eine eher hohe Auslastung zeigt sich bei Architektur- und Ingenieurbüros, im Grosshandel, im Transportgewerbe und bei Gebäudebetreuungsdiensten. Im Finanzsektor und im Detailhandel entspricht die Auslastung einem Normalzustand, während Unternehmen im Gastgewerbe eher unterausgelastet sind.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbedarf anhaltend stabil

Erneut zeigt diese Umfrage eine lediglich marginale Zunahme der Arbeitsnachfrage im Quartalsvergleich. Personalpolitische Massnahmen werden kaum thematisiert. Zwischen den Branchen bleiben recht grosse Unterschiede bestehen in Bezug auf die Angemessenheit des Personalbestandes.

Die befragten Unternehmen in der verarbeitenden Industrie schätzen ihren Personalbestand als dem Bedarf entsprechend ein. Im Bausektor signalisieren lediglich einzelne Vertreter des Ausbaugewerbes eher zu tiefe Personalbestände. Im Hoch- und Tiefbau sind die Bestände angemessen. Im Dienstleistungssektor deuten die Unternehmen geringfügig zu tiefe Personalbestände an. Namentlich Unternehmen aus der Transport- und Logistikbranche, der IT sowie Architektur- und Beratungsbüros gehören zu dieser Gruppe. Personell geringfügig überdotiert ist nach wie vor die Bankbranche.

Die Situation bei der Personalgewinnung wird in allen drei Sektoren insgesamt weiterhin als etwa gleich schwierig und zeitaufwändig wie sonst beurteilt. Beklagt wird insbesondere der Mangel an Spezialisten. Einige Unternehmen müssen nach eigenen Angaben nach wie vor mit Temporärkräften arbeiten, weil geeignetes Personal für Festanstellungen nicht zu finden ist. Viele Unternehmen ver-

zeichnen aber weiterhin eine hohe Zahl spontaner Stellenbewerbungen, vor allem in grenznahen Regionen. Vereinzelt wird festgestellt, dass sich das Herkunftsgebiet von Grenzgängern weiter ausgedehnt hat.

Etliche Unternehmen haben die Löhne im Verlauf der ersten Jahreshälfte in der Grössenordnung von gut einem Prozentpunkt erhöht.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Margenlage wenig verändert

45% der Unternehmen geben an, Margen im üblichen Rahmen zu erzielen. Dennoch werden die Margen insgesamt als etwas tiefer als üblich eingeschätzt; rund 40% der befragten Unternehmen kommen zu dieser Einstufung.

In der verarbeitenden Industrie werden die Gewinnmargen in fast allen Branchen als tiefer als üblich eingestuft. Dies trifft besonders zu für die Kunststoff-, die Metall- und die Maschinenindustrie. Eine als «normal» bezeichnete Margenlage zeigt sich in den befragten Unternehmen der Branchen Chemie, Pharma und Präzisionsinstrumente. Für die kommenden Monate erwarten die Unternehmen aus der Industrie stabile Einkaufspreise, während die Absatzpreise leicht sinken werden. Unternehmen der Maschinenindustrie erwarten allerdings eher steigende Einkaufspreise bei gleichzeitig sinkenden Verkaufspreisen.

Im Bausektor weisen die befragten Unternehmen insgesamt eine normale – im Vergleich zum Vorquartal jedoch verbesserte – Margenlage auf. Einer etwas günstigeren Margenlage beim Ausbaugewerbe stehen leicht unterdurchschnittliche Margen im Tiefbau gegenüber. Für die kommenden Monate werden sinkende Baurohmaterialpreise und sinkende Baupreise erwartet.

Im Dienstleistungssektor werden die Margen weiterhin als tiefer als üblich eingeschätzt. Nach wie vor sehen sich besonders die Banken und das Gastgewerbe mit eher tiefen Margen konfrontiert. Bankenvertreter nennen – nebst der anhaltenden Tiefzinsphase – häufig den Kostenblock «Regulierungsumsetzung» als Hauptgrund. Auch eine Vielzahl von Wirtschaftsprüfern stellt als Folge eines extremen Preisdrucks eine unüblich tiefe Margenlage fest. Im Handel allgemein werden die Margen als üblich eingeschätzt; dies gilt auch für die IT-Branche und die Versicherungen.

Wo die Margen in den letzten Monaten verbessert werden konnten, werden nebst Kosteneinsparungen ein optimierter Produktmix und ein höherer Absatz als Gründe angeführt. Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft schätzen weiterhin die gegenwärtige Wechselkursstabilität zum Euro. Die jüngsten Abwertungen des US-Dollars und des japanischen Yens sind demgegenüber Anlass zur Sorge für die in diesen Währungen exponierten Unternehmer.

AUSSICHTEN

Weiterhin solider Geschäftsgang

Die Zuversicht der Unternehmer hinsichtlich des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten hält an. In sämtlichen Branchen – ausser im Bausektor, der von einer Stagnation auf hohem Niveau ausgeht – erwarten die Unternehmen steigende Umsätze in den kommenden sechs Monaten.

Die Beschäftigungspläne sehen im genannten Zeitraum einen leicht höheren Personalbestand vor. Dies trifft besonders für den Dienstleistungssektor zu.

Während sich in der Vorquartalsumfrage insgesamt leicht expansivere Investitionspläne der Unternehmer aller drei Sektoren gezeigt hatten, so sind sie diesmal wiederum etwas zurückhaltender: Für die kommenden zwölf Monate werden gleichbleibende Ausgaben sowohl für Anlageinvestitionen als auch für Investitionen in Bauten veranschlagt. Dies kann Ausdruck einer anhaltend bestehenden Vorsicht sein, hat aber auch mit dem Abschluss grösserer Investitionszyklen bei den in dieser Umfrage besuchten Unternehmen zu tun.

Zu den Hauptsorgen der SNB-Gesprächspartner zählen weiterhin die sich potenziell verändernden Rahmenbedingungen im Inland – eine Folge zahlreicher politischer Vorstösse –, eine zunehmende Regulierungsdichte und mehr Bürokratie. Noch immer ungelöste strukturelle Probleme in Europa bleiben den Unternehmern im Bewusstsein, sind aber nicht mehr im Fokus.

MASSENEINWANDERUNGSINITIATIVE: AUSWIRKUNGEN UND REAKTIONEN DER UNTERNEHMEN

Im Rahmen der Unternehmensumfrage des zweiten Quartals 2014 haben die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte das Thema der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative (MEI) mit ihren Gesprächspartnern vertieft. Erfasst wurden die Einschätzungen der Unternehmer im Hinblick auf die Implikationen der MEI sowohl für die eigene Firma als auch für die gesamte Schweizer Wirtschaft.

Die Antworten deuten darauf hin, dass die Annahme der MEI die Unsicherheit für die Unternehmen spürbar erhöht hat. So geben insgesamt 37% der befragten Unternehmen an, dass für sie die Unsicherheit aufgrund der Annahme der MEI leicht (25%) bzw. stark (12%) zugenommen hat. Für 58% der Unternehmen hat sich die Unsicherheit aufgrund der Annahme der MEI dagegen nicht verändert.

Aufgrund der noch unklaren Umsetzung der Initiative hat die überwiegende Mehrheit der Unternehmen bisher aber weder personal- noch investitionspolitische Massnahmen beschlossen.

Die grösste Sorge derjenigen Gesprächspartner, die mit negativen Effekten auf ihr Unternehmen rechnen, betrifft die erschwerte Personalgewinnung, gefolgt von der Sorge um eine reduzierte Kundenbasis aufgrund der geringeren Zuwanderung. Nicht unbedeutend sind auch die Befürchtungen von höheren Lohnkosten, eines erschwerten Marktzugangs oder grösserer Exporthindernisse von Seiten der EU.

Mit Blick auf die mittel- und längerfristigen wirtschaftlichen Folgen der MEI-Annahme rechnet etwas mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen mit negativen Auswirkungen auf ihr Unternehmen, und etwa zwei Drittel der Gesprächspartner rechnen mit negativen Auswirkungen für die Schweiz insgesamt.

Geld- und währungs- politische Chronik

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. Juni bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB wird den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, wenn nötig unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.</p>	<p>Juni 2014</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. März bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB steht weiterhin bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.</p>	<p>März 2014</p>
<p>Am 22. Januar erhöht der Bundesrat auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer. Er reagiert damit auf die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt, die seit der Aktivierung des Puffers im Februar 2013 weiter gewachsen sind. Der antizyklische Kapitalpuffer beträgt neu 2% (bisher 1%) der risikogewichteten Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz. Der höhere Puffer ist von den betroffenen Banken ab dem 30. Juni 2014 zu halten.</p>	<p>Januar 2014</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB steht weiterhin bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor nahe null bleibt der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte.</p>	<p>Dezember 2013</p>
<p>Am 31. Oktober überführt die SNB zusammen mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und dem Federal Reserve System ihre befristeten Swapabkommen in unbefristete Abkommen. Die Abkommen erlauben es der SNB, den betreffenden Zentralbanken bei Bedarf Schweizer Franken und den Schweizer Banken bei Bedarf Liquidität in den betreffenden Fremdwährungen zur Verfügung zu stellen. Die SNB beabsichtigt, dem Markt bis auf Weiteres US-Dollar-Liquidität mittels Repogeschäften mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten anzubieten.</p>	<p>Oktober 2013</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. September bekräftigt die SNB, dass sie unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festhält. Die SNB steht weiterhin bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. Aus Sicht der SNB ist der Franken nach wie vor hoch bewertet. Der Mindestkurs verhindert eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen, falls der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zunehmen sollte. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%.</p>	<p>September 2013</p>

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, 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

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)
Italienisch (Konjunkturtendenzen):
www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

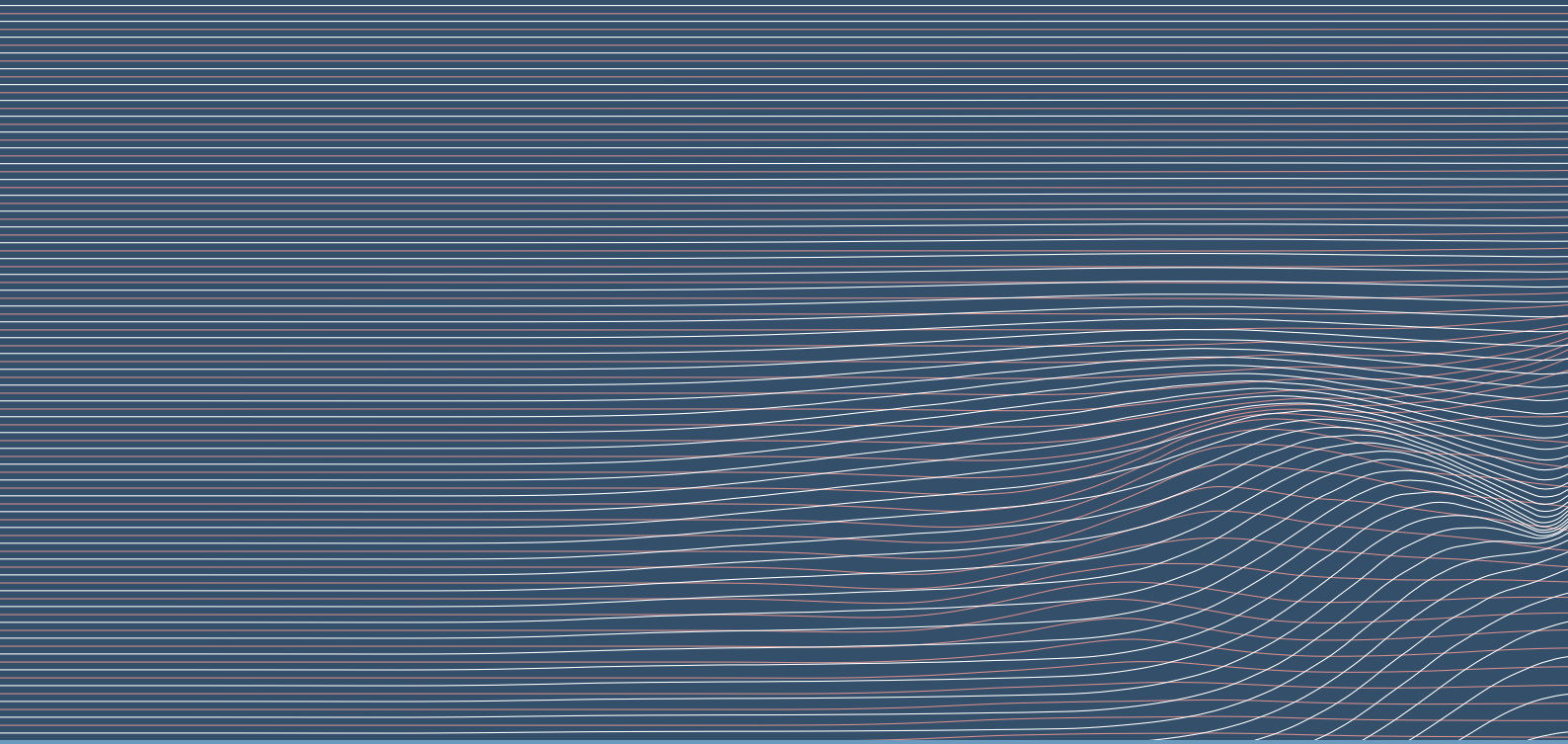
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen
stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflich-
tet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst ent-
sprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen ein-
zuholen.

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 gestell-
ten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung
gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und
Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2014



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

