

Quartalsheft
4/2014 Dezember

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



Quartalsheft
4/2014 Dezember

32. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 11. Dezember 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
Dank	34
Geld- und währungspolitische Chronik	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 11. Dezember 2014») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 11. Dezember 2014 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 11. Dezember 2014

Nationalbank bekräftigt den Mindestkurs

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest und belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bei 0%–0,25%. Die Deflationsrisiken haben nochmals zugenommen und der Franken bleibt nach wie vor hoch bewertet. Die SNB wird deshalb den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Bei einem 3M-Libor von null ist der Mindestkurs das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern. Bei Bedarf wird die SNB unverzüglich weitere Massnahmen ergreifen.

Die bedingte Inflationsprognose der SNB hat sich gegenüber September nochmals nach unten verschoben. Vor allem der spürbar tiefere Ölpreis lässt die Teuerung über die nächsten vier Quartale in den negativen Bereich sinken. Mittel- und langfristig dämpfen die weltweit hartnäckig tiefe Inflation und die erneut schwächeren Konjunkturaussichten für die Eurozone die Teuerung in der Schweiz. Für 2014 hat die SNB ihre Inflationsprognose um 0,1 Prozentpunkte auf 0,0% gesenkt. Für 2015 wird die prognostizierte Inflation mit –0,1% nun sogar negativ. Erst 2016 wird ein leichter Anstieg der Inflation auf 0,3% erwartet.

erwartet. Das entspricht einer Abwärtsrevision von 0,3 Prozentpunkten für 2015 und von 0,2 Prozentpunkten für 2016. Diese Prognosen gehen davon aus, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei null bleibt und sich der Franken abschwächt.

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt uneinheitlich. Die USA, Grossbritannien und China wiesen im dritten Quartal ein robustes Wachstum auf. In der Eurozone und in Japan blieb allerdings die Entwicklung schwächer als erwartet. Die SNB geht davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft im Laufe des kommenden Jahres allmählich festigen wird. Dazu sollte auch der markante Rückgang des Ölpreises beitragen. Die Perspektiven für die einzelnen Länder bleiben aber recht unterschiedlich. Während sich die USA günstig entwickeln dürften, bleiben die Aussichten für die Eurozone sehr verhalten.

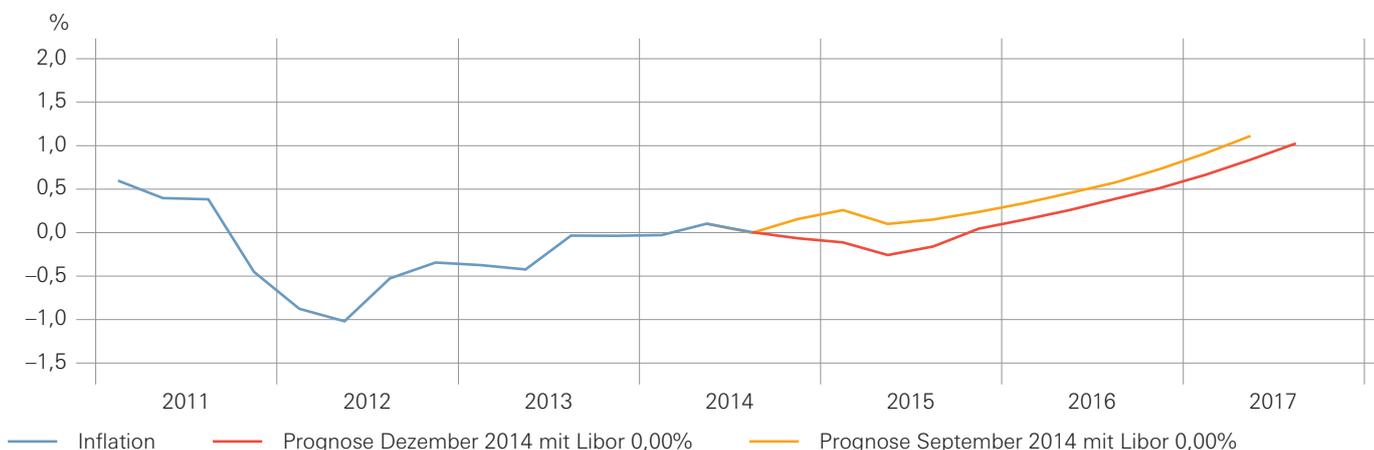
Insgesamt ist der Ausblick für die Weltwirtschaft weiterhin von Abwärtsrisiken geprägt. Dazu zählen in erster Linie die anhaltend schwierige Lage in der Eurozone sowie eine mögliche Verschärfung geopolitischer Spannungen.

Nach einem schwachen zweiten Quartal überraschte das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in der Schweiz im dritten Quartal positiv. Auf der Nachfrageseite wurde der Anstieg vor allem von den Warenexporten getrieben. Die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen blieb dagegen schwach. Zudem wurde das Wachstum im dritten Quartal teilweise von Sonderfaktoren begünstigt. Überdies bleibt die Auslastung der Wirtschaft unbefriedigend. Im vierten Quartal dürfte das Wachstum wieder spürbar tiefer ausfallen. Weil die Zahlen für die Vorquartale aufgrund der umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung höher ausgewiesen werden, sollte das Wachstum

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2014

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

des Bruttoinlandprodukts im laufenden Jahr mit 1,5% bis 2% etwas höher ausfallen als noch im September angenommen. Die zugrundeliegende Dynamik der Konjunktur hat sich damit jedoch nicht verändert. Für das kommende Jahr erwartet die SNB ein Wachstum von rund 2%. Damit sollte die bestehende Unterauslastung der Wirtschaft nur langsam abnehmen.

Das Hypothekenwachstum schwächte sich im dritten Quartal weiter ab. Gleichzeitig sind die Immobilienpreise weiter angestiegen. Die Preisdynamik blieb jedoch wie bereits 2013 schwächer als in den Jahren zuvor. Die Ungleichgewichte, die sich auf diesen Märkten im Verlauf der letzten Jahre aufgebaut haben, bleiben aber unverändert hoch. Die SNB beobachtet die Entwicklung an diesen Märkten aufmerksam und prüft regelmässig, ob der anti-zyklische 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 Auftrags 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 Zielbands für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Francs fest. Zurzeit gilt zusätzlich ein Mindestkurs gegenüber dem Euro.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 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	0,1	0,0		0,2	-0,7	-0,2

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 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 September 2014, mit Libor 0,00%			0,0	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,1		0,1	0,2	0,5	
Prognose Dezember 2014, mit Libor 0,00%			-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0		0,0	-0,1	0,3	

Quelle: SNB

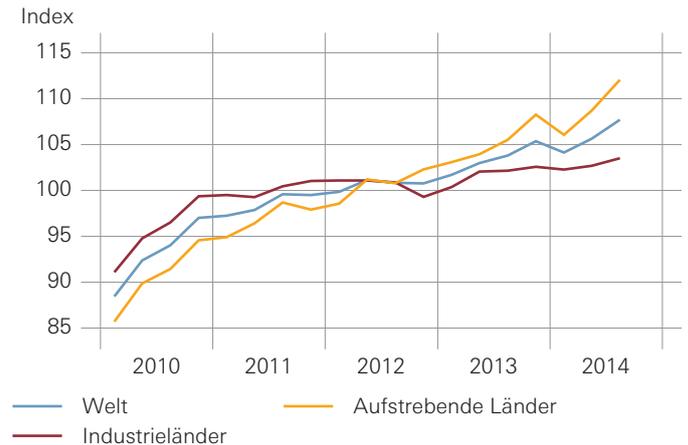
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt uneinheitlich. Die USA, Grossbritannien und China wiesen im dritten Quartal ein robustes Wachstum auf. In der Eurozone blieb die Entwicklung dagegen enttäuschend schwach. Auch Deutschland verzeichnete nur ein sehr bescheidenes Wachstum. In Japan ging das BIP als Folge der Mehrwertsteuererhöhung deutlich zurück.

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich im Laufe des Jahres 2015 allmählich festigen. Dazu sollte auch der markante Rückgang des Ölpreises beitragen. Die Aussichten für die einzelnen Länder bleiben aber recht unterschiedlich. Für die USA und Grossbritannien geht die SNB davon aus, dass die Produktionskapazitäten dank eines robusten Wachstums allmählich wieder etwas besser ausgelastet werden. In der Eurozone sind bisher keine Signale einer spürbaren Belebung zu verzeichnen; die weiteren Wachstumsaussichten haben sich nochmals verschlechtert. Auch unter den aufstrebenden Volkswirtschaften zeigt sich eine beachtliche Heterogenität. China bleibt weiterhin eine Stütze der Weltwirtschaft, obwohl sich das Wachstum allmählich leicht abschwächen dürfte. Für Indien sehen die Wachstumsperspektiven dank der vorgesehenen Wirtschaftsreformen wieder etwas günstiger aus, während die Aussichten für Brasilien und Russland weiterhin gedämpft sind.

Grafik 2.1

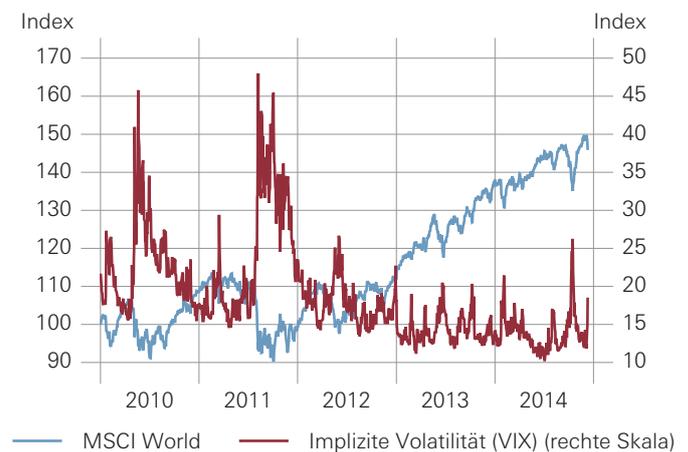
Globale Exporte Periodendurchschnitt = 100



Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte Periodenbeginn = 100 (linke Skala)



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2010	2011	2012	2013	Szenario	
					2014	2015
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	5,4	4,0	3,1	3,2	3,3	3,9
USA	2,5	1,6	2,3	2,2	2,2	3,6
Eurozone	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,8	1,1
Japan	4,7	-0,4	1,7	1,6	0,4	0,9
Erdölpreis in USD pro Fass ²	79,6	111,4	111,7	108,7	101,0	84,0

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

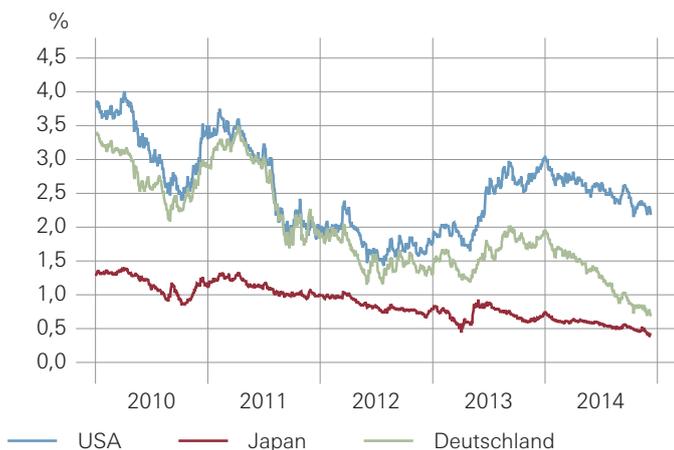
² Niveau

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

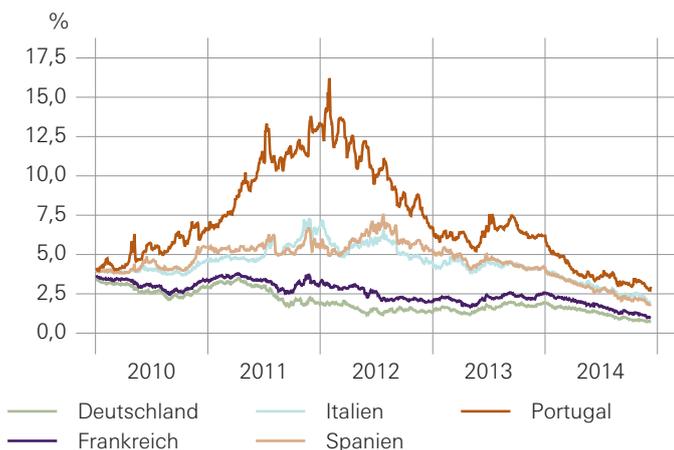


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

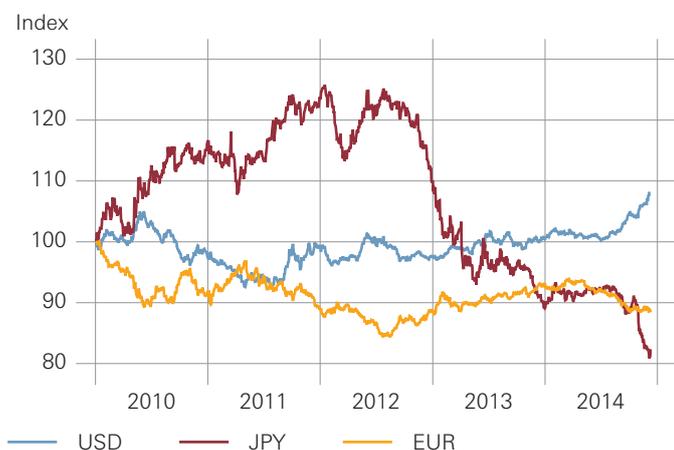


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt sehr unsicher. Zu den Risikofaktoren zählen in erster Linie die anhaltend schwierige Lage in der Eurozone sowie die mögliche Verschärfung geopolitischer Spannungen.

Die Inflation in den Industrieländern verharrt unter den von den jeweiligen Notenbanken verfolgten Zielwerten. In der Eurozone ist sie nur noch knapp positiv. Der Preisrückgang bei den Rohwaren, insbesondere Erdöl, wird die Inflation in den Industrieländern kurzfristig weiter dämpfen. Im Laufe des nächsten Jahres dürfte die Teuerung jedoch im Zuge der steigenden Kapazitätsauslastung wieder zulegen.

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 84 Dollar pro Fass, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.26.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Finanzmärkte waren seit der Lagebeurteilung vom September volatil. Sorgen um die globale Wirtschaftsentwicklung belasteten zunächst die Aktienmärkte stark, doch wurden die erlittenen Verluste ab Mitte Oktober wieder wettgemacht (Grafik 2.2). Unterstützt durch fallende Rohstoffpreise erreichte der amerikanische Aktienindex S&P 500 einen neuen Höchststand, während der japanische Nikkei-Index, vor allem infolge der spürbaren Yen-Abwertung, auf ein 7-Jahre-Hoch stieg. Die aus Optionspreisen berechnete erwartete Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für die Marktunsicherheit gilt, reduzierte sich im November nach einem kurzzeitig starken Anstieg im Vormonat. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen tendierten weltweit schwächer und erreichten in Europa teilweise neue Tiefststände (Grafiken 2.3 und 2.4). Divergierende geldpolitische Entwicklungen in den USA und der Eurozone trugen dazu bei, dass sich der US-Dollar handelsgewichtet aufwertete, während der Euro handelsgewichtet weiter an Wert verlor. Der Yen schwächte sich nach einer erneuten Lockerung der japanischen Geldpolitik ebenfalls ab (Grafik 2.5).

Die Preise von Rohwaren gingen insgesamt zurück (Grafik 2.6). Der Erdölpreis fiel infolge des steigenden Angebots bei gleichzeitig verhaltener Nachfrage auf den tiefsten Stand seit vier Jahren. Auch die Nahrungsmittelpreise gaben weiter nach, während die Preise konjunktursensitiver Industriemetalle seitwärts tendierten.

USA

In den USA waren weiterhin positive Konjunktursignale zu verzeichnen. Das BIP stieg im dritten Quartal um 3,9%, nach einem Wachstum von 4,6% in der Vorperiode (Grafik 2.7). Der Beschäftigungszuwachs blieb solid, während die Arbeitslosenquote weiter sank (Grafik 2.10). Insgesamt bleibt die Wirtschaft trotz der günstigen Konjunktur-entwicklung unterausgelastet. Die Arbeitslosenquote liegt mit 5,8% im November weiterhin deutlich über dem im Jahre 2007, also vor Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise, erreichten Tiefpunkt. Zudem ging die Partizipationsrate, welche die Beteiligung der erwerbsfähigen Bevölkerung am Arbeitsmarkt misst, stärker zurück als infolge der demografischen Entwicklung zu erwarten war.

Der markante Rückgang des Erdölpreises dürfte das Wachstum in den nächsten Quartalen stützen und die negativen Auswirkungen der Dollaraufwertung mehr als kompensieren. Tiefere Benzinpreise trugen zu einem weiteren Vertrauensgewinn der Konsumenten bei und dürften den Konsum stimulieren. Positive Impulse liefern zudem die nach wie vor expansive Geldpolitik und eine weniger restriktive Fiskalpolitik. Die SNB erwartet ein Wirtschaftswachstum von 2,2% für 2014 und von 3,6% für 2015 (Tabelle 2.1). Die Wachstumserwartungen sind wegen des tieferen Ölpreises und revidierter BIP-Daten leicht höher als vor drei Monaten.

Die Konsumentenpreis-inflation war in den vergangenen Monaten stabil und lag im Oktober bei 1,7% (Grafik 2.11). Auch die Kernteuerung betrug nahezu unverändert 1,8% (Grafik 2.12). Infolge des tieferen Ölpreises dürfte die Inflation in den nächsten Monaten zurückgehen. Die Lohnkosteninflation blieb lange sehr tief, zog zuletzt jedoch wieder etwas an.

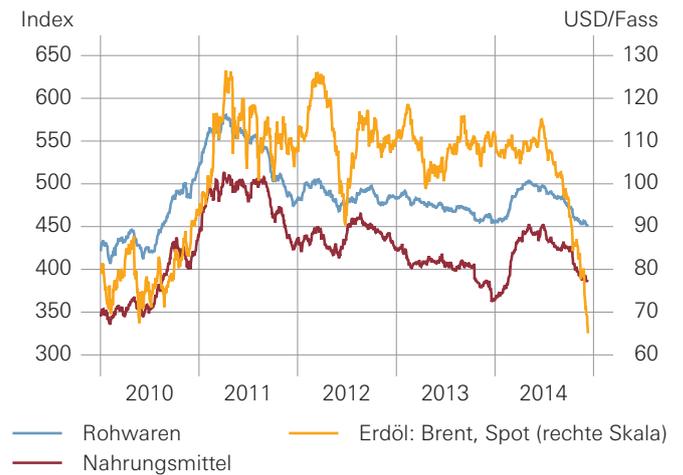
Wie erwartet stellte die Federal Reserve (Fed) ihr Wert-schriftenkaufprogramm vor dem Hintergrund der Fort-schritte am Arbeitsmarkt per Ende Oktober ein. Sie dehnt damit ihre Bilanz nicht weiter aus, wird jedoch die Rück-zahlungen auslaufender Anleihen bis auf Weiteres reinves-tieren. Das Zielband für den Leitzins liegt seit Dezember 2008 unverändert bei 0%–0,25% (Grafik 2.13). Die Fed geht davon aus, dass bis zum ersten Zinsschritt noch eine beträchtliche Zeitspanne vergehen wird und die Zinsen eine Weile tiefer als üblich bleiben werden, selbst nach-dem die geldpolitischen Ziele – Preisstabilität und Vollbe-schäftigung – erreicht sein werden.

EUROZONE

In der Eurozone blieb die wirtschaftliche Entwicklung sehr schwach. Das BIP erhöhte sich im dritten Quartal um lediglich 0,6% (Grafik 2.7). Im Dienstleistungssektor und in der Industrie legte die Wertschöpfung zu, doch schrumpfte die Bauaktivität. Die Investitionen gingen weiter zurück. Die Konjunktur blieb in den meisten Mit-gliedländern kraftlos. Deutschland stagnierte nahezu und enttäuschte damit erneut. In Italien setzte sich die Rezes-

Grafik 2.6

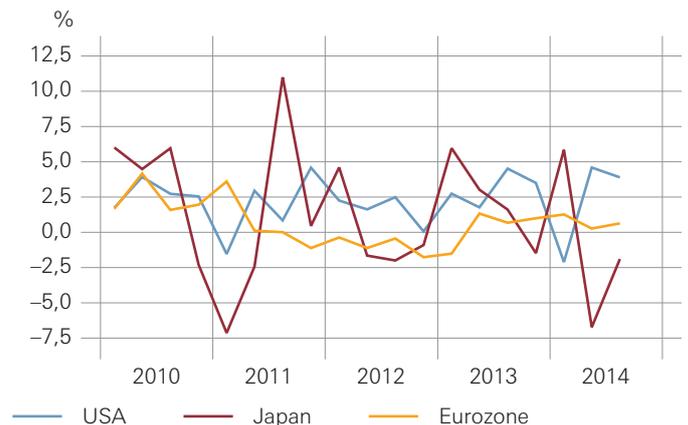
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

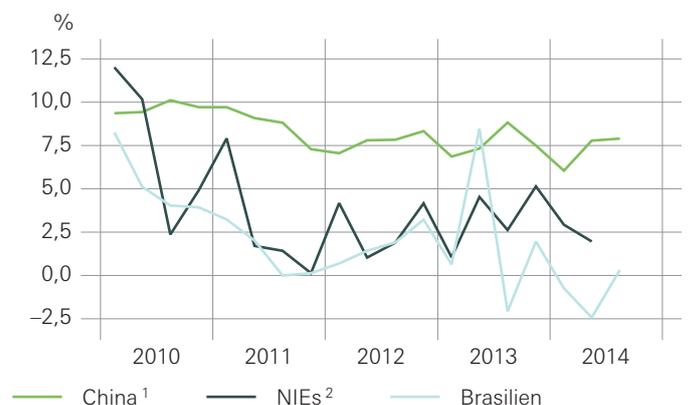
Veränderung gegenüber Vorperiode



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

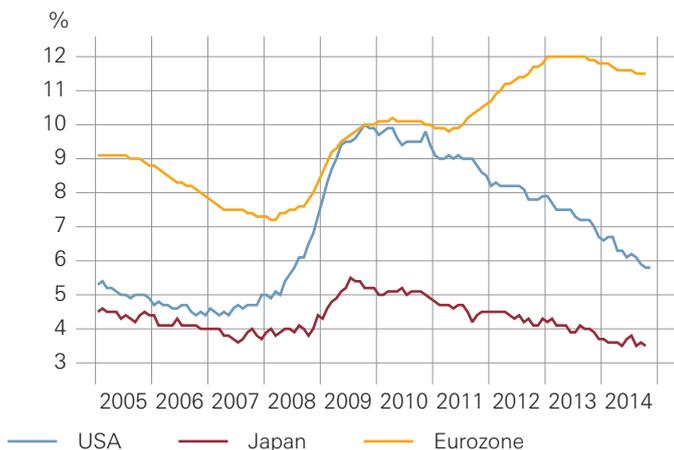
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

sion fort. Die Arbeitslosenrate in der Eurozone verharrte bei 11,5% (Grafik 2.10).

Die Aussichten für die Eurozone haben sich seit der letzten Lagebeurteilung nochmals eingetrübt. Die Sparbestrebungen im öffentlichen und privaten Sektor und die hohe Arbeitslosigkeit lasten weiterhin auf der Inlandnachfrage. Zudem haben der schwelende Ukraine-Konflikt und die verhaltene Konjunktorentwicklung einiger Schwellenländer die Exporterwartungen gedämpft. Mit einer raschen Erholung der Investitionen ist daher nicht zu rechnen. Tiefere Energiepreise dürften den Privatkonsum etwas stützen. Leichte Wachstumsimpulse dürften ferner von den jüngsten geldpolitischen Massnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) und dem schwächeren Euro ausgehen. Mit dem Abschluss der Bankenprüfung und der Übernahme der Bankenüberwachung durch die EZB dürfte zudem die Unsicherheit über die Solidität des Bankensystems etwas abgenommen haben. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone nach unten angepasst. Sie rechnet mit einem BIP-Wachstum von 0,8% für 2014 und von 1,1% für 2015.

Die Konsumentenpreisteuerung liegt mit nur noch knapp positiven Werten weit unterhalb des von der EZB angestrebten Ziels von knapp unter 2%. Im November betrug sie 0,3% (Grafik 2.11). Die Kerninflation verharrte bei 0,7% (Grafik 2.12). Auch die in Umfragen und an den Finanzmärkten ermittelten Inflationserwartungen blieben tief.

Die EZB belies die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.13). Im November begann sie, die im September angekündigten Wertschriftenkaufprogramme für forderungsbesicherte Anleihen (covered bonds) und Kreditverbriefungen (ABS) umzusetzen. Die EZB beabsichtigt, die Bilanz des Eurosystems in Richtung einer Höhe von rund 3 Billionen Euro (rund 30% des BIP) zu steuern. Anfang 2015 soll die Geldpolitik jedoch überprüft und nötigenfalls angepasst werden.

JAPAN

In Japan wurden die Hoffnungen auf eine schnelle Wachstumserholung enttäuscht. Nachdem die Entwicklung im ersten Halbjahr infolge der Mehrwertsteueranhebung zum 1. April bereits schwach gewesen war, ging das BIP im dritten Quartal unerwartet um 1,9% zurück (Grafik 2.7). Die private Nachfrage schrumpfte erneut, während die öffentliche Nachfrage leicht expandierte. Insgesamt fiel das BIP damit 1,3% unter seinen Vorjahresstand.

In den kommenden Quartalen ist mit einem Aufholeffekt zu rechnen. Die Exporte und die Industrieproduktion legten zuletzt deutlich zu. Zudem dürften die privaten Haushalte ihre Ausgaben wieder etwas stärker ausweiten, nachdem ausserordentliche Wetterverhältnisse in den Sommermonaten die Nachfrage gedämpft hatten. Weitere Konjunkturimpulse sind von den öffentlichen Ausgaben, der jüngsten Abwertung des Yens sowie dem tieferen Erdölpreis zu erwarten. Mit der im November beschlossenen Verschiebung der geplanten Mehrwertsteuererhöhung von Oktober 2015 auf April 2017 reduziert sich zudem das Risiko einer erneuten Konjunkturabschwächung im nächsten Jahr. Die SNB hat infolge der unerwartet schwachen Entwicklung im dritten Quartal ihre Wachstumserwartung für 2014 gesenkt, für 2015 hingegen unverändert gelassen.

Die japanische Konsumentenpreisinflation gab in den vergangenen Monaten leicht nach. Im Oktober betrug die Jahreststeuerung 2,9% (Grafik 2.11). Unter Ausschluss des geschätzten Mehrwertsteuereffekts sowie volatiler Güterpreise liegt die Teuerung nach wie vor unter 1%. Infolge negativer Basiseffekte und sinkender Energiepreise dürfte die Jahreststeuerung vorübergehend weiter nachlassen. Die längerfristigen Inflationserwartungen stagnierten in den vergangenen Monaten weiterhin unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Diese lockerte Ende Oktober nochmals ihre Geldpolitik. Die monetäre Basis soll durch einen erweiterten Ankauf japanischer Staatsanleihen mit langer Laufzeit um 80 Billionen Yen (rund 17% des BIP) pro Jahr steigen. Bisher wurde eine jährliche Rate von 60-70 Billionen Yen angepeilt (Grafik 2.14). Die Massnahme soll dazu beitragen, die Inflationserwartungen zu stützen und die Jahreststeuerung in absehbarer Zeit auf 2% anzuheben.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

In den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich die Konjunktur weiterhin unterschiedlich. China verzeichnete auch im dritten Quartal ein solides Wachstum, teilweise auch dank öffentlicher Ausgaben für Infrastruktur sowie Stützungsmassnahmen am Immobilienmarkt (Grafik 2.8). In Indien festigte sich die Gesamtnachfrage. In Brasilien blieb die Wirtschaftsdynamik dagegen schwach.

Die Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale sind verhalten. China ist auf dem Weg zu einem nachhaltigeren und gleichzeitig tieferen Wachstum. Vom chinesischen Häusermarkt gehen weiterhin Abwärtsrisiken aus. In Indien dürften die vorgesehenen Wirtschaftsreformen positive Impulse liefern. Die Aussichten für Brasilien bleiben infolge der straffen Geldpolitik und der prekären Fiskallage dagegen gedämpft. In Russland dürften die Wirtschaftssanktionen und der tiefere Erdölpreis das Wachstum belasten.

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

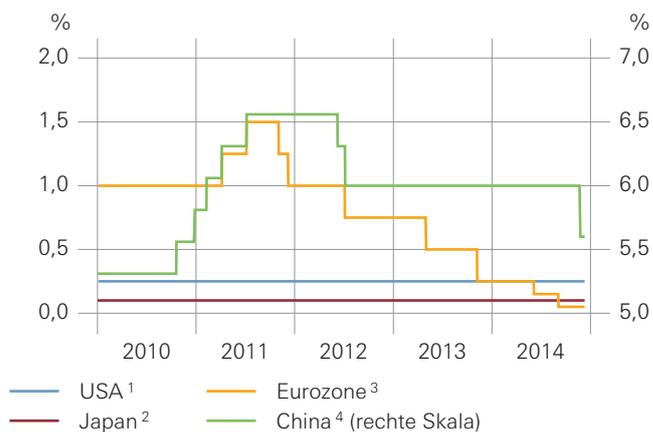
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

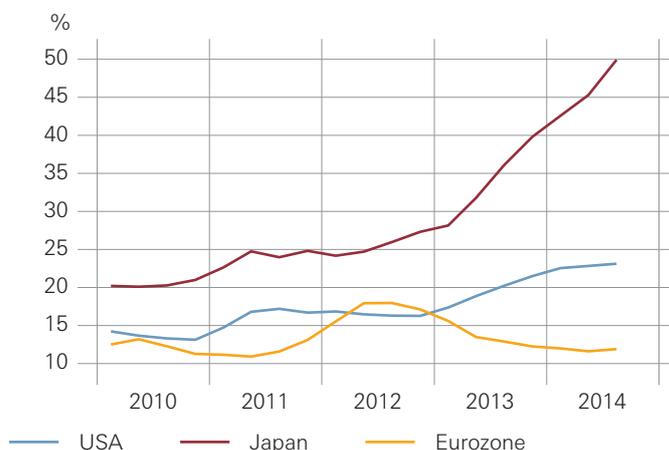


¹ Federal Funds Rate
² Tagesgeldzielsatz
³ Hauptrefinanzierungssatz
⁴ Einjähriger Ausleihsatz
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Angesichts der unterschiedlichen Konjunkturlage entwickelte sich auch die Inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin uneinheitlich. In China trugen anhaltende Überkapazitäten, eine stärkere Währung und sinkende Rohstoffpreise dazu bei, dass die Inflation den von der Notenbank verfolgten Zielwert nach wie vor deutlich unterschritt. In Brasilien und Russland blieb die Teuerung dagegen ausserordentlich hoch. In Indien ging sie im Zuge sinkender Nahrungsmittelpreise jedoch spürbar zurück.

Infolgedessen divergierte auch die Geldpolitik in diesen Ländern. China senkte die Leitzinsen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen (Grafik 2.13). Russland und Brasilien hoben dagegen die Leitzinsen weiter an, um die Inflation und die Abwertung zu bekämpfen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Nach einer schwachen Entwicklung im zweiten Quartal überraschte das BIP-Wachstum in der Schweiz im dritten Quartal positiv. Nachfrageseitig wurde der Anstieg vor allem von den Warenexporten getrieben. Nach einer verhaltenen ersten Jahreshälfte belebten sich zudem auch der private und öffentliche Konsum, während die Ausrüstungsinvestitionen schwunglos blieben.

Damit verringerte sich die negative Produktionslücke leicht. In der Industrie bleiben die technischen Produktionskapazitäten jedoch unterdurchschnittlich ausgelastet. Die Beschäftigung entwickelte sich positiv, und die Arbeitslosenquote ging marginal zurück.

Die SNB geht davon aus, dass sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal spürbar abschwächen wird. Aufgrund des überraschend positiven dritten Quartals und der im Rahmen der Umstellung auf einen neuen Standard der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) erfolgten Datenrevision für die Vorquartale (siehe Box auf Seite 16) dürfte das BIP-Wachstum im laufenden Jahr mit 1,5% bis 2% etwas höher ausfallen als im September angenommen. Für das Jahr 2015 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 2%. Die bestehende Unterauslastung der Produktionskapazitäten dürfte sich nur langsam abbauen. Auch am Arbeitsmarkt erwartet die SNB lediglich eine moderate Erholung.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

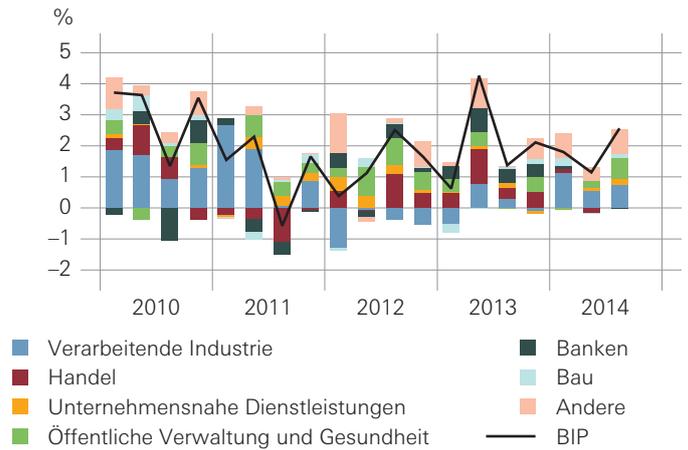
Robustes Wachstum

Fast alle Wirtschaftsbranchen entwickelten sich im dritten Quartal positiv (Grafik 3.1). Die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie nahm weiter zu. Hinzu kam ein unüblich starker Anstieg der Wertschöpfung im Gesundheitswesen. Nur im Handel und im Bankensektor blieb die Wertschöpfung leicht unter dem Vorquartalsniveau.

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

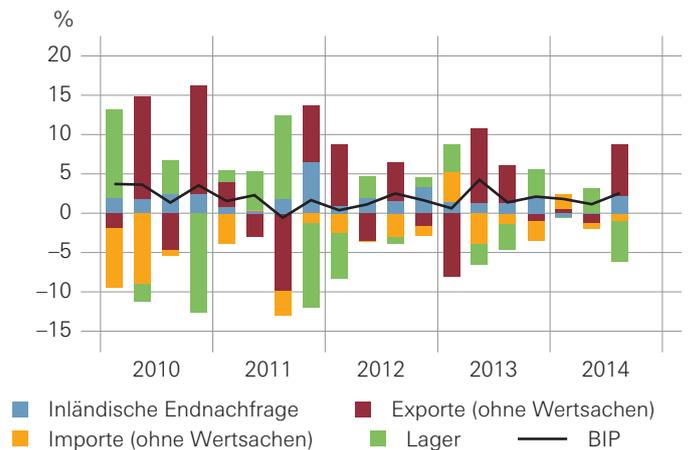


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

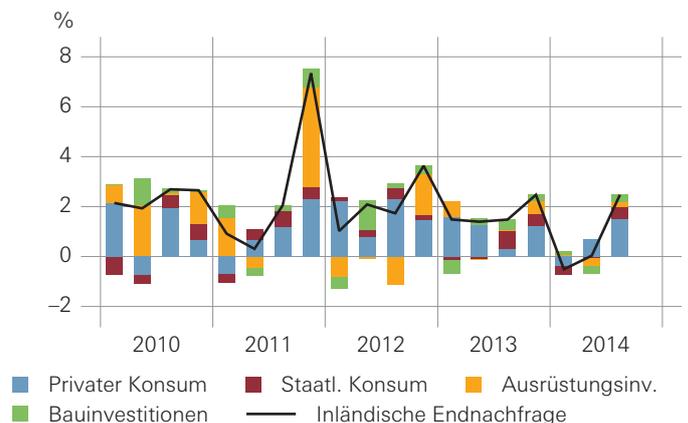


Quelle: SECO

Grafik 3.3

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Dynamischer Aussenhandel

Nach der verhaltenen Entwicklung der ersten Jahreshälfte stiegen die Exporte von Waren und Dienstleistungen im dritten Quartal stark an. Einen signifikanten Beitrag leisteten die Chemikalien und pharmazeutischen Produkte sowie Präzisionsinstrumente und Uhren, doch legten die Exporte auch in vielen anderen Sektoren zu. Nachfrageimpulse kamen in erster Linie aus den USA, Asien und dem nahen Osten. Da die Importe nur leicht wuchsen, resultierte ein deutlich positiver Aussenhandelsbeitrag zum BIP-Wachstum (Tabelle 3.1).

Weiterhin verhaltene Ausrüstungsinvestitionen

Die inländische Endnachfrage gewann im dritten Quartal an Schwung (Grafik 3.3 und Tabelle 3.1). Gestützt durch die weiterhin rege Zuwanderung wuchsen die privaten Konsumausgaben robust. Die Ausrüstungsinvestitionen expandierten nur marginal. Sie liegen immer noch leicht unter dem Niveau von 2008, d.h. vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise. Aufgrund der weiterhin unterdurchschnittlichen Auslastung der Kapazitäten in der Industrie und der unsicheren weltwirtschaftlichen Perspektiven bleibt die Investitionsbereitschaft begrenzt. Die Bauinvestitionen legten wieder zu. Während der Geschäftsbau etwas an Schwung gewann, machten sich im Wohnbau Anzeichen einer leichten Abschwächung bemerkbar.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2010	2011	2012	2013	2012	2013					2014		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	
Privater Konsum	1,6	0,9	2,8	2,2	2,4	2,6	2,1	0,5	2,0	-0,6	1,2	2,5	
Staatlicher Konsum	0,2	2,1	2,9	1,4	1,6	-1,0	-0,8	5,7	3,9	-2,8	-0,6	3,7	
Anlageinvestitionen	4,2	4,4	2,5	1,8	7,6	0,2	0,9	1,9	3,0	0,8	-2,3	1,9	
Bau	3,5	2,5	2,9	1,3	3,5	-5,6	2,4	4,3	2,6	1,6	-2,9	3,2	
Ausrüstungen	4,6	5,5	2,3	2,1	10,2	3,9	-0,1	0,4	3,2	0,4	-1,8	1,1	
Inländische Endnachfrage	2,1	1,9	2,7	2,0	3,6	1,5	1,4	1,5	2,5	-0,5	0,0	2,5	
Lagerveränderung ¹	0,8	0,3	-1,0	0,7	1,3	3,4	-2,7	-3,3	3,4	-0,2	3,0	-5,2	
Exporte total ²	7,9	3,5	2,6	0,0	-2,9	-15,3	18,9	9,1	-1,7	0,9	-2,2	12,8	
Waren ²	11,4	6,2	0,9	-2,3	-5,0	-20,0	16,9	15,2	-3,5	-4,5	4,0	17,2	
Dienstleistungen	1,3	-2,3	6,1	4,7	1,4	-5,1	22,8	-1,8	1,9	12,2	-13,1	4,4	
Importe total ²	9,2	5,0	4,2	1,5	3,2	-9,3	9,3	3,3	6,1	-4,6	1,9	2,4	
Waren ²	10,9	3,1	2,3	0,7	-5,2	-4,1	6,2	1,4	12,4	-11,4	9,5	4,2	
Dienstleistungen	6,6	8,5	8,1	3,3	24,5	-19,7	16,5	7,5	-6,6	11,9	-12,6	-1,5	
Aussenbeitrag ³	0,3	-0,1	-0,3	-0,6	-2,9	-4,1	5,7	3,3	-3,5	2,4	-1,9	5,6	
BIP	3,0	1,8	1,1	1,9	1,6	0,6	4,3	1,4	2,1	1,8	1,1	2,6	

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inklusive statistischer Diskrepanz)

² Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten)

³ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdynamik scheint sich langsam zu verbessern. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im dritten Quartal moderat. Die Arbeitslosigkeit bildete sich jedoch in den letzten Monaten nur marginal zurück.

Moderater Anstieg der Erwerbstätigen

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) nahm die Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal weiter zu. Gegenüber dem Vorquartal betrug der Zuwachs 1,7% (Grafik 3.4).

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) wurden in der verarbeitenden Industrie wieder neue Stellen geschaffen. Die Beschäftigung liegt jedoch in diesem Sektor weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau (Grafik 3.5). Auch im Dienstleistungssektor hat sich der Stellenausbau insgesamt fortgesetzt. Hingegen ging die Zahl der Stellen im Bausektor zurück.

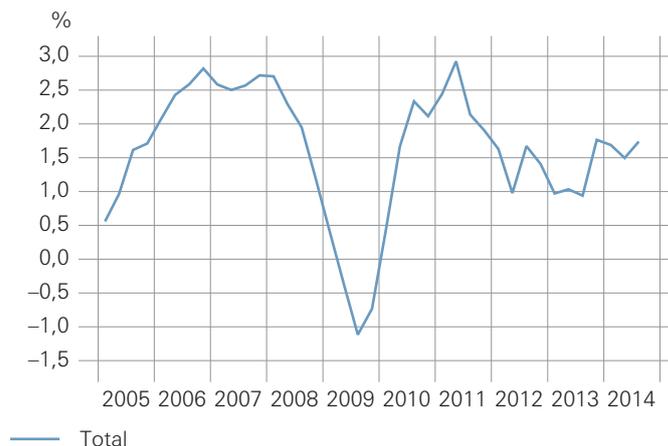
Leichter Rückgang der Arbeitslosenquote

Seit September 2013 geht die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen saisonbereinigt sehr langsam zurück. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag deshalb zwischen Mai 2013 und September 2014 unverändert bei 3,2%. Im Oktober sank sie schliesslich leicht auf 3,1% und verharrte im November auf diesem Niveau (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

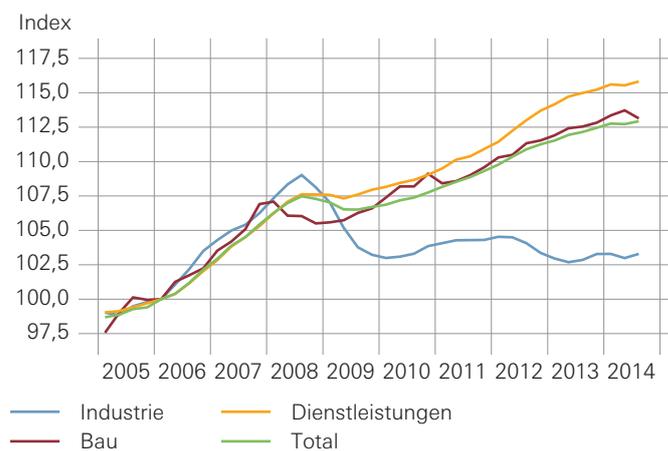


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

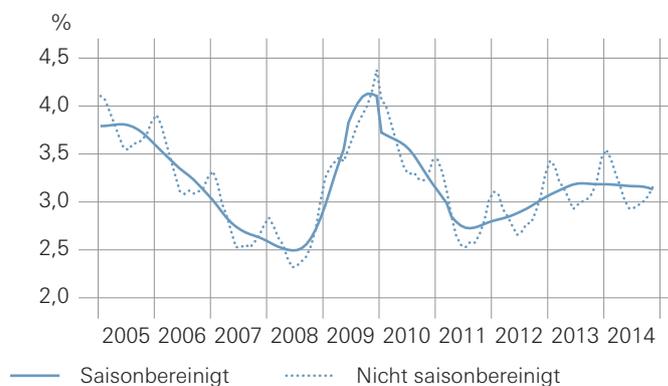
1. Q. 2006 = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

ARBEITSLSENQUOTE



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

VGR-Revision und Auswirkung auf die Produktionslücke

Am 30. September hat das Bundesamt für Statistik (BFS) die revidierten Statistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) für die Schweiz veröffentlicht, die auf dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen von 2010 (ESVG 2010) beruhen. Die Umstellung auf den neuen VGR-Standard stellt die umfangreichste Revision der nationalen Buchhaltung der Schweiz seit sieben Jahren dar. Die Revision beinhaltet einerseits eine Reihe methodologischer Änderungen, andererseits wurde aber auch die Datengrundlage verbessert.¹ Mit dem neuen Standard soll die wirtschaftliche Leistung präziser erfasst werden.

Infolge der Revision liegt das BIP für die Schweiz seit 1995 rund 5%–6% über dem bisherigen Niveau. Zu dieser Aufwärtsrevision trägt hauptsächlich bei, dass Aufwendungen für Forschung und Entwicklung neu als Investitionen verbucht werden.

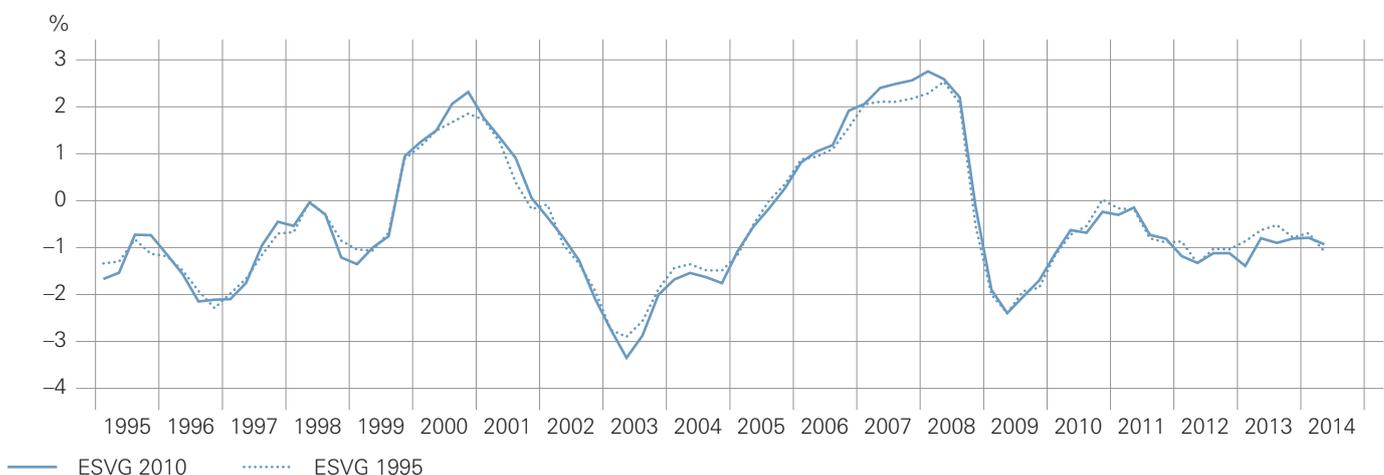
Mit der Umstellung auf den neuen Standard hat sich der Quartalsverlauf des BIP zwar ein wenig verändert

¹ Für detailliertere Informationen siehe www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/news/medienmitteilungen.html?pressID=9716.

und die Wachstumsraten für die jüngere Vergangenheit fallen etwas höher aus; insgesamt hat sich jedoch an der konjunkturellen Dynamik und an der Einschätzung des Schweizer Konjunkturzyklus wenig geändert.

Aus geldpolitischer Sicht stellt sich vor allem die Frage, inwiefern der neue VGR-Standard die Schätzung der volkswirtschaftlichen Produktionslücke beeinflusst, zumal für die Geldpolitik nicht primär das absolute Niveau des BIP, sondern dessen Entwicklung relativ zum Produktionspotenzial von Bedeutung ist. Die untenstehende Grafik vergleicht die geschätzte Produktionslücke aufgrund der Daten der bisherigen ESVG 1995 und der neuen ESVG 2010. Beide Schätzungen basieren auf dem Produktionsfunktionsansatz der SNB und decken die Periode vom ersten Quartal 1995 bis zum zweiten Quartal 2014 ab. Wie in der Grafik ersichtlich, wird die Produktionslücke von der VGR-Umstellung nur geringfügig beeinflusst. Der Grund liegt darin, dass das geschätzte Produktionspotenzial in einem ähnlichen Ausmass revidiert wurde wie das BIP. Entsprechend lag die Produktionslücke im zweiten Quartal 2014 auch nach den Revisionen bei ungefähr –1%. Somit hat sich die Beurteilung der gegenwärtigen Wirtschaftslage durch die SNB infolge der VGR-Umstellung nicht geändert.

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Leicht bessere Auslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie erhöhte sich gemäss KOF-Umfrage im dritten Quartal um 0,2 Prozentpunkte auf 82,4%. Damit lag die Auslastung in der Industrie zwar weiterhin unter ihrem langjährigen Durchschnitt, doch setzte sich die langsame Aufwärtstendenz der letzten Quartale fort (Grafik 3.7). Der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor sank hingegen etwas. Im Gegensatz zur verarbeitenden Industrie befindet sich die Auslastung im Bau aber trotzdem deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Dienstleistungssektor deuten die Umfragen weiter auf eine durchschnittliche Auslastung hin.

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. In Einklang mit der steigenden Kapazitätsauslastung in der Industrie schrumpfte die Lücke im dritten Quartal zwar, blieb aber negativ. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergab für das dritte Quartal eine Produktionslücke von $-0,7\%$. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine etwas kleinere Produktionslücke (Grafik 3.9).

Grafik 3.7

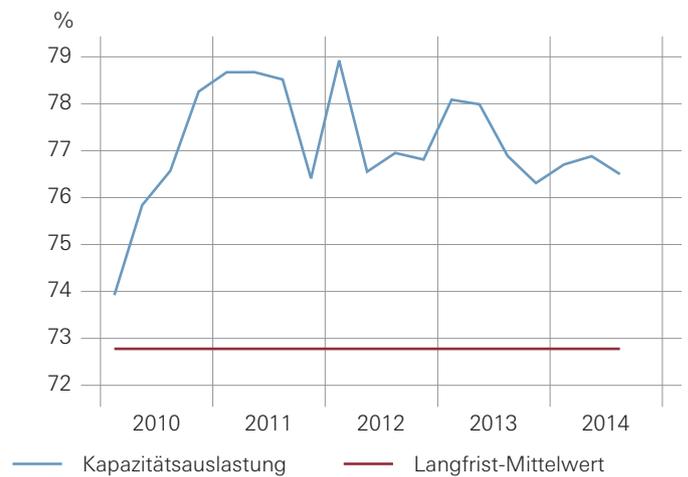
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

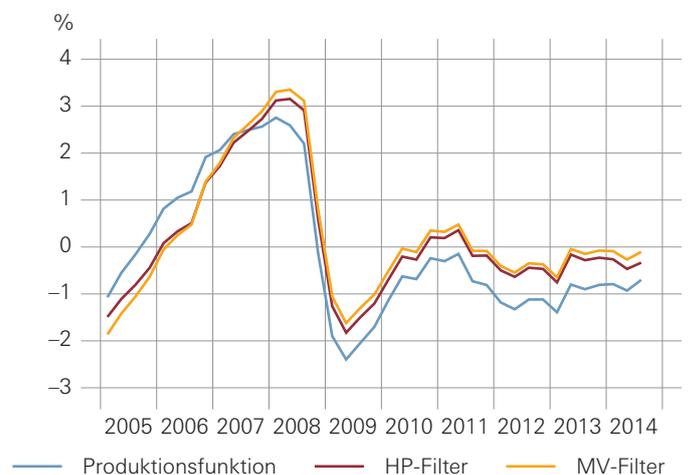
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

VORLAUFENDE INDIKATOREN

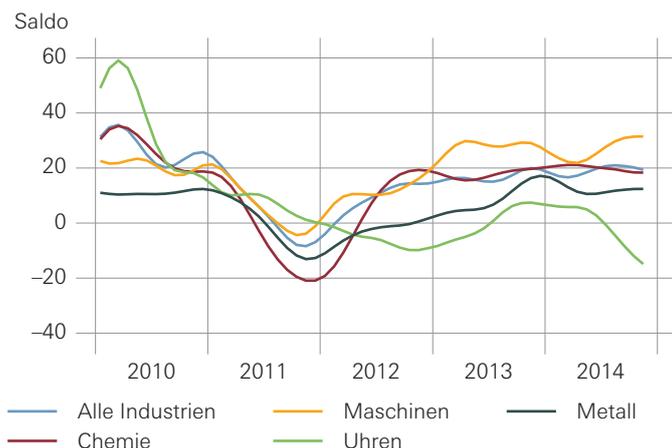


Quelle: Credit Suisse

Grafik 3.11

ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE

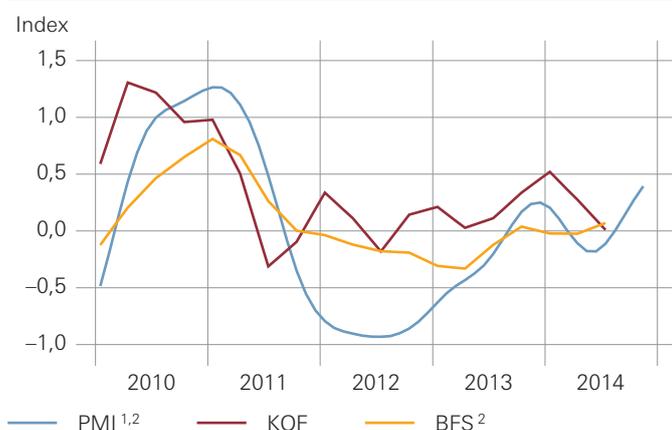
Trendkomponente



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte

2 Trendkomponente: SNB

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Aufgrund der verfügbaren Indikatoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal spürbar abschwächen. Insbesondere dürften die Exporte deutlich weniger expandieren. Für das Jahr 2014 rechnet die SNB neu mit einem BIP-Wachstum von 1,5% bis 2%. Die gegenüber der Lagebeurteilung vom September leicht höhere Schätzung ist vorwiegend auf das überraschend positive dritte Quartal sowie die im Rahmen der VGR-Umstellung erfolgte Revision des Wachstums für die erste Jahreshälfte (siehe Box auf Seite 16) zurückzuführen.

Zu Jahresbeginn dürfte die Konjunktur wieder etwas an Kraft gewinnen. Dank der allmählichen Konjunkturerholung im Ausland (siehe weltwirtschaftliches Basisszenario in Kapitel 2) dürfte sich die Lage der exportorientierten Branchen weiter verbessern und die Auslastung der Produktionskapazitäten zunehmen. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass sich auch die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresverlauf beleben werden. Die binnenorientierten Branchen dürften weiterhin von günstigen inländischen Rahmenbedingungen profitieren. Für 2015 rechnet die Nationalbank mit einem BIP-Wachstum von rund 2%. Die bestehende Unterauslastung der Produktionskapazitäten wird sich nur allmählich reduzieren. Die Arbeitslosenquote dürfte entsprechend langsam abnehmen.

Diese Prognose bleibt mit bedeutenden Risiken behaftet. Die grössten Risiken stammen weiterhin aus dem Ausland. Jedoch könnten auch inländische Faktoren, wie beispielsweise die anhaltende Verunsicherung der Unternehmen in Bezug auf die künftige Einwanderungspolitik, den Konjunkturverlauf dämpfen.

4

Preise und Inflations-
erwartungen

Nach einer längeren Phase mit negativer Teuerung schwankt die Inflation nun seit über einem Jahr um null. Zwar hat der Mindestkurs eine deflationäre Entwicklung verhindert, doch liegt die Teuerung immer noch am unteren Rand des Bereichs, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Zudem sind die mittelfristigen Inflationserwartungen gemäss den vorhandenen Umfragen in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken. Mit Werten um 1% liegen sie zurzeit aber noch in der Nähe des langjährigen Durchschnitts der Inflationsrate.

KONSUMENTENPREISE

LIK-Teuerung weiterhin bei null

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate blieb in den letzten Monaten praktisch unverändert. Sie lag im November bei $-0,1\%$, nach $0,0\%$ im Durchschnitt des dritten Quartals (Tabelle 4.1). Der leichte Rückgang der Teuerung lässt sich mit den niedrigeren Erdölpreisen erklären. Ohne Erdölprodukte wären die Preise im November innert Jahresfrist um $0,1\%$ gestiegen.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

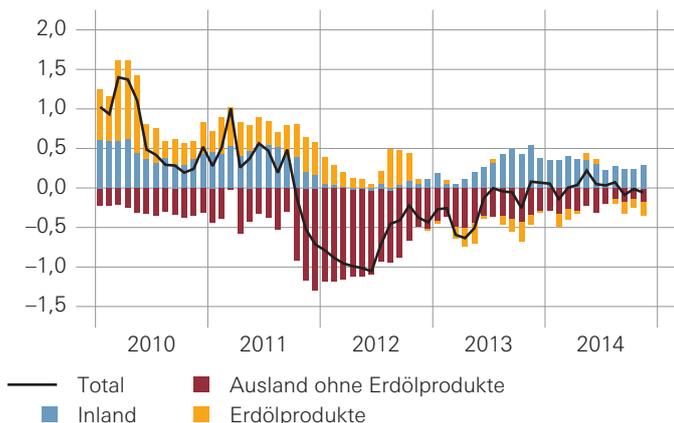
	2013	2013	2014			2014		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
LIK total	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,4	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Waren	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,3	0,4	0,2	0,2
Dienstleistungen	0,6	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
private Dienstleistungen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

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

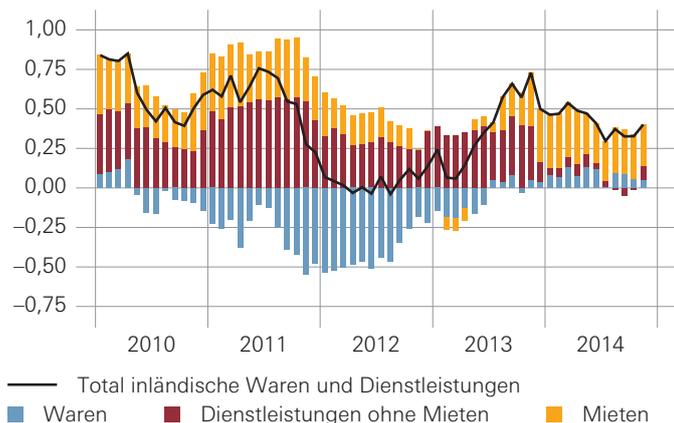


Quelle: BFS

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

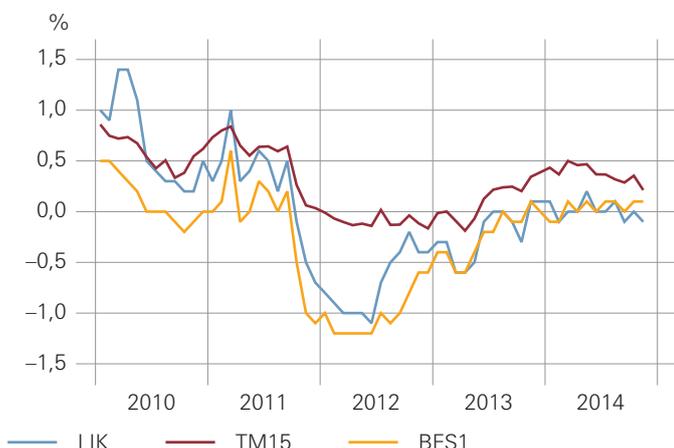


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Fallende Preise der Erdölprodukte

Da die Inlandgüter weiterhin etwas teurer notierten als in der entsprechenden Vorjahresperiode, sind es die Auslandgüter, die für die negative LIK-Jahresteuering sorgten. Die Preise der Erdölprodukte sind für rund die Hälfte des negativen Teuerungsbeitrags der Auslandgüter verantwortlich (Grafik 4.1). Der Rückgang der Preise der übrigen Auslandgüter hat sich seit Anfang 2012 deutlich verlangsamt, was mit der stabilisierenden Wirkung des Mindestkurses gegenüber dem Euro erklärt werden kann.

Unveränderte Teuerung der Inlandgüter

Die jährliche Teuerung der Inlandgüter blieb seit August weitgehend unverändert. Aufgrund der Mietteuerung tragen die Dienstleistungen weiterhin deutlich stärker zur Teuerung der Inlandgüter bei als die Waren (Grafik 4.2). Die Abschwächung des Preisaufriffs bei den Waren ist hauptsächlich auf die Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel zurückzuführen.

Niedrige und stabile Kernteuerung

Die Kerninflationen bewegten sich in den letzten Monaten unter geringfügigen Schwankungen auf sehr niedrigem Niveau (Grafik 4.3). Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) lag weiterhin über der Kerninflation 1 des BFS (BFS1). Die BFS1 wiederum unterschied sich bis Oktober kaum von der Jahresteuerrate des LIK. Aufgrund der rückläufigen Erdölpreise fiel die LIK-Jahresteuerrate dann im November leicht unter die BFS1, die auf einem reduzierten LIK-Warenkorb beruht, der neben frischen und saisonalen Produkten auch Energie und Treibstoffe nicht berücksichtigt.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Sinkende Angebotspreise

Die jährliche Teuerungsrate der Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) lag auch im November im Minus (Grafik 4.4). Dabei fiel der Rückgang gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode bei den Importpreisen erneut stärker aus als bei den Produzentenpreisen. Im November 2014 hat sich die Differenz zwischen den beiden Teuerungsraten indessen wieder leicht verringert.

IMMOBILIENPREISE

Abschwächung des Anstiegs der Preise für Wohneigentum

Gemäss den meisten verfügbaren Indizes stiegen die Preise für Wohneigentum im dritten Quartal 2014 schwächer als im zweiten Quartal oder gingen sogar zurück. Eine Ausnahme bildete der relativ volatile Preisindex für Eigentumswohnungen von Fahrländer Partner (Grafik 4.5).

Die Tendenz unterschiedlicher regionaler Entwicklungen hat sich fortgesetzt. So stagnieren die Preise in der Genferseeregion auf sehr hohem Niveau, während beispielsweise in der Ostschweiz weiterhin erheblich höhere Preise bezahlt werden als vor einem Jahr.

Weiterhin moderater Anstieg der Bestandsmieten

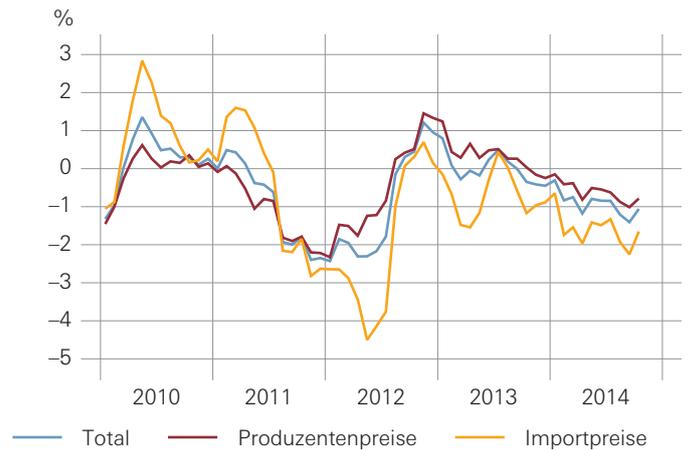
Die jährliche Teuerung der von Wüest & Partner erfassten Mieten am Markt angebotener Wohnungen (Angebotsmieten) schwächte sich im dritten Quartal deutlich ab. Die Teuerung der Angebotsmieten lag damit nur noch leicht über der Teuerung der im LIK erfassten Mieten, die als Mass für die Bestandsmieten betrachtet werden können (Grafik 4.6).

Der vom BFS erfasste Leerwohnungsbestand stieg zwischen Juni 2013 und Juni 2014 um rund 14%, was sich tendenziell dämpfend auf die Angebotsmieten und die Preise für Eigentumswohnungen auswirken sollte. Der Anteil leerer Wohnungen am Wohnungsbestand belief sich auf 1,1%.

Grafik 4.4

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

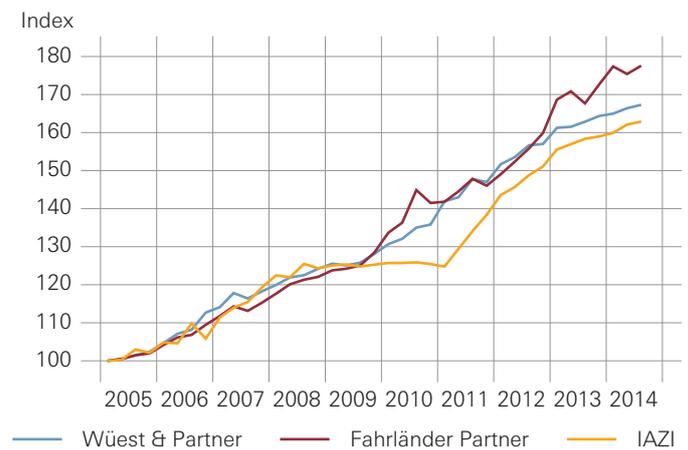


Quelle: BFS

Grafik 4.5

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100

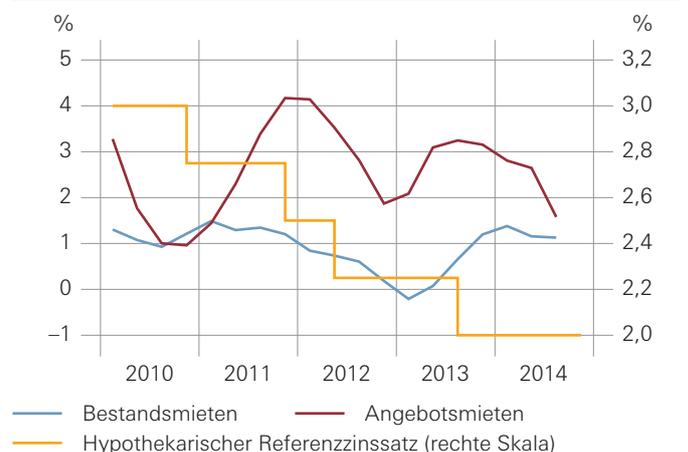


Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Grafik 4.6

WOHNUNGSMIETEN UND REFERENZZINSSATZ

Nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala)



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

INFLATIONSERWARTUNGEN

Leichter Rückgang der kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen

Mehrere Umfragen zeigten im vierten Quartal 2014 einen leichten Rückgang der kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen an.

Die grosse Mehrheit der für den Credit Suisse ZEW Financial Market Report befragten Finanzanalysten erwartete im November 2014 auf sechs Monate keine Veränderung der Inflationsrate. Im Vergleich zur August-Umfrage nahm der Anteil der Befragten, die unveränderte Inflationsraten erwarteten, zulasten des Anteils der Befragten, die höhere Inflationsraten erwarteten, leicht zu.

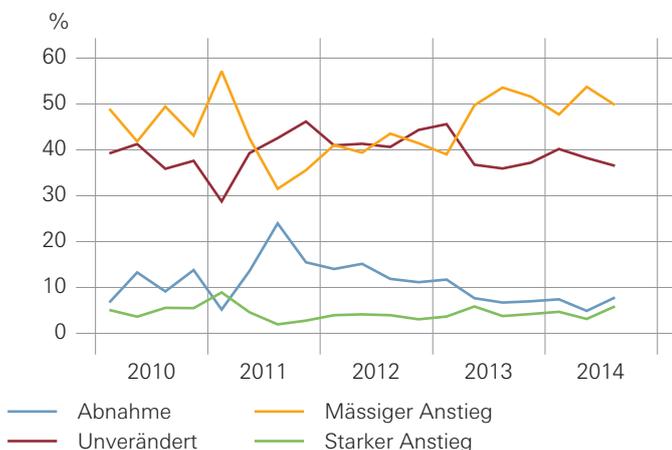
Gemäss der Haushaltsumfrage des SECO vom Oktober 2014 rechneten 56% der befragten Haushalte auf zwölf Monate mit Preissteigerungen, 37% erwarteten unveränderte Preise und 8% erwarteten sinkende Preise. Im Vergleich zur Umfrage im Vorquartal rechneten etwas mehr Haushalte mit fallenden Preisen und etwas weniger Haushalte mit steigenden oder gleichbleibenden Preisen (Grafik 4.7).

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Vertretern von Unternehmen aus allen Wirtschaftsbranchen liefern Angaben zu den quantitativen Inflationserwartungen. Die im vierten Quartal befragten Gesprächspartner bezifferten die erwartete Inflationsrate in sechs bis zwölf Monaten auf 0,3% (Vorquartal: 0,4%) und die erwartete Inflationsrate in drei bis fünf Jahren gleich wie im Vorquartal auf 1,1%. Die Teilnehmer der CFO-Umfrage von Deloitte veranschlagten im dritten Quartal 2014 die erwartete Inflationsrate in zwei Jahren auf 1,1% (Vorquartal: 1,2%).

Grafik 4.7

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

Die Zinssätze blieben in den letzten Quartalen über alle Laufzeiten hinweg sehr niedrig. Die Hypothekarzinsen gingen weiter zurück und erreichten im vierten Quartal einen neuen Tiefstwert. Auch die Zinsen auf Staatsanleihen haben neue Tiefstände erreicht.

Trotz der fallenden Hypothekenzinsen schwächte sich das Hypothekenwachstum weiter ab. Gleichzeitig sind die Immobilienpreise weiter angestiegen. Die Preisdynamik blieb jedoch wie bereits 2013 schwächer als in den Jahren zuvor. Dies deutet darauf hin, dass die Massnahmen zur Dämpfung der Entwicklung an den Hypothekar- und Immobilienmärkten eine gewisse Wirkung zeigen. Die Ungleichgewichte, die sich auf diesen Märkten im Verlauf der letzten Jahre aufgebaut haben, bleiben aber unverändert bestehen. Für eine Entwarnung ist es deshalb zu früh.

Seit der Lagebeurteilung im September hat sich der Franken weiter an den Mindestkurs angenähert. Er ist damit gegenüber dem Euro wieder stärker geworden. Gleichzeitig hat er sich zusammen mit dem Euro gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens liegt nach wie vor deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Der Franken ist somit weiterhin hoch bewertet.

Der Mindestkurs bleibt angesichts erhöhter Deflationsrisiken zentral, um angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu gewährleisten. Eine weitere Aufwertung des Frankens hätte grosse Auswirkungen auf das Lohn- und Preisgefüge und würde die Teuerung weit in den negativen Bereich treiben. Die Unternehmen in der Schweiz müssten ihre Kosten erneut drastisch senken, um konkurrenzfähig zu bleiben. In einem solchen Szenario wäre die Preisstabilität stark gefährdet. Der Mindestkurs hilft, diese deflationären Risiken zu verringern.

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 September 2014 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. Sie beliefen sich für die Woche zum 5. Dezember 2014 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2014) auf 369,2 Mrd. Franken, im Vergleich zu 368,2 Mrd. Franken für die letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2014. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte September 2014 und Mitte Dezember 2014 betragen sie durchschnittlich 368,3 Mrd. Franken. Davon entfielen 313,7 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 54,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2014 durchschnittlich 14,6 Mrd. Franken. Sie sind somit gegenüber der Vorperiode (20. Mai bis 19. August 2014) nahezu unverändert geblieben. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis im Durchschnitt um rund 304,6 Mrd. Franken (Vorperiode: 297,8 Mrd.). Die Überschussreserven der Banken sind damit ausserordentlich hoch geblieben.

Testoperationen der SNB

Die SNB verwendet seit dem 2. Mai 2014 die elektronische Handelsplattform der SIX Repo AG (SIX) für ihre geldpolitischen Operationen. Da die Frankenliquidität im Finanzsystem nach wie vor hoch ist und die geldpolitischen Instrumente auf die Sicherstellung des Mindestkurses ausgerichtet sind, bietet die SNB seit Ende 2012 indes keine Repogeschäfte im Rahmen von Offenmarktoperationen an. Um die produktive Umgebung der neuen Handelsplattform zu testen, führte sie ab Mitte August 2014 während dreier Monate Offenmarktoperationen (Repogeschäfte und SNB Bills) zu Testzwecken durch. Mit diesen Tests konnte die operationelle Bereitschaft zur Durchführung geldpolitischer Operationen bei der SNB, den Gegenparteien und den Infrastrukturbetreibern erfolgreich überprüft werden.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

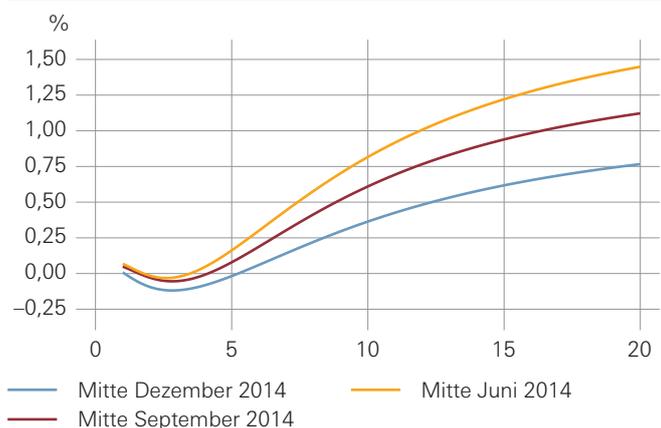


Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

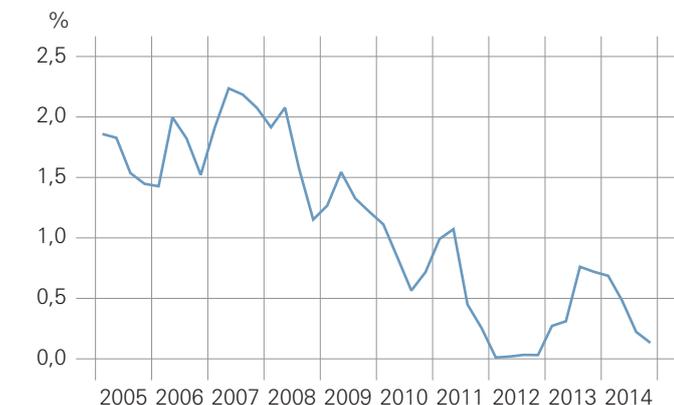


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinssätze weiterhin tief

Die unverändert hohe Liquidität sorgte wie in den Vorquartalen für ein geringes Handelsvolumen am Geldmarkt. Die Zinssätze verharrten auf sehr niedrigem Niveau (Grafik 5.1).

Der 3M-Libor lag Mitte Dezember 2014 nahe bei null. Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt (Swiss Average Rates) bewegten sich ebenfalls im Bereich um null, während die Emissionsrenditen von Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft nach wie vor negative Werte aufwiesen.

Langfristige Zinssätze weiter gesunken

Schwächere Wirtschaftsdaten vor allem aus dem Euroraum sorgten in der Schweiz wie auch im Ausland für einen Rückgang der Obligationenrenditen. Die Rendite von Bundesobligationen mit zehnjähriger Laufzeit belief sich Mitte Dezember auf rund 0,4%, im Vergleich zu 0,6% zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September. Die Bundesobligationenrenditen unterschritten zeitweilig sogar ihre historischen Tiefstände aus dem Jahr 2012.

Weitere Abflachung der Renditekurve und Verschiebung nach unten

Die über das ganze Laufzeitenspektrum gefallen Renditen führten zu einer Verschiebung der Renditekurve nach unten. Gleichzeitig hat sich die Renditekurve weiter abgeflacht, da die langfristigen Zinssätze etwas stärker gesunken sind als die kurzfristigen (Grafik 5.2). Im internationalen Vergleich verläuft die Renditekurve eidgenössischer Anleihen ähnlich wie jene japanischer Staatsanleihen und damit deutlich flacher als die entsprechenden Renditekurven anderer grosser Industrieländer.

Rückgang der Realzinsen

Der Rückgang der langfristigen nominalen Renditen führte bei kaum veränderten langfristigen Inflationserwartungen zu tieferen langfristigen Realzinsen. Der geschätzte zehnjährige Realzinssatz betrug Mitte Dezember etwa 0,1% und lag damit nur unwesentlich über den im Jahr 2012 notierten Tiefständen (Grafik 5.3). Die Berechnung des abgebildeten 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 stärker gegenüber dem Euro und schwächer gegenüber dem US-Dollar

Unter dem Einfluss der geldpolitischen Lockerung der EZB schwächte sich der Euro in den letzten Monaten gegenüber den meisten Währungen ab. Auch der Franken gewann gegenüber dem Euro an Wert, so dass der Eurokurs im November auf Niveaus nahe beim Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fiel (Grafik 5.4).

Der Rückgang des Eurokurses in Franken spiegelte neben der geldpolitischen Lockerung der EZB auch temporäre Faktoren wider. Dazu zählen die Goldinitiative, die am 30. November 2014 zur Abstimmung gelangte, sowie die Umwandlung von Franken-Krediten in Forint-Kredite in Ungarn, die die Nachfrage nach Franken vorübergehend erhöhte.

Der Mindestkurs zum Euro trug dazu bei, dass die Abschwächung des Euros gegenüber dem Franken deutlich geringer ausfiel als gegenüber den meisten anderen Währungen. Der Franken verlor infolgedessen gegenüber dem US-Dollar an Wert. Mitte Dezember kostete ein US-Dollar 0.97 Franken, so viel wie seit Mitte 2013 nicht mehr.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin hoch

Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ist seit März 2014 leicht zurückgegangen (Grafik 5.5). Dieser Rückgang spiegelte vor allem die Schwäche des Euros und die relative Stabilität des Euros zum Franken wider. Da die Teuerung in der Schweiz etwas geringer blieb als im Ausland, fiel die Abwertung real grösser aus als nominal.

Die im laufenden Jahr registrierte reale Abwertung des Frankens glich die Aufwertung aus dem Vorjahr weitgehend aus. Der reale Aussenwert des Frankens lag im November 2014 praktisch auf dem gleichen Niveau wie Mitte 2013 und weiterhin deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE

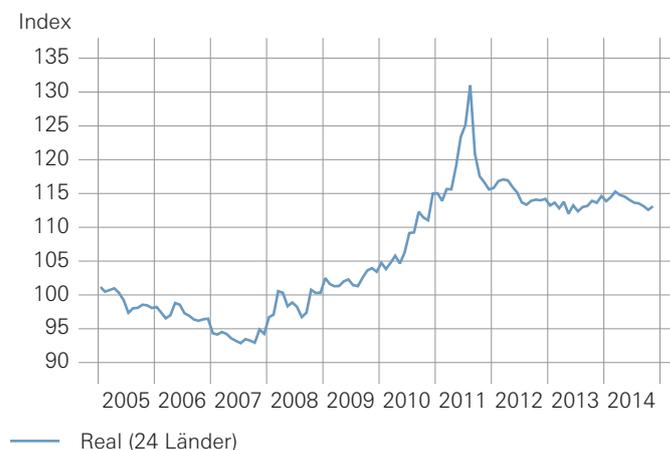


Quelle: SNB

Grafik 5.5

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

Vorübergehender Rückgang der Aktienkurse im Oktober

Nachdem die Aktienkurse im September einen neuen Jahreshöchststand erreicht hatten, gingen sie in der ersten Hälfte des Monats Oktober infolge geopolitischer Unsicherheiten und schwächerer Wirtschaftsdaten weltweit deutlich zurück. Gleichzeitig stiegen die Volatilitätsindizes der grossen Börsenplätze wie auch die Preise von Staatsobligationen stark an.

In der zweiten Oktoberhälfte machten die Aktienpreise rasch wieder Boden gut, und die erwartete Volatilität der Aktienpreise fiel zurück auf die im September registrierten Niveaus (Grafik 5.6). Ankündigungen verschiedener Zentralbanken, dass sie ihre quantitative Lockerung der Geldpolitik fortsetzen oder sogar ausweiten würden, trugen zu dieser Erholung der Aktienmärkte bei. Im Dezember notierten die Aktienindizes in der Schweiz (SPI) und in den USA (S&P 500) auf neuen Allzeithochs.

Alle wichtigen Sektorenindizes über Stand von Anfang Jahr

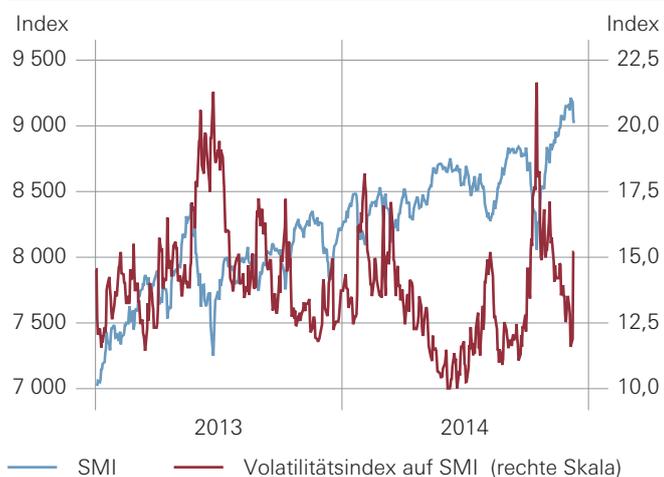
Die wichtigsten Subindizes des Swiss Performance Index (SPI) zeigen alle ein ähnliches Muster wie der Gesamtindex (Grafik 5.7). Auf den Rückgang, der sich bei den Verbrauchsgütern und Industrieunternehmen bereits etwas früher abgezeichnet hatte, folgte in der zweiten Oktoberhälfte und im November eine kräftige Erholung.

Über das ganze Jahr betrachtet wurde der Anstieg des SPI vom Subindex Gesundheitswesen getragen, der von den grossen Pharmaunternehmen dominiert wird.

Anfang Dezember lagen aber auch die Subindizes der Finanzdienstleistungen und der Verbrauchsgüter klar über dem Stand von Anfang Jahr.

Grafik 5.6

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

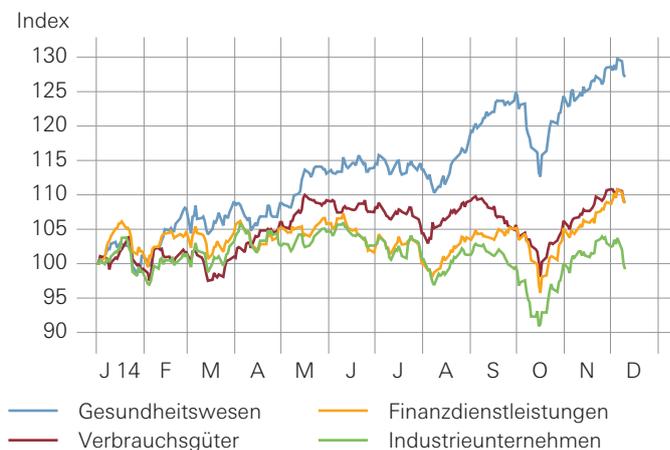


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.7

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge unverändert hoch

Die Notenbankgeldmenge veränderte sich in den letzten Monaten kaum und lag damit weiterhin auf sehr hohem Niveau (Grafik 5.8).

Die Notenbankgeldmenge setzt sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB zusammen. Der seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise registrierte schubweise Anstieg der Notenbankgeldmenge widerspiegelt in erster Linie Bewegungen der Giroguthaben der inländischen Banken bei der SNB. Der Notenumlauf stieg zwar kontinuierlich an, doch war dieser Zuwachs im Vergleich zu den Giroguthaben nur gering.

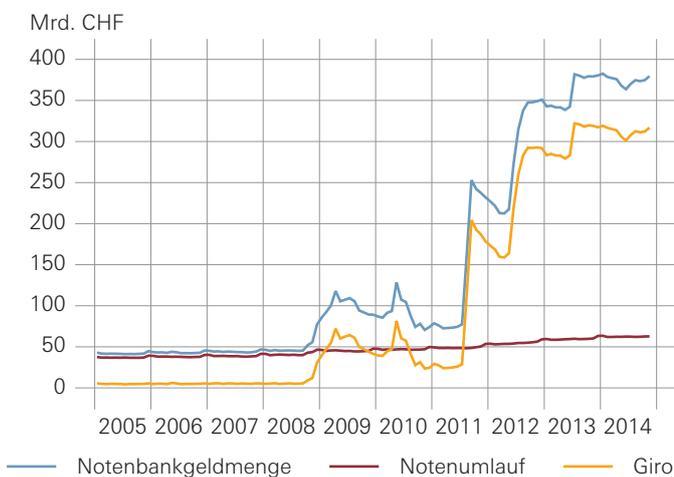
Abschwächung des Geldmengenwachstums

Grafik 5.9 zeigt die breiter gefassten Geldmengen, welche die Geldhaltung der privaten Haushalte und Unternehmen messen. Die Geldmenge M1 erfasst den Bargeldumlauf und Guthaben auf Sicht- und Transaktionskonten; M2 schliesst zusätzlich Spareinlagen mit ein, M3 auch Termineinlagen. Die Grafik illustriert die Verschiebung hin zu liquideren Mitteln Ende 2008. Damals hatte die SNB die Zinssätze stark gesenkt, was die Attraktivität von Termineinlagen reduzierte. Von 2009 bis 2012 wuchsen die breiten Geldaggregate sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich relativ rasch. Seit 2013 hat sich das Geldmengenwachstum verlangsamt.

In den letzten Monaten veränderten sich die breiten Geldmengen nur noch wenig. Im November 2014 betrug die Wachstumsraten gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode 3,1% für M1 und M2 sowie 3,6% für M3 (Tabelle 5.1).

Grafik 5.8

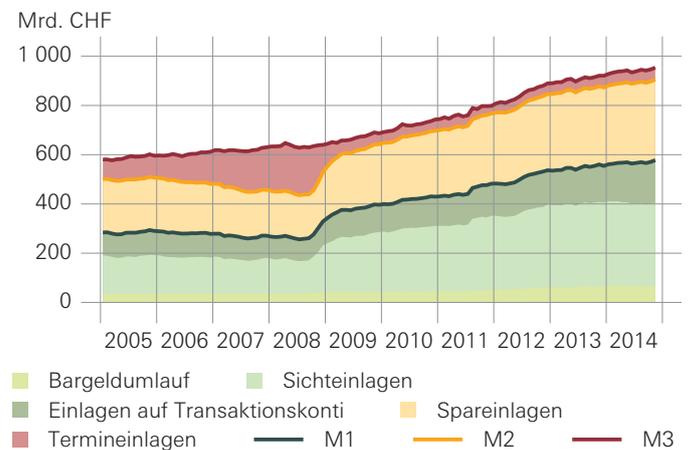
NOTENBANKGELDMENGE



Grafik 5.9

GELDMENGEN

Inklusive PostFinance



Geldmengenwachstum durch Kreditvergabe getrieben

Die seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise beobachtete Ausdehnung der Geldmenge ist hauptsächlich auf die Kreditvergabe der Banken zurückzuführen. Aus der konsolidierten Bilanz des Bankensektors kann gemäss den Komponenten und Gegenpositionen der Geldmenge M3 entnommen werden, dass sich rund 70% des zwischen Oktober 2008 und Oktober 2014 registrierten Anstiegs der Geldmenge M3 (311 Mrd. Franken) mit der Zunahme der Frankenkredite an Inländer (216 Mrd. Franken) erklären lassen. Portfolioumschichtungen der privaten Haushalte und Unternehmen von Wertpapieren und Fremdwährungen zu Franken-Sichteinlagen trugen zu den restlichen 30% des Anstiegs von M3 bei.

Stabiles Hypothekarkreditwachstum im dritten Quartal

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund vier Fünftel der gesamten Bankkredite an Inländer ausmachen, lagen im dritten Quartal 2014 wie bereits im Vorquartal um 3,8% über dem Stand vor Jahresfrist. Die seit einiger Zeit beobachtete Abschwächung des Wachstums der Hypothekarkredite bestätigte sich damit, obwohl die Hypothekarzinsen auf einen historischen Tiefstand gesunken sind (Grafik 5.10). Nach Schuldnern gegliedert, schwächte sich das Wachstum sowohl bei Hypotheken an Haushalte als auch bei Hypotheken an Unternehmen ab (Tabelle 5.1).

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2013	2013	2014			2014		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
M1 ¹	8,3	4,6	5,0	4,2	3,1	2,8	2,9	3,1
M2 ¹	7,3	4,2	4,2	3,7	3,1	2,9	3,0	3,1
M3 ¹	7,3	4,2	4,5	3,9	3,4	3,4	3,4	3,6
Bankkredite total ^{2, 4}	3,5	3,3	4,0	4,5	4,4	4,3	3,7	
Hypothekarforderungen ^{2, 4}	4,5	4,3	4,2	3,8	3,8	3,7	3,7	
Haushalte ^{3, 4}	4,0	3,8	3,7	3,6	3,4	3,4	3,3	
private Unternehmen ^{3, 4}	6,2	6,2	5,8	4,5	4,5	4,6	4,6	
Übrige Kredite ^{2, 4}	-1,2	-1,7	3,1	7,7	8,0	7,4	4,0	
gedeckt ^{2, 4}	0,4	-3,8	-3,4	4,3	8,8	12,2	7,9	
ungedeckt ^{2, 4}	-2,2	-0,3	7,5	10,0	7,5	4,3	1,4	

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

Die Abschwächung des Wachstums der Hypothekarkredite erfolgte vor dem Hintergrund verschiedener Massnahmen, die seit 2012 ergriffen worden sind, um den Risikoappetit der Banken zu zügeln und ihre Widerstandskraft zu stärken. Dazu zählen Selbstregulierungsmassnahmen der Banken, die strengere Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen vorsehen. Weiter hat der Bundesrat auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer im Jahr 2013 aktiviert und im laufenden Jahr erhöht, womit die Banken gezwungen sind, ihre Hypothekarkredite auf Wohnliegenschaften mit zusätzlichen Eigenmitteln zu unterlegen. Die SNB-Umfrage bei Banken (sog. Bank Lending Survey) deutet ebenfalls auf eine Verschärfung der Kreditstandards sowie einen Rückgang der Kreditnachfrage der Haushalte und Unternehmen hin.

Übrige Kredite nahezu unverändert

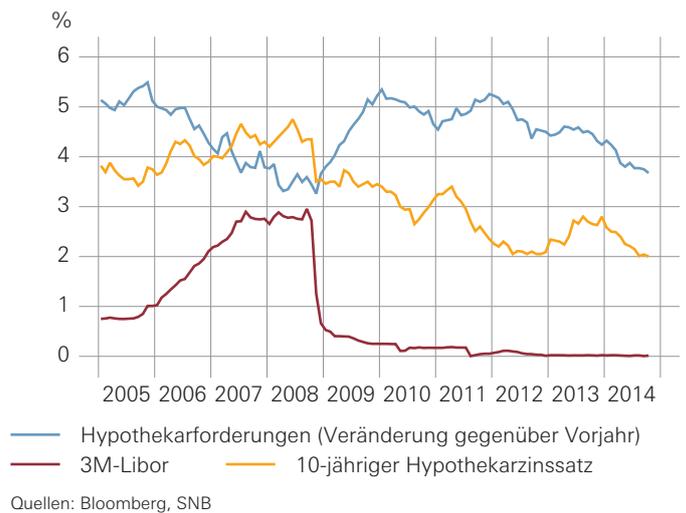
Das Volumen der übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite weist seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise bei hoher Volatilität einen flachen Trend auf (Grafik 5.11). Zwischen Dezember 2013 und Oktober 2014 nahmen die übrigen Kredite vorübergehend markant zu, was im Wesentlichen auf die Vergabe und Rückzahlung eines grossen konzerninternen Einzelkredits im Finanzsektor zurückzuführen war.

Steigendes Verhältnis von Bankkrediten zum BIP

Das in den letzten Jahren registrierte kräftige Wachstum der Bankkredite spiegelt sich im Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP wider (Grafik 5.12). Nach einer markanten Zunahme in den 1980er-Jahren blieb dieses Verhältnis bis Mitte 2008 weitgehend stabil. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise ist es erneut deutlich gestiegen. Dieser Anstieg deutet darauf hin, dass das Kreditgeschäft der Banken die Gesamtnachfrage gestützt hat. Allerdings gehen vom starken Kreditwachstum auch Risiken für die Finanzstabilität aus. Ein übermässiges Kreditwachstum bildete in der Vergangenheit oft den Ausgangspunkt für spätere Schwierigkeiten im Bankensektor.

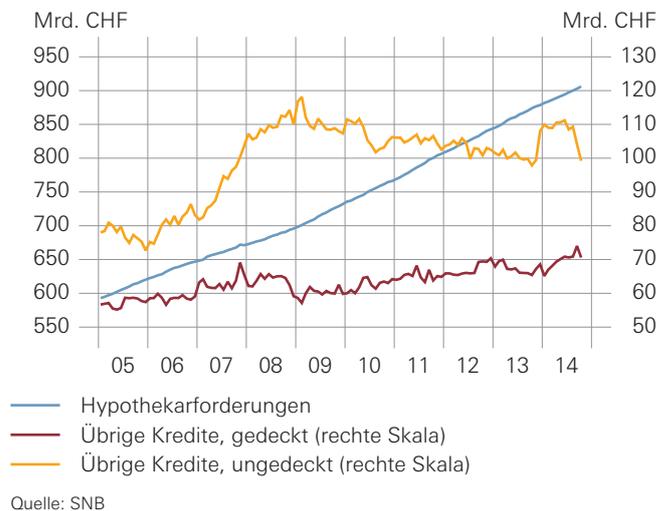
Grafik 5.10

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND 3M-LIBOR



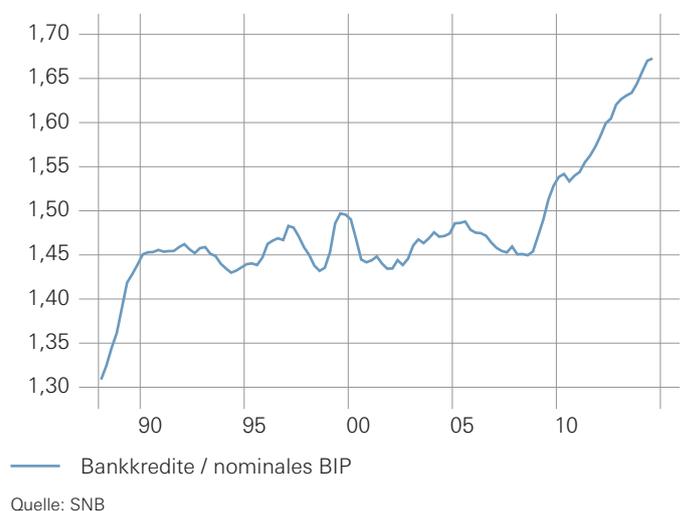
Grafik 5.11

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Grafik 5.12

BANKKREDITE IM VERHÄLTNIS ZUM BIP



Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

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

Viertes Quartal 2014

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die im Oktober und November 2014 geführten Gespräche mit 226 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, die den öffentlichen Sektor nicht berücksichtigt, im vierten Quartal 2014 moderat weiter, besonders getragen durch die Entwicklung im Dienstleistungssektor. In aussergewöhnlich vielen Branchen spielt das Wetter eine massgebliche und per saldo eher positive Rolle für den Geschäftsgang. Bei den Ausfuhren setzt sich das moderate Wachstum fort. Die Margenlage präsentiert sich stabil; sie bleibt insgesamt geringfügig unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten.

Die Aussichten für das reale Umsatzwachstum in den kommenden Monaten bleiben vorsichtig optimistisch, und dies trotz einer erhöhten Unsicherheit aufgrund geopolitischer Risiken und etlichen unwägbarer politischen Entwicklungen in der Schweiz. Seit dem Beginn dieses Jahres ist allerdings eine allmähliche Dämpfung dieser Zuversicht festzustellen. Bei den Einstellungs- wie auch bei den Investitionsplänen bleiben die Firmen insgesamt zurückhaltend.

GESCHÄFTSGANG

Industrie: Dynamik kaum verändert

In der verarbeitenden Industrie haben die realen Umsätze im Vorquartalsvergleich leicht zugenommen; die Dynamik im Geschäftsgang hat sich somit kaum verändert. Nach wie vor liegen die realen Umsätze bei rund 40% der besuchten Unternehmen über dem Niveau des Vorquartals, bei weiteren 40% stagnieren sie. Eine spürbare Verlangsamung der Geschäftsdynamik zeigt sich im Vergleich mit den Vorjahreswerten.

Eine Branche mit einem eher dynamischen Umsatzwachstum ist der Maschinenbau. Keine Branche weist tiefere Umsätze als im Vorquartal auf. Spürbar abgeschwächt hat sich die Dynamik des Geschäftsgangs in der Uhren- bzw. der Uhrenzulieferindustrie. Betroffen ist vor allem das Mittel- und Hochpreissegment. Diese Entwicklung wird zu einem massgeblichen Teil mit einer Nachfrageabschwächung in China und Russland in Zusammenhang gebracht.

Im Exportgeschäft gehören namentlich die USA, der asiatische und der arabische Raum zu den Absatzgebieten mit relativ hoher Dynamik. In Europa wirkt die Nachfrage aus Deutschland stabilisierend, ist aber im Quartalsvergleich erneut etwas schwächer geworden. Aus Grossbritannien kommen eher günstige Impulse, während die Signale aus Frankreich und Italien sehr heterogen sind. Nach Branchen kommt eine anhaltend kräftige Nachfrage von den Automobilherstellern sowie aus den Bereichen Life Sciences, Medtech und Telekom.

Bau: Stabilität auf hohem Niveau

Im Bausektor verharren die Umsätze auf dem hohen Niveau des Vorquartals. Einen geringfügigen Umsatzzuwachs weist das Ausbaugewerbe auf; im Hochbau und im Tiefbau ist die Entwicklung flach. Im Tiefbau wird insbesondere der zunehmende Spardruck der öffentlichen Hand gespürt. Im Wohnungsbau scheint sich die Dynamik etwas abzuflachen.

Dienstleistungen: Dynamischer Geschäftsgang

Im Dienstleistungssektor hat die Dynamik gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Knapp 40% der befragten Unternehmen erzielen höhere Umsätze als im Vorquartal, 50% der Unternehmen berichten von einer flachen Entwicklung. Die anhaltenden Wetterkapriolen haben in ausserordentlich vielen Branchen einen massgeblichen und insgesamt eher positiven Einfluss auf den Geschäftsgang.

Ein verhältnismässig dynamischer Geschäftsgang zeigt sich im Detailhandel (mit Ausnahme des Segments dauerhafter Konsumgüter), in der IT, in der Reisebranche, bei Gebäudebetriebsdiensten sowie in der Hotellerie. Die günstige Entwicklung in der Hotellerie ist breiter abgestützt als bisher, indem sowohl der Städtetourismus, aber auch der Bergtourismus gut laufen. Ein grösseres Gästeaufkommen ist aus den USA, England, China und Indien festzustellen. Eine Branche mit eher leicht unter dem Vorquartal liegenden Umsätzen ist das Autogewerbe.

Nach wie vor thematisieren viele Detailhändler die bedeutenden Auswirkungen des strukturellen Wandels mit einem steigenden Anteil des Online-Geschäfts, der eine spürbar höhere Preissensitivität der Kundschaft zur Folge hat. Vereinzelt wird auch eine neuerliche Zunahme des Einkaufstourismus, primär aus zentralen Landesteilen, angesprochen.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Die Produktionskapazitäten der befragten Unternehmen sind insgesamt normal ausgelastet.

In der verarbeitenden Industrie stufen Unternehmen aus der Holzverarbeitung, der Kunststoffindustrie sowie Präzisionsgerätehersteller ihre Auslastung als etwas höher als normal ein. Als deutlich tiefer als normal wird die Auslastung in der Nahrungsmittelindustrie eingeschätzt. Auch die besuchten Unternehmen der Metallindustrie bezeichnen sich als eher tief ausgelastet.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten allgemein eher überdurchschnittlich ausgelastet. Dies gilt besonders für das Ausbaugewerbe und den Tiefbau. Die Auftragsbücher sind zwar weiterhin gut gefüllt; die Akquise verläuft aber harziger. In der Tendenz wird deshalb auch eine eher etwas geringere Kapazitätsauslastung erwartet.

Im Dienstleistungssektor ist die Infrastruktur – gemeint sind hier hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen sowie Transportkapazitäten – insgesamt normal ausgelastet. Eine eher hohe Auslastung zeigt sich vor allem bei Detailhändlern, Gebäudebetreuungsdiensten sowie bei Unternehmen, die sich mit Forschung und Entwicklung beschäftigen. Demgegenüber weisen Hotels und Restaurants – trotz leicht höherer Umsätze – erheblich unterausgelastete Kapazitäten auf.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbedarf weiterhin stabil

Insgesamt entsprechen die Personalbestände der befragten Unternehmen in allen drei Sektoren nach wie vor dem Bedarf, sodass die Arbeitsnachfrage unverändert ist. Zwischen den Branchen bestehen allerdings recht grosse Unterschiede in Bezug auf die Angemessenheit der Personalbestände. Personalpolitische Massnahmen wie etwa Wochenend- bzw. zusätzliche Schichtarbeit einerseits, andererseits aber auch geplanter Arbeitsplatzabbau bzw. Kurzarbeit, beschränken sich auf Einzelfälle.

Die befragten Unternehmen in der verarbeitenden Industrie schätzen ihren Personalbestand als dem Bedarf entsprechend ein. Als etwas zu tief werden die Bestände in der Kunststoffverarbeitung und in der Pharmaindustrie betrachtet.

Im Bausektor sind die Personalbestände angemessen. Im Dienstleistungssektor weisen weiterhin Unternehmen aus der IT zu geringe Bestände auf.

Die Situation bei der Personalgewinnung wird insgesamt als gleich schwierig wie sonst beurteilt. Während sich der Fachkräftemangel in der verarbeitenden Industrie eher leicht verschärft hat, zeigt sich im Bausektor eine gewisse Entspannung. Zu den am stärksten gesuchten Spezialisten zählen weiterhin Ingenieure, Chemiker, Bauführer und gut qualifizierte Handwerker. Dagegen verzeichnen viele Unternehmen nach wie vor eine hohe bis sehr hohe Zahl spontaner Stellenbewerbungen, vor allem im Tessin und in der Romandie. Auch auf Stelleninserate geht oft eine sehr hohe Anzahl von Bewerbungen ein. Der Aufwand für die Selektionierung nimmt tendenziell zu. Wo die Personalgewinnung als einfacher als sonst eingeschätzt wird, werden häufig mehr Bewerbungen aus Bankkreisen als Grund erwähnt.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Stabile Margenlage

Die Margenlage ist insgesamt im Vergleich zum Vorquartal stabil, und zwar in allen drei Sektoren. Sie wird aber insgesamt noch immer als etwas tiefer als üblich eingeschätzt; knapp 40% der befragten Unternehmen kommen zu dieser Einstufung. 40% der Unternehmen geben an, Margen im üblichen Rahmen zu erzielen. Wo die Margen verbessert werden konnten, hängt dies mit erfolgten Kostensenkungen, tieferen Rohstoffpreisen, aber auch mit punktuell möglichen Preiserhöhungen und einem besseren Produktmix zusammen.

In der verarbeitenden Industrie werden die Gewinnmargen in fast allen Branchen als tiefer als üblich eingestuft. Dies trifft besonders zu für die Metall- und Maschinenindustrie, für Präzisionsgerätehersteller und Nahrungsmittelproduzenten. Eine überdurchschnittlich gute Margenlage zeigt sich bei den befragten Unternehmen der Pharma. Für die kommenden Monate gehen die Unternehmen aus der Industrie von leicht sinkenden Einkaufspreisen aus, werden aber ihre Absatzpreise gar noch etwas stärker reduzieren.

Im Bausektor weisen die befragten Unternehmen insgesamt eine normale Margenlage auf, im Bauhauptgewerbe wie auch im Baunebengewerbe. Für die kommenden Monate werden sowohl sinkende Baurohmaterialpreise als auch sinkende Baupreise erwartet.

Unternehmen des Dienstleistungssektors schätzen die Margen insgesamt als etwas tiefer als üblich ein. Mit tiefen Margen konfrontiert sehen sich besonders folgende Branchen: Grosshandel inkl. Autohandel, Hotels und Restaurants, IT sowie Immobilienhändler. Detailhändler stellen fest, dass die Kunden häufig ein ähnliches Preisniveau der Produkte erwarten wie im Ausland. Zudem setzt offenbar der Ausverkauf dieses Jahres – auch wetterbedingt – deutlich früher ein als sonst. Beide Effekte drücken die Margen. Auch bei den Banken bleiben die Margen insgesamt noch leicht unterdurchschnittlich. Für die kommenden Monate erwarten die besuchten Unternehmen im Dienstleistungssektor sowohl im Einkauf wie im Verkauf stabile Preise.

Die Wechselkursituation wird häufig von den Gesprächspartnern thematisiert. Unternehmen aus allen drei Sektoren der Wirtschaft schätzen dabei den Planungsvorteil, der sich aus dem Mindestkurs gegenüber dem Euro ergibt, sind sich aber durchaus auch der damit einhergehenden Risiken für die SNB bewusst.

AUSSICHTEN

Gedämpfter Optimismus

Obwohl die bereits im letzten Quartal festgestellte Zunahme der Unsicherheit anhält, bleiben die Unternehmer hinsichtlich des Geschäftsgangs in den kommenden Monaten insgesamt eher zuversichtlich. Seit Anfang des Jahres zeigt sich indes eine kontinuierliche Dämpfung der Zuversicht.

In den allermeisten Branchen erwarten die besuchten Unternehmen in den kommenden sechs Monaten moderat steigende Umsätze. In Teilen der Uhren- bzw. Uhrenzulieferindustrie wird allerdings eine Abschwächung des Geschäftsgangs erwartet. Die Baubranche stellt sich allmählich auf eine Abschwächung der bisher überaus starken Bautätigkeit ein.

Die Beschäftigungspläne der Gesprächspartner im Dienstleistungssektor sehen im genannten Zeitraum leicht höhere Personalbestände vor. Dies trifft besonders zu für den Handel, die IT sowie Ingenieurbüros. In der verarbeitenden Industrie und im Bausektor sind demgegenüber keine Veränderungen der Bestände geplant.

Die Investitionspläne bleiben allgemein sehr verhalten. Wo investiert wird, erfolgt dies primär zur Effizienzsteigerung und kaum zwecks Kapazitätsausbaus.

Was die Teuerungserwartungen der Unternehmer – gemessen am Konsumentenpreisindex – angeht, so sind diese wie schon in den Vorquartalen stabil bei rund 0,3% in der kurzen Frist (6-12 Monate) bzw. bei rund 1,1% auf einen längeren Zeithorizont (3-5 Jahre).

Viele Gesprächspartner machen sich in erster Linie Sorgen über die unsicherer gewordene geopolitische Lage. Auch die Fülle der inländischen politischen Vorstösse und Entwicklungen beunruhigt und wird als Gefahr für die bis anhin stabilen Rahmenbedingungen empfunden. Vertreter von KMU sprechen im Zusammenhang mit der ebenfalls häufig erwähnten Erbschaftssteuerreform das Thema der Nachfolgeregelung im Unternehmen kritisch an.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2014 für Gespräche zur Verfügung gestanden haben. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen waren mit einer Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

A. Marchon SA. ab ingénieurs sa. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA; Carte Blanche SA. Abraxas Informatik AG. Actelion Pharmaceuticals Ltd. Adaxys SA. Addax Energy SA. Adecco. Ad-Hôtels SA. Aduno SA. Advis AG. Aeschlimann AG, Décolletages. AFG Management Consulting SA. Afiordigusto Sagl. Agathon AG. AGC Verres Industriels SA. Agroval SA. Air Dynamic SA. Airport Casino Basel AG. Albergo Ristorante Concabella SA. Albiro AG. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alesa AG. Alice Allison SA. Aligro-Demaurex & Cie SA. Allianz Suisse. Allitude SA. ALPS Automation SA. Alu Menziken Extrusion AG. Aluminium Laufen AG. AMAG Automobil- und Motoren AG. Amaris Consulting Sàrl. Ameropa AG. Amstein SA. Ander Group SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Angela Bruderer AG. Angenstein AG. Angst + Pfister Gruppe. Antalis AG. Aquametro AG. Aquila & Co. AG. architekten : rlc ag. Arcolor AG. Artisa Group Holding SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. ASS AG. Assos of Switzerland SA. ATB SA. Auto Eberhart AG. Auto Kunz AG. Auto Marti AG. Autoneum Holding AG. avocis ag. AXA Winterthur.

B

B&C Swiss SA. B+S AG. Baechler Teinturiers SA. Balestrafic SA. Baloise Bank SoBa AG. Bamix SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Banca Raiffeisen. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank EEK AG. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Pictet & Cie SA. Banque Privée Edmond de Rothschild SA. Bär & Karrer AG. Bardusch AG. Basler Versicherungen. BAUHAG Produkte zum Bauen AG. Baumann & Cie, Banquiers. BauRent AG Ost. Bauwerk Parkett AG. Bayer MaterialScience. BDO AG. Beck Glatz Confiseur AG. Beckman Coulter. Beiersdorf AG. Belcolor AG Flooring. Belimed Sauter AG. Bell AG. Belloli SA. Belotti Moda Sport SA. Belotti Ottica & Udito. Belvédère Hotels, Scuol. Benninger Guss AG. Benteler Rothrist AG. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Berhalter AG. Berndorf Luzern AG. Bernensis Hotel AG, Interlaken. Berner AG. Bernerland Bank AG. Bertholet + Mathis SA. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Bettermann AG.

Bider und Tanner AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli & Ehrsam AG. bio-familia AG. Biokema SA. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BKW Energie AG. Blaser Café AG. Bläuer Uhren + Bijouterie AG. Blue Management GmbH. blue-infinity (Switzerland) SA. Bobst Group SA. Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH. Bolliger & Tanzi SA. Born Informatik AG. Bosch Packaging Systems AG. Bossard AG. BP Europa SE. Brauchli SA. Breitenmoser Fleischspezialitäten AG. Brico SA. Brilltounet SA. Bringhen SA. Bruderer AG. Brunner & Associés S.A. B-Source SA. Bucher Reisen AG. Büro Schoch direct AG. BVZ Holding AG.

C

C. Vanoli AG. Cab Productions SA. CabriO Stanserhorn-Bahn. Caïscio Compost Sagl. Camillo Vismara SA. Candrian Catering AG. Canoo. Caran d'Ache SA. Carl Spaeter AG. Carthesio SA. CasaInvest Rheintal AG. Cäsar Bay AG. Casino Bad Ragaz AG. CCHE Architecture et Design SA. CDM Hôtels & Restauration SA. CDS Bausoftware AG. Centro per la Schiena Sagl. Centro Stampa Ticino SA. Ceramaret SA. CeRFi SA. CES Creative Electronic Systems SA. Cetra Alimentari SA. CGC Energie SA. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolats Camille Bloch SA. Chopard & Cie SA. Christ und Gantenbein. Christian Cavegn AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Cilag AG. Ciolina AG. Citröen (Suisse) SA. City-Garage AG. Clariant. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis Bank Toggenburg AG. Clientis EB Entlebucher Bank AG. Clientis Zürcher Regionalbank. Codefine SA. Colas Suisse Holding. Commerce de fer fribourgeois SA. Compagnie d'Assurances Nationale Suisse. comparis.ch. Comptoir Immobilier SA. Confiserie Sprüngli AG. Construction Perret SA. Coop. Coresystems AG. Cornèr Banca SA. Cornu & Cie SA. Corti Gruppe. Covedis SA. CRAI Suisse SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Cremo SA. CSD Ingénieurs SA. CSL Behring AG. CWS-boco Suisse SA.

D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. Daniel Jenny & Co. Data Unit AG Informatik. Dätwyler Holding AG. de Planta et Portier Architectes. Debiopharm Research & Manufacturing SA. Delcò Mobili SA. Delta Möbel AG. Delta Security AG. Demomatic SA. Dénériaz SA. Dentsply Maillefer. Desinfesta AG. Deutsche Bank (Schweiz) AG.

Deville Mazout Sàrl. Digicall SA. Dipl. Ing. Fust AG. Direct Mail Company AG. Dolder AG. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreier AG Transporte Logistik. DSM Nutritional Products AG. Du Pont de Nemours International S.A. Dubois & Dépraz SA. Duchosal Berney SA.

E

EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eberhard Unternehmungen. ebi-pharm ag. Econis AG. Ecoplan AG. Ed. Vetter AG. Edelweiss Market. Edilcentro Wullschleger SA. Edwards Lifesciences SA. EGS Sécurité SA. EKV AG. Elco AG. Elis Schweiz. Emch AG Bauunternehmung. Emch+Berger AG Bern. Emile Egger & Cie SA. Emme SA. emmental versicherung. En.Al. Ti SA. Engelberger Druck AG. Entreprise Belloni SA. Erne AG Bauunternehmung. Ernest Gabella SA. Ernst & Young. Ernst Frey AG. Ernst Marti AG. Espace Real Estate AG. Esplanade Hotel Resort & SPA SA. Etel SA. Evolva. Ex Libris AG. Exion Networks SA.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. F. Murpf AG, Transporte und Logistik. Fabbri SA. Famille Frutiger. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferox SA. Ferring International Center SA. Ferroflex AG. Fert & Cie Voyages SA. Festland AG. FG Groupe SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiedler SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Fielmann AG. Filtrox AG. Firmenich SA. Firstcaution SA. Fischer Precise Group AG. Fisher Clinical Services GmbH. Flughafen Bern AG. Flumroc AG. FNAC (Suisse) SA Succursale de Lausanne. Folag AG. Foncia Switzerland SA. Fondation Papillorama. Fraisa SA. Franke Group. Franscella SA. Fratelli Roda SA. Free Time Club SA. Fressnapf Schweiz AG. Frigerio SA. Fritz Bruderer AG. Fritz Studer AG. FT Logistics AG. Funicolare Lugano-Paradiso – Monte San Salvatore SA. Fusco Express Sagl.

G

Galli Hoch- und Tiefbau AG. Garage Camenisch SA. Garaio AG. Garaventa AG. Garbani AG. GEA Pharma Systems AG. Geberit International AG. Gehri Rivestimenti SA. Geo Edil SA. Georg Utz Holding AG. Gfeller + Partner AG. Gfeller Elektro AG. Gilles Desplanches SA. Ginsana SA. Giovanelli Fruchtimport AG. Givaudan SA. Glaeser Wogg AG. Glarner Kantonalbank. Glencore International AG.

Glenmark Pharmaceuticals SA. Globe Limo SA. Globetrotter Travel Service AG. Goba AG Mineralquelle und Manufaktur. Gonet & Cie. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hôtel Zermatterhof. Grande Boucherie du Molard SA. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grands Magasins Globus SA. Granol AG. Graphax AG. Graubündner Kantonalbank. Gregor Furrer & Partner Holding AG. Grisoni-Zaugg SA. Grosspeter AG. Groupe CGN SA. Groupe E Connect SA. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Leuba SA. Groupe T2i. Groupe Uvavins. Grünenfelder SA. GTL SA. Gübelin AG.

H

H + R Gastro AG. H. Wellauer AG. Haco AG. Hager AG. Häring & Co. AG. Hartchromwerk Brunner AG. Hasler Transport AG. Haupt Verlag AG. Heineken Switzerland AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsinn Holding SA. HelvéCie SA. Helvetia Versicherungen. Herzog Bau und Holzbau AG. Hess & Co AG. Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH. HG Commerciale. Hiag Immobilien. Highlight Communications AG. Holenstein AG. Holy Cow ! Gourmet Burger Compagny SA. Holzbau Kayser AG. Honegger AG. Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG. Hostettler AG. Hotel Beatus, Merligen. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Cascada Luzern. Hotel Castell, Zuoz. Hotel Chlosterhof, Stein am Rhein. Hotel Colorado SA. Hotel de la Paix. Hotel des Balances AG. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Ermitage-Golf, Schönried. Hotel Heiden AG. Hotel ibis Zürich City West. Hôtel Intercontinental Geneva. Hotel La Campagnola SA. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Sempachersee AG. Hotelplan. HT-Holding AG. HUG AG. Hunkeler AG Paper Processing. Hypothekbank Lenzburg AG.

I

Iba AG. IBM Schweiz AG. idéAI-prod et idéAI events SA. IFEC Consulenze SA. IHS Global SA. Imbach Reisen AG. Immoprogramm SA. Implenia Schweiz AG. Impresa generale Pfister SA. Indermühle Gruppe, Rekingen. Induni & Cie SA. Inkasso Küng AG. Inox Communication SA. Institut Straumann AG. Inter IKEA Centre Switzerland SA. Interiman Group. Interroll Holding AG. Intersport Schweiz AG. Iseppi Frutta SA. ISS Schweiz AG. Itten + Brechbühl AG.

J

Jaquet SA. Jaquet Technology Group. jas AG. Jet Aviation. JL Services SA. Johann Müller AG. Johnson

Controls. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG.
Jung von Matt/Limmat AG. Jura Elektroapparate AG.
Jura Materials.

K

Karl Vögele AG. Keigel AG. Keller Swiss Group AG.
Kindlimann AG. King Jouet Suisse SA. Knecht Brugg
Holding AG. Koch AG. Kongress und Kursaal Bern AG.
Kramer Gastronomie. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG.
KurierZentrale GmbH. Kyburz & Cie SA.

L

L. Kellenberger & Co. AG. La goccia SA, pulizie generali.
La Tipografica SA. Laboratoires Biologiques Arval SA.
Landert Motoren AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach.
Landis Bau AG. LARAG AG. Laubscher Präzision AG.
Laurent Membrez SA. Lausanne Palace & SPA 5*.
Lehmann Holzwerk AG. Lehnherr S.A. Leoni Studer AG.
Les Boutiques Angéloz SA. Let's Go Fitness Holding SA.
Leuchter IT Solutions AG. LGT Bank (Schweiz) AG.
Libreria Il segnalibro Sagl. Liebherr Machines Bulle SA.
Lignatur AG. List AG. LK International AG.
LN Industries SA. Loeb Holding AG. Logbau AG.
Lombard Odier & Cie. Lombardi SA Ingegneri Consulenti.
Lonza AG. L'Oréal Suisse SA. Losinger Marazzi SA.
Lötscher Tiefbau AG. Lotti Impianti SA. Lucul Production
et Distribution SA. Luisoni Consulenze Professionali SA.
Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. LWP Ledermann
Wieting & Partners SA.

M

Maison Dupin. Mammot Sports Group AG. Manor AG.
Manotel SA. Manpower SA. Mars Schweiz AG. Marti
Bauunternehmung AG. Marvinpac SA. Matériaux
Sabag SA. Mathys AG Bettlach. Max Pfister Baubüro AG.
maxon motor AG. MCI Group Holding SA. McKinsey.
MCL Medizinische Laboratorien AG. Medela AG.
Medelec SA. Media Markt. Meditest Vevey SA.
Medtronic Europe Sàrl. Menétrey SA. Mepha Schweiz AG.
Mercedes-Benz Automobil AG. Merlini & Ferrari SA.
Messmer AG. Métalem S.A. Metalizzazione SA. Metalor
Technologies SA. Metrohm AG. Meubles Descartes SA.
Micarna SA. Michelin Suisse SA. Microsynth AG.
Migros. Migros Bank AG Nordwestschweiz. Mikron SA.
Mirabaud & Cie SA. MIT-GROUP. Möbel Pfister AG.
Möbel Svoboda AG. Möbelfabrik Wellis AG. Möbel-Märki
Handels AG. mobilezone ag. Mobilière Suisse Société
d'assurances, Agence générale de Genève. Mode
Weber. Model Emballages SA. Molini Ticinesi Riuniti SA.
Mondini Engineering SA. Monn SA. Mordasini Maler
Gipser AG. Morga AG. Mori Seiki International SA.
MPM facility services SA. Muesmatt AG Fenster und
Schreinerei. Müller-Steinag Holding AG. Multitime
Quartz SA. Mundipharma Medical Company.
Muttoni SA.

N

Naef Holding SA. Nellen & Partner AG. Nestlé
Nespresso SA. Neue Aargauer Bank AG. New Rock SA.
Newave SA. NH Hotel Group. Nidwaldner Kantonalbank.

Nobel Biocare. Novae Restauration SA. Novartis
International AG. NOVO Business Consultants AG.
NRS Printing Solutions AG.

O

Obrist Bauunternehmung AG. Obwaldner Kantonalbank.
Officine Ghidoni SA. Ofisa Société fiduciaire et de
Conseils. OLZ & Partners. Omya AG. Otto Hofstetter AG.

P

PanGas AG. Papyrus Schweiz AG. Parietti et Gindrat SA.
Parkhotel Bellevue Adelboden AG. Parking Riponne SA.
Parkresort Rheinfelden AG. Parmigiani Fleurier SA.
Partners Group. Pasta Röthlin AG. Pastificio Simona SA.
Pavatex AG. PB Swiss Tools GmbH. Perosa AG. Perrin
Holding SA. Pestalozzi + Co AG. Peter Engeloeh AG.
Pfefferlé & Cie SA. Pfisterer-Sefag AG. Pharmacie
populaire société coopérative. Pharmacie Principale SA.
Pharmacies BENU SA. Piccadilly SA. Pietro Calderari SA.
Pilatus-Bahnen AG. Pini Swiss Engineers SA.
PME Perspectives SA. Polivideo SA. Pollux Reinigungs-
service AG. Port-franc de Martigny SA. Pouly
Tradition SA. Prantl Bauplaner AG. PrétotNet SA.
PricewaterhouseCoopers AG. PRO Entreprise sociale
privée. Probst Maveg SA. Procter & Gamble SA.
Proderma Betriebs AG. Produits dentaires SA.
Projekta AG Ingenieure und Planer. Prosegur SA.
Protectas SA. Provida AG. Publi Annonces SA.

Q

Quickmail AG.

R

R. Bühler AG. R. Nussbaum AG. Radisson Blu Hotels.
Raiffeisenbanken. Ramseier Holding AG. Redinvest
Immobilien AG. Régence Production SA. Régie de
Fribourg SA. Régie du Rhône SA. Regiobank
Solothurn AG. Regiopress SA. Rego-Fix AG. Reichle &
De-Massari AG. Reiden Technik AG. Reisebüro Agustoni.
Rekag AG. Remaco AG. Remimag AG. Restaurant
Florida AG Studen. Retraites Populaires. Retripa. Rhenus
Alpina. Rhyner Logistik. ricardo.ch AG. Richemont
International SA. Richter-Dahl Rocha & Associés
architectes SA. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG.
Ristorante Montalbano. Ristoranti Fred Feldpausch SA.
Ritschard SA. Rittmeyer AG. Robatech AG. Rolf
Gerber AG. Rolla SP Propellers SA. Romande Energie SA.
Romantik Hotel Sternen, Kriegstetten. Roth Gerüste AG.
Roth Pflanzen AG. Röthlisberger Schreinerei AG. Rotho
Kunststoff AG. Rubis SA. Ruch AG. RVA Associati SA.

S

S.Facchinetti SA. SA di Gestione Shopping Center
Morbio Inferiore. SA Vini Bée. SABAG Holding AG.
Salzmann AG. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG.
Santex AG. Sarix SA. saw spannbetonwerk ag. SB
Saanen Bank AG. Schaltag AG. Schenker Schweiz AG.
Schenker Storen AG. Scheuchzer SA. Schibli AG.
Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG.
Schild AG. Schilthornbahn AG. Schindler Elettronica SA.

Schmelzmetall AG. Schneider & Cie. AG. Schoeller Textil AG. Schöni Transport AG. Schubarth + Co AG. Schulte Gartenbau. Schwyzer Kantonalbank. Secur'Archiv SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sedelec SA. See & Park Hotel Feldbach AG, Steckborn. Seeburg Hotels AG. Seehotel Hermitage Luzern AG. Seehotel Waldstätterhof AG. Seerose Resort & Spa. Sefa SA. Sefar Holding AG. Selmoni Installation AG. Semadeni AG. Service 7000 AG. Settelen AG. SEV'design SA. SFS Group AG. SGS Société Générale de Surveillance SA. Shell (Switzerland) AG. Shoppi Tivoli. sia Abrasives Schweiz. Sieber Transport AG. Siemens Schweiz AG. SIG Combibloc Group AG. SIKA AG. Silhouette Wellness SA. SIP Société d'Instruments de Précision SA. SIR Service d'intervention Rapide SA. Sisag AG. Slongo AG. Società Anonima Giovanni Balmelli Faspea. Société Suisse des Explosifs Group. Socol SA. Solaronix SA. Spaini Bau AG. SPAR Gruppe. Sparkasse Schwyz. Spühl AG. St. Galler Kantonalbank. Stamm Bau AG. Stämpfli Verlag AG. Stebler Blech AG. Steffen Informatik AG. STEG Electronics AG. Steinemann Technology AG. Steiner AG. Stettler Sapphire AG. Stewo International AG. Stirnimann AG. Stöckli Metall AG. Stöcklin Logistik AG. Stoosbahnen AG. Stoppani AG. Storchen Zürich. Studio Ingegneria Sciarini SA. Sucafina SA. Südpack Bioggio SA. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sunage SA. Sushi Mania SA. Swarovski Gruppe. Swatch Group SA. Swiss Helicopter AG. Swiss Life Schweiz. swisspor Romandie SA. Swissport International Ltd. Switel SA. SWS Medien AG Print. Syntax Übersetzungen AG.

T

T+R AG. Taiana SA. Taxi-Phone Centrale SA. Teamlog (Suisse) S.A. Tecan Group AG. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermalp les Bains d'Ovronnaz SA. TMR Transports de Martigny et Régions SA. Toneatti AG Bilten. Topnet SA. Totsa Total Oil Trading SA. Trans-Continental SA. Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Triba Partner Bank AG. Trisa AG. Trumpf Maschinen AG. Truvag AG. Tschanré AG. Tschopp Holzindustrie AG. Tschümperlin Schuhe + Sportmode. TUI Suisse. Turck Duotec SA.

U

UBS AG. UGP Unione Gestori Patrimoniali SA. Ulysse Nardin S.A. Unisto AG. UPS United Parcel Service (Schweiz) AG. Urner Kantonalbank.

V

Vacheron Constantin. Vadian Bank AG. Valcambi SA. Vale International SA. Valencia Kommunikation AG. Valiant Bank AG. Van Baerle AG. Variofilm SA. Varioprint AG. Vaudoise Assurances Holding SA. Vennerhus Weine AG. Verwo AG. Vetropack SA. VF International Sagl. Virtua SA. Visilab SA. Vitogaz Switzerland AG. Vitol SA. Voigt AG. Vonplon Strassenbau AG. Voyages Buchard SA. VP Bank (Schweiz) AG. VRSB AG.

W

Waldhaus Flims Mountain Resort & Spa. Walo Bertschinger AG. Walter Matter SA. Walter Meier AG. Walter Zoo AG. Wandfluh AG. Wanner + Fankhauser AG. Wäscheria Textil Service AG. weba Weberei Appenzell AG. Weiss + Appetito AG. Weleda AG. Wesa AG. Westiform AG. WICOR Holding AG. Willy Stäubli Ing. AG Wasserbau Stahlbau. Winterhalter + Fenner AG. Wohncenter von Allmen AG. Wüest & Cie. AG.

Z

Zambon Svizzera SA. Zanini – L'Aristocrazia dei Vini. Zehnder Group. Zenhäusern Frères SA. Ziegelei Schumacher. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zindel Gruppe AG. Zingg Transporte AG. Zubler AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke Engineering AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Landbank AG. Zürich Marriott Hotel. Zürich Versicherungsgesellschaft AG. Zweifel Pomy-Chips AG.

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

Dezember 2014

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 11. Dezember 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, unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf unverzüglich weitere Massnahmen zu ergreifen. Das Zielband für den 3M-Libor bleibt unverändert bei 0%–0,25%. Aus Sicht der SNB haben die Deflationsrisiken nochmals zugenommen und der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Bei einem 3M-Libor von null bleibt der Mindestkurs das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern.

September 2014

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. September 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, unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf unverzüglich 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 zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern.

Juni 2014

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.

März 2014

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.

Januar 2014

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.

Dezember 2013

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.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach, CH-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.

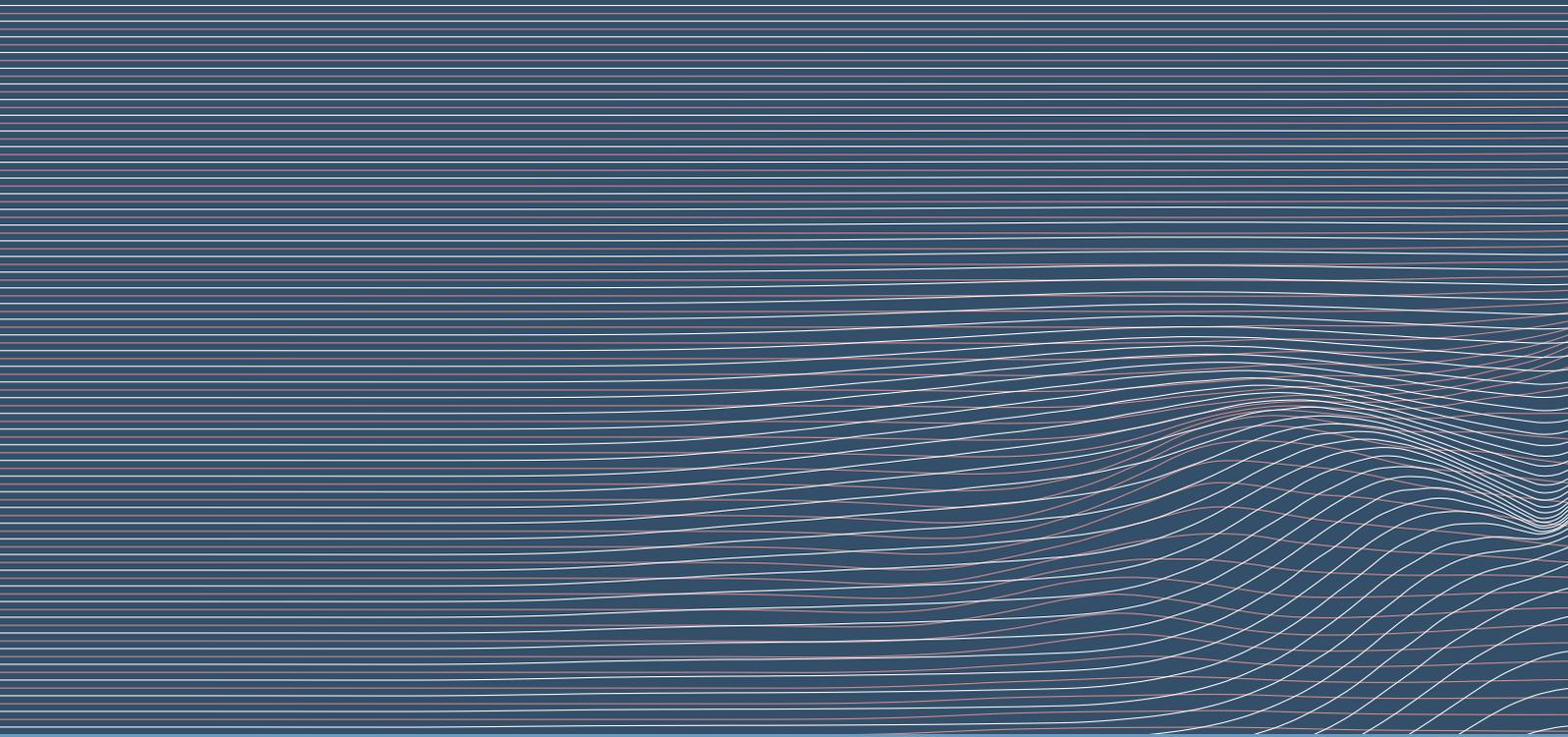
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

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

