

Quartalsheft
4/2015 Dezember

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



Quartalsheft
4/2015 Dezember

33. Jahrgang

Inhalt

| | Seite |
|---|-----------|
| Bericht über die Geldpolitik | 4 |
| 1 Geldpolitischer Entscheid vom 10. Dezember 2015 | 5 |
| Geldpolitisches Konzept der SNB | 6 |
| 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen | 7 |
| 3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz | 13 |
| 4 Preise und Inflationserwartungen | 18 |
| 5 Monetäre Entwicklung | 22 |
| | |
| Konjunkturtendenzen | 28 |
| Dank | 32 |
| | |
| Geld- und währungspolitische Chronik | 36 |

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 2015

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 10. Dezember 2015») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 10. Dezember 2015 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 10. Dezember 2015

Geldpolitik bleibt unverändert expansiv

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bleibt bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin $-0,75\%$. Der Franken ist trotz einer gewissen Abschwächung in den letzten Monaten nach wie vor deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Zinsdifferenz zum Ausland machen den Franken weniger attraktiv und tragen weiterhin zu seiner Abschwächung bei. Gleichzeitig bleibt die SNB am Devisenmarkt aktiv, um bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Druck auf den Franken zu verringern. Die Geldpolitik der SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Die neue bedingte Inflationsprognose hat sich gegenüber September insgesamt kaum geändert (Grafik 1.1). Verglichen mit dem letzten Quartal liegt sie in der kurzen Frist leicht höher. Gemäss der neuen Prognose hat die Inflation ihren Tiefpunkt bereits im vergangenen Quartal durchschritten. Weil sich die Aussichten für die Weltwirtschaft leicht eingetrübt haben, verläuft die Prognose mittelfristig

etwas tiefer als im September. Für das laufende Jahr wird die Inflation bei $-1,1\%$ liegen; $0,1$ Prozentpunkte höher als noch im letzten Quartal vorhergesagt. Für 2016 wird unverändert eine Inflationsrate von $-0,5\%$ erwartet, für 2017 liegt die Prognose nun bei $0,3\%$ statt $0,4\%$. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Das Wachstum der Weltwirtschaft blieb im dritten Quartal unter den Erwartungen, in erster Linie wegen einer global schwachen Industriekonjunktur und eines schwunglosen Welthandels. Im Gegensatz zur Industrie entwickelte sich der Dienstleistungssektor aufgrund einer robusten Binnen- nachfrage in den meisten Ländern günstig.

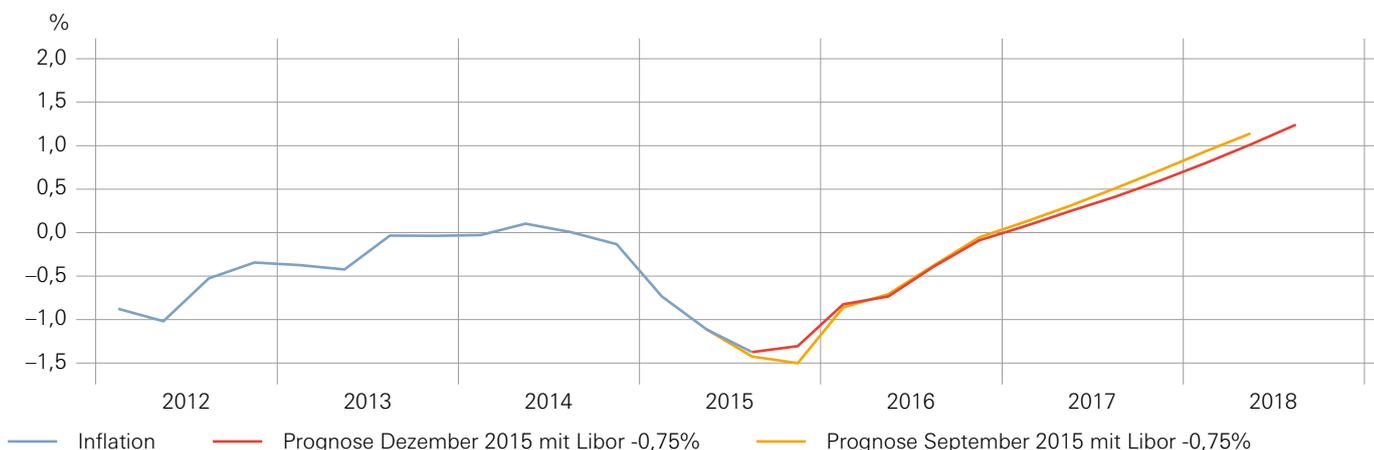
Die SNB hat ihre globale Wachstumsprognose für die kurze Frist leicht nach unten angepasst. Insgesamt beurteilt sie die weltwirtschaftlichen Aussichten vorsichtig optimistisch. Sie sind jedoch mit erheblichen Risiken behaftet. Der Strukturwandel in China könnte die Industriekonjunktur und die Investitionstätigkeit weltweit weiter belasten. Auch die strukturellen Schwächen Europas sowie die gegenwärtigen Sorgen um die öffentliche Sicherheit könnten die Wirtschaftsentwicklung schwächen.

Die verringerte Dynamik der Weltwirtschaft wirkte sich auch auf die Schweiz aus. Gemäss der ersten offiziellen Schätzung stagnierte das Bruttoinlandprodukt (BIP) im dritten Quartal. Damit lag die ausgewiesene Wirtschaftsleistung unter den Erwartungen. Die genaue Betrachtung einer breiten Reihe von Indikatoren deutet auf eine etwas positivere Konjunktorentwicklung hin. Dennoch bleibt die Auslastung der Schweizer Wirtschaft unbefriedigend und die Arbeitsnachfrage bleibt gedämpft.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2015

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Für 2015 rechnet die SNB unverändert mit einem realen Wachstum von knapp 1% für die Schweiz. Mit der allmählichen Belebung der weltweiten Konjunktur dürfte sich die Auslandsnachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen weiter festigen. Auch die Binnennachfrage dürfte robust bleiben. Für das Jahr 2016 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.

In den letzten Monaten entwickelte sich das Wachstum der Hypothekarvolumen und der Immobilienpreise für selbstgenutztes Wohneigentum etwa im Einklang mit den Fundamentalfaktoren. Entsprechend sind die Ungleichgewichte auf diesen Märkten unverändert geblieben. Die SNB wird die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam beobachten. In diesem Zusammenhang wird sie regelmässig prüfen, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

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 Tat-

sache, 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 Frankens fest.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 2015

| | 2012 | | | | 2013 | | | | 2014 | | | | 2015 | | | | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | | | |
| Inflation | -0,9 | -1,0 | -0,5 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,7 | -1,1 | -1,4 | -0,7 | -0,2 | 0,0 | |

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2015

| | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | | | | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| | 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 2015, mit Libor -0,75% | | | -1,4 | -1,5 | -0,9 | -0,7 | -0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 1,1 | | -1,2 | -0,5 | 0,4 | |
| Prognose Dezember 2015, mit Libor -0,75% | | | -1,3 | -0,8 | -0,7 | -0,4 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | | -1,1 | -0,5 | 0,3 | |

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal schwächer als erwartet. Das lag in erster Linie an einer weltweit verhaltenen Industriekonjunktur und einem schwunglosen Welthandel (Grafik 2.1).

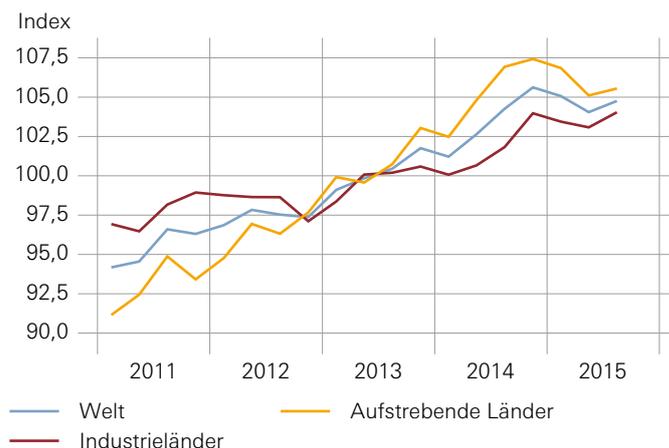
In einigen grossen Schwellenländern wie Russland und Brasilien ist die Konjunktur weiterhin sehr schwach. Zudem hat sich seit Beginn des Jahres die Industrietätigkeit in China infolge des Strukturwandels deutlich verlangsamt. Dies hat die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe weltweit gedämpft und zum Rückgang der Rohwarenpreise beigetragen. Vor diesem Hintergrund bleibt die globale Investitionstätigkeit zurückhaltend. Darunter litten im dritten Quartal besonders Volkswirtschaften, die eng in den Welthandel eingebunden sind oder Rohwaren exportieren.

Im Gegensatz zur Industrie blieb die Entwicklung im Dienstleistungssektor in den meisten Ländern günstig, was einer robusten Binnennachfrage zu verdanken ist. Unterstützt durch den Rückgang der Energiepreise und eine weitere Besserung der Bedingungen am Arbeitsmarkt hat sich insbesondere in den USA und in Europa der Konsum der privaten Haushalte belebt.

Grafik 2.1

Globale Exporte

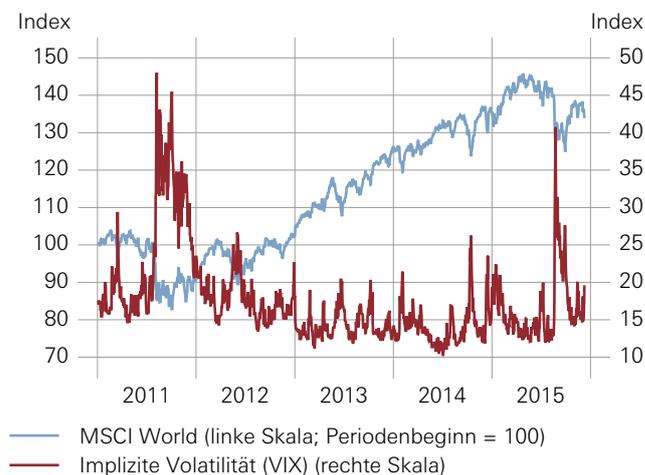
Periodendurchschnitt = 100



Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Tabelle 2.1

Weltwirtschaftliches Basisszenario

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | Szenario | |
|--|-------|-------|-------|------|----------|------|
| | | | | | 2015 | 2016 |
| BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent | | | | | | |
| Global ¹ | 4,0 | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 3,3 | 3,7 |
| USA | 1,6 | 2,2 | 1,5 | 2,4 | 2,4 | 2,6 |
| Eurozone | 1,6 | -0,9 | -0,3 | 0,9 | 1,5 | 1,8 |
| Japan | -0,4 | 1,7 | 1,4 | -0,1 | 0,6 | 1,1 |
| Erdölpreis in USD pro Fass | 111,4 | 111,7 | 108,7 | 99,0 | 53,6 | 48,0 |

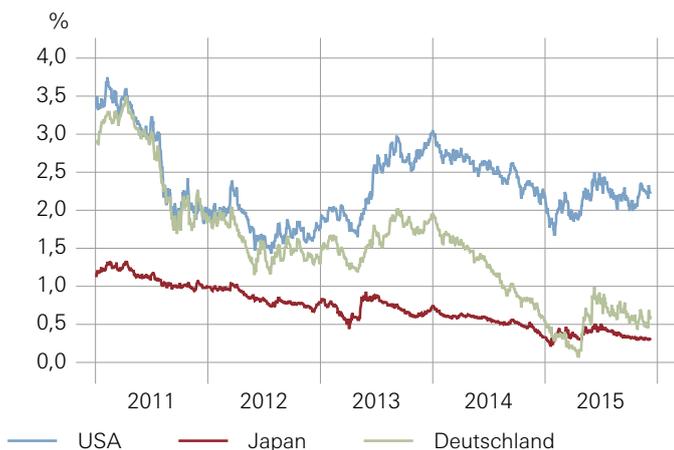
¹ Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Grossbritannien, Japan, China, Südkorea, Indien, Brasilien und Russland)

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

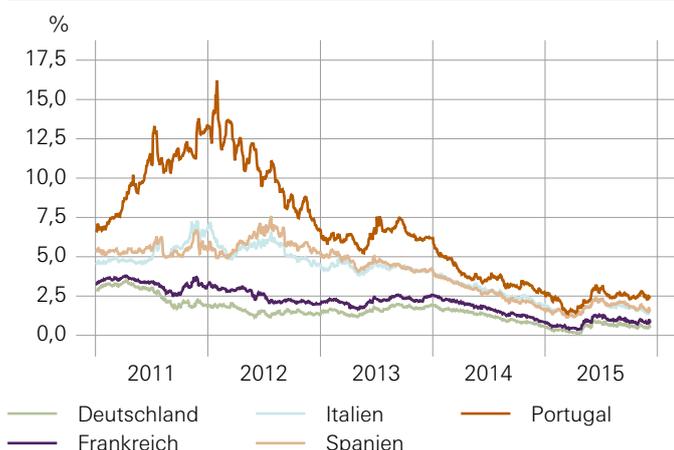


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft für die kurze Frist leicht nach unten angepasst. Für die mittlere Frist bleibt das Szenario dagegen unverändert. Gestützt durch die sehr expansive Geldpolitik, die tiefen Energiepreise sowie die leichten Impulse der Fiskalpolitik dürfte sich die moderate Erholung in den Industrieländern insgesamt fortsetzen. In diesem Umfeld dürfte die Teuerung wieder anziehen.

Die Wachstumsprognosen sind weiterhin mit erheblichen Risiken behaftet. Der Strukturwandel in China könnte die globale Industriekonjunktur und die Investitionstätigkeit weiter belasten. Zudem sind die strukturellen Schwächen Europas nicht behoben. Die Wirtschaftsentwicklung könnte auch von den gegenwärtigen Sorgen um die öffentliche Sicherheit belastet werden.

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 48 Dollar pro Fass, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.08. Beides entsprach einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Nach den Turbulenzen an den Finanz- und Rohwarenmärkten vom Sommer begannen sich die Aktienmärkte Anfang Oktober weltweit zu erholen. Dazu trugen günstige Arbeitsmarktdaten in den USA, entschärfte Wachstumsorgen um China sowie die Markterwartung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone bei. Der globale Aktienmarktindex MSCI World lag Anfang Dezember allerdings immer noch rund 7% unter dem im April erreichten Höchststand. Die an Optionen gemessene implizite Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, normalisierte sich, nachdem sie im August auf den höchsten Stand seit 2011 gestiegen war (Grafik 2.2).

In diesem Zusammenhang liessen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den meisten Mitgliedsländern der Eurozone nach (Grafik 2.4). In den USA und Japan tendierten die Renditen seitwärts (Grafik 2.3).

Erwartungen bezüglich divergierender Geldpolitiken in den USA und der Eurozone prägten die Entwicklung am Devisenmarkt. Der US-Dollar gewann angesichts der an den Finanzmärkten für Dezember erwarteten Leitzinsanhebung an Wert, während sich der Euro abschwächte. Der Yen blieb stabil (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise gaben insgesamt weiter nach (Grafik 2.6). Der Preis von Erdöl der Sorte Brent fiel angesichts hoher Lagerbestände und der verhaltenen Nachfrage zwischenzeitlich auf den tiefsten Stand seit Anfang 2009. Auch die Preise von Industriemetallen fielen teilweise auf ein Mehrjahrestief. Die Nahrungsmittelpreise stagnierten dagegen.

USA

Die US-Konjunktur verlor im dritten Quartal an Schwung. Im Zuge eines Lagerabbaus stieg das BIP im dritten Quartal um 2,1%, nach einem Wachstum von 3,9% in der Vorperiode (Grafik 2.7). Gestützt durch tiefe Benzinpreise und einen robusten Beschäftigungsanstieg entwickelte sich der private Konsum weiterhin positiv. Die Arbeitslosenquote fiel im November auf 5,0% (Grafik 2.10). Als Zeichen einer fortgesetzten Erholung am Arbeitsmarkt reduzierte sich auch der Anteil der Teilzeitstellen. Insgesamt bleibt aber der Arbeitsmarkt leicht unterausgelastet.

Das Wirtschaftswachstum dürfte kurzfristig wieder anziehen. Der Beschäftigungsaufbau stimuliert den privaten Konsum und den Wohnungsbau weiterhin. Darüber hinaus dürften die staatlichen Ausgaben dank der Zunahme der Steuereinnahmen ausgeweitet werden. Die Aufwertung des US-Dollars und die verhaltene Auslandnachfrage dämpfen jedoch die Industriekonjunktur weiter. Aufgrund einer schwächeren Expansion in der zweiten Jahreshälfte hat die SNB ihre gesamtwirtschaftliche Wachstumsprognose für 2015 und 2016 auf 2,4% bzw. 2,6% gesenkt (Tabelle 2.1).

Wegen der tiefen Erdölpreise verharrte die Konsumentenpreis-inflation in den USA in den vergangenen Monaten nahe null. Die Kernteuerung stieg dagegen leicht auf 1,9% im Oktober (Grafiken 2.11 und 2.12).

Die Federal Reserve (Fed) beliess das Zielband für den Leitzins im Oktober unverändert bei 0% – 0,25% (Grafik 2.13). Sie machte aber deutlich, dass eine weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt und Anzeichen einer anziehenden Inflation den Beginn einer allmählichen Normalisierung im Dezember erfordern würden. Die Fed geht allerdings weiterhin davon aus, dass die Lage der US-Wirtschaft noch eine Weile tiefere Zinsen als üblich erfordert, selbst nachdem Preisstabilität und Vollbeschäftigung erreicht sein werden.

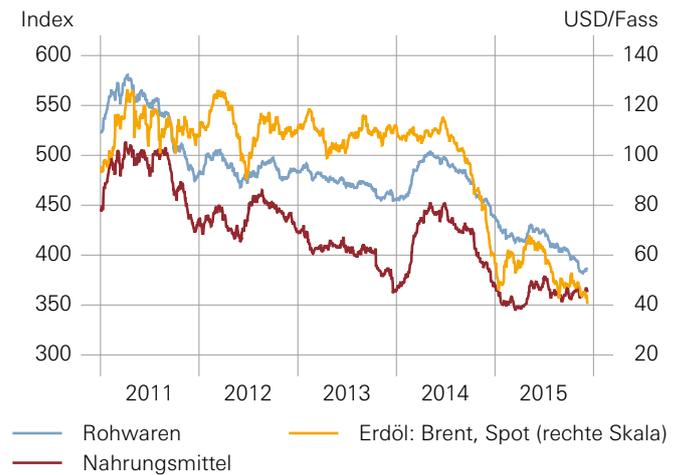
EUROZONE

Die Konjunkturerholung in der Eurozone setzte sich mit abgeschwächtem Tempo fort. Das BIP stieg im dritten Quartal um 1,2% und lag damit nur noch leicht unter dem Niveau, das vor dem Beginn der Krise Anfang 2008 erreicht worden war. Getragen wurde das Wachstum von der Binnenwirtschaft: Der private Konsum gewann etwas an Schwung, was zu einer Stimmungsaufhellung im Detailhandel beitrug. Dagegen legten die Exporte nur noch leicht zu, nachdem sie in den Vorquartalen kräftig gewachsen waren. Dies widerspiegelte sich in einer stagnierenden Wertschöpfung in der Industrie. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone nahm weiter ab.

Von der lockeren Geldpolitik, dem schwachen Euro und den günstigen Rohstoffpreisen gehen weiterhin positive Wachstumsimpulse aus. Auch die Fiskalpolitik dürfte die Wirtschaftstätigkeit im kommenden Jahr insgesamt

Grafik 2.6

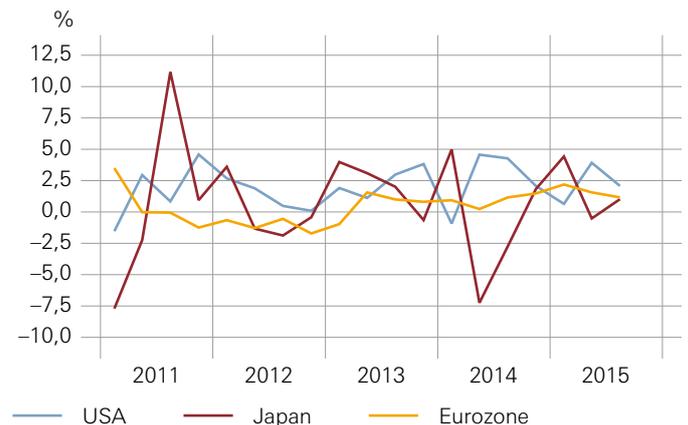
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

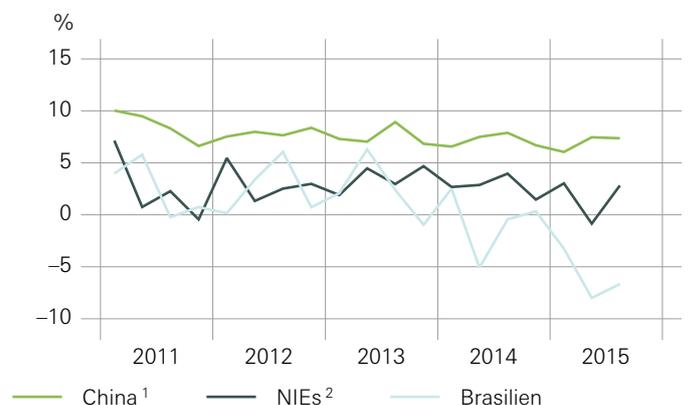
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



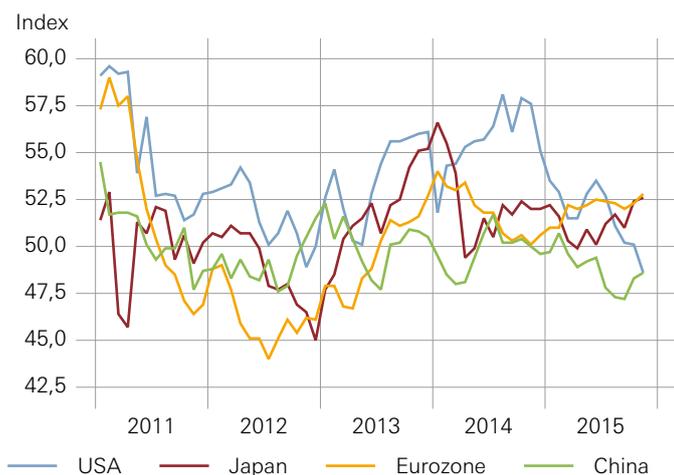
1 Schätzung: SNB

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

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

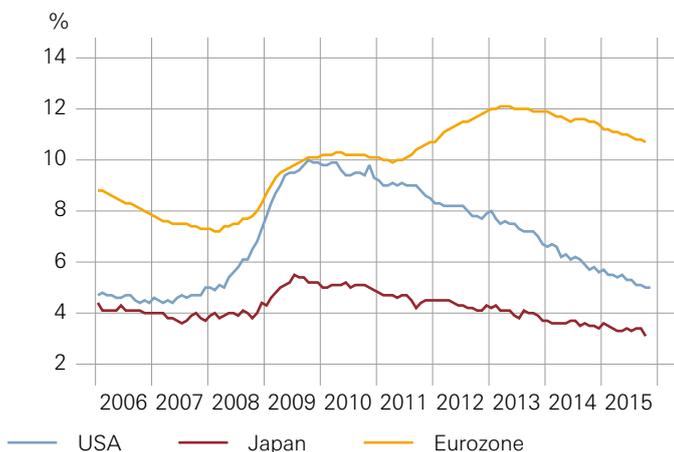
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN

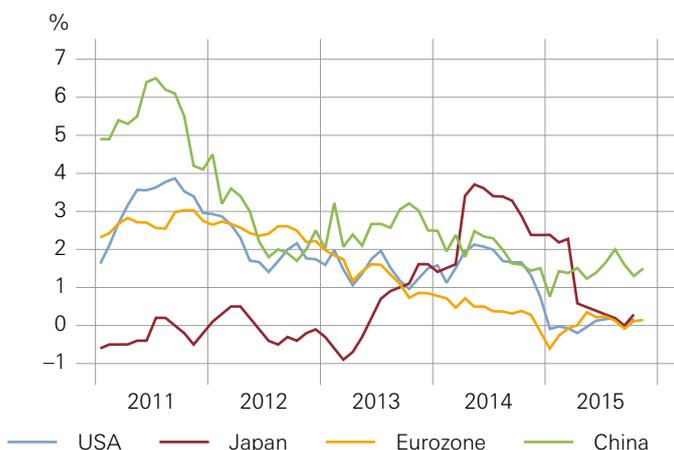


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream

etwas stützen, insbesondere auch vor dem Hintergrund des starken Migrationsstroms nach Europa. Verschiedene Faktoren erschweren allerdings eine schnellere Gangart. Die verhaltene Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern dürfte die Auslandnachfrage und die Investitionstätigkeit dämpfen. In einigen Mitgliedsländern der Eurozone stellen die Sanierung der öffentlichen Finanzen und die Umsetzung wachstumsfördernder Reformen nach wie vor bedeutende Herausforderungen dar. Hinzu kommen Sorgen um die öffentliche Sicherheit. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für die Eurozone für 2015 bei 1,5%. Für 2016 fällt die Prognose mit 1,8% dagegen leicht tiefer aus (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation in der Eurozone liegt weiterhin unterhalb des von der Europäischen Zentralbank (EZB) angestrebten Ziels von knapp 2%. Aufgrund der tiefen Energiepreise schwankte die Jahresteuierung in den letzten Monaten um null und lag im November bei 0,1% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung notierte nahezu unverändert bei 0,9% (Grafik 2.12).

In diesem Zusammenhang beschloss die EZB im Dezember weitere Lockerungsmassnahmen. Sie senkte den Einlage-satz um 10 Basispunkte auf -0,3%. Zudem soll das im März begonnene Wertchriftenkaufprogramm um ein halbes Jahr, d.h. bis März 2017, verlängert und das Spektrum der zu erwerbenden Wertpapiere auf Schuldtitel von Gemeinden und Regionen ausgeweitet werden. Die Rückzahlungen auslaufender Anleihen werden reinvestiert. Weiter versprach die EZB, den Banken im Rahmen ihrer Refinanzierungsgeschäfte bis mindestens Ende 2017 unlimitiert Liquidität bereitzustellen.

JAPAN

In Japan ist die Wachstumsentwicklung nach wie vor volatil. Nach einem Rückgang im zweiten Quartal expandierte das BIP im dritten Quartal wieder (Grafik 2.7). Die Industriedynamik schwächte sich zwar unerwartet ab. Gestützt durch den privaten Konsum sowie einen boomenden Tourismus aus Asien legte die private Endnachfrage jedoch wieder zu.

Die japanische Konjunktur bleibt insgesamt fragil. Die Sorge um ein schwächeres Wachstum in China belastete in den vergangenen Monaten das Geschäftsklima. Die jüngsten Signale aus der Exportindustrie sind jedoch ermutigend. Im Dienstleistungssektor bleibt die Stimmung insgesamt gut. Die Arbeitslosenquote fiel im Oktober auf den tiefsten Stand seit 1995 (Grafik 2.10). Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass das gesamtwirtschaftliche Lohnwachstum allmählich anzieht und den privaten Konsum stützt.

Chinas Zentralbank senkte die Leitzinsen und den Reservehaltungssatz im September und Oktober weiter. Damit liegt der einjährige Ausleihsatz mit 4,35% auf einem historischen Tief (Grafik 2.13). Auch die Zentralbank Indiens senkte den Leitzins im September weiter. In Russland und Brasilien belassen die Zentralbanken den Leitzins jeweils unverändert auf hohem Niveau, um die Inflation und die Abwertung zu bekämpfen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die verringerte Dynamik der Weltwirtschaft hat sich auch auf die Schweiz ausgewirkt. Gemäss erster offizieller Schätzung stagnierte das BIP im dritten Quartal. Damit lag die ausgewiesene Wirtschaftsleistung allgemein unter den Erwartungen.

Die Produktion wurde von einer ungünstigen Entwicklung der Wertschöpfung im Handel und bei den Finanzdienstleistungen gedämpft. Die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie nahm insgesamt zwar leicht zu, entwickelte sich in den einzelnen Branchen aber sehr unterschiedlich. Hinzu kam ein ungewöhnlich starker Rückgang der Energieproduktion und damit ein Sonderfaktor nicht-konjunktureller Natur.

Nachfrageseitig zeigte sich ein etwas positiveres Bild. Zwar litt die Nachfrage nach industriellen Vor- und Zwischenprodukten sowie nach Ausrüstungsgütern unter der überraschend schwachen Entwicklung der globalen Industriekonjunktur. Allerdings entwickelten sich sowohl der private und öffentliche Konsum als auch die Exporte insgesamt dynamischer als im ersten Halbjahr. Somit wuchs die Endnachfrage stärker als das BIP. Zudem deutet eine Reihe zusätzlicher Indikatoren auf eine etwas positivere Konjunkturentwicklung hin.

Dennoch blieb die Auslastung der Schweizer Wirtschaft unbefriedigend und die Arbeitsnachfrage gedämpft. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg seit der letzten Lagebeurteilung von 3,3% auf 3,4% an.

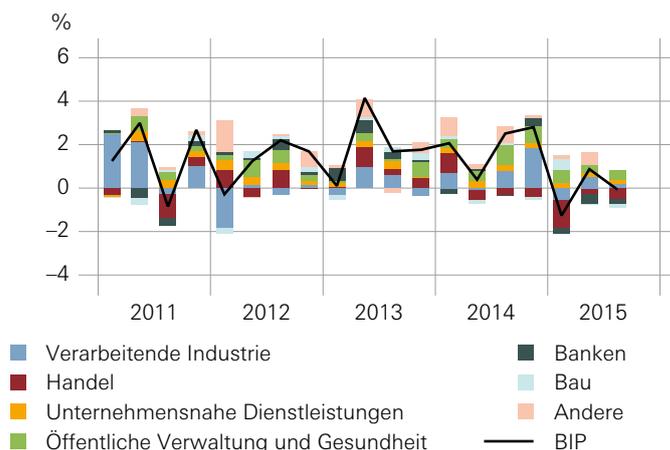
Angesichts starker Preisnachlässe bleibt die Margenlage für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung. Die ergriffenen Massnahmen zur Senkung der Produktionskosten und zur Effizienzsteigerung zeigen jedoch erste Wirkungen. Die Belebung der Nachfrage dürfte in den kommenden Monaten zu einer Entspannung der Margenlage beitragen.

Die Schweizer Wirtschaft dürfte in den kommenden Quartalen moderat wachsen. Die SNB rechnet für 2015 unverändert mit einem Wirtschaftswachstum von knapp 1%. Mit der allmählichen Belebung der Weltwirtschaft dürfte sich die Auslandnachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen festigen. Auch die Binnennachfrage dürfte robust bleiben. Für das Jahr 2016 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

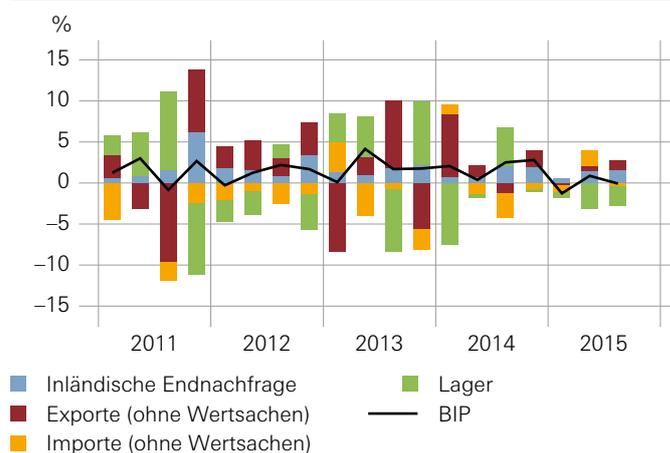


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

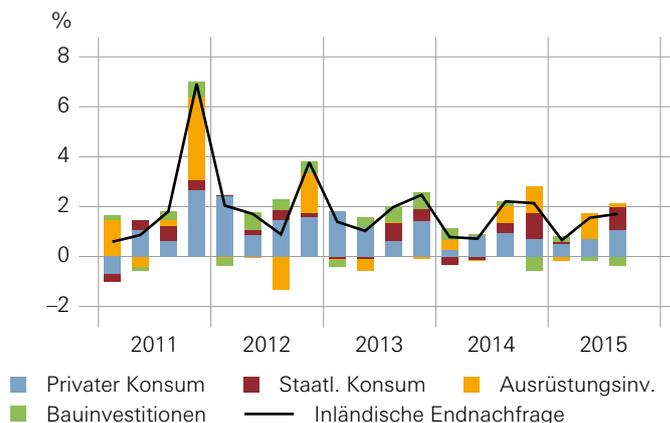


Quelle: SECO

Grafik 3.3

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

Stagnation im dritten Quartal

Gemäss erster offizieller Schätzung stagnierte das BIP im dritten Quartal. Die Entwicklung der Wertschöpfung nach Branchen fiel uneinheitlich aus (Grafik 3.1). In der Industrie und im Gastgewerbe legte die Wertschöpfung moderat zu. Im Bau, im Handel und bei den Finanzdienstleistungen schrumpfte sie dagegen. Zudem war im Sommer ein ungewöhnlich starker Rückgang der Energieproduktion zu verzeichnen.

Eine systematische Auswertung relevanter Wirtschaftsindikatoren deutet auf eine etwas positivere Grunddynamik der Wirtschaft hin. So ist beispielsweise das Niveau des KOF Konjunkturbarometers mit einem leichten Wachstum kompatibel.

Solide inländische Endnachfrage

Die inländische Endnachfrage belebte sich weiter (Grafik 3.3 und Tabelle 3.1). Treibende Kräfte bildeten der private und öffentliche Konsum. Die privaten Konsumausgaben werden von der anhaltend hohen Zuwanderung und der günstigen realen Einkommensentwicklung gestützt. Auch die Ausrüstungsinvestitionen legten weiter leicht zu. Die Bauinvestitionen waren indessen weiterhin rückläufig. Seit Mitte 2014 geht die Wohnbautätigkeit deutlich zurück.

Leichtes Exportwachstum

Die Exporte expandierten im dritten Quartal weiter und trugen erneut zu einem positiven Aussenbeitrag zum BIP-Wachstum bei (Tabelle 3.1). Das Exportwachstum reflektierte allerdings vor allem eine günstige Entwicklung im Bereich der Chemikalien und pharmazeutischen Produkte. Viele Exportbranchen litten dagegen weiterhin unter den schwierigen Wechselkursbedingungen und der Verlangsamung des globalen Industriezyklus, die sich in einem schwunglosen Welthandel widerspiegelt. Die Importe legten insgesamt leicht zu.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2013 | | | | | 2014 | | | 2015 | | |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|-------|-------|-------|
| | | | | | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. |
| Privater Konsum | 0,8 | 2,7 | 2,2 | 1,3 | 2,4 | 0,5 | 1,3 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | 1,2 | 1,7 | | | |
| Staatlicher Konsum | 2,1 | 2,1 | 1,3 | 1,3 | 3,7 | -2,8 | -1,0 | 3,0 | 8,6 | 0,4 | -0,3 | 7,3 | | | |
| Anlageinvestitionen | 4,3 | 2,9 | 1,2 | 2,1 | 2,2 | 3,3 | 0,1 | 3,4 | 1,6 | 0,4 | 3,3 | -0,9 | | | |
| Bau | 2,5 | 2,9 | 3,1 | 3,3 | 6,4 | 4,5 | 0,6 | 1,7 | -5,6 | 2,7 | -1,2 | -3,7 | | | |
| Ausrüstungen | 5,3 | 2,8 | 0,0 | 1,3 | -0,5 | 2,5 | -0,3 | 4,5 | 6,5 | -1,1 | 6,3 | 0,9 | | | |
| Inländische Endnachfrage | 1,9 | 2,7 | 1,8 | 1,5 | 2,5 | 0,8 | 0,7 | 2,2 | 2,1 | 0,7 | 1,6 | 1,7 | | | |
| Lagerveränderung ¹ | 0,3 | -1,0 | 0,7 | -0,4 | 7,7 | -7,5 | -0,4 | 4,8 | -0,5 | -0,8 | -3,1 | -2,6 | | | |
| Exporte total ² | 3,5 | 3,0 | 0,0 | 4,2 | -10,5 | 14,9 | 2,9 | -2,1 | 3,9 | -0,4 | 1,4 | 2,4 | | | |
| Waren ² | 6,2 | 0,9 | -2,3 | 5,1 | -16,8 | 19,0 | 10,0 | -7,0 | 3,2 | 2,7 | 0,9 | 4,3 | | | |
| Waren ohne Transithandel ² | 6,5 | 1,7 | -1,0 | 4,0 | -3,3 | 11,4 | 2,5 | 8,7 | -2,3 | -9,7 | 3,1 | 1,9 | | | |
| Dienstleistungen | -2,2 | 7,4 | 4,7 | 2,4 | 3,0 | 7,3 | -10,0 | 8,4 | 5,5 | -6,4 | 2,3 | -1,3 | | | |
| Importe total ² | 4,7 | 4,4 | 1,3 | 2,8 | 6,0 | -2,8 | 3,2 | 7,3 | 1,6 | 2,0 | -4,6 | 0,8 | | | |
| Waren ² | 3,1 | 2,3 | 0,7 | 1,7 | 13,8 | -10,6 | 10,3 | 2,2 | -6,5 | 2,1 | -12,0 | -0,1 | | | |
| Dienstleistungen | 8,6 | 9,3 | 2,9 | 5,1 | -9,2 | 16,4 | -10,4 | 19,0 | 20,1 | 1,8 | 11,1 | 2,3 | | | |
| Aussenbeitrag ³ | -0,1 | -0,2 | -0,6 | 1,0 | -8,1 | 8,8 | 0,2 | -4,2 | 1,4 | -1,1 | 2,6 | 0,9 | | | |
| BIP | 1,8 | 1,1 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 0,4 | 2,5 | 2,8 | -1,3 | 0,9 | -0,1 | | | |

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 seit Jahresbeginn registrierte Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität wirkt sich auf den Arbeitsmarkt aus. Die Erwerbstätigkeit stagnierte zuletzt, und die Arbeitslosigkeit stieg erneut etwas an. Vorlaufende Indikatoren der Beschäftigung wie die Beschäftigungskomponente des PMI und die Umfragen der KOF deuten jedoch für die kommenden Monate auf eine Stabilisierung der Lage am Arbeitsmarkt auf verhaltenem Niveau hin (Grafik 3.12).

Stagnation der Erwerbstätigkeit

Gemäss Erwerbstätigenstatistik stagnierte die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal. Diese Entwicklung ist jedoch auch vor dem Hintergrund eines starken Anstiegs im Jahr 2014 zu sehen (Grafik 3.4).

Aufgrund einer Revision der Beschäftigungsstatistik liegen zurzeit keine Daten zur Beschäftigung für das dritte Quartal vor (Grafik 3.5). Das Bundesamt für Statistik (BFS) wird die Daten mit Verzögerung veröffentlichen.

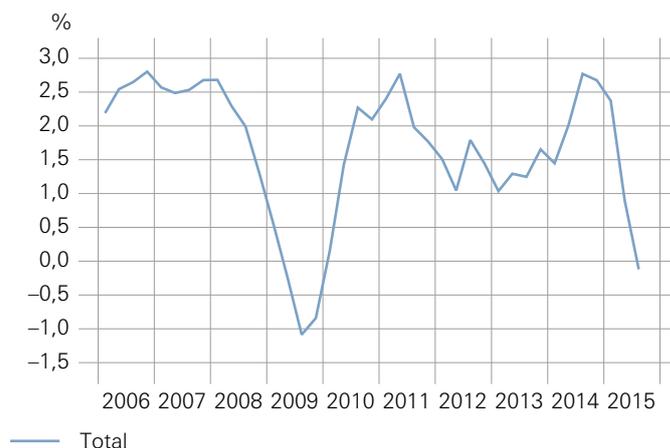
Leicht höhere Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit stieg in den letzten Monaten in zahlreichen Branchen leicht an. In der Industrie fiel der Anstieg etwas stärker aus als im Dienstleistungssektor. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen insgesamt 147'000 Personen als arbeitslos registriert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag bei 3,4% (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

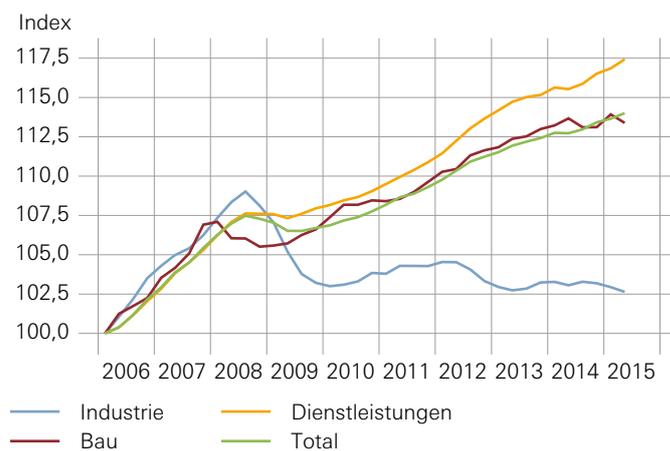


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

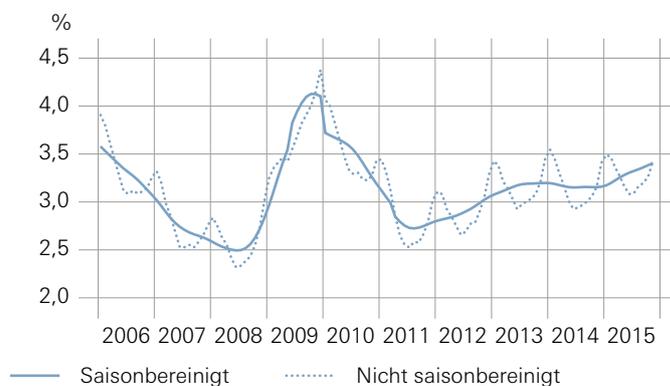
1. Q. 2006 = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

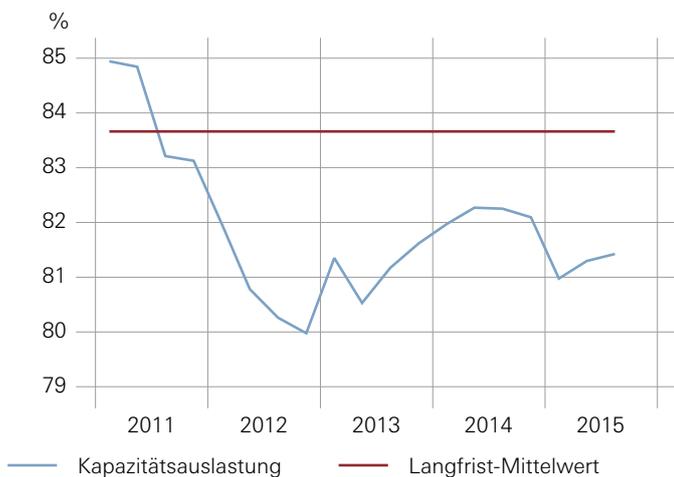
ARBEITSLSENQUOTE



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

Grafik 3.7

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

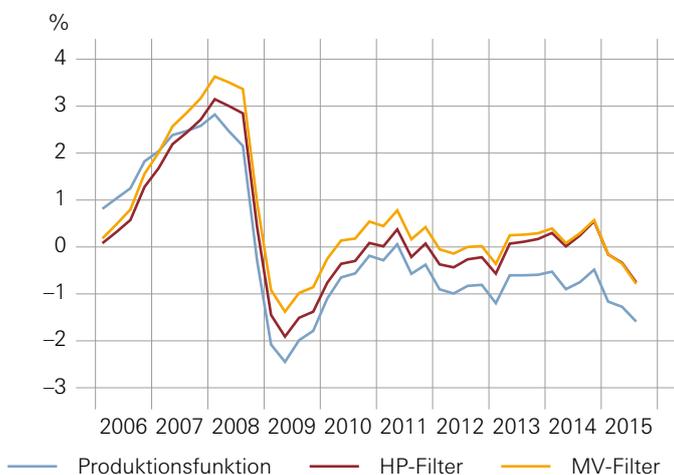
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Unterauslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie stieg gemäss KOF-Umfrage im dritten Quartal geringfügig von 81,3% auf 81,4% an. Sie liegt damit weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). Auch der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor erhöhte sich im dritten Quartal etwas. Im Gegensatz zur verarbeitenden Industrie befindet sich die Auslastung im Bau nach wie vor über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Dienstleistungssektor deuten die Umfragen 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. Mit der BIP-Stagnation im dritten Quartal weitete sich die Lücke weiter aus. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergab für das dritte Quartal eine Lücke von -1,6%, gegenüber -1,3% im Vorquartal. Andere Schätzmethode für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine weniger negative Lücke (Grafik 3.9).

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

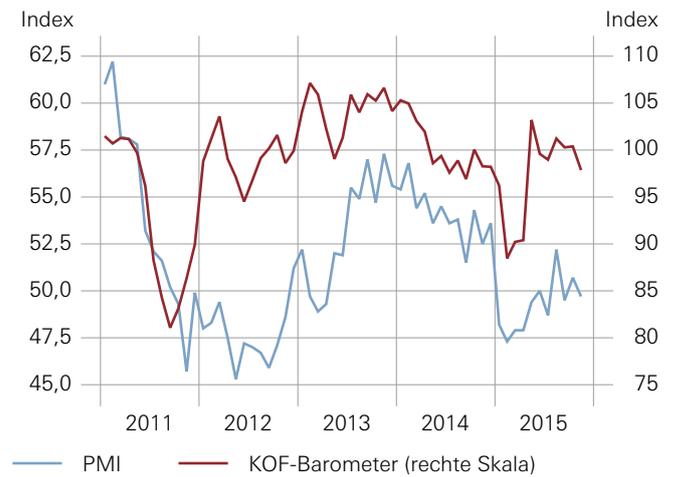
REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Die Prognosemodelle der SNB, die neben den typischen makroökonomischen Einflussgrössen auch die verfügbaren Indikatoren berücksichtigen, deuten auf eine moderate Expansion des BIP im vierten Quartal hin. Die SNB rechnet für 2015 unverändert mit einem Wachstum von knapp 1%.

Im Verlauf von 2016 dürfte sich die Konjunktur in der Schweiz allmählich beleben. Mit der Verbesserung des internationalen Umfelds sind von den Exporten positive Impulse zu erwarten. Die Binnennachfrage dürfte robust bleiben. Für das Jahr 2016 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.

Grafik 3.10

VORLAUFENDE INDIKATOREN

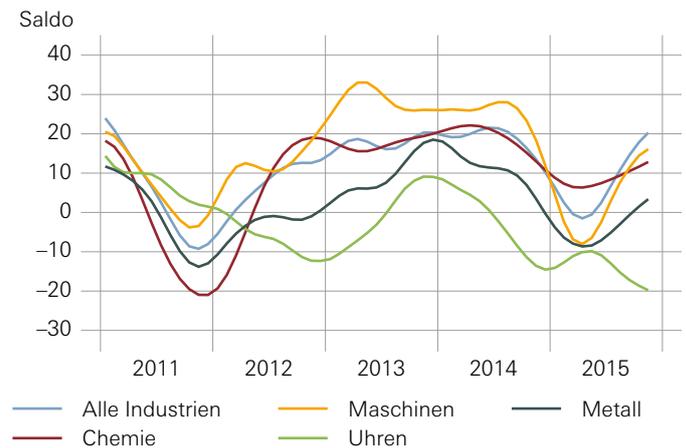


Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.11

ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE

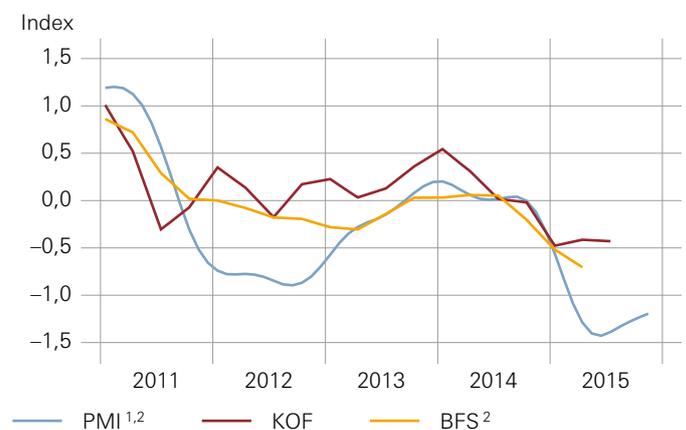
Trendkomponente



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte

2 Trendkomponente: SNB

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

4 Preise und Inflations- erwartungen

Die Jahresteuerrate der Konsumentenpreise hat sich bei -1,4% stabilisiert. Damit liegt sie allerdings weiterhin unterhalb des Bereichs, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Kerninflationsraten liegen näher bei null, sind aber ebenfalls negativ.

Der Rückgang der Jahresteuerrate in den negativen Bereich begann im Herbst 2014, ausgelöst durch stark gesunkene Erdölpreise. Unter dem Einfluss der Frankenaufwertung setzte er sich im ersten Halbjahr 2015 fort. In den kommenden Monaten werden die rückläufigen Indexwerte nach und nach aus der Berechnung der Jahresteuerrate fallen. Dies dürfte dazu beitragen, dass sich die Jahresteuerrate im Laufe des Jahres 2016 wieder allmählich der Nulllinie annähern wird.

Die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen blieben im dritten und vierten Quartal weitgehend unverändert. Sie bewegen sich damit weiterhin im positiven Bereich.

Am Immobilienmarkt stiegen die Preise für Wohneigentum im dritten Quartal leicht an. Der Preisauftrieb hat sich in den letzten zwei Jahren zwar deutlich abgeschwächt, doch wurden die in den Vorjahren entstandenen Ungleichgewichte damit nicht entschärft. Die Preise für Wohnobjekte bewegen sich weiterhin auf einem hohen Niveau.

KONSUMENTENPREISE

Stabilisierung der LIK-Teuerungsrate

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate blieb zwischen August und November unverändert bei -1,4% (Tabelle 4.1). Diese Stabilisierung der Jahresteuerrate ergibt sich daraus, dass der Indexstand in den letzten Monaten nicht mehr weiter gesunken ist. Der von der Aufhebung des Mindestkurses im Januar ausgehende Abwärtsdruck auf die Preise hat sich schrittweise reduziert.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

| | 2014 | 2014 | 2015 | | | 2015 | | |
|---|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | September | Oktober | November |
| LIK total | 0,0 | -0,1 | -0,7 | -1,1 | -1,4 | -1,4 | -1,4 | -1,4 |
| Inländische Waren und Dienstleistungen | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,3 |
| Waren | 0,3 | 0,2 | 0,0 | -0,7 | -1,0 | -1,1 | -0,9 | -0,9 |
| Dienstleistungen | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | -0,2 |
| private Dienstleistungen ohne Mieten | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,1 | -0,4 |
| Mieten | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,1 |
| öffentliche Dienstleistungen | -0,8 | -1,2 | -0,8 | -0,9 | -0,9 | -0,8 | -0,8 | 0,0 |
| Ausländische Waren und Dienstleistungen | -1,2 | -1,6 | -4,2 | -4,8 | -5,4 | -5,5 | -4,9 | -4,4 |
| ohne Erdölprodukte | -1,0 | -0,8 | -1,5 | -2,7 | -3,1 | -2,9 | -2,7 | -2,9 |
| Erdölprodukte | -2,4 | -6,7 | -19,3 | -16,6 | -18,5 | -20,0 | -17,9 | -13,5 |

Quellen: BFS, SNB

Negative Teuerungsbeiträge der Auslandsgüter ...

Der Beitrag der Auslandsgüter zur LIK-Jahresteuersatzrate ist weiterhin deutlich negativ. Die negativen Teuerungsbeiträge haben sich aber etwas abgeschwächt. Dies gilt vor allem für Erdölprodukte (Grafik 4.1).

... und der Inlandsgüter

Der Beitrag der Inlandsgüter zur LIK-Jahresteuersatzrate hat sich im Laufe des Jahres schrittweise verringert und ist seit September negativ. Diese Bewegung wurde in den letzten Monaten durch die Teuerung der Dienstleistungen, darunter auch der Mieten, getrieben. Die Teuerung der inländischen Waren blieb demgegenüber vergleichsweise stabil (Grafik 4.2).

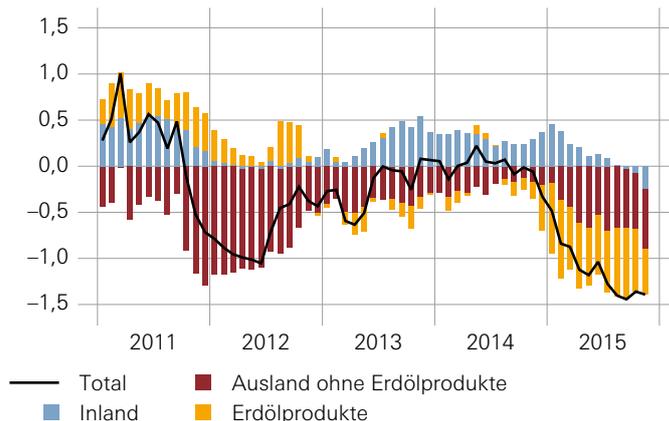
Weiterer Rückgang der Kerninflationsraten

Die Kerninflationsraten sind seit Januar 2015 kontinuierlich gesunken und bewegen sich seit März im negativen Bereich. Im November lagen die Kerninflationsrate 1 des BFS (BFS1) und der getrimmte Mittelwert der SNB (TM15) tiefer als im August (Grafik 4.3).

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

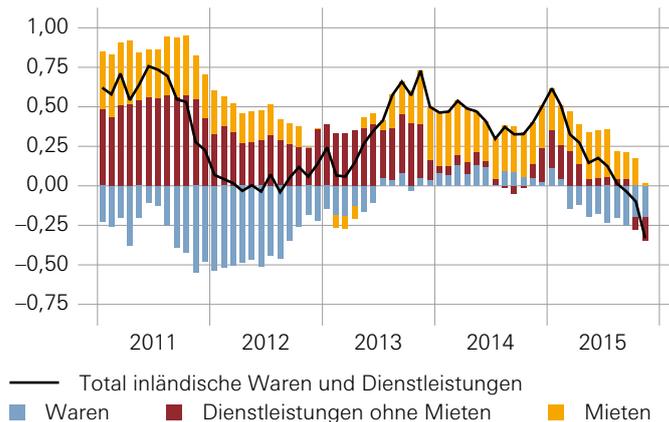


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

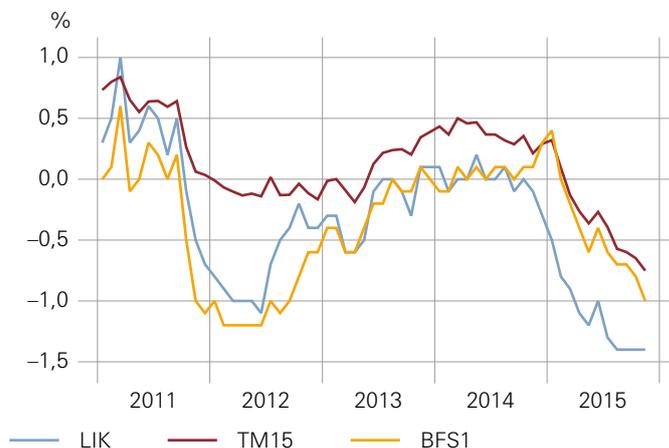


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.4

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

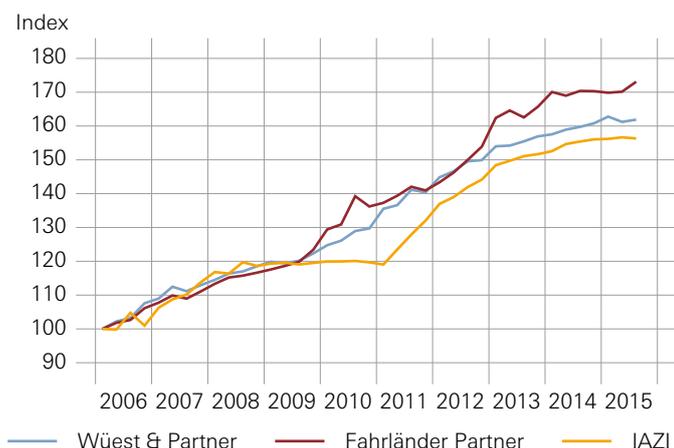


Quelle: BFS

Grafik 4.5

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100

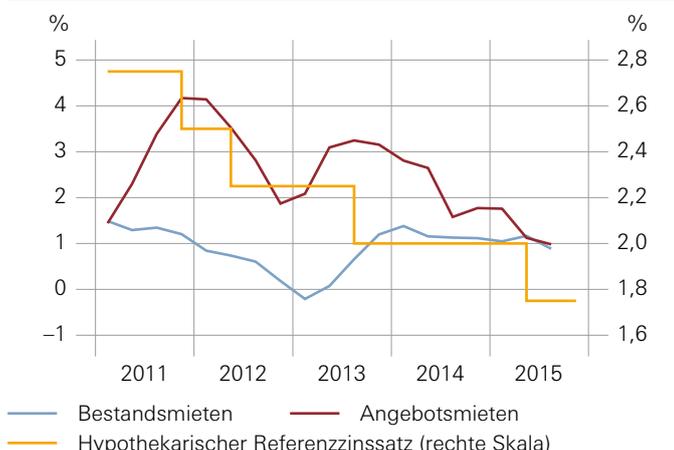


Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

Grafik 4.6

WOHNUNGSMIETEN UND REFERENZZINSSATZ

Nominal, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala)



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

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Stabilisierung der Teuerungsrate der Angebotspreise

Die Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) bewegen sich weiterhin deutlich unter ihrem Vorjahresniveau (Grafik 4.4). Darin widerspiegeln sich in erster Linie der bis Januar 2015 erfolgte starke Rückgang des Weltmarktpreises für Erdöl und die Aufwertung des Franks, die sich der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 anschloss. Seit August sind zunächst die Produzenten- und dann die Importpreise leicht gestiegen, was dazu geführt hat, dass ihre negativen Jahresraten nicht mehr weiter gesunken sind.

IMMOBILIENPREISE

Leicht steigende Preise für Wohneigentum

Die verfügbaren Immobilienpreisindizes deuten mehrheitlich darauf hin, dass die Preise für Wohneigentum im dritten Quartal leicht gestiegen sind. Dies gilt sowohl für Eigentumswohnungen (Grafik 4.5) als auch für Einfamilienhäuser.

Seit Anfang dieses Jahres hat sich der Preisauftrieb am Markt für Wohneigentum weiter reduziert. Die Preise bewegen sich indessen weiterhin auf hohem Niveau.

Abschwächung der Mietteuerung

Die Mietteuerung schwächte sich im dritten Quartal leicht ab (Grafik 4.6). Davon waren sowohl die im LIK erfassten Mieten betroffen, die als Mass für die Bestandsmieten betrachtet werden können, als auch die von Wüest & Partner erfassten Mieten am Markt angebotener Wohnungen (Angebotsmieten). Die Angebotsmieten lagen im dritten Quartal wie die Bestandsmieten rund 1% über ihrem Vorjahresniveau.

Der vom BFS jährlich publizierte Leerwohnungsanteil stieg per 1. Juni 2015 weiter an und erreichte mit 1,2% den höchsten Stand seit 2001. Zum Anstieg gegenüber dem Vorjahr trugen sowohl die zur Miete als auch die zum Kauf angebotenen Wohnungen bei. Der wachsende Anteil leer stehender Wohnungen am Wohnungsbestand dürfte sich tendenziell dämpfend auf die Mieten und Preise von Wohnungen auswirken.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Stabile Inflationserwartungen

Die mittels Umfragen erhobenen Inflationserwartungen sind weiterhin stabil. Nachdem das Preisniveau und die Inflationsraten von Herbst 2014 bis Sommer 2015 stark gefallen sind, rechnet ein wachsender Anteil der Befragten auf sechs oder zwölf Monate mit steigenden Preisen bzw. einem Anstieg der Inflationsrate.

Kurzfristige Erwartungen

Gemäss der im Oktober durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO stieg der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit höheren Preisen rechnen, auf 45%. Kleinere Anteile als im Juli gingen demgegenüber von sinkenden oder unveränderten Preisen aus (Grafik 4.7).

Gemäss Credit Suisse ZEW Financial Market Report erwarteten im November zwei Drittel der befragten Finanzanalysten unveränderte Inflationsraten auf sechs Monate (August 2015: 71%). Der Anteil der Befragten, der von steigenden Inflationsraten ausging, wuchs von 15% auf 25%, während der Anteil, der tiefere, d.h. noch stärker negative Inflationsraten erwartete, von 15% auf 9% sank.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft bestätigen die Stabilität der Inflationserwartungen. Im vierten Quartal rechneten die Gesprächspartner wie im Vorquartal mit einer Inflationsrate in sechs bis zwölf Monaten von $-0,4\%$.

Mittel- und langfristige Erwartungen

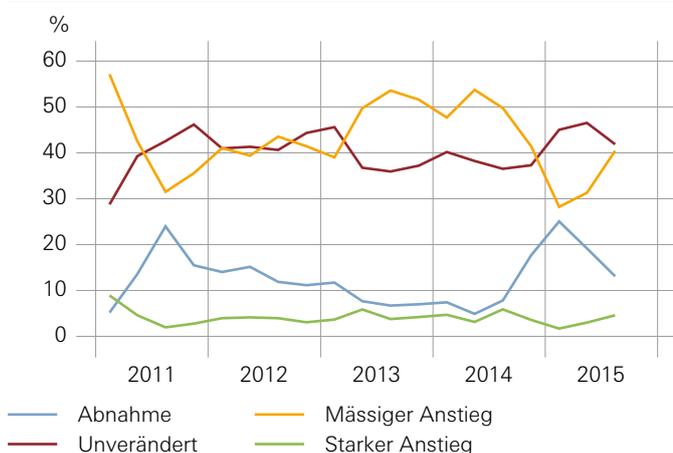
Die mittelfristigen Inflationserwartungen sind ebenfalls weitgehend stabil geblieben. Die Teilnehmer der im dritten Quartal durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte prognostizierten die Inflationsrate in zwei Jahren auf $0,8\%$ (Umfrage im Vorquartal: $0,7\%$). Die von den SNB-Delegierten für Wirtschaftskontakte geführten Gespräche liefern ähnliche Ergebnisse. Im vierten Quartal erwarteten die Gesprächspartner wie bereits im Vorquartal, dass die Inflationsrate in drei bis fünf Jahren $0,6\%$ betragen wird.

Umfragen zu den langfristigen Inflationserwartungen zeigen nach wie vor, dass diese durch die Aufhebung des Mindestkurses kaum beeinflusst wurden und gut verankert bleiben.

Grafik 4.7

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

5 Monetäre Entwicklung

Als die SNB im Januar 2015 den Mindestkurs gegenüber dem Euro aufhob, war abzusehen, dass sich die Geldpolitik in den grossen Währungsräumen gegensätzlich entwickeln würde. Der SNB war auch bewusst, dass dies erhebliche Auswirkungen auf das internationale Währungsgefüge mit sich bringen würde. Das ist dann tatsächlich auch eingetreten und lässt sich am Kurs des Frankens gegenüber verschiedenen Währungen deutlich ablesen. Kurz vor der Lagebeurteilung im Dezember 2015 notierte der Franken gegenüber dem US-Dollar nahezu auf demselben Niveau wie Ende 2014. Gegenüber dem Euro war der Franken dagegen rund 10% stärker als anfangs Jahr. Der exportgewichtete Frankenkurs lag um etwa 8% höher als im Januar, nachdem er zeitweilig um rund 20% angestiegen war.

Gleichzeitig mit der Aufhebung des Mindestkurses senkte die SNB im Januar 2015 die Zinsen auf $-0,75\%$. Damit hat sich die Zinsdifferenz zum Ausland, die zuvor wegen der rückläufigen Zinsen im Ausland stark geschrumpft war, wieder deutlich ausgeweitet. Auch nach der leichten Zinssenkung der EZB im Dezember 2015 blieb die Zinsdifferenz gegenüber dem Euro deutlich grösser als zu Beginn des Jahres. Dies trug dazu bei, dass sich der Franken von seinen Höchstständen kurz nach der Aufhebung des Mindestkurses wieder abschwächte.

Die Entwicklung der Geldaggregate verlief seit Anfang Jahr stabil. Im Oktober kam es zu einer Umschichtung von Einlagen auf Transaktionskonti zu Spareinlagen, die zu einem Rückgang der Geldmenge M1 führte, sich aber nicht auf die Wachstumsraten der breiteren Geldmengen M2 und M3 auswirkte. Solche Umschichtungen dürften aktuell sowohl durch die Zinsen als auch das regulatorische Umfeld motiviert sein.

Das Wachstum der Hypothekarkredite und der Immobilienpreise entwickelte sich in den letzten Monaten etwa im Einklang mit den Fundamentalfaktoren. Entsprechend sind die Ungleichgewichte auf diesen Märkten unverändert geblieben.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 17. September 2015 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Sie beschloss das Zielband für den 3M-Libor unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ zu belassen. Auch der Zins auf bei der SNB gehaltene Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern, die einen bestimmten Freibetrag überschreiten, blieb unverändert bei $-0,75\%$.

Die SNB bekräftigte ausserdem, sie werde bei der Gestaltung ihrer Geldpolitik weiterhin der Wechselkurssituation und deren Einfluss auf Inflation und Wirtschaftsentwicklung Rechnung tragen. Sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, um die monetären Rahmenbedingungen zu beeinflussen.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom September 2015 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben leicht gestiegen. In der Woche zum 4. Dezember 2015 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2015) lagen sie mit 467,5 Mrd. Franken um 3,2 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2015. Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte September 2015 und Mitte Dezember 2015 betragen sie durchschnittlich 466,9 Mrd. Franken. Davon entfielen 401,3 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 65,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2015 durchschnittlich 14,4 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis im Durchschnitt um rund 391,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 382,8 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit nochmals gestiegen.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinssätze weitgehend unverändert

Die Zinsen am Geldmarkt bewegten sich im vierten Quartal weiterhin im negativen Bereich. Sowohl die Zinssätze für besicherte Geldmarktgeschäfte (Swiss Average Rates) als auch die Zinssätze für unbesicherte Geldmarktgeschäfte (Libor) lagen nahe am SNB-Einlagenzins von $-0,75\%$ (Grafik 5.1). Der 3M-Libor lag damit auch nahe der Mitte seines Zielbands von $-1,25\%$ bis $-0,25\%$.

Langfristige Zinssätze tiefer im negativen Bereich

Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen bewegte sich in den drei Monaten seit der Lagebeurteilung von Mitte September immer im negativen Bereich. Sie erreichte zwischenzeitlich neue historische Tiefstände unter $-0,3\%$. Mitte Dezember belief sie sich auf rund $-0,2\%$ und lag damit tiefer als Mitte September.

Renditekurve nach unten verschoben

Die Renditekurve von Bundesobligationen verschob sich zwischen Mitte September und Mitte Dezember nach unten (Grafik 5.2). Mitte Dezember waren Renditen von Bundesobligationen mit Laufzeiten unter 13 Jahren negativ. Die Renditen widerspiegeln Erwartungen einer anhaltenden Phase mit tiefen kurzfristigen Zinsen.

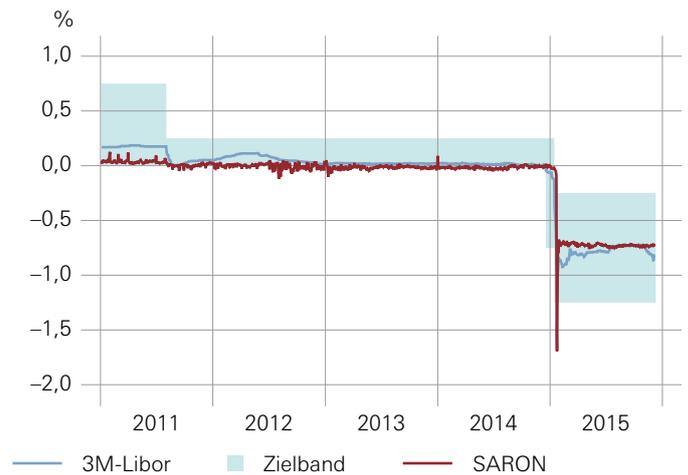
Tiefe langfristige Realzinsen

Der geschätzte langfristige Realzins belief sich Mitte Dezember auf $-0,2\%$. Er lag damit leicht unter dem bereits sehr niedrigen Niveau vom ersten Quartal dieses Jahres (Grafik 5.3).

Die Schätzung des Realzinssatzes stützt sich auf die Entwicklung der zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

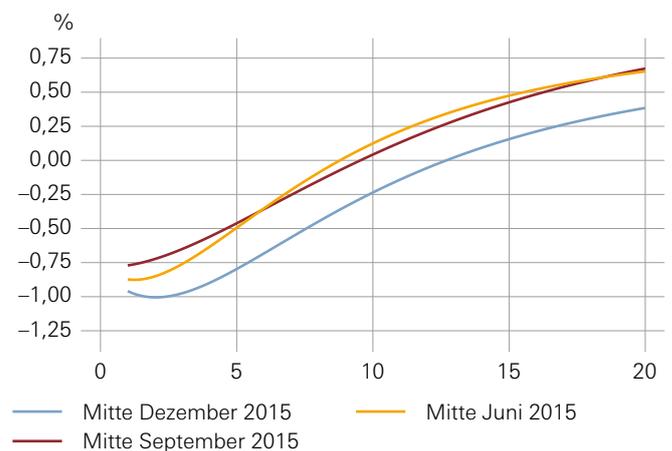


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

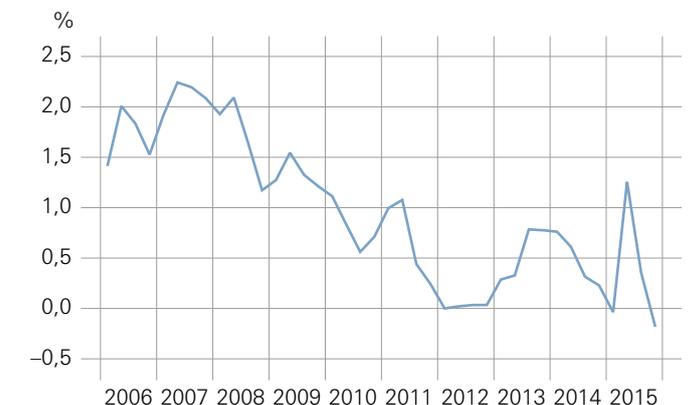


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

Grafik 5.4

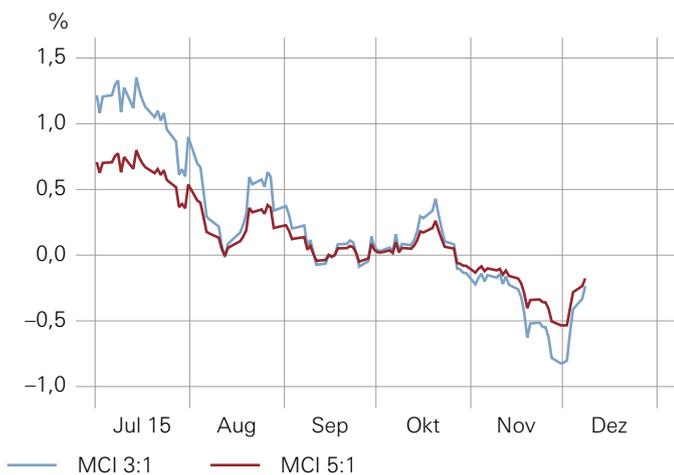
DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

MCI NOMINAL

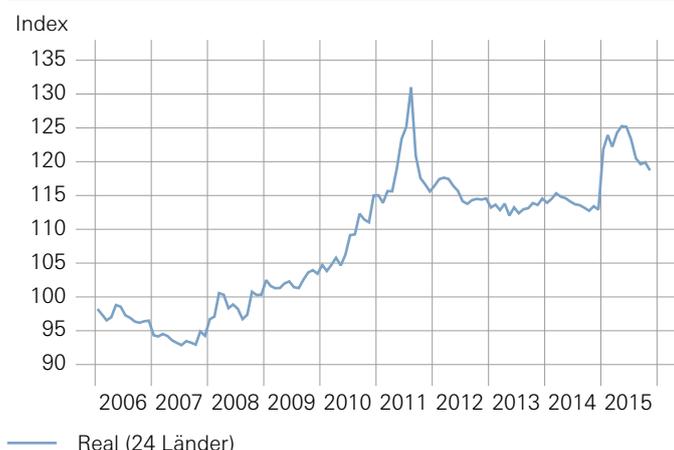


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Franken stärker gegenüber dem Euro und schwächer gegenüber dem US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung von Mitte September hat der Franken gegenüber dem Euro etwas an Wert gewonnen (Grafik 5.4). In der ersten Monathälfte Dezember kostete der Euro rund 1.08 Franken, nachdem der Kurs im September kurzfristig bis auf 1.10 Franken gestiegen war.

Gegenüber dem US-Dollar hat der Franken seit Mitte Oktober an Wert verloren. Die Aufwertung des US-Dollars spiegelt die in den Augen der Marktteilnehmer gestiegene Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung durch die Federal Reserve im Dezember wider.

Am 3. Dezember kündigte die EZB eine Lockerung ihrer Geldpolitik an. Die Märkte hatten eine stärkere Lockerung erwartet, weshalb der Euro nach der Ankündigung gegenüber dem US-Dollar stärker wurde. Auf den Frankenkurs des Euros hatte die Enttäuschung der Märkte jedoch keine wesentlichen Auswirkungen, da die Märkte davon ausgingen, die SNB würde für eine unveränderte Zinsdifferenz sorgen. Gegenüber dem US-Dollar gewann der Franken gleich wie der Euro an Wert.

Etwas lockerere monetäre Bedingungen

Auf exportgewichteter Basis notierte der Franken Mitte Dezember leicht schwächer als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September. Damit sind die monetären Bedingungen etwas expansiver geworden.

Der in Grafik 5.5 gezeigte Monetary Conditions Index (MCI) kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens zu einem Mass der monetären Bedingungen. Um der Unsicherheit über die relativen Wirkungen von Veränderungen der Zinssätze und des Wechselkurses Rechnung zu tragen, sind zwei Versionen des Indexes abgebildet, die sich in der Gewichtung der beiden Komponenten unterscheiden. Der Index wird zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Negative Werte des MCI zeigen eine Lockerung der Geldpolitik an.

Hoher realer Aussenwert des Frankens

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens liegt weiterhin auf einem hohen Niveau. Die ab Mai beobachtete Abschwächung hat sich seit September deutlich verlangsamt (Grafik 5.6).

AKTIENMARKT

Erholung am Aktienmarkt

Der schweizerische Aktienmarkt erholte sich im Oktober grösstenteils vom Rückschlag, der von China ausgehend in der zweiten Augushälfte die internationalen Aktienmärkte getroffen hatte. Die Erholung erfolgte im Einklang mit der Entwicklung an den meisten anderen grossen Aktienmärkten (Grafik 5.7). Mitte Dezember lag der Swiss Market Index (SMI) rund 10% unter seinem Jahreshöchst.

Die aus den Optionspreisen berechnete erwartete Volatilität des SMI fiel im September und Oktober deutlich, nachdem sie im Zuge des Kurseinbruchs im August rasch und stark gestiegen war. Im Dezember bewegte sie sich ungefähr auf dem durchschnittlichen Niveau der Monate Februar bis Juli.

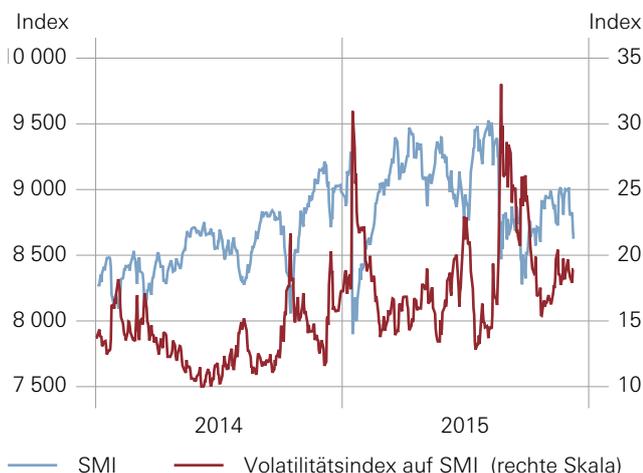
Alle wichtigen Branchenindizes an der Erholung beteiligt

Die seit August registrierten Bewegungen des SMI widerspiegeln sich auch in den Branchenindizes des umfassenderen Swiss Performance Index (SPI) (Grafik 5.8). Von den wichtigsten Branchenindizes lag Mitte Dezember nur der Index der Verbrauchsgüter praktisch wieder auf dem Niveau von Anfang August. Die anderen notierten etwas tiefer.

Grafik 5.8 illustriert weiter die Entwicklung seit der Aufhebung des Mindestkurses. Die abgebildeten Branchenindizes sind per 14. Januar 2015 (d.h. dem Tag vor der Aufhebung des Mindestkurses) auf 100 gesetzt. Mitte Dezember lag der Index der Finanzdienstleistungen klar über dem damaligen Niveau. Die anderen abgebildeten Branchenindizes notierten leicht darunter.

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

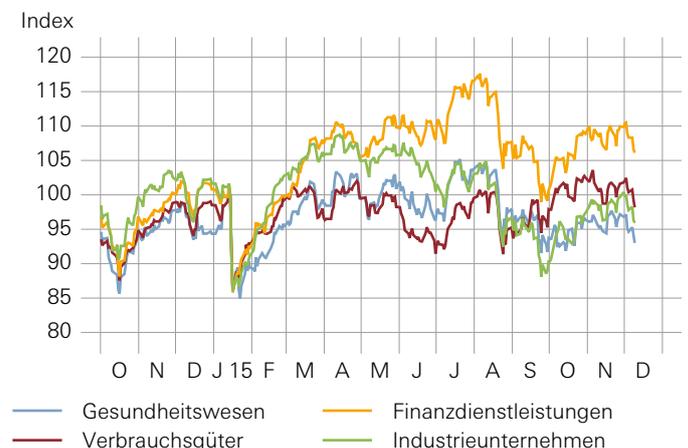


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

14. Januar 2015 = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Steigende Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, nahm von August bis November weiter zu (Grafik 5.9). Die Zunahme betrug 7,9 Mrd. Franken, wovon 6,3 Mrd. Franken auf den Anstieg der Giroguthaben der Banken entfielen.

Schwaches Wachstum der weit gefassten Geldmengen

Die weit gefassten Geldmengen M2 und M3 haben sich in den letzten Monaten nur geringfügig verändert (Grafik 5.10). Im Oktober lag die Geldmenge M2 1,0% über

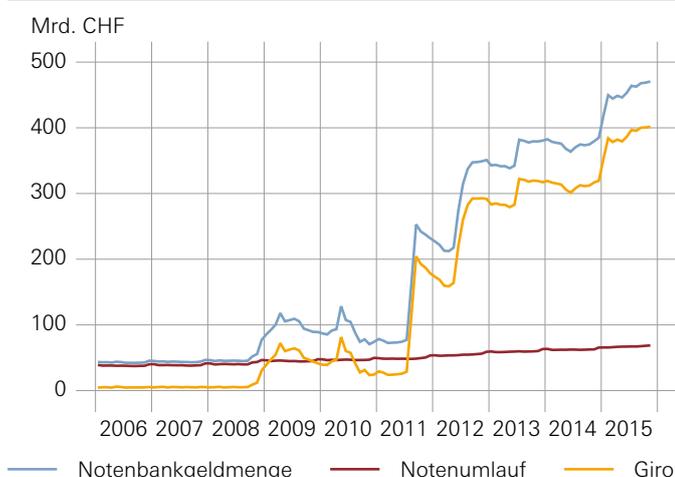
ihrem Vorjahresstand, während die Geldmenge M3 im gleichen Zeitraum um 1,4% zunahm (Tabelle 5.1).

Geldmenge M1 durch Umschichtungen bei einer einzelnen Bank beeinflusst

Aufgrund neuer Kontoprodukte eines Bankinstituts waren im Oktober signifikante Umschichtungen von Einlagen auf Transaktionskonti zu Spareinlagen feststellbar. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) nahm deshalb ab, während die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) von diesem Wechsel nicht berührt wurden.

Grafik 5.9

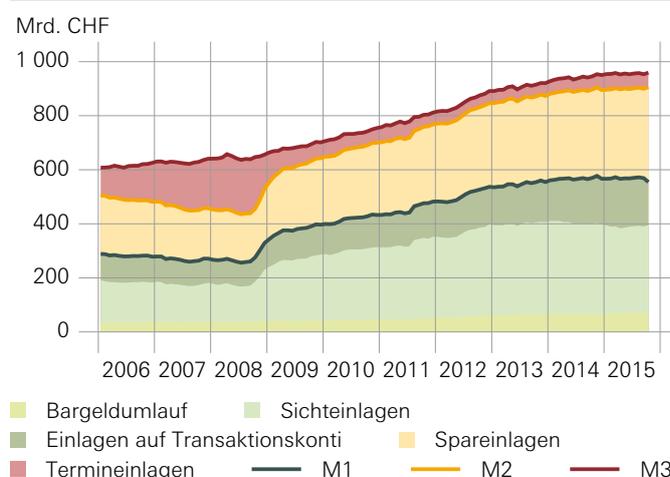
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.10

GELDMENGEN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

| | 2014 | 2014 | 2015 | | | 2015 | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| | | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | August | September | Oktober |
| M1 | 3,7 | 2,7 | 1,0 | 0,2 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | -2,7 |
| M2 | 3,4 | 2,8 | 1,6 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 1,0 |
| M3 | 3,7 | 3,4 | 2,4 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,4 |
| Bankkredite total ^{1, 3} | 4,1 | 3,5 | 2,5 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,8 | 2,3 |
| Hypothekarforderungen ^{1, 3} | 3,9 | 3,6 | 3,6 | 3,5 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,0 |
| Haushalte ^{2, 3} | 3,5 | 3,3 | 3,5 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | |
| private Unternehmen ^{2, 3} | 4,8 | 4,4 | 3,9 | 3,7 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | |
| Übrige Kredite ^{1, 3} | 5,3 | 2,6 | -2,9 | -7,3 | -6,4 | -6,3 | -4,7 | -1,7 |
| gedeckt ^{1, 3} | 4,3 | 8,0 | 4,2 | 0,5 | 0,1 | 2,5 | -1,5 | 0,1 |
| ungedeckt ^{1, 3} | 6,0 | -1,0 | -7,2 | -12,2 | -10,8 | -12,0 | -7,0 | -3,0 |

1 Monatsbilanzen

2 Kreditvolumenstatistik

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

Quelle: SNB

Wachstumsverlangsamung bei Hypothekarkrediten

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite ausmachen, wuchsen im Oktober 2015 im Vergleich zum Vorjahr um 3,0%. Trotz der im historischen Vergleich sehr tiefen Hypothekarzinsen setzte sich damit die seit 2012 beobachtete Abschwächung des Hypothekarwachstums fort (Grafik 5.11).

Die Gliederung nach Schuldnern zeigt, dass die Abschwächung des Hypothekarwachstums im laufenden Jahr vor allem auf die Entwicklung der Hypothekarkredite an private Unternehmen zurückzuführen war. Die Wachstumsrate der Hypothekarkredite an private Haushalte blieb nahezu konstant (Tabelle 5.1).

Rückgang der übrigen Kredite

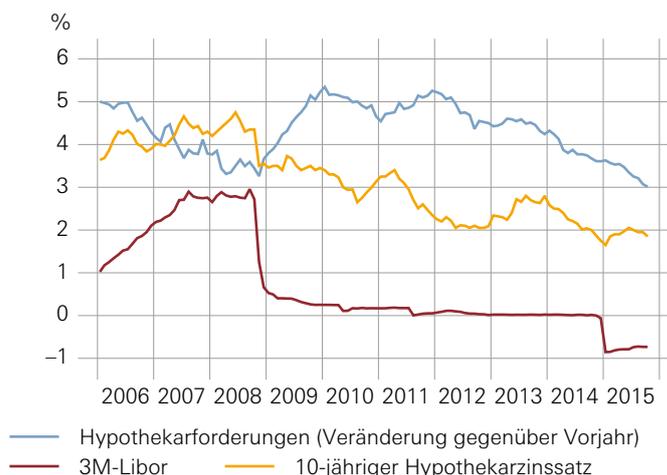
Das Volumen der übrigen Kredite lag im Oktober um 1,7% unter seinem Vorjahresniveau. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise weisen diese Kredite bei erheblichen Schwankungen einen flachen Trendverlauf auf. Die seit 2009 beobachtete leichte Zunahme der gedeckten übrigen Kredite wurde von einem leichten Rückgang der ungedeckten übrigen Kredite kompensiert (Grafik 5.12).

Steigende Kreditquote

Das in den letzten Jahren registrierte kräftige Wachstum der Bankkredite widerspiegelt sich in der Kreditquote, d.h. im Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP (Grafik 5.13). Nach einer markanten Zunahme in den 1980er-Jahren blieb die Kreditquote bis 2008 weitgehend stabil. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise ist sie erneut deutlich gestiegen. Dieser Anstieg deutet zum einen darauf hin, dass das Kreditgeschäft der Banken die Wohnbautätigkeit und die volkswirtschaftliche Nachfrage gestützt hat. Zum anderen gehen vom starken Kreditwachstum aber auch Risiken für die Finanzstabilität aus. Ein übermässiges Kreditwachstum legte in der Vergangenheit oft die Grundlage für spätere Schwierigkeiten im Bankensektor.

Grafik 5.11

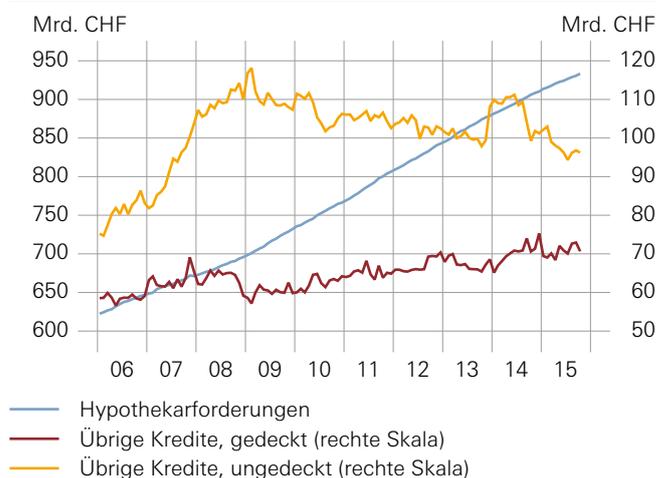
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND 3M-LIBOR



Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.12

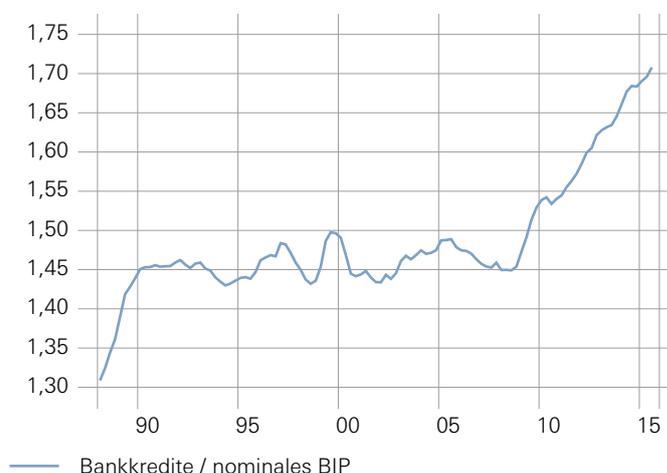
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.13

BANKKREDITE IM VERHÄLTNISS ZUM BIP



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom Dezember 2015

Viertes Quartal 2015

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die von Anfang Oktober bis Ende November 2015 geführten Gespräche mit 232 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
Rita Kobel
Markus Zimmerli

ZUSAMMENFASSUNG

Gemäss dieser Umfrage liegen die realen Umsätze der Unternehmen insgesamt auf dem Niveau des Vorquartals. Die Margenlage bleibt aufgrund der in den vergangenen Monaten erfolgten Preisnachlässe bei vielen Unternehmen sehr angespannt.

Die Aussichten für das reale Umsatzwachstum in den kommenden Monaten sind marginal besser geworden. Die internationale Konjunkturlage wird leicht günstiger eingeschätzt. Viele Firmen schauen auch etwas zuversichtlicher ins kommende Jahr, weil ihre nach der Aufhebung des Mindestkurses ergriffenen Massnahmen langsam greifen und sie für 2016 bessere Margen erwarten. Die Personalbestände dürften in der Industrie weiterhin leicht sinken; die Investitionsbereitschaft verharrt insgesamt auf dem aktuellen Niveau.

GESCHÄFTSGANG

Stagnierende Umsätze

In der verarbeitenden Industrie liegen die realen Umsätze geringfügig über dem Vorquartal. Vielerorts besteht jedoch eine anhaltende Divergenz zwischen der realen und der tiefer liegenden nominellen Umsatzentwicklung.

Höhere reale Umsätze zeigen sich in der Pharmabranche, bei Herstellern von Maschinen und elektrischen Ausrüstungen sowie in der Nahrungsmittelbranche. Flach ist der Geschäftsgang der befragten Metallverarbeiter sowie der Präzisionsgerätehersteller. In der Uhren- und Uhrenzulieferindustrie liegen die realen Umsätze tendenziell unter dem Vorquartal.

Im Exportgeschäft bleibt der Absatz in die USA dynamisch. Punktuell zeigt sich zudem eine verstärkte Nachfrage aus Japan und einzelnen europäischen Ländern, wobei die Gesprächspartner häufig Spanien, Italien, Frankreich, Grossbritannien und Portugal nennen. Positiv wirkt sich auch die anhaltend günstige Konjunkturlage in Deutschland aus. Demgegenüber spüren viele Branchen weiterhin den markanten Konjunkturunbruch in Russland und die Abschwächung in China. Eine gebremste Nachfrage macht sich generell bei den vom Erdölpreis abhängigen Ländern bemerkbar.

Im Bausektor setzt sich die Verlangsamung im Geschäftsgang fort. Die realen Umsätze liegen erneut unter dem Vorquartal, und zwar sowohl im Hoch- und Tiefbau als auch beim Ausbaugewerbe, wenn auch weniger ausgeprägt. Die Geschäftsaktivität ist allerdings noch immer auf einem hohen Niveau.

Im Dienstleistungssektor sind die realen Umsätze insgesamt auf dem Stand des Vorquartals. Nach Branchen ist das Bild heterogen: Während die ICT-Branche (Informations- und Kommunikationstechnologie), die Banken und Versicherungen sowie Wirtschaftsprüfer Umsatzzunahmen aufweisen, berichten die befragten Branchenvertreter aus dem Grosshandel, dem Transportgewerbe und der Hotellerie von tieferen Umsätzen. Uneinheitlich präsentiert sich das Bild im Detailhandel.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Anhaltende Unterauslastung

Die Produktionskapazitäten der befragten Unternehmen sind insgesamt weiterhin unterausgelastet; im Vergleich zur Lage im Vorquartal hat die Unterauslastung leicht zugenommen. Gut 40% der befragten Firmen stufen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein.

In der verarbeitenden Industrie spricht knapp die Hälfte der befragten Unternehmen von einer Unterauslastung, die Hälfte davon gar von einer deutlichen Unterauslastung. Die meisten Branchen sind davon betroffen. Normal ausgelastet sind Hersteller elektrischer Ausrüstungen.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten allgemein weiterhin höher als normal ausgelastet; dies trifft ausgeprägt für den Hoch-, aber auch für den Tiefbau zu.

Im Dienstleistungssektor zeigt sich bei den meisten Branchen eine leichte bis deutliche Unterauslastung der Infrastruktur (hauptsächlich Büro- und Verkaufsflächen sowie Transportkapazitäten). Besonders tief ist sie im Detailhandel und im Gastgewerbe. Als Gründe dafür werden hauptsächlich die Wetterentwicklung und der Einkaufstourismus ins Ausland angeführt. Von einer guten bis sehr guten Auslastung profitieren die Ingenieurbüros.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbestände leicht zu hoch

Insgesamt werden die Personalbestände derzeit als etwas zu hoch eingeschätzt. Besonders die verarbeitende Industrie signalisiert weiterhin einen etwas zu hohen Personalbestand. Dies trifft namentlich für die Metallverarbeiter und die Maschinenindustrie zu. Im Bausektor sind die Personalbestände angemessen. Im Dienstleistungssektor haben weiterhin der Detailhandel und das Gastgewerbe etwas zu hohe Bestände. Demgegenüber sind Unternehmen aus der ICT-Branche sowie Wirtschaftsprüfer auf Personalsuche.

Verschiedenste personalpolitische Massnahmen, die nach der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro getroffen wurden – darunter Einstellungsstopps, Erhöhung der Arbeitszeit bei gleichem Lohn, Kurzarbeit –, sind vielerorts nach wie vor in Kraft.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Intensiver Margendruck

Die Margenlage bleibt angespannt, und zwar in allen drei Sektoren. Zwei Drittel der befragten Unternehmen schätzen ihre Margen als tiefer als üblich ein, die Hälfte davon sogar als deutlich tiefer. Knapp 20% der Firmen geben an, Margen im üblichen Rahmen zu erzielen. Viele Unternehmen mussten in den vergangenen Quartalen die Preise senken, um konkurrenzfähig zu bleiben und die Umsatzvolumina zu halten. Entsprechend wurden etliche Massnahmen ergriffen, um die Kosten zu reduzieren. Häufig genannt wird der verstärkte Einkauf im Ausland. Preiserhöhungen lassen sich nur selten durchsetzen – und in diesen Fällen vor allem im Ausland.

Besonders ausgeprägt ist der Margendruck in der verarbeitenden Industrie. Die Gesprächspartner sämtlicher Branchen mit Ausnahme der Pharma betrachten ihre Margen als tiefer oder gar deutlich tiefer als üblich.

Auch die Unternehmen des Bausektors und des Dienstleistungssektors schätzen die Margen insgesamt als tiefer als üblich ein. Auffallend ist die diesbezüglich sehr homogene Einschätzung im Grosshandel, im Handel mit Motorfahrzeugen und im Gastgewerbe.

AUSSICHTEN

Verhaltene Zuversicht

Der Ausblick für 2016 bleibt insgesamt von grosser Vorsicht geprägt. Für die kommenden Monate wird dennoch ein leichter Anstieg der realen Umsätze erwartet. Die zaghafte Zuversicht hat insbesondere im Industriesektor weiter zugenommen. Auch die Dienstleistungsbetriebe sind insgesamt zurückhaltend optimistisch eingestellt. Dazu tragen die Hoffnung auf eine weiter verbesserte Konjunkturlage in Europa sowie die etwas günstigeren Wechselkursverhältnisse bei. Die Resultate der Massnahmen zur Produktivitätssteigerung bzw. zur Kostensenkung führen tendenziell auch zu höherer Zuversicht in Bezug auf die Margenentwicklung.

Was die Beschäftigungspläne angeht, so gehen die Gesprächspartner in der verarbeitenden Industrie von einem weiteren leichten Personalabbau aus. Im Bausektor zeichnet sich saisonbereinigt ebenfalls ein leichter Rückgang ab. Hingegen dürften die Personalbestände im Dienstleistungssektor geringfügig zunehmen.

Viele Unternehmen hatten nach der Aufhebung des Mindestkurses einen sofortigen Investitionsstopp erlassen, der manchenorts noch immer in Kraft ist. Die Investitionspläne für die kommenden 12 Monate zeigen insgesamt weiterhin keine Belebung.

Die Teuerungserwartungen der Unternehmer – gemessen am Konsumentenpreisindex – liegen bei durchschnittlich $-0,4\%$ in der kurzen Frist von 6–12 Monaten; der Wert ist gegenüber der Erhebung im Vorquartal unverändert. Auch in einem längeren Zeithorizont sind die Erwartungen im Quartalsvergleich bei $0,6\%$ unverändert.

Ein Teil der Gesprächspartner befürchtet, dass die problematische Margenlage einen beschleunigten Strukturwandel, besonders in der Industrie, zur Folge hat. Im Fokus der Unternehmer bleiben ferner die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative und die Zukunft der bilateralen Verträge. Die Vertreter vieler Branchen würden sich aufgrund der Frankenstärke eine kritische Neubeurteilung des regulatorischen Umfelds wünschen.

Dank

Die Nationalbank dankt den mehr als 850 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2015 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

Aare Energie AG. Aargauische Kantonalbank. AB Allo Boissons SA. abacon Sicherheit AG. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA, Carte Blanche SA. Accenture AG. Accor Gestion Hôtelière et Services SA. Accuray International Sàrl. Acino Holding AG. Adcubum AG. Adecco Human Resources SA. ADV Constructions SA. Advis AG. AEK Energie AG. Aerni Gruppe. Aerolite Max Bucher AG. Aéroport International de Genève. Aeschlimann AG, Décolletages. Aeschlimann AG, Zofingen. AF-Consult Switzerland AG. Agathon AG. Agility Logistics AG. AHG Holding AG. Akris AG. Albergo Pestalozzi Lugano. Albiro AG. Aldi Suisse AG. Aligro – Demaurex & Cie SA. Allianz Suisse. Allmendinger AG. Alpex Pharma SA. Alpha Rheintal Bank AG. Alpiq InTec West AG. Alpnach Norm AG. AlSCO Swiss. ALSO Schweiz AG. Alstom (Schweiz) AG. Alwys Holding. Amac Aerospace Switzerland AG. amag. Amaudruz SA. Ameron Hotel Flora – Dulac AG. Ampegon AG. André Repond SA. API SA. Aptar Mezzovico SA. Arrighi Import SA. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. Assos of Switzerland SA. Astoria Betriebs AG. Ateliers Busch SA. Atmoshaus Gruppe. Audemars Holding SA. Audemars Piguet. Auto Iten AG. Auto Kaiser AG. Auto Marti AG. Autobritt Automobiles SA. Autohaus Wederich, Donà AG. auviso audio visual solutions ag. Avis Budget Autovermietung AG. Axibat SA. Xpo Holding AG.

B

B&C Swiss (Logistics and Distribution) SA. B+S AG. Bacher AG. Bachmann Mobile Kommunikation AG. Baechler Teinturiers SA. Baker & McKenzie. Balmer-Etienne AG. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. Banca Coop. Banca del Sempione. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Bangarter Microtechnik AG. Bank Gantrisch Genossenschaft. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Sparhafen Zürich AG. Bank Thalwil. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâtelaise. Banque Cantonale Vaudoise. Barry Callebaut AG. Basellandschaftliche Kantonalbank. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Bataillard AG. Batimetal SA. Bauknecht AG. Baumann Federn AG. Baumann Koelliker Installation. Baume & Mercier SA. Baumer Electric AG. Bayer Consumer Care AG. BDO AG. Béati Frères SA. Beck Glatz Confiseur AG. Belimport SA. Belloli SA. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bernensis Hotel AG, Interlaken. Bernerland Bank AG.

Bernet Holding AG. berney associés. Bernina International AG. Bertschi Holding AG. Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern. Beutler Nova AG. Bezema AG. BfB Société Fiduciaire Bourquin frères et Béran SA. BG Ingénieurs Conseils SA. Bioforce AG. Bircher Reglomat AG. Biwi SA. BlackRock Asset Management Schweiz AG. Blanc & Cie SA. Blanchisserie du Léman. Bläuer Uhren + Bijouterie AG. BLS AG. blue-infinity (Switzerland) SA. BMF Group AG. Bobst Group SA. Bocard Parcs et Jardins SA. Bogn Engiadina Scuol (BES) SA. Bordier & Cie. Born Informatik AG. Boulangerie Industrielle Bisa SA. Boulangerie-Pâtisserie Wolfisberg SA. BR Bauhandel AG. brack.ch. Brauerei Locher AG. Brauhaus Sternen AG. BravoNext SA. Brolliet SA. Bruhin AG druck | media. Brühlhart & Partners SA. BSI SA. Bucher Transport AG. Bumotec SA, SIP SA. Bunge SA. Burckhardt of Switzerland AG. Burckhardt+Partner AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. Büro Keller AG. Business & Decision (Suisse) SA. BVZ Holding AG. Bystronic Laser AG.

C

C. Messerli SA. C. Vanoli Generalunternehmung AG. Cadramont SA. Cafim SA. Calida Holding AG. Candrian Catering AG. Cantin SA. Cargill International SA. Carlo Bernasconi AG. Cäsar Bay AG. Casinò Admiral SA. Casino du Lac Meyrin SA. Casino Restaurants Bern AG. Casram SA. CCHE Architecture et Design SA. Cedes AG. Cellere AG. Censi & Ferrari SA. Cerbios-Pharma SA. Chalet de Gruyères SA. Chaletbau Matti Holding AG. Chocolat Alprose SA. Chocolat Bernrain AG. Chocolat Schönenberger AG. Chocolats Camille Bloch SA. Chocolats et Cacaos Favarger SA. Cimo SA. Ciolina AG. Cipag SA. Citec Ingénieurs-Conseils SA. CKW AG. Club Méditerranée (Suisse) SA. Collano Adhesives AG. Coloral SA. Comet AG. Confiserie Sprüngli AG. Contrinex SA. Coop. Corti Gruppe. Covedis SA, Sushizen SA. cR Werbeagentur AG. CRB SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. cronoparty & services sagl. Cross Research SA. Crypto AG. CSL Behring AG. CTA AG, Klima-Kälte-Wärme. CVW Disques Office SA. CWA Constructions SA.

D

Darest Informatic SA. de Sede AG. Debiopharm Group. Debrunner Acifer AG. Delcò Mobili SA. Dell SA. Dénériaz SA. Denogent SA. Der Teufelhof Basel AG. Devillard SA. DHL Logistics (Schweiz) AG. Die Mobiliar. Domaco Dr. med. Aufdermaur AG. Domaine de

Châteauvieux. d'Orlando SA. Dr. Röthlisberger AG. Dreyfus Söhne & Cie AG. Druckerei Odermatt AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. DT Swiss AG. Dufry AG. Dumont & Dupraz SA. Dupasquier & Cie SA. Duplirex Papeterie SA. Düring AG Ebikon.

E

E. Weber AG. EAO Group. Eberhard Unternehmungen. Eberli Sarnen AG. ebi-pharm ag. Ebnat AG. Edelweiss Catering by meee ag. Egeler Lutz AG. Egg-Telsa SA. EKT Holding AG. Elca Informatique SA. Elektra Baselland. Elektrisola Feindraht AG. Elektro Compagnoni AG. Elektro-Material AG. Elite SA. Emanuele Centonze Holding SA. Emch+Berger AG Bern. Emch+Berger WSB AG. Emil Egger AG. Emil Frey AG. Emile Egger & Cie SA. Emilio Stecher AG. Energie Wasser Bern. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. Enzler Hygiene AG. Epsilon SA. Eqos Energie Schweiz AG. Erbas SA. Ernst & Young SA. Ernst Basler + Partner AG. Ernst Marti AG. Ernst Schweizer AG, Metallbau. Esmo – European Society for Medical Oncology. Espace Media AG. Etavis AG. Eternit (Schweiz) AG. Eurobus AG. Euromaster (Suisse) SA. Europ Assistance Suisse.

F

F. Bernasconi & Cie SA. F. Hoffmann-La Roche AG. F. Hunziker + Co AG. F. Murpf AG, Transporte und Logistik. Face AG für Kommunikationsdesign. Fassbind Hôtels SA. Fastlog AG. Felco SA. Feldmann Bau AG. Felicitas Promotions AG. Felix Transport AG. Feller AG. fenaco Genossenschaft. Ferriere Cattaneo SA. Ferrum AG. Fiamm SoNick SA. fiduciariaMega SA. Filippi SA. Finnova AG. Firmenich SA. First Industries. FISBA AG. Fischer Spindle Group AG. Flawa AG. Fleischmann Immobilien AG. Fleur de Pains SA. Fleuriot Fleurs SA. Fogal AG. Folex AG. Fondation Papillorama. Fontana Print SA. Fortimo AG. Fostag Formenbau AG. Four Seasons Hôtel des Bergues. Fraisa SA. Frey AG Stans. Frigaz SA. Frigerio SA. Fritz Meyer Holding AG. Fritz Studer AG. Frutiger AG Basel. Fuchs Hairteam AG. Full Speed Systems AG. Funk Insurance Brokers AG.

G

Galli Hoch- und Tiefbau AG. Gammacatering AG. Ganz + Co AG. Garaio AG. Garbani AG Bern. Garzoni SA. Gastrag. Gaznat SA. Gazzose Ticinesi SA. Gebr. Renggli AG. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. Gemacona SA. Generali Versicherungen. Geneux Dancet SA. Geobrug AG. GeoEdil SA. Georg

Fischer AG. Gericke AG. Gérofinance-Dunand SA – Régie de la Couronne. Gfeller + Partner AG. Gfeller Elektro AG. Gindraux Fenêtres SA. Giuseppe Vanini AG. Glatz AG. GLB. Glutz AG. Goldener Damen- und Herrenmode AG. Gondrand International AG. Gottex Fund Management Sàrl. Gotthard Raststätte A2 Uri AG. Granella Gruppe. Graniti Maurino SA. Graphax AG. Gräub Auto Center AG. Graubündner Kantonalbank. green.ch. Grisoni-Zaugg SA. Groupe Ardentis. Groupe Boas. Groupe Eldora SA. Groupe H. Groupe Lathion (Tourisme, Carrières). Groupe Lémò. Groupe Orllati SA. Groupe Zuttion SA. Gruppo Fabbri (Svizzera) SA. GTL SA. Güggeli-Express GmbH. Gunvor SA. GVS Agrar AG. GWF Messsysteme AG. Gysi AG Chocolatier Suisse.

H

H + R Gastro AG. H. Goessler AG. Habasit AG. Hach Lange Sàrl. Haco AG. Hälg Holding AG. Hamilton Bonaduz AG. Hans Leutenegger SA. Hänseler AG. Häny AG. Hatebur Umformmaschinen AG. Haupt AG Ruswil. Haupt Verlag AG. Häusermann + Partner AG. Helbling Reisen AG. Helsana Versicherungen AG. Henri Harsch HH SA. Hero AG. Herzog Haustechnik AG. Hevron SA. Hoegger AG. Hogrefe AG. Honda Motor Europe Ltd. Horst AG. Hôtel Beau-Rivage SA. Hotel Bellevue Palace AG. Hotel de la Paix. Hotel Eden Roc. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Lenkerhof AG, Lenk im Simmental. Hotel Lido Seegarten. Hôtel Montreux Palace SA. Hotel Ramada Regina-Titlis AG. Hotel Saratz AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Walter au Lac. HRS Holding AG. Huber Straub AG. Hugelshofer Holding AG. Hugentobler Fahrzeugbau AG. Hügli Holding AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA. Hydro Exploitation SA.

I

Iba AG. IBC Insurance Broking and Consulting SA. IBSA Institut Biochimique SA. IFEC ingegneria SA. Ifolor AG. Iftest AG. IGP Pulvertechnik AG. Ikea AG. Ilapak International SA. IM Maggia Engineering SA. Innovative Sensor Technology IST AG. Institut Straumann AG. Interroll Holding AG. Intersport Schweiz AG. ISA Sallmann AG. Iseppi Frutta SA. ISS Facility Services AG. Itecor Suisse SA. ITS SA. IWC Schaffhausen Branch of Rlichemont International SA.

J

J.P. Morgan (Suisse) SA. Jakob Müller Holding AG. Jan Autos Holding SA. Japan Tobacco International AG. Jaquet Technology Group. Jauslin Stebler AG. Jean Cron AG. Jean Singer et Cie SA. Jehle AG. Johnson & Johnson AG. Jörimann Stahl AG. Jos. Berchtold AG. Jossi AG. Jost Elektro AG, Brugg. Jowissa Uhren AG. JPF Construction SA. Juggers Sécurité SA. Jungfraubahnen. Jungheinrich AG. Jura Elektroapparate AG.

K

K. Dysli AG. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kaltband AG. Kambly SA. Kaufmann & Fils SA. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. Kern AG Textilreinigung. Kern Tunneltechnik SA. Kestenholtz Holding AG. Kistler Group. KPMG AG. Krüger & Co AG. Kudelski SA. Kunststoff Schwanden AG. Kuoni Viaggi SA. Kurt Steiner AG.

L

La goccia SA pulizie generali. Landgasthof Schönbühl AG. Landi. LaRapida SA. Laubscher Präzision AG. Lauener & Cie SA. Laurastar SA. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. Leoni Studer AG. LGT Bank (Schweiz) AG. Lidl Schweiz. Linnea SA. Lippuner Energie- und Metallbautechnik AG. Litex AG. Livit AG. Loeb Holding AG. Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. Lonza AG. Loomis Schweiz AG. L'Oréal Suisse SA. Loyco SA. Lustenberger & Dürst SA. Luxury Goods International (L.G.I.) SA. Luzerner Kantonalbank AG. LZ Medien Holding AG.

M

Maerki Baumann & Co AG – Privatbank. Magazine zum Globus AG. Maison V. Guimet fils SA. Maklerzentrum Schweiz AG. Manometer AG. Manor AG. Marina Gastro AG. Martin Brunner Transport AG. Mathis Parcs et Jardins SA. Matisa Matériel Industriel SA. Maulini SA. Max Bersinger AG. Max Hauri AG. Max Zeller Söhne AG. Maxi Bazar SA. Mc PaperLand. McDonald's Suisse Restaurants Sàrl. MCL Medizinische Laboratorien AG. Medacta International SA. Media Markt Grancia SA. Medipack AG. Ménétreay Lausanne SA. Mengis Druck und Verlag AG. Mepha Pharma AG. Merck Serono. Mercuria Energy Trading SA. Merz Gruppe. Mes SA. Métalem SA. Metaltex SA. MH décors SA. Microdiamant AG. Migros. Mikron Tool SA Agno. Minerg-Appelsa Services SA. MOB SA. Möbel Märki Handels AG. Möbel Stocker AG. Mobilière Vie. Monopol AG. Montremo SA. Morant AG. Moresi.com SA. Moser-Baer AG. Motomix SA. MSC – Mediterranean Shipping Agency AG. Mubea Fabbrica Molle SA. Müller Bau AG, Laufen. Müller Martini. Müller Production SA. Müller Reformhaus Vital Shop AG. Multitime Quartz SA. Mundo AG. My-Store SA.

N

Naef Immobilien SA. New Reinsurance Company. Newave SA, A member of ABB Group. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft & Frey AG. Nietlisbach Holding AG. Nova Marine Carriers SA. Novartis International AG. Novimmune SA. Novozymes Switzerland AG. Noyfil SA. NRS Printing Solutions AG.

O

Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Ofisa Informatique SA. OK Job SA. OLF SA. OLZ & Partners. Omida AG. Opacc Software AG. Optiswiss AG. Orange Business Switzerland SA. Osmopharm SA. Osterwalder St. Gallen AG. Ottica Belotti SA. Otto Fischer.

P

Pamp SA. Panalpina. Parkhotel Delta. Parmigiani Fleurier SA. Pasan SA. Pasito-Fricker AG. Pathé Küchlin AG. Paul Bütiger AG. Paul Leimgruber AG. Payot SA. PB Swiss Tools GmbH. Pensa Human Resources SA. Personal Sigma Sursee AG. Pfefflerlé & Cie SA. Pfizer AG. Phoenix Security. Piaget SA. Pibomulti SA, Emissa. Pierhor SA. Pilet & Renaud SA. Pillet SA. Pistor AG. Pius Schäfler AG. PK Bau AG. PKB Privatbank AG. Planzer Trasporti SA. Plastifil SA. Point Company. Point Prod' SA. Polyphor AG. Precicast SA. Precitrame Machines SA. Premec SA. PricewaterhouseCoopers AG. Priora FM SA. Progin SA. Prosecur SA. Provins SA. Publineon. PWP SA.

R

R. Nussbaum AG. Radisson Blu Hotel, St. Gallen. Raiffeisenbanken. ramatech systems AG. Rapelli SA. Raymond Weil SA. Regent Schweiz Beleuchtungskörper AG. Regine Switzerland SA. Reglatronic SA. Reichle & De-Massari AG. Restaurant Florida AG Studen. Retraites Populaires. Rex Articoli Tecnici SA. Rhätische Bahn AG. Rhyner Logistik. Riedo clima AG Düdingen. Rigot & Rieben Engineering SA. Riri SA. Rivella AG. Roche Diagnostics International AG. RohnerChem. Ronda AG. Rossignol GmbH. Roth Gerüste AG. Rotho Kunststoff AG. RS Recupero materiali SA. RWD Schlatter AG.

S

SA Vini Bée. Sabag Holding AG. Safram SA. SAG Swiss Automotive Group. Sajet SA. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG, St. Gallen. sanofi-aventis (suisse) sa. Säntis Gastronomie AG. Säntis-Schwebebahn AG. SAP (Schweiz) AG. Saviva AG. SB Saanen Bank AG. Schaffhauser Kantonalbank. Schärli Architekten AG. SCHAZO AG. Scherer & Bühler AG. Scherler AG Luzern. Schild AG. Schilthornbahn AG. Schlagenhaut Gruppe. Schneider Holding AG. Scholz & Friends Schweiz AG. Schwarz Stahl AG. Schweizer Electronic AG. Schweizer Heimatwerk. Schweizerische Post. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank. Scott Sports SA. SCS Supercomputing Systems AG. Securitas Gruppe Schweiz. Sefar Holding AG. Semadeni AG.

Sepp Fässler AG. Servier (Suisse) SA. Seven Gastro Group Ascona. Seven-Air Gebr. Meyer AG. SGR Consulting. SI Group. Sicas SA. Sidrag AG. Sieber Transport AG. Siegfried AG. Sierre Energie SA. SIGA AG. Sigvaris AG. Sinnvoll Gastro. Sintetica SA. Società Anonima Giovanni Balmelli 'Faspea'. Società Editrice del Corriere del Ticino SA. Société électrique intercommunale de la Côte SA (SEIC). Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Société Privée de Gérance SA. Société Technique SA. Sofraver SA. Softec AG. Sola Switzerland AG. Solvias. Sparkasse Schwyz AG. Speno International SA. Splash & Spa Tamaro SA. St. Gallisch-Appenzellische Kraftwerke AG. Stadler Rail AG. Stämpfli Verlag AG. Starling Hotel. Steiner Transport AG. Stettler Sapphire AG. Stihl Kettenwerk GmbH & Co KG, Zweigniederlassung Wil. Stirnimann AG, Baumaschinen. STMicroelectronics SA. Streck Transport AG. Streuli Pharma AG. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stump's Alpenrose AG. stürmsfs ag. Stutz Holding AG. Surfim SA. SV (Schweiz) AG. Swatch Group SA. Swiss Holiday Park AG. Swiss Risk & Care. Swiss Space Systems Holding SA. SwissFlock AG. Swisslog Holding AG. Swissôtel Métropole Genève. Swissquote Bank SA. Switcher SA. Symbios Orthopédie SA. Symetis. Syngenta AG. Systems Assembling SA.

T

T+R AG. TAG Aviation SA. TAG Heuer. Taiana SA. Tapos SA. TCS Assurances SA. Tech Data (Schweiz) AG. Tech Insta SA. Téléverbier SA. Telsonic AG. Temenos Group AG. Tesa SA. Thalia SA. Thermo Fisher Scientific (Ecublens) Sàrl. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Tinext SA. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. Trafigura Holding GmbH. Translait SA. Transportgemeinschaft AG. Trecor SA. Treff AG. Treier AG. TreNew Electronic AG. Trumpf Maschinen AG. TSM Compagnie d'Assurances. Tulux Licht.Lumière.

U

UBS AG. UCB Farchim SA. Ugo Bassi SA. Unilever Schweiz GmbH. Unitechnologies AG. Univerre Pro Uva AG. upc cablecom GmbH. Uster Technologies AG.

V

VAC René Junod SA. Vacheron & Constantin SA. Valora Schweiz AG. Varioprint AG. VC999 Verpackungssysteme AG. Vebegeo AG. Veragouth SA. Veriset Küchen AG. VF International SAGL. Victorinox AG. Vögeli AG. Volg Gruppe. Von Arx SA. Von Bergen SA. VTX Telecom SA. V-Zug AG.

W

W. Althaus AG. Wälli AG Ingenieure. Warteck Invest AG. Wegmüller Attikon. Weiss+Appetito AG. Wenger Fenster AG. Westiform AG. WICOR Holding AG. Wilhelm Schmidlin AG. Willi Haustechnik AG. Winterhalter + Fenner AG. Wirtverband Basel-Stadt. Wisi'on Tool AG. Woodpecker Holding AG. Würth AG.

Y

Ypsomed AG.

Z

ZFV-Unternehmungen. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zimmerli of Switzerland. Zuger Kantonalbank. Zürcher Kantonalbank. Zürichsee Schifffahrtsgesellschaft AG.

4

4 B Holding AG. 4PL Central Station Group.

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 2015

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 10. Dezember belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, am Devisenmarkt aktiv zu bleiben, um bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen. Der Franken ist aus Sicht der SNB trotz einer gewissen Abschwächung nach wie vor deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Druck auf den Franken abzuschwächen. Die SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

September 2015

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. September belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu bleiben, um dem Einfluss der Wechselkurssituation auf Inflation und Wirtschaftsentwicklung Rechnung zu tragen. Der Franken ist aus Sicht der SNB trotz einer leichten Abschwächung immer noch deutlich überbewertet. Die negativen Zinsen in der Schweiz und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, dienen dazu, den Druck auf den Franken abzuschwächen.

Juni 2015

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. Juni belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Der Negativzins trägt dazu bei, Anlagen in Franken weniger attraktiv zu machen. Aus Sicht der SNB ist der Franken deutlich überbewertet. Die SNB bekräftigt, dass sie der Wechselkurssituation und deren Einfluss auf Inflation und Wirtschaftsentwicklung Rechnung trägt. Sie bleibe deshalb bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, um die monetären Bedingungen zu beeinflussen.

April 2015

Am 22. April reduziert die SNB den Kreis der nicht dem Negativzins unterstellten Inhaber von SNB-Girokonten. Damit unterliegen nur noch die Girokonten der zentralen Bundesverwaltung und der Ausgleichsfonds AHV/IV/EO nicht dem Negativzins.

März 2015

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. März belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bleibt bei $-0,75\%$ und die Freibeträge bleiben unverändert. Der Negativzins trägt dazu bei, Anlagen in Franken weniger attraktiv zu machen. Aus Sicht der SNB ist der Franken insgesamt deutlich überbewertet und sollte sich über die Zeit weiter abschwächen. Die SNB bekräftigt, dass sie der Wechselkurssituation und deren Einfluss auf Inflation und Wirtschaftsentwicklung weiterhin Rechnung trägt. Sie bleibe deshalb bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, um die monetären Rahmenbedingungen zu beeinflussen.

Januar 2015

Am 15. Januar hebt die SNB den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro auf. Zugleich senkt sie den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB, die einen bestimmten Freibetrag übersteigen, per 22. Januar 2015 um 0,5 Prozentpunkte auf $-0,75\%$. Das Zielband für den 3M-Libor beträgt neu $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ (bisher: $-0,75\%$ bis $0,25\%$). Die Senkung der Zinsen soll dazu beitragen, dass die Aufhebung des Mindestkurses nicht zu einer unangemessenen Straffung der monetären Rahmenbedingungen führt. Die SNB unterstreicht, sie werde auch künftig der Wechselkurssituation Rechnung tragen. Sie bleibe deshalb bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

Gedruckte Ausgaben können als
Einzelexemplare oder im Abonnement
kostenlos bezogen werden bei:
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)58 631 32 84
Fax: +41 (0)58 631 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 auf-
weisen).

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2015



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

