

Quartalsheft
1/2016 März

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



Quartalsheft
1/2016 März

34. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 17. März 2016	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
Geld- und währungspolitische Chronik	32

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2016

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 17. März 2016») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 17. März 2016 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 17. März 2016

Geldpolitik unverändert expansiv

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bleibt bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$, und der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin $-0,75\%$. Der Franken ist nach wie vor deutlich überbewertet. Der Negativzins macht Anlagen in Franken weniger attraktiv. Gleichzeitig bleibt die SNB am Devisenmarkt aktiv, um bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft haben sich in den letzten Monaten leicht verschlechtert. Die Lage an den internationalen Finanzmärkten bleibt volatil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen in diesem Umfeld 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 dem letzten Quartal leicht nach unten verschoben (Grafik 1.1). Kurzfristig trägt der weiter gefallene Ölpreis zum Rückgang der Inflation bei. Mittelfristig dämpfen vor allem die global tiefe Teuerung und die schwächeren Aussichten für die Weltwirtschaft die Inflation. Die SNB geht nach wie vor davon aus, dass die Inflation im kom-

menden Jahr wieder positive Werte erreichen wird. Sie erwartet für 2016 nun eine Inflationsrate von $-0,8\%$ gegenüber $-0,5\%$ im Dezember. Für 2017 fällt die Inflationsprognose mit $0,1\%$ um $0,2$ Prozentpunkte niedriger aus als im letzten Quartal, für 2018 liegt sie bei $0,9\%$ (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Die Weltwirtschaft zeigte sich zu Beginn des Jahres in einer etwas schwächeren Verfassung als noch an der Lagebeurteilung vom Dezember angenommen. Die globale Industriekonjunktur und der damit verbundene Welthandel blieben schwunglos. Dies trug zu einem erneuten deutlichen Rückgang der Erdölpreise bei. Entgegen den Erwartungen haben die tiefen Energiepreise die Konsumausgaben der Haushalte in den meisten Ländern bisher nur begrenzt stimuliert. Dagegen haben sie sich negativ auf die Wachstumsaussichten der erdölproduzierenden Länder, einschliesslich der USA, ausgewirkt.

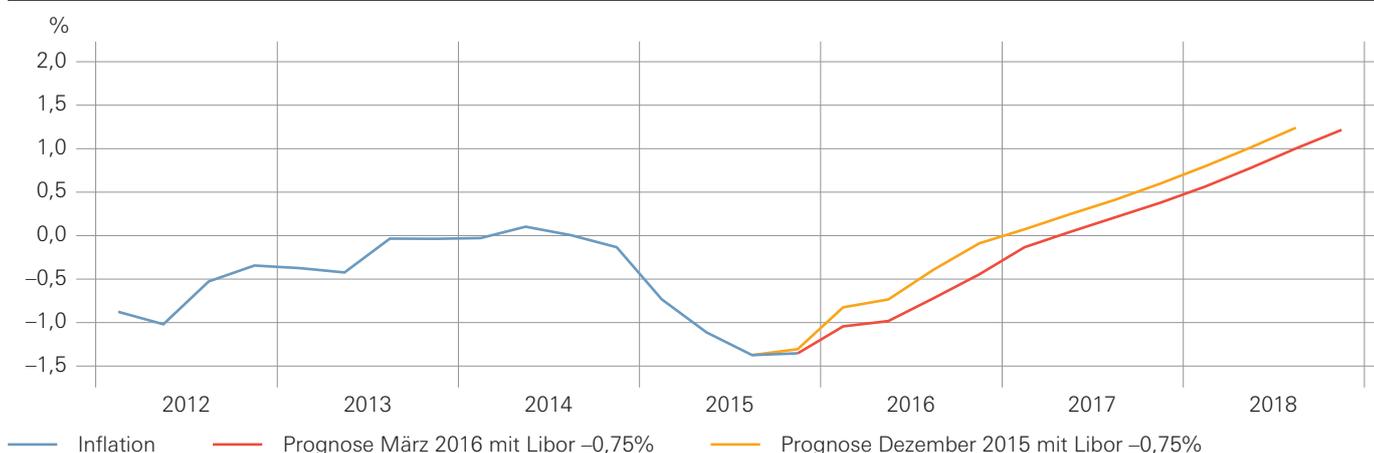
Diese Faktoren werden die Weltwirtschaft auch in den kommenden Monaten bremsen. Entsprechend schätzt die SNB die weltwirtschaftlichen Aussichten etwas weniger positiv ein als im Dezember. Die Erholung in den Industrieländern wird sich voraussichtlich mit moderatem Tempo fortsetzen. Chinas Wachstum dürfte sich weiter verlangsamen. Die Risiken bleiben zudem erheblich. Der komplexe Strukturwandel in China birgt Gefahren für die globale Nachfrage. In Europa könnten strukturelle Schwächen und politische Unsicherheiten die Wirtschaftsentwicklung bremsen. Ferner würden erneute Verwerfungen auf den globalen Finanzmärkten die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen verschlechtern.

In der Schweiz legte das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) im vierten Quartal auf Jahresbasis um $1,7\%$ zu. Für das Gesamtjahr 2015 verzeichnete die Schweizer Wirtschaft somit ein Wachstum von knapp 1% . Dies bestätigt die Einschätzung der SNB zum Zeitpunkt der Aufhebung des

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2016

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Mindestkurses. Allerdings ist die Wirtschaftsdynamik nicht breit abgestützt. Die Gewinnmargen vieler Unternehmen befinden sich immer noch unter Druck. Entsprechend bleiben die Investitionsneigung und die Arbeitsnachfrage gedämpft. So ist die Arbeitslosenquote während der letzten Monate weiter leicht angestiegen.

Da die SNB von einer bescheideneren Dynamik der Weltwirtschaft ausgeht, rechnet sie auch mit einer langsameren Erholung in der Schweiz. Sie erwartet für dieses Jahr neu ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5% statt von rund 1,5% wie bisher.

In den letzten Quartalen bestätigte sich die Tendenz zu einer abgeschwächten Dynamik der Immobilienpreise. Auch das Wachstum der Hypothekarvolumen nahm weiter leicht ab. Die Ungleichgewichte auf diesen Märkten sind aber weiterhin vorhanden, weil sich die Fundamentalfaktoren vergleichsweise schwach entwickelt haben. Die SNB wird die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam beobachten und 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

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

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION MÄRZ 2016

	2012				2013				2014				2015				2013	2014	2015
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
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	-1,4	-0,2	0,0	-1,1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2016

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

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft zeigte sich zu Jahresbeginn in einer etwas schwächeren Verfassung als an der Lagebeurteilung vom Dezember angenommen. Die globale Industriekonjunktur und der damit verbundene Welthandel blieben schwunglos. Die schwache Entwicklung trug dazu bei, dass die Erdölpreise erneut deutlich zurückgingen. Anders als erwartet haben die tiefen Energiepreise die privaten Konsumausgaben in den meisten Ländern bisher nur begrenzt stimuliert. In den erdölproduzierenden Ländern, auch in den USA, haben sich die Wachstumsaussichten wegen des Erdölpreisverfalls sogar eingetrübt.

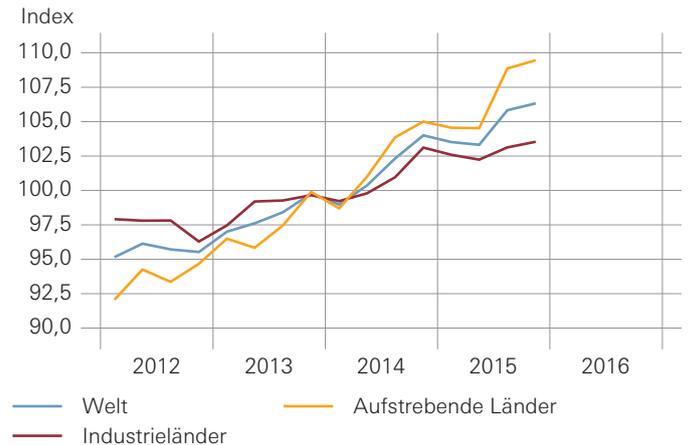
Die Nationalbank schätzt die weltwirtschaftlichen Aussichten etwas weniger positiv ein als im Dezember. Die Erholung in den Industrieländern wird sich voraussichtlich in moderatem Tempo fortsetzen. In China dürfte sich das Wirtschaftswachstum weiter verlangsamen. Einige Schwellenländer werden weiterhin in einer Rezession verharren.

Die Risiken bleiben zudem erheblich. Der komplexe Strukturwandel in China birgt Gefahren für die globale Nachfrage. In Europa könnten strukturelle Schwächen und politische Unsicherheiten die Wirtschaftsentwicklung bremsen. Ferner würden erneute Verwerfungen an den globalen Finanzmärkten die Finanzierungsbedingungen für die Haushalte und Unternehmen verschlechtern.

Den Prognosen der SNB liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl

Grafik 2.1

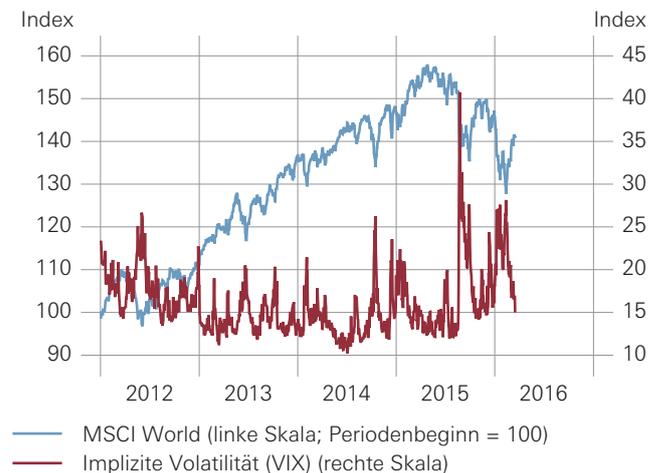
Globale Exporte Periodendurchschnitt = 100



Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2012	2013	2014	2015	Szenario	
					2016	2017
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,0	3,2	3,5	3,2	3,3	3,6
USA	2,2	1,5	2,4	2,4	2,2	2,3
Eurozone	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,4	1,7
Japan	1,7	1,4	-0,1	0,5	0,7	0,8
Erdölpreis in USD pro Fass	111,7	108,7	99,0	52,5	33,0	33,0

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

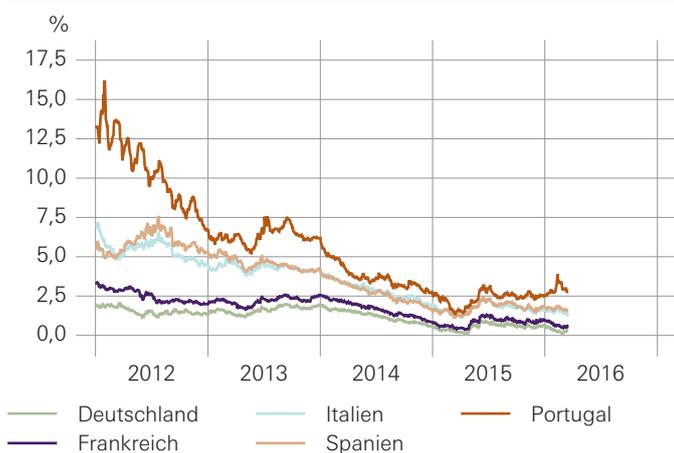


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 33 Dollar pro Fass, verglichen mit 48 Dollar vor drei Monaten; für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.10. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Seit der Lagebeurteilung vom Dezember prägten erneute Turbulenzen die Entwicklung an den Finanzmärkten. Grund dafür waren Sorgen um die globalen Wachstumsaussichten und der weitere starke Rückgang der Energiepreise. Die Aktienmärkte gerieten weltweit unter Druck. So fiel der globale Aktienmarktindex MSCI zwischenzeitlich auf das Niveau von Ende 2013 (Grafik 2.2). Die an Optionen gemessene implizite Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, stieg vorübergehend deutlich an.

Vor diesem Hintergrund änderten sich die Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Industrieländern. Gemäss Zinsfutures rechnet der Markt sowohl für die USA wie auch für die Eurozone und Grossbritannien in der nahen Zukunft mit einer vergleichsweise expansiveren Geldpolitik als noch im Dezember. Tiefere Inflationsaussichten sowie eine grössere Nachfrage nach sicheren Anlagen trugen dazu bei, dass die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Industrieländern mehrheitlich zurückgingen (Grafik 2.3). In Japan fielen sie sogar in den negativen Bereich. Lediglich in einzelnen Mitgliedsländern der Eurozone, darunter Portugal und Griechenland, stiegen sie aufgrund fiskalpolitischer Unsicherheiten an (Grafik 2.4). Die Währungen der Schwellenländer schwächten sich tendenziell ab. Betroffen waren insbesondere die Währungen der rohstoffexportierenden Volkswirtschaften wie Russland und Brasilien. Infolge der veränderten Markterwartungen im Hinblick auf die Geldpolitik in den USA verlor auch der US-Dollar ab Ende Januar auf handelsgewichteter Basis leicht an Wert, womit er die Aufwertungstendenz der Vorquartale unterbrach. Der Euro wurde zunächst etwas stärker. Erwartungen einer bevorstehenden Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank (EZB) führten ab Mitte Februar zu einer leichten Gegenbewegung. Der Yen wertete sich spürbar auf (Grafik 2.5).

Der Erdölpreis der Sorte Brent sank angesichts des anhaltenden Überangebots weiter und erreichte zeitweise ein Zwölfjahrestiefst. Auch die Nahrungsmittelpreise gaben nach (Grafik 2.6). Diese Entwicklungen trugen dazu bei, dass die Inflationserwartungen für die Industrieländer weiter zurückgingen.

USA

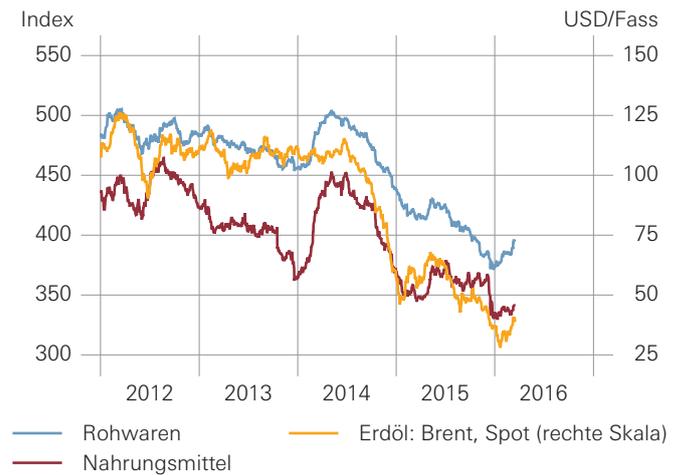
Die US-Konjunktur verlor im vierten Quartal leicht an Schwung. Das BIP expandierte um 1,0%, nach einem Wachstum von 2,0% in der Vorperiode (Grafik 2.7). Dämpfend wirkten weitere Investitionskürzungen im Energiesektor infolge des tiefen Erdölpreises. Zudem litt die Aktivität in der verarbeitenden Industrie weiterhin unter dem starken US-Dollar. Hinzu kam, dass die privaten Haushalte etwas überraschend ihre Konsumausgaben zugunsten einer höheren Ersparnis nur moderat ausweiteten. Die Unternehmen bauten ihre Lager weiter ab. Die Erholung am Arbeitsmarkt setzte sich aber fort, und die Arbeitslosenquote fiel im Februar auf 4,9%.

Die konjunkturellen Aussichten für die USA haben sich seit der letzten Lagebeurteilung etwas eingetrübt. Dank der günstigen Entwicklung der verfügbaren Einkommen dürfte der private Konsum in den kommenden Monaten wieder an Kraft gewinnen. Die finanziellen Rahmenbedingungen haben sich jedoch verschlechtert. Einerseits dämpft der starke US-Dollar die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe. Andererseits haben sich die Kreditbedingungen für die Unternehmen verschärft: Die Risikoprämien auf Unternehmensanleihen sind gestiegen, und die Banken zeigen sich bei der Kreditvergabe vorsichtiger. Vor diesem Hintergrund sind auch von den Anlageinvestitionen kurzfristig nur bescheidene Impulse zu erwarten. Die SNB hat daher ihre gesamtwirtschaftliche Wachstumsprognose für 2016 um 0,4 Prozentpunkte auf 2,2% gesenkt. Für 2017 erwartet sie ein Wachstum von 2,3% (Tabelle 2.1). Entsprechend dürfte die Teuerung mittelfristig bescheidener ausfallen als bisher erwartet.

Die amerikanische Geldpolitik bleibt expansiv. Die Federal Reserve erhöhte zwar im Dezember erstmals seit rund zehn Jahren das Zielband für den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25% – 0,5%. Im gegenwärtigen Umfeld erwarten die Märkte aber eine langsamere Normalisierung des Leitzinses als noch vor drei Monaten.

Grafik 2.6

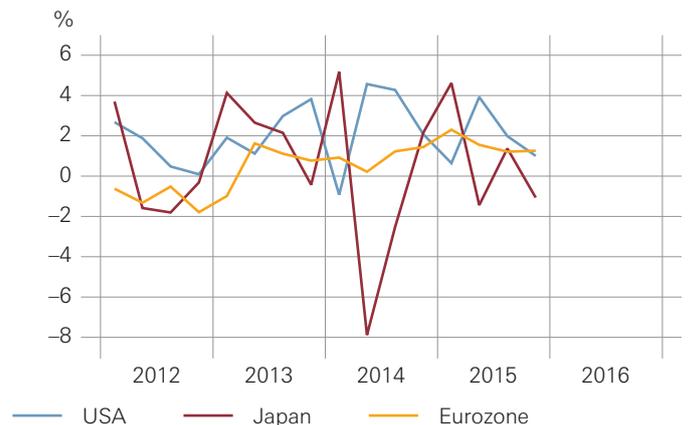
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

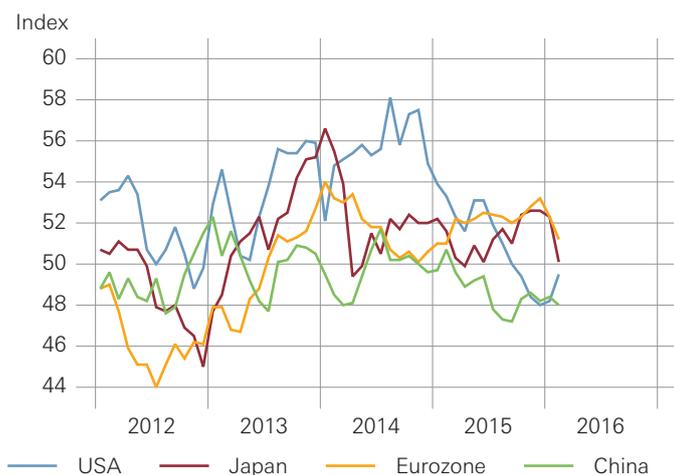
REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.9

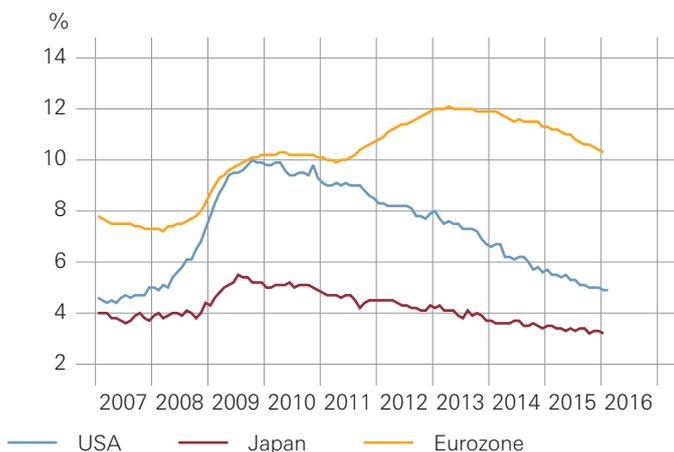
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLIQUOTEN

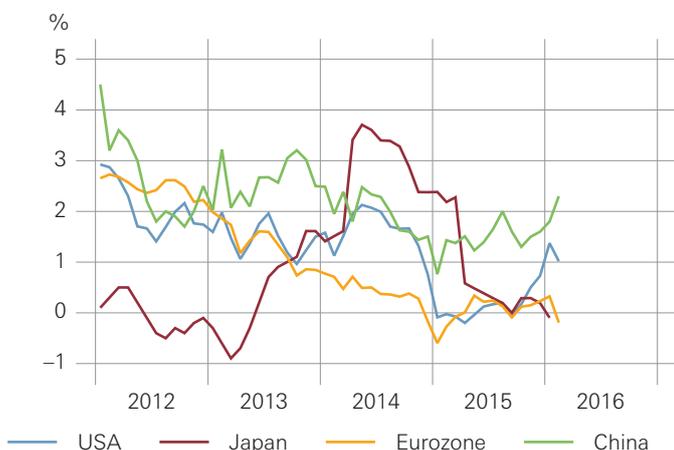


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

Die verhaltene Konjunkturerholung in der Eurozone setzte sich im vierten Quartal mit einem BIP-Wachstum von 1,3% fort. Die Wirtschaftsleistung expandierte auf breiter Basis und in nahezu allen Mitgliedsländern. Für das Jahr 2015 resultierte ein Wachstum von 1,6%. Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone nahm weiter leicht ab (Grafik 2.10).

Die weiteren Konjunkturaussichten sind verhalten. Von der lockeren Geld- und Fiskalpolitik gehen positive Impulse aus, und die tiefen Energiepreise dürften den privaten Konsum begünstigen. Sorgen um die Auslandnachfrage sowie die jüngsten Finanzmarkturbulenzen dämpften jedoch die Unternehmensstimmung zu Jahresbeginn und dürften die Investitionsbereitschaft begrenzen. Auch die bevorstehende Abstimmung in Grossbritannien über einen Austritt aus der EU (Brexit) sowie die Bankenprobleme in einigen Mitgliedsländern der Eurozone belasten den Ausblick. Ferner bleibt die Umsetzung wachstumsfördernder Reformen eine bedeutende Herausforderung. Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für die Eurozone für 2016 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,4% reduziert. Für 2017 rechnet sie mit einem BIP-Wachstum von 1,7% (Tabelle 2.1).

Aufgrund der tieferen Energiepreise sank die Konsumentenpreisinflation in der Eurozone wieder in den negativen Bereich und unterschritt das von der EZB angestrebte Ziel von knapp 2% weiterhin deutlich. Im Februar notierte die Jahreststeuerung bei -0,2% (Grafik 2.11). Aber auch die Kerninflation liess nach (0,8%) (Grafik 2.12). Die auf der Basis von Finanzindikatoren ermittelten Inflationserwartungen gingen in den letzten Monaten deutlich zurück.

Vor diesem Hintergrund beschloss die EZB im März weitere, umfangreiche Lockerungsschritte. Sie senkte die Leitzinsen erneut: den Einlagesatz um 10 Basispunkte auf -0,4% und den Hauptrefinanzierungssatz um 5 Basispunkte auf null (Grafik 2.13). Gleichzeitig erhöhte sie ihre Wertchriftenkäufe auf April um 20 Mrd. auf 80 Mrd. Euro pro Monat und weitete das Spektrum der zu erwerbenden Wertpapiere auf Schuldtitel nicht-finanzieller Unternehmen aus. Weiter gewährt sie den Banken ab Jahresmitte erneut Sonderkredite, um deren Kreditvergabe an den Privatsektor zu fördern.

JAPAN

In Japan wuchs das BIP im Jahr 2015 um 0,5%, nachdem es im Vorjahr stagniert hatte. Die Wirtschaftsleistung schwankte im Jahresverlauf stark. Im vierten Quartal sank sie um 1,1% (Grafik 2.7), was teilweise auf einen wetterbedingten Rückgang bei den privaten Konsumausgaben zurückzuführen war. Dagegen erholten sich die Ausrüstungsinvestitionen vor dem Hintergrund hoher Unternehmensgewinne weiter.

Die japanische Konjunktur bleibt fragil. Die auf Energieimporte angewiesene Wirtschaft profitiert zwar vom Erdölpreisverfall. Infolge der jüngsten Yen-Aufwertung, eines schwächeren globalen Umfelds und des Rückschlags am japanischen Aktienmarkt hat sich jedoch das Geschäftsklima eingetrübt. Insgesamt ist für 2016 mit einem etwas schwächeren Wirtschaftswachstum zu rechnen als noch vor drei Monaten.

Die Konsumentenpreis-inflation bewegte sich in den letzten Monaten weiterhin um null. Im Januar lag die Jahresteuerung bei 0,0% (Grafik 2.11). Unter Ausschluss der Energie- und Nahrungsmittelpreise notierte sie bei 0,7% (Grafik 2.12). Die längerfristigen Inflationserwartungen gaben leicht nach und blieben damit weiterhin unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Diese beschloss im Januar, ihre Geldpolitik nochmals zu lockern. Sie führte auf Mitte Februar einen negativen Zinssatz von -0,1% ein. Der negative Zins gilt für Teile der Guthaben, die die Geschäftsbanken bei der Zentralbank halten. Das Wertschriftenkaufprogramm, das die Notenbank im April 2013 eingeführt und im Oktober 2014 ausgedehnt hatte, wird unverändert weitergeführt.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

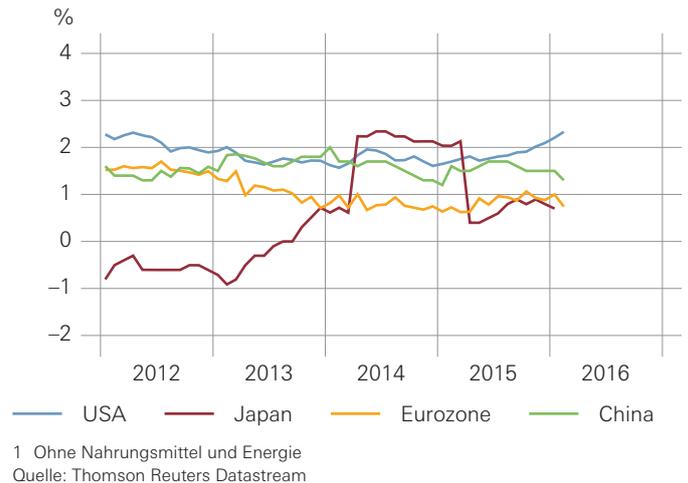
Die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften schwächte sich im vierten Quartal ab. In China stabilisierte sich zwar die Industriekonjunktur, allerdings verlor die Aktivität im Dienstleistungssektor etwas an Schwung. Für 2015 resultierte ein BIP-Wachstum von knapp 7%, was zwar im Einklang mit dem Ziel der Regierung stand, aber dem geringsten Wachstum seit 1990 entspricht. In Indien tendierte die Konjunktur im vierten Quartal ebenfalls schwächer. In Russland und Brasilien setzte sich die schwere Rezession fort.

In China dürfte die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor auch im laufenden Jahr kräftiger wachsen als in der Industrie. Verschiedene Stimulierungsmassnahmen, darunter Infrastrukturprojekte und die Senkung der Mehrwertsteuer für Kleinwagen, sollen verhindern, dass sich die Industrietätigkeit stark abschwächt. Von den hohen Überkapazitäten und der Verschuldung im Industrie- und Bausektor gehen jedoch weiterhin Risiken aus. Für 2016 rechnet die SNB mit einem BIP-Wachstum in China von 6,5%.

Grafik 2.12

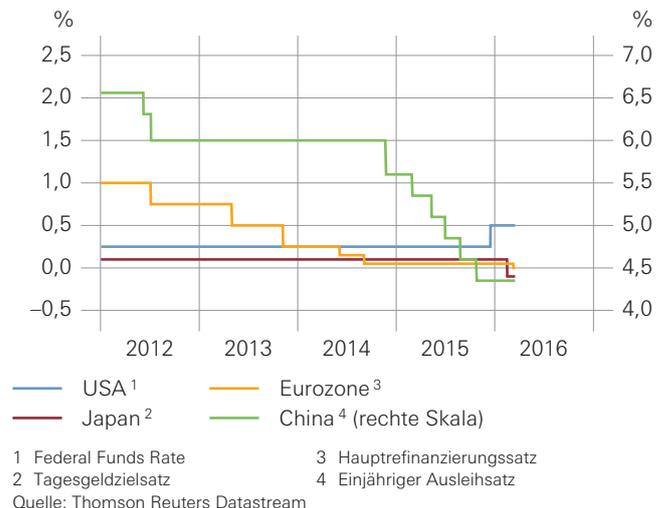
KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.13

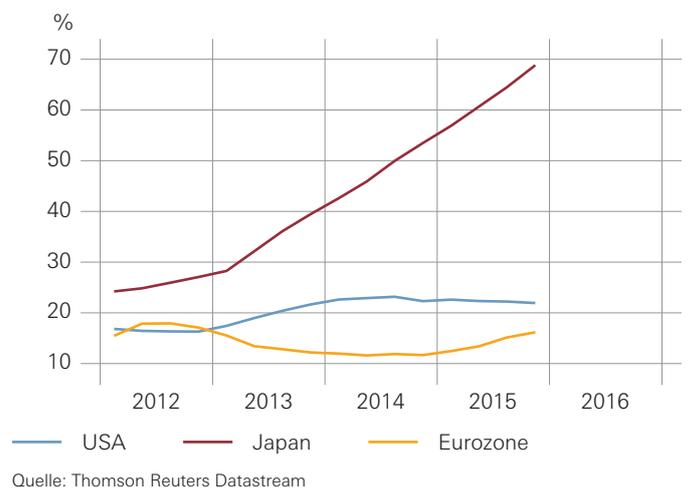
OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Die erwartete Erholung der russischen Wirtschaft dürfte sich infolge des erneuten Erdölpreisrückgangs verzögern. Auch in Brasilien ist wegen der hohen Inflation, der steigenden Arbeitslosigkeit sowie der grossen Unsicherheit mit einer anhaltenden Rezession zu rechnen.

Die Inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften zog in den letzten Monaten etwas an, was teilweise auf steigende Nahrungsmittelpreise zurückzuführen war. In China lag die Jahreststeuerung im Februar mit 2,3% jedoch weiterhin deutlich unter dem Zielwert der Zentralbank von 3% (Grafik 2.11). In Indien stieg sie bis Januar auf knapp unter 6% und lag damit im Zielbereich der Notenbank. In Russland und Brasilien blieb die Inflation unter anderem wegen der schwachen Währungen sehr hoch (8,0% bzw. 10,4%).

Die chinesische Zentralbank senkte im Februar nochmals den Mindestreservesatz, um die Konjunktur zu stützen. In den letzten Monaten liess sie zudem eine leichte Abwertung der chinesischen Währung auf handelsgewichteter Basis zu. Die indische Zentralbank unternahm seit der Leitzinssenkung vom September letzten Jahres keine weiteren Schritte. 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

Wie erwartet zog das Wirtschaftswachstum in der Schweiz im vierten Quartal wieder etwas an. Die verarbeitende Industrie war die treibende Kraft. Andere Branchen trugen nur sehr bescheiden zum Wachstum bei. Im Handel ging die Wertschöpfung weiter zurück. Die Exporte erholten sich zum Jahresende deutlich. Allerdings beschränkte sich die Dynamik fast ausschliesslich auf den Bereich der chemisch-pharmazeutischen Produkte. Für das Gesamtjahr 2015 resultierte ein BIP-Wachstum von knapp 1%, was die Einschätzung der Nationalbank zum Zeitpunkt der Aufhebung des Mindestkurses bestätigte.

Das Wachstum reichte jedoch nicht aus, um die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten besser auszulasten. Die Produktionslücke verharrte im vierten Quartal im negativen Bereich, und die Arbeitslosigkeit nahm seit der letzten Lagebeurteilung saisonbereinigt weiter leicht zu. Die Gewinnmargen vieler Unternehmen befinden sich immer noch unter Druck. Entprechend bleiben die Investitionsneigung und die Arbeitsnachfrage gedämpft.

Der nach wie vor hoch bewertete Franken belastet weiterhin breite Teile der Wirtschaft. Zudem erscheint das internationale Umfeld seit Jahresbeginn weniger günstig als im Dezember angenommen. Die SNB erwartet für 2016 nun ein Wachstum zwischen 1% und 1,5%.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

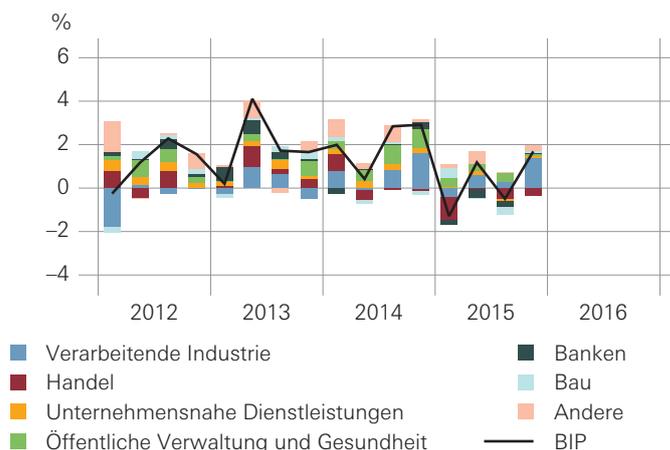
Leichte Wachstumserholung im vierten Quartal

Gemäss erster offizieller Schätzung legte das BIP im vierten Quartal 2015 um 1,7% zu, nachdem es in der Vorperiode leicht geschrumpft war. Getrieben wurde das Wachstum hauptsächlich durch einen Anstieg der Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie. Die anderen Branchen entwickelten sich insgesamt verhalten. Im Handel ging die Wertschöpfung weiter zurück, wenn auch etwas weniger ausgeprägt als in der Vorperiode (Grafik 3.1).

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

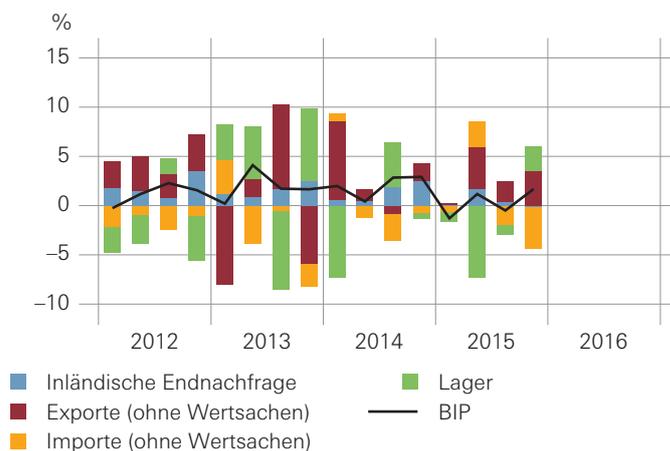


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

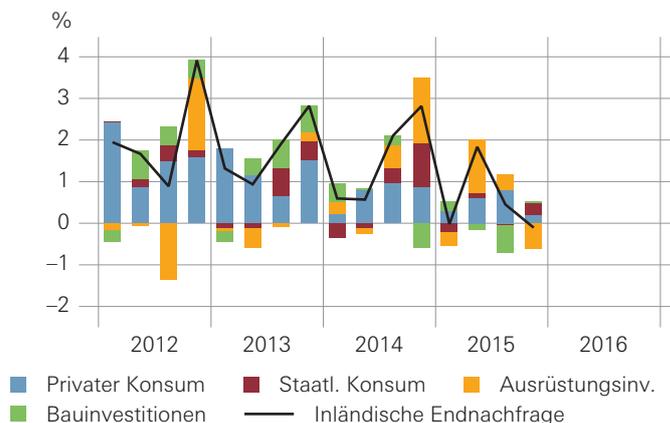


Quelle: SECO

Grafik 3.3

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Starkes Exportwachstum in der Chemie- und Pharmabranche

Die Warenexporte gewannen im vierten Quartal an Schwung. Besonders die Lieferungen in die USA, nach Deutschland und nach China legten zu. Allerdings ist die positive Entwicklung vor allem auf die Ausfuhren chemisch-pharmazeutischer Produkte zurückzuführen. In den meisten anderen Branchen der verarbeitenden Industrie blieben die Ausfuhren angesichts der schleppenden globalen Industriekonjunktur schwunglos. Im Unterschied zu den Waren gingen die Exporte von Dienstleistungen deutlich zurück (Tabelle 3.1).

Auf realer Basis lagen die Exporte von Waren und Dienstleistungen im vierten Quartal 4,8% über ihrem Vorjahresniveau. Nominal gingen sie jedoch leicht zurück, was die Preisnachteile widerspiegelt, die die Schweizer Exporteure nach der Aufhebung des Mindestkurses gewährten, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Entsprechend bleibt die Margenlage für viele Exporteure sehr schwierig.

Stagnierende inländische Endnachfrage

Die inländische Endnachfrage stagnierte im vierten Quartal (Grafik 3.3 und Tabelle 3.1). Die einzelnen Nachfragekomponenten entwickelten sich uneinheitlich. Trotz der günstigen realen Einkommensentwicklung kam das Wachstum der privaten Konsumausgaben nahezu zum Erliegen. Dazu trug bei, dass das aussergewöhnlich warme Wetter die Ausgaben für Heizenergie und Winterbekleidung dämpfte.

Auch die Ausrüstungsinvestitionen schwächten sich angesichts der gedrückten Gewinnmargen und der tiefen Kapazitätsauslastung ab (siehe auch «Konjunkturtendenzen» Seite 28).

Die Bauinvestitionen und insbesondere die Wohnbautätigkeit, die seit Frühjahr 2014 deutlich zurückgegangen war, erholten sich im vierten Quartal leicht.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2012	2013	2014	2015	2014				2015			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	2,7	2,2	1,3	1,1	0,3	1,3	1,6	1,4	0,5	1,0	1,3	0,3
Staatlicher Konsum	2,1	1,3	1,3	1,7	-2,8	-1,0	3,0	8,6	-1,7	0,8	-0,3	2,3
Anlageinvestitionen	2,9	1,2	2,1	1,4	2,8	-0,4	3,0	3,5	-0,3	4,2	-1,1	-2,1
Bau	2,9	3,1	3,3	-1,2	4,2	0,4	2,2	-5,6	2,4	-1,5	-6,4	0,5
Ausrüstungen	2,8	0,0	1,3	3,2	1,8	-0,9	3,4	9,8	-2,0	8,1	2,3	-3,7
Inländische Endnachfrage	2,7	1,8	1,5	1,2	0,6	0,6	2,1	2,8	0,0	1,8	0,5	-0,1
Lagerveränderung ¹	-1,0	0,7	-0,4	-1,1	-7,3	0,0	4,5	-0,7	-0,9	-7,4	-1,1	2,6
Exporte total ²	3,0	0,0	4,2	3,3	15,6	2,2	-1,6	3,4	0,6	8,4	4,1	6,7
Waren ²	0,9	-2,3	5,1	5,0	20,6	9,5	-5,2	0,0	4,2	11,6	5,7	16,7
Waren ohne Transithandel ²	1,7	-1,0	4,0	0,7	12,7	2,3	10,8	-5,6	-8,0	3,9	4,7	12,0
Dienstleistungen	7,4	4,7	2,4	-0,2	6,8	-10,9	6,2	10,3	-6,2	2,1	0,8	-12,1
Importe total ²	4,4	1,3	2,8	1,8	-1,7	3,0	6,3	1,7	1,5	-6,3	4,9	10,8
Waren ²	2,3	0,7	1,7	-0,9	-9,0	9,3	2,4	-7,5	1,7	-12,4	3,5	17,9
Dienstleistungen	9,3	2,9	5,1	7,4	16,1	-9,2	15,2	23,2	1,1	6,2	7,4	-1,3
Aussenbeitrag ³	-0,2	-0,6	1,0	0,9	8,8	-0,1	-3,5	1,1	-0,4	6,9	0,2	-0,8
BIP	1,1	1,8	1,9	0,9	2,0	0,4	2,8	2,9	-1,3	1,2	-0,5	1,7

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

Am Arbeitsmarkt traten gegen Jahresende erste Signale einer Stabilisierung auf. So stiegen die Erwerbstätigkeit und die Beschäftigung wieder etwas an. Auch die in den Umfragen der KOF erhobenen Arbeitsmarktindikatoren erholten sich leicht.

Geringfügiger Anstieg der Erwerbstätigkeit

Gemäss Erwerbstätigenstatistik stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im vierten Quartal leicht an, nachdem sie im Vorquartal stagniert hatte (Grafik 3.4). Damit lag die Zahl der Erwerbstätigen mit etwas mehr als fünf Millionen so hoch wie nie zuvor.

Gemäss Beschäftigungsstatistik wurden im Dienstleistungssektor, dem rund drei Viertel der vollzeitäquivalenten Stellen zugerechnet werden, weitere Stellen geschaffen. In der Industrie ging die Beschäftigung dagegen erneut etwas zurück (Grafik 3.5).

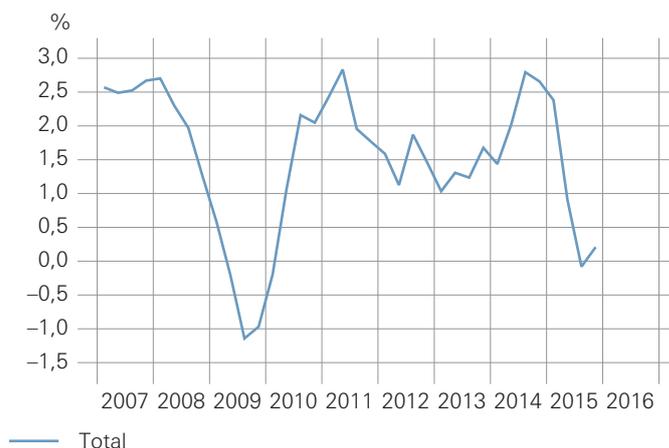
Leicht höhere Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit nahm weiter leicht zu. Ende Februar waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen insgesamt 149 000 Personen als arbeitslos registriert. Dies entspricht einer Zunahme um rund 13 000 Personen seit Ende 2014. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Februar bei 3,4% (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

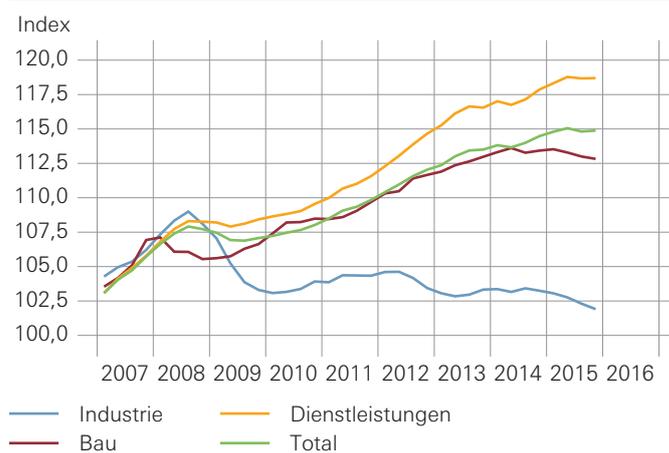


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

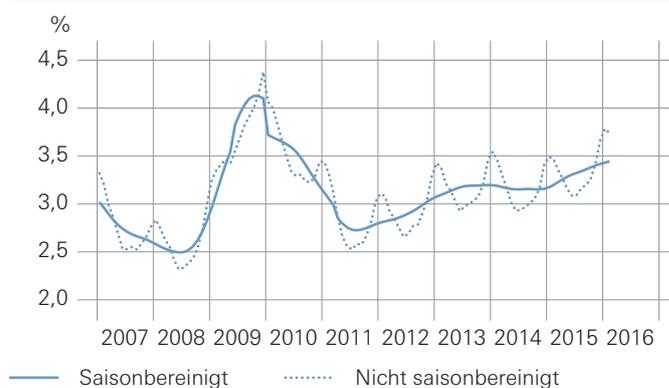
1. Q. 2006 = 100



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

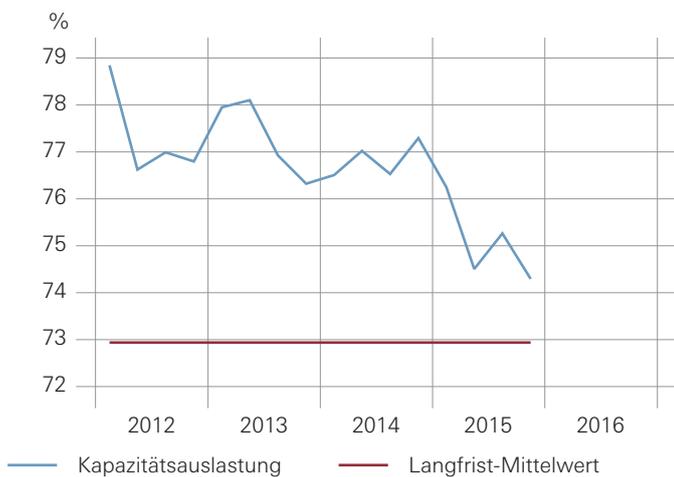
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

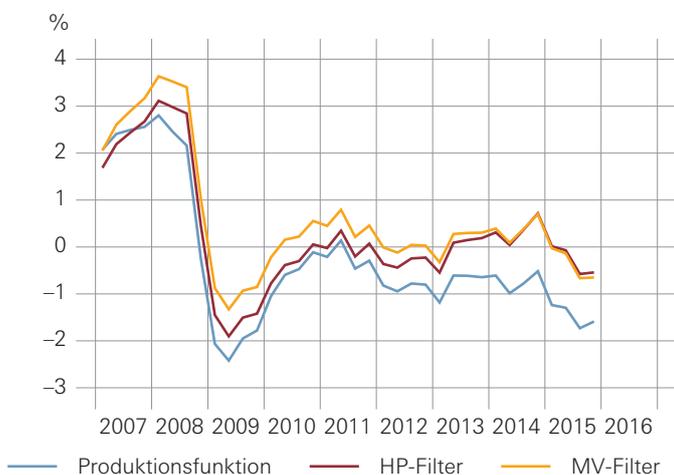
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Unterauslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie sank gemäss KOF-Umfrage im vierten Quartal von 81,4% auf 80,8%. Sie liegt damit weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). Auch der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor war im vierten Quartal rückläufig. 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 dem BIP-Anstieg im vierten Quartal verminderte sich die Lücke etwas. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergab für das vierte Quartal eine Lücke von -1,6%, gegenüber -1,7% im Vorquartal. Andere Schätzmethoden 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

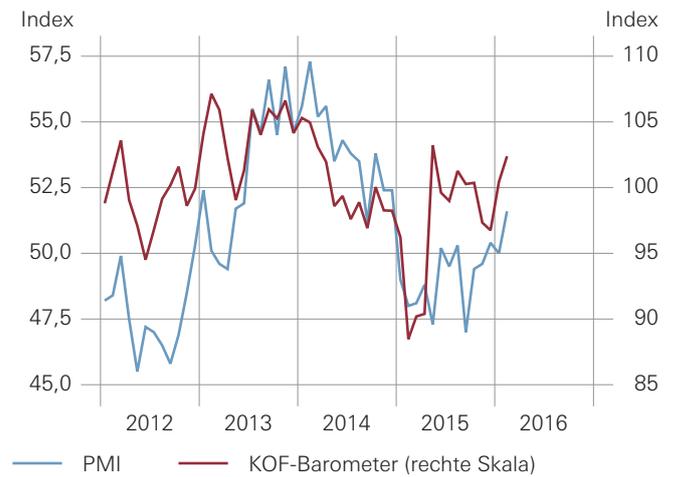
Die jüngsten Indikatoren für die Schweiz ergeben ein gemischtes Bild. Der Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Industrie hat sich zwar wieder etwas verbessert, doch bleiben die erwarteten Bestellungseingänge gedämpft. Folglich dürfte sich die Wachstumsdynamik in der Industrie im ersten Quartal verlangsamen. Auch bei den anderen Produktionssektoren deuten die bisher verfügbaren Indikatoren auf eine verhaltene Entwicklung zu Jahresbeginn hin. Damit ist für das erste Quartal insgesamt nur mit einem bescheidenen BIP-Wachstum zu rechnen.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Konjunktur in der Schweiz jedoch wieder etwas an Schwung gewinnen. Dafür sind vor allem zwei Faktoren ausschlaggebend. Erstens dürfte sich die Weltwirtschaft nach den Erwartungen der SNB weiterhin leicht festigen (siehe Kapitel 2). Zweitens dürfte die Wirkung der vergangenen Frankenaufwertung langsam nachlassen. Entsprechend dürfte sich die Nachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen weiter erholen. Auch von der Binnenwirtschaft sind wieder positivere Impulse zu erwarten.

Die Nationalbank erwartet für 2016 neu ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5%, statt von rund 1,5% wie bisher. Die leichte Abwärtsrevision ist vor allem auf die im neuen Basisszenario etwas moderatere Entwicklung der Weltwirtschaft zurückzuführen.

Grafik 3.10

VORLAUFENDE INDIKATOREN

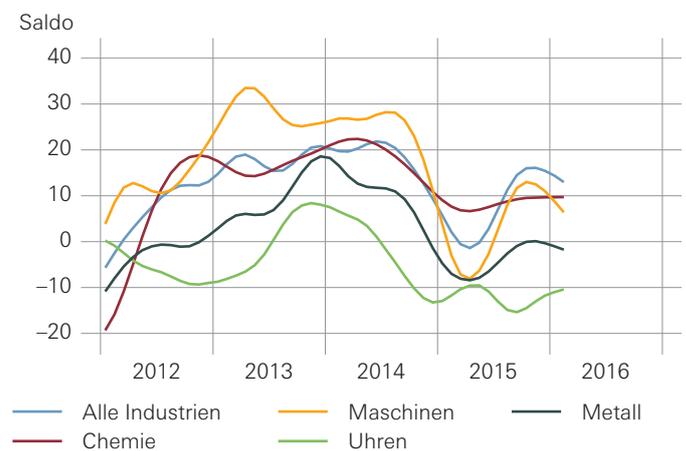


Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.11

ERWARTETE BESTELLUNGSEINGÄNGE

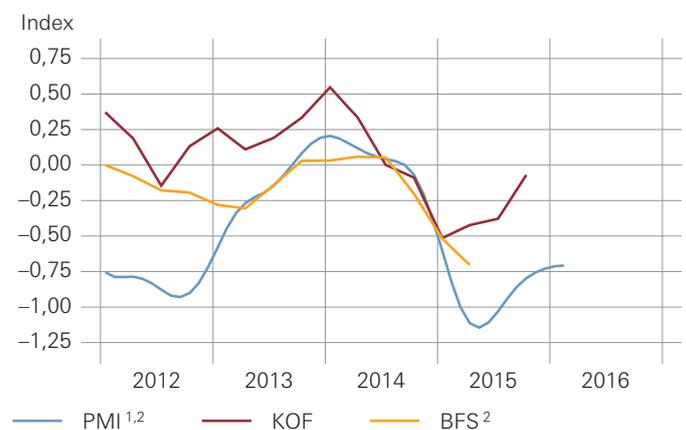
Trendkomponente



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte

2 Trendkomponente: SNB

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Der Rückgang der Konsumentenpreise gegenüber der Vorjahresperiode ist in den letzten Monaten kleiner geworden. Im Februar 2016 betrug die Jahresinflationsrate $-0,8\%$, während sich die Kerninflationsraten zwischen $-0,3\%$ und $-0,5\%$ bewegten. Die den Konsumentenpreisen vorgelagerten Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) wiesen weiterhin deutlich grössere negative Jahresinflationsraten auf als die Konsumentenpreise.

Die Umfragen zu den Inflationserwartungen zeigen, dass die Befragten kurzfristig mit negativen Teuerungsraten rechnen. Mittel- und langfristig sind die Inflationserwartungen aber weiterhin positiv. In den letzten Monaten sind die Inflationserwartungen weitgehend unverändert geblieben.

KONSUMENTENPREISE

Negative LIK-Jahresteuersatzrate

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersatzrate betrug im Februar 2016 $-0,8\%$ und lag damit weiterhin im negativen Bereich (Tabelle 4.1). Im Vergleich zu den Vormonaten sind die negativen Jahresraten zwar deutlich kleiner geworden, doch widerspiegelt dies teilweise statistische Basiseffekte. Der LIK gab nicht nur über die letzten zwölf Monate, sondern auch über die letzten drei oder sechs Monate leicht nach.

Anstieg der Teuerungsrate der Auslandsgüter durch Basiseffekt beeinflusst

Die Auslandsgüter tragen nach wie vor stärker zur negativen LIK-Jahresteuersatzrate bei als die Inlandsgüter, doch haben sich die Beiträge der beiden Komponenten einander angenähert (Grafik 4.1). Die negative Jahresteuersatzrate der Auslandsgüter halbierte sich zwischen November und Februar, was in erster Linie einen statistischen Basiseffekt widerspiegelt, d.h. den im entsprechenden Vorjahreszeitraum registrierten, durch den Erdölpreis und die Aufhebung des Mindestkurses getriebenen starken Rückgang der Auslandsgüterpreise, der nun aus der Berechnung der Jahresrate gefallen ist.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015					2016		
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
LIK total	-1,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-0,8
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,1	0,5	0,2	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,4
Waren	-0,7	0,0	-0,7	-1,0	-1,0	-1,2	-1,7	-1,2
Dienstleistungen	0,3	0,6	0,5	0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2
Wohnungsmieten	0,8	1,0	1,2	0,9	0,3	0,1	0,1	0,2
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-4,7	-4,2	-4,8	-5,4	-4,4	-3,8	-3,3	-2,2
ohne Erdölprodukte	-2,5	-1,5	-2,7	-3,1	-2,7	-2,4	-2,2	-1,1
Erdölprodukte	-17,4	-19,3	-16,6	-18,5	-14,9	-13,1	-10,8	-10,3

Quellen: BFS, SNB

Absinken der Teuerungsrate der Inlandgüter

Die Jahresteuierungsrate der Inlandgüter fiel im September 2015 in den negativen Bereich und ist seither weiter gesunken (Grafik 4.2). Der Preisrückgang gegenüber dem Vorjahresmonat ist bei den inländischen Waren weiterhin deutlich grösser als bei den Dienstleistungen. Da die inländischen Waren im LIK ein kleineres Gewicht haben als die Dienstleistungen, ist die Differenz bei den Teuerungsbeiträgen weniger ausgeprägt.

Mietteuerung nahe null

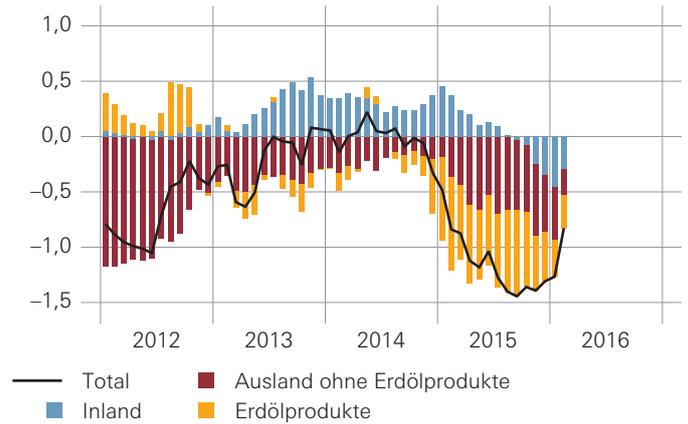
Die vierteljährlich erhobenen Wohnungsmieten sind zwischen November und Februar leicht gestiegen. Die jährliche Mietteuerung, die im November unter dem Einfluss des Rückgangs des Referenzzinssatzes vom Juni 2015 nochmals gesunken war, blieb jedoch nahezu unverändert (Grafik 4.3). Sie liegt damit weiterhin geringfügig über null.

Der Referenzzinssatz ist ausschlaggebend für Mietzinsanpassungen aufgrund von Hypothekarzinsänderungen. Er beruht auf dem durchschnittlichen Hypothekarzinsatz der Banken.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

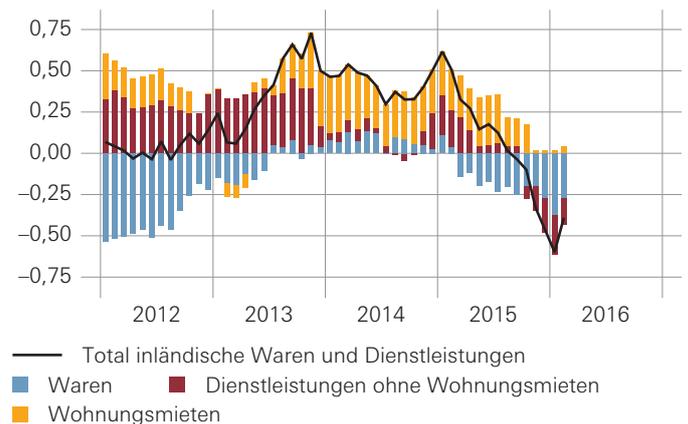


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

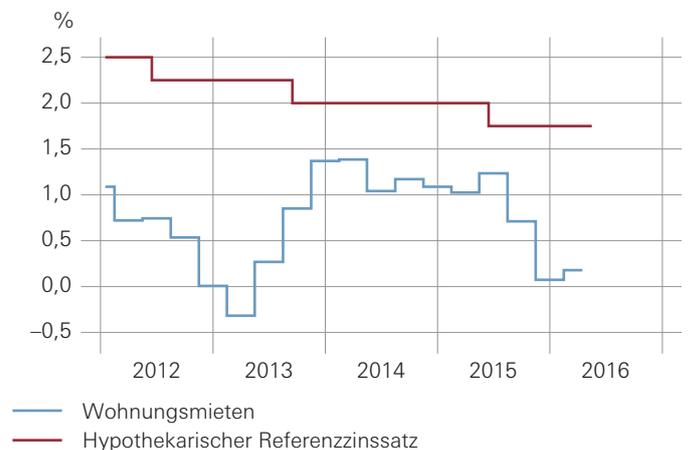


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

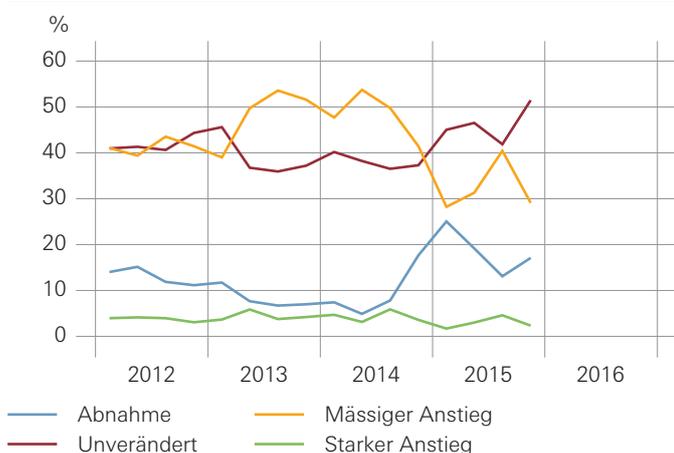


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

Negative Kerninflation

Nachdem die Kerninflationen zwischen Januar und November 2015 stark gefallen waren, sind sie seither wieder leicht angestiegen. Sie liegen jedoch weiterhin im negativen Bereich (Grafik 4.4). Im Februar 2016 beliefen sich die vom BFS berechnete Kerninflationenrate 1 (BFS1) auf $-0,5\%$ und der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) auf $-0,3\%$.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Weiterhin negative Teuerungsrate der Angebotspreise

Die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) bewegen sich weiterhin deutlich unter ihrem Vorjahresniveau. Seit August 2015 haben sie sich allerdings weitgehend stabilisiert. Entsprechend fielen die Jahres-teuerungsrate in den letzten Monaten weniger negativ aus als noch im vergangenen Sommer (Grafik 4.5).

Die Importpreise liegen nach wie vor deutlich stärker unter ihrem Vorjahresstand als die Produzentenpreise.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Weitgehend unveränderte Inflationserwartungen

Verschiedene Umfragen deuten darauf hin, dass die Befragten kurzfristig negative Inflationen erwarteten. Die mittelfristigen Inflationserwartungen lagen jedoch weiterhin im niedrigen positiven Bereich. In den letzten Monaten sind die Inflationserwartungen weitgehend unverändert geblieben.

Kurzfristige Inflationserwartungen weiterhin negativ

Gemäss der im Januar 2016 durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO stieg der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit tieferen oder unveränderten Preisen rechnen, auf 17% bzw. 51% (Grafik 4.6). Demgegenüber erwarteten weniger Haushalte als vor drei Monaten höhere Preise (31%).

Der Credit Suisse ZEW Financial Market Report zeigt, dass im Februar 2016 53% der befragten Finanzanalysten auf sechs Monate unveränderte Inflationen erwarteten (November 2015: 66%). Der Anteil der Befragten, der von steigenden Inflationen ausging, wuchs von 25% auf 35%, während der Anteil, der tiefere, d.h. noch stärker negative Inflationen erwartete, von 9% auf 12% stieg.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft zeigen, dass die Gesprächspartner im ersten Quartal mit einer Inflationenrate von $-0,3\%$ in sechs bis zwölf Monaten rechneten (Vorquartal: $-0,4\%$).

Mittel- und langfristige Inflationserwartungen im positiven Bereich

Aus den Gesprächen der SNB-Delegierten geht weiter hervor, dass die Gesprächspartner im ersten Quartal von einer Inflationsrate von 0,7% in drei bis fünf Jahren ausgingen (Vorquartal: 0,6%). Die Teilnehmer der im vierten Quartal 2015 durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte prognostizierten die Inflationsrate auf 0,7% in zwei Jahren (Vorquartal: 0,8%).

Seit der Lagebeurteilung im Dezember sind keine neuen Umfragen zu Inflationserwartungen mit längeren Zeithorizonten veröffentlicht worden. Die letzten Umfragen deuteten darauf hin, dass die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von sechs bis zehn Jahren weiterhin gut verankert sind.

Die monetären Bedingungen sind seit der Lagebeurteilung im Dezember etwas expansiver geworden. Der Franken schwächte sich leicht ab, während die Geldmarktzinsen praktisch unverändert blieben. Die Renditen eidgenössischer Obligationen sanken nochmals und erreichten neue historische Tiefstände. Bundesobligationenrenditen mit Laufzeiten bis weit über zehn Jahre lagen im negativen Bereich.

Der Franken schwächte sich im Januar ab, machte die Verluste bis Ende Februar aber wieder weitgehend wett. Die Abschwächung im Januar fiel in eine Phase wachsender Unsicherheit, die sich in deutlichen Kursverlusten an den internationalen Aktienmärkten niederschlug. Auch die wichtigsten Aktienindizes der Schweiz erlitten in dieser Phase deutliche Einbussen.

Das Wachstum der Bankkredite ging weiter zurück. Die neuen Rechnungslegungsvorschriften der Banken, die seit November 2015 Eingang in die Bankstatistik finden, hatten keine wesentlichen Auswirkungen auf die Entwicklung der Geld- und Kreditaggregate.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 10. Dezember 2015 bestätigte die SNB ihren 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, am Devisenmarkt aktiv zu bleiben, 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.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom Dezember 2015 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gestiegen. In der Woche zum 11. März 2016 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2016) lagen sie mit 481,3 Mrd. Franken um 13,8 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2015 (467,5 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Dezember 2015 und Mitte März 2016 betrug sie durchschnittlich 473,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 408,5 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 65,0 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2015 und dem 19. Februar 2016 durchschnittlich 14,5 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis im Durchschnitt um rund 396,3 Mrd. Franken (Vorperiode: 391,6 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit nochmals gestiegen.

Stabile Geldmarktzinsen

Die kurzfristigen Geldmarktzinsen blieben im ersten Quartal 2016 weitgehend unverändert. Sie verharrten im negativen Bereich und lagen weiterhin nah am SNB-Einlagenzins von $-0,75\%$ (Grafik 5.1). Wie im Vorquartal trugen geldpolitische Erwartungen dazu bei, dass der 3M-Libor vorübergehend leicht sank.

Langfristige Zinssätze weiter im negativen Bereich

Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen sank in den drei Monaten seit der Lagebeurteilung im Dezember vorübergehend auf neue historische Tiefstände unter $-0,4\%$. Mitte März belief sie sich auf rund $-0,3\%$ und lag damit leicht tiefer als Mitte Dezember.

Abflachung der Renditekurve

Die Renditekurve eidgenössischer Anleihen flachte sich zwischen Mitte Dezember und Mitte März ab (Grafik 5.2). Damit sanken Renditen von Bundesobligationen mit immer längeren Laufzeiten in den negativen Bereich. Zeitweise notierten Renditen für Laufzeiten bis zu 18 Jahren im Minus.

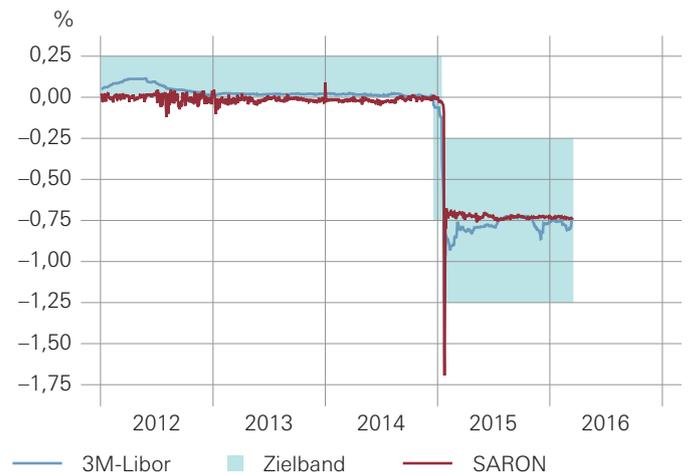
Tiefe langfristige Realzinsen

Der geschätzte langfristige Realzins lag Mitte März wie drei Monate zuvor nahe bei 0% (Grafik 5.3). Der langfristige Realzins bewegt sich damit weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau.

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

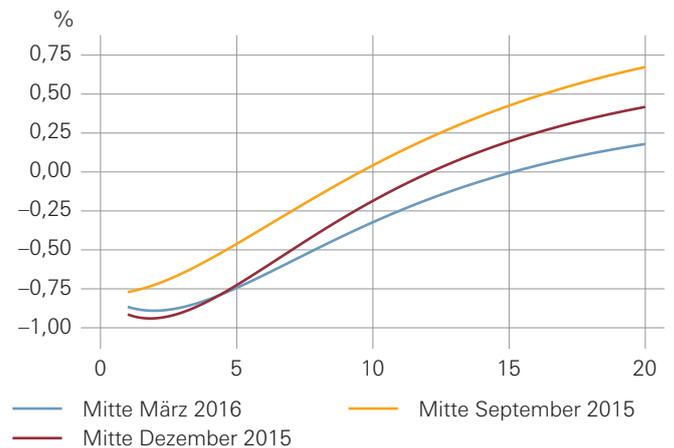


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

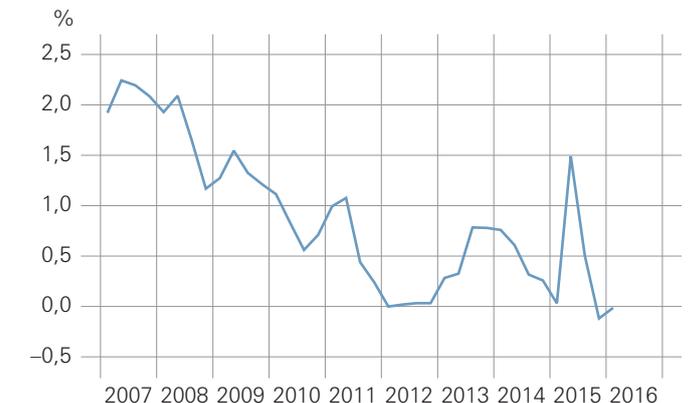


Quelle: SNB

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

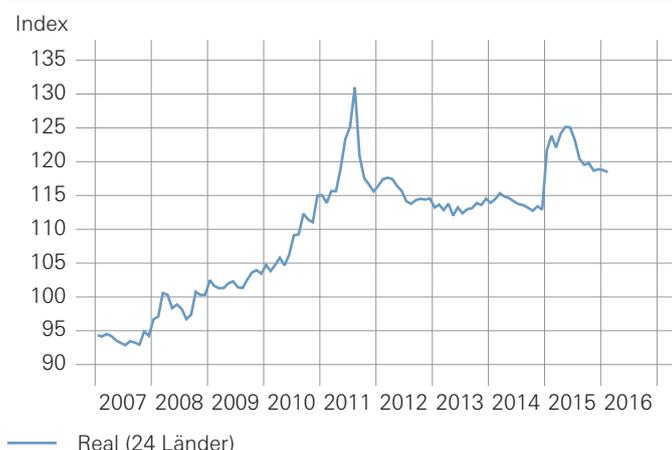


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Franken gegenüber Euro und US-Dollar insgesamt wenig verändert

Seit Dezember hat sich der Franken gegenüber dem Euro und dem US-Dollar insgesamt nur wenig verändert (Grafik 5.4). Der Franken verlor zwar im Laufe des Monats Januar an Wert, machte diese Einbussen im Februar aber wieder weitgehend wett. Die deutliche Abschwächung des US-Dollars in der ersten Hälfte des Monats Februar war vor allem darauf zurückzuführen, dass die Anleger ihre Erwartungen für die amerikanischen Zinssätze nach unten korrigierten.

Leicht lockerere monetäre Bedingungen

Auf exportgewichteter Basis hat sich der Franken seit der Lagebeurteilung im Dezember leicht abgeschwächt. Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen wurden die monetären Bedingungen somit etwas expansiver.

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.

Abschwächung des realen Aussenwerts des Frankens auf hohem Niveau

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens hat sich seit Mitte 2015 kontinuierlich abgeschwächt. Darin äussert sich vor allem die nominale Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Im Februar lag der reale Aussenwert des Frankens rund 6% unter dem im Zeitraum seit der Aufhebung des Mindestkurses erreichten Höchststand (Grafik 5.6). Der Franken bleibt im längerfristigen Vergleich jedoch hoch bewertet.

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Volatile Aktienkurse

Die Aktienkurse gerieten zu Beginn des Jahres 2016 in der Schweiz wie im Ausland unter Druck. Als Gründe wurden die starken Einbussen an den chinesischen Aktienmärkten und der anhaltende Preiszerfall an den Rohwarenmärkten genannt, die als Ausdruck erhöhter Unsicherheit über die Wachstumsaussichten Chinas und der Weltwirtschaft gewertet wurden. Ab Mitte Februar erholten sich die Aktienkurse wieder, lagen aber weiterhin tiefer als zu Jahresbeginn (Grafik 5.7).

Die aus Optionen auf SMI-Terminverträge ermittelte implizite Volatilität, die als Mass der Unsicherheit am Aktienmarkt dient, stieg im Januar und Anfang Februar im Gleichschritt mit den Verlusten an den Aktienmärkten an. Die Erholung der Aktienpreise ab Mitte Februar war darauf von einem Rückgang der impliziten Volatilität begleitet.

Bankaktien mit deutlichen Einbussen

Unter den vier in Grafik 5.8 abgebildeten Teilindizes des SPI schnitt der Index des Sektors Verbrauchsgüter seit Mitte 2015 deutlich besser ab als die Sektorindizes Gesundheitswesen und Industrieunternehmen. Der Index der Finanzdienstleister entwickelte sich unter dem Einfluss der Kurseinbussen der Bankaktien schwach, obwohl die Versicherungen einen ähnlichen Verlauf wie der Gesamtindex aufwiesen. Enttäuschende Quartalszahlen von Banken im In- und Ausland sowie wachsende Zweifel der Anleger an den Aussichten der Banken, ihre Rentabilität nachhaltig verbessern zu können, belasteten die Kurse der Bankaktien seit Anfang 2016. Die Kursverluste der Bankaktien werden indessen dadurch relativiert, dass deren Index in der ersten Jahreshälfte 2015 noch deutlich besser abgeschnitten hatte als der Gesamtindex.

Leicht steigende Preise für Wohneigentum

Gemäss den verfügbaren Immobilienpreisindizes sind die Preise für Wohneigentum im Jahr 2015 schwächer gewachsen als in den Jahren zuvor. Die Verlangsamung fiel bei den Eigentumswohnungen (Grafik 5.9) deutlicher als bei den Einfamilienhäusern aus. Über mehrere Jahre betrachtet sind die Preise für Eigentumswohnungen aber immer noch stärker gestiegen als jene für Einfamilienhäuser.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weiterer Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, nahm zwischen November 2015 und Februar 2016 weiter zu (Grafik 5.10). Während der Notenumlauf um 2,2 Mrd. Franken stieg, erhöhten sich die Giroguthaben inländischer Banken um 10,5 Mrd. Franken.

Grafik 5.7

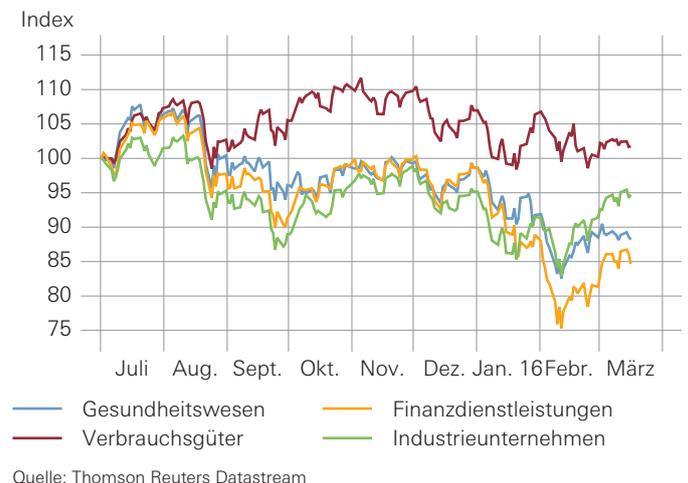
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

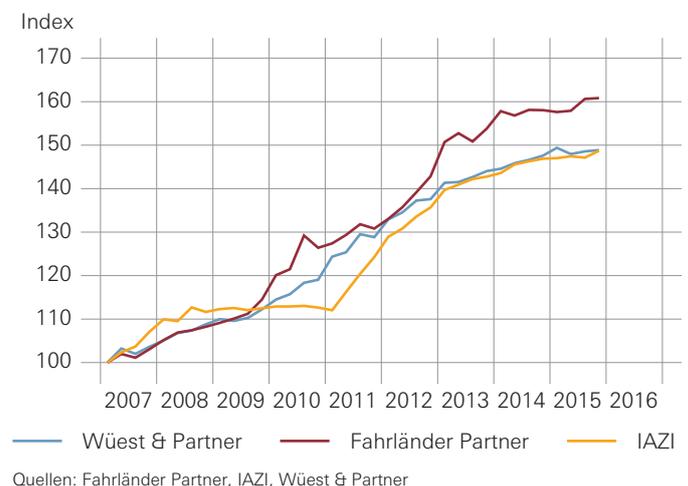
Periodenbeginn = 100



Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Geringe Veränderungen der breiter gefassten Geldmengen

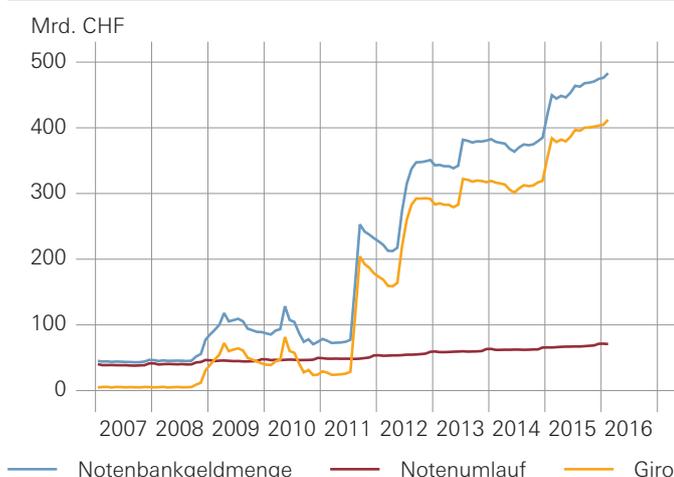
Die breiter gefassten Geldmengen veränderten sich zwischen November und Februar nur wenig. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) lag damit weiterhin leicht unter ihrem Vorjahresniveau, während die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) ihre Vorjahresniveaus leicht übertrafen (Tabelle 5.1). Das Geldmengenwachstum hat sich in den letzten zwei bis drei Jahren deutlich abgeflacht (Grafik 5.11)

Wachstumsverlangsamung bei Hypothekarkrediten

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite ausmachen, stiegen im vierten Quartal 2015 um 2,9% gegenüber der Vorjahresperiode, nach 3,2% im dritten Quartal (Tabelle 5.1). Trotz der im historischen Vergleich sehr tiefen Hypothekarzinsen setzte sich die Abschwächung des Wachstums der Hypothekarkredite damit fort (Grafik 5.12).

Grafik 5.10

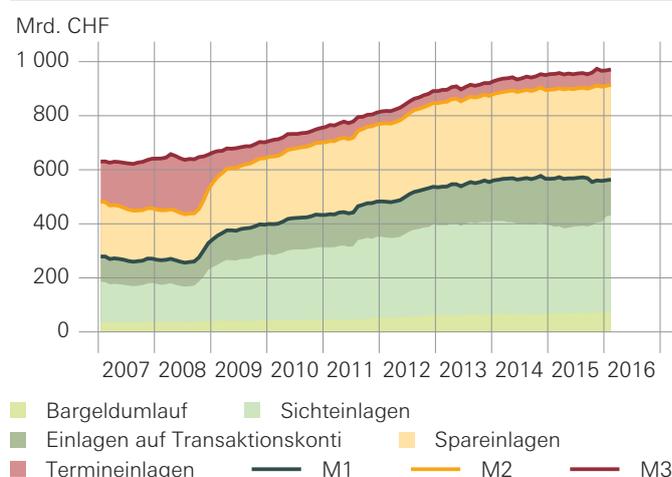
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

GELDMENGEN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015	2015	2015	2015	2015	2015	2016	2016
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
M1	-0,2	0,9	0,2	0,6	-2,4	-1,4	-1,0	-0,7
M2	1,1	1,6	0,9	1,0	1,0	1,4	1,6	1,9
M3	1,8	2,4	1,7	1,5	1,7	1,7	1,4	1,7
Bankkredite total ^{1, 3}	1,9	2,5	1,6	1,6	1,7	1,0	1,5	
Hypothekarforderungen ^{1, 3}	3,3	3,6	3,5	3,2	2,9	2,8	2,6	
Haushalte ^{2, 3}	3,4	3,5	3,5	3,4	3,2	3,1	2,9	
private Unternehmen ^{2, 3}	3,3	3,9	3,7	3,0	2,6	2,5	2,3	
Übrige Kredite ^{1, 3}	-5,3	-2,9	-7,3	-6,4	-4,4	-8,5	-4,5	
gedeckt ^{1, 3}	-0,4	4,2	0,5	0,1	-5,8	-12,6	-4,4	
ungedeckt ^{1, 3}	-8,5	-7,2	-12,2	-10,8	-3,4	-5,6	-4,6	

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

Rückgang der übrigen Kredite

Das Volumen der übrigen Kredite lag im vierten Quartal um 4,4% unter seinem Vorjahresniveau. Diese Kredite weisen seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise bei erheblichen Schwankungen einen flachen Trendverlauf auf (Grafik 5.13). Während die gedeckten übrigen Kredite seit Anfang 2009 etwas gestiegen sind, nahmen die ungedeckten übrigen Kredite im gleichen Zeitraum leicht ab.

Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten in den letzten Jahren von den günstigen Finanzierungskonditionen, was sich in einem kontinuierlichen Anstieg der Bankkredite ausdrückte (Grafik 5.14). Ende Dezember 2015 lagen die Kredite an Haushalte 17,6 Mrd. Franken oder 2,5% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Kredite an Unternehmen nahmen hingegen leicht ab, wobei die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 0,5 Mrd. Franken (-0,2%) zurückgingen, während sich die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem kleineren Volumen einen deutlich volatileren Verlauf aufweisen, um 5,2 Mrd. Franken (-9,6%) verringerten.

Geringe Auswirkungen der neuen Rechnungslegungsvorschriften auf die Geld- und Kreditaggregate

Mit der Einführung der neuen Rechnungslegungsvorschriften für Banken (RVB, FINMA-RS 15/01) änderten sich Gliederung und Inhalt der Bilanzen und Erfolgsrechnungen der Banken. Diese Änderungen widerspiegeln sich in den Tabellen zu den Bankstatistiken (data.snb.ch), die die SNB ab Berichtsmonat November 2015 auf das RVB-Schema umstellte. Die Auswirkungen auf die Geld- und Kreditaggregate sind indessen gering.

Die Kreditaggregate werden aufgrund der RVB niedriger ausgewiesen, da Banken Wertberichtigungen nicht länger unter den Passiven ausweisen dürfen, sondern zwingend mit der dazugehörigen Aktivposition verrechnen müssen. Ein Vergleich mit der Entwicklung der Bruttoforderungen der Kreditvolumenstatistik zeigt jedoch, dass diese Änderung das ausgewiesene Total der Kredite per November 2015 nur um rund 0,1% reduziert haben dürfte.

Auch die Geldaggregate veränderten sich durch die Einführung der neuen RVB nur wenig. Die einzige nennenswerte Veränderung war bei den Termineinlagen zu beobachten. Ein Bankinstitut ordnete Positionen, die bis anhin in den Verpflichtungen aus Kassenobligationen enthalten waren, neu den Termineinlagen zu. Dies erhöhte per November 2015 die Geldmenge M3, während die Geldmengen M1 und M2 davon unberührt blieben.

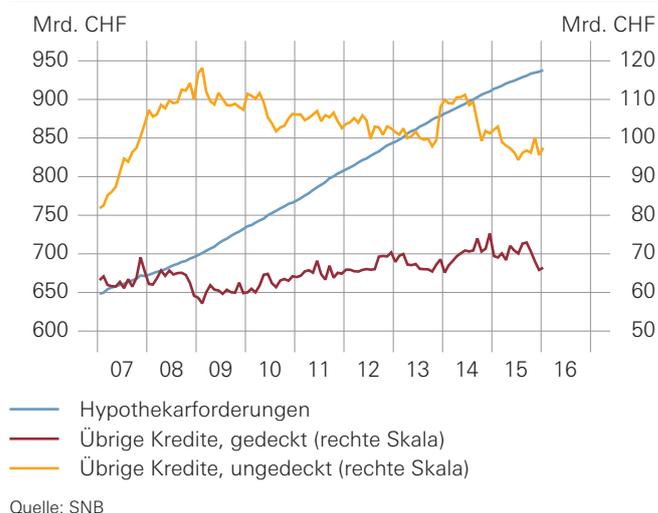
Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND 3M-LIBOR



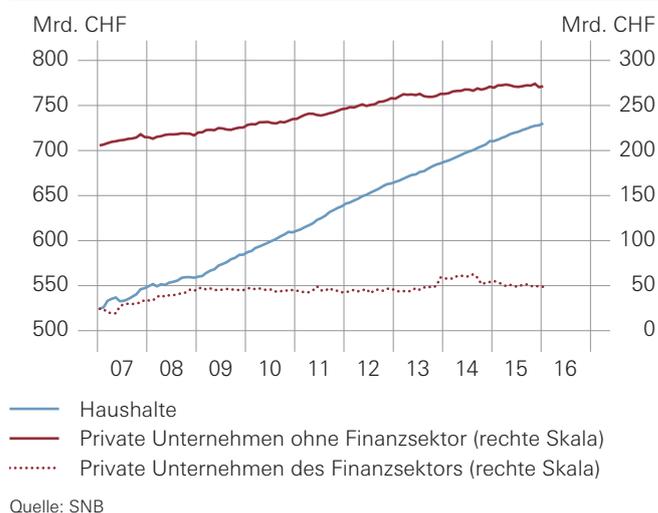
Grafik 5.13

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom März 2016

Erstes Quartal 2016

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die von Anfang Januar bis Ende Februar 2016 geführten Gespräche mit 239 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 gleichen Niveau wie im Vorquartal. Die Margenlage bleibt bei vielen Unternehmen angespannt, hat sich aber nicht weiter verschärft.

Im Gegensatz zum verhaltenen Geschäftsgang im aktuellen Quartal sind die Erwartungen für die reale Umsatzentwicklung in den kommenden Monaten von grösserer Zuversicht geprägt, als dies im Vorquartal der Fall war. Einerseits rechnen die Unternehmer mit einer gewissen Belebung der Auslandnachfrage. Andererseits dürften die ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung allmählich greifen und bessere Margen erwarten lassen.

Die Personalbestände dürften in der Industrie weiterhin leicht sinken, im Dienstleistungssektor aber geringfügig zunehmen; die Investitionsbereitschaft ist gegenüber den Vorquartalen marginal höher.

GESCHÄFTSGANG

Weiterhin stagnierende Umsätze

In der verarbeitenden Industrie liegen die realen Umsätze auf dem Stand des Vorquartals. Höhere reale Umsätze weisen Hersteller von Maschinen auf, wobei die Lage innerhalb der Branche sehr heterogen ist. Spürbar tiefer sind die Umsätze in den kontaktierten Unternehmen der Nahrungsmittelbranche und bei Kunststoff-Herstellern. Alle anderen Branchen in der Industrie weisen einen flachen Geschäftsgang auf. Vermehrte Anzeichen bestätigen die Nachfrageschwäche in der Uhrenbranche. Gut hält sich demgegenüber die Nachfrage aus der Pharmabranche.

Im Exportgeschäft bleibt der Absatz in die USA und nach Deutschland eher dynamisch. Gut läuft auch das Geschäft mit Grossbritannien. Punktuell zeigt sich zudem eine verstärkte Nachfrage aus Japan und Skandinavien. Demgegenüber spüren viele Branchen weiterhin die schlechte Konjunkturlage in Russland, Brasilien sowie die Abschwächung in China und Nahost.

Im Bausektor zeigt sich ein stabiler bis leicht abgeschwächter Geschäftsgang. Die Aktivität ist allerdings noch immer auf einem hohen Niveau.

Im Dienstleistungssektor sind die realen Umsätze unverändert gegenüber dem Stand des Vorquartals. Nach Branchen ist das Bild anhaltend heterogen: Während die ICT-Branche (Informations- und Kommunikationstechnologie), die Versicherungen sowie Gebäudebetriebsdienste Umsatzzunahmen aufweisen, berichten die befragten Branchenvertreter aus dem Auto- und dem Grosshandel, dem Transportgewerbe und der Banken von tieferen Umsätzen. Uneinheitlich präsentiert sich das Bild im Detailhandel, mit einer leicht positiven Tendenz. Der Einkaufstourismus sowie die Verlagerung auf den weiterhin stark im Steigen begriffenen Online-Kanal bleiben für viele Firmen eine Herausforderung.

Bei den Banken drückt hauptsächlich der schwache Jahresauftakt an den Börsen auf den Geschäftsgang. Die Auswirkungen von Restrukturierungen bei den Banken machen sich bei anderen Branchen wie etwa in der IT, der Hotellerie oder der Gebäudebetreuung in Form geringerer Nachfrage bemerkbar, insbesondere in Genf und im Tessin.

Anhaltende Unterauslastung

Die Produktionskapazitäten der befragten Unternehmen sind insgesamt weiterhin erheblich unterausgelastet; die Lage hat sich aber im Vorquartalsvergleich nicht weiter verschlechtert. Gut 40% der befragten Firmen stufen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein.

In der verarbeitenden Industrie spricht die Hälfte der befragten Unternehmen von einer leichten oder deutlichen Unterauslastung. Die meisten Branchen sind davon betroffen. Normal ausgelastet sind die befragten Betriebe der chemischen und pharmazeutischen Industrie.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten saisonbereinigt etwas tiefer ausgelastet als im Vorquartal; dies trifft sowohl für das Bauhaupt- als auch für das Bauneben- gewerbe zu. Im Flachland macht sich weiterhin ein erhöhter Konkurrenzdruck durch Unternehmen aus Berggebieten bemerkbar, was meist in Zusammenhang gebracht wird mit ihrer geringeren Auslastung aufgrund der Auswirkungen der Zweitwohnungsinitiative. Spürbar ist auch ein stärkerer Preisdruck seitens der öffentlichen Hand.

Im Dienstleistungssektor zeigt sich bei den meisten Branchen eine leichte bis deutliche Unterauslastung der Infrastruktur (Büro- und Verkaufsfächen sowie IT- und Transportkapazitäten). Besonders tief ist sie in der Hotellerie, in der Transport- und Logistikbranche sowie bei den Banken. Demgegenüber wird die Auslastung in der ICT-Branche als gut bis sehr gut beschrieben.

Die Berghotellerie beklagt eine sehr geringe Auslastung, vor allem aufgrund eines weiteren Rückgangs bei den Besucherfrequenzen europäischer Gäste, der nur zum Teil durch eine Gästezunahme aus Asien, den USA und der Schweiz ausgeglichen werden kann. Ungünstig wirkten sich in der ersten Hälfte der Wintersaison auch die Wetter- und Schneeverhältnisse aus.

Personalbestände eher zu hoch

Wie bereits in den Vorquartalen werden die Personalbestände derzeit insgesamt als eher zu hoch eingeschätzt. Dies trifft besonders für die verarbeitende Industrie zu, wo die meisten Branchen mit Ausnahme der Pharma und der Hersteller elektrischer Ausrüstungen etwas zu hohe Bestände signalisieren. Im Bausektor sind die Personalbestände ebenfalls leicht zu hoch, was vor allem auf Unternehmen des Tiefbaus zutrifft. Im Dienstleistungssektor haben das Transport- und das Gastgewerbe etwas zu hohe Bestände. Demgegenüber sind Unternehmen aus der ICT-Branche sowie Treuhänder und Wirtschaftsprüfer auf Personalsuche.

Wo Personal abgebaut wird, erfolgt dies zwar meist, indem natürliche Abgänge nicht ersetzt oder weniger Temporäre beschäftigt werden; es werden aber auch Entlassungen ausgesprochen. Andere Massnahmen, die umgesetzt sind oder zur Diskussion stehen, sind die erhöhte Arbeitszeit bei gleichem Lohn, aber auch Kurzarbeit.

Was die Personalgewinnung anbelangt, so wird die Situation insgesamt von den Gesprächspartnern als etwas einfacher als bisher eingestuft. Die Anzahl der eintreffenden Spontanbewerbungen ist bei vielen Firmen auf einem verhältnismässig hohen Stand.

Margendruck stabilisiert

Die Margenlage bleibt in allen drei Sektoren angespannt; sie hat sich aber nicht weiter verschlechtert. Gut die Hälfte der befragten Unternehmen schätzt ihre Margen als tiefer als üblich ein. Ein Drittel der Firmen gibt an, Margen im üblichen Rahmen zu erzielen. Nach und nach zeigen die ergriffenen Massnahmen zur Kostenreduktion ihre Wirkung. Preiserhöhungen lassen sich demgegenüber nur sehr selten durchsetzen – und in diesen Fällen vor allem im Ausland.

Ausgeprägt ist der Margendruck in der verarbeitenden Industrie, wo die Gesprächspartner sämtlicher Branchen ihre Margen als tiefer oder gar deutlich tiefer als üblich betrachten.

Die Erwartungen zur Preisentwicklung deuten auf einen anhaltenden sinkenden Trend bei den Einkaufspreisen und – etwas abgeschwächt gegenüber der Lage im Vorquartal – bei den Absatzpreisen hin.

Verhaltene Zuversicht

Der Ausblick auf die nahe Zukunft bleibt weiterhin von Vorsicht geprägt; die Planbarkeit des Geschäftsgangs wird als verhältnismässig gering eingeschätzt. Trotz dieser Risiken wird für die kommenden Monate ein leichter Anstieg der realen Umsätze erwartet, und zwar in allen drei Sektoren. Entsprechend gehen die meisten Branchenvertreter von einer leicht höheren Auslastung der Produktionskapazitäten aus. Die Zuversicht ist etwas ausgeprägter als im Vorquartal. Dazu tragen die aktuellen Wechselkursverhältnisse, die erwartete Entwicklung der ausländischen Konjunktur und die Wirkung der ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung und Innovation bei. Aus dieser Konstellation dürfte eine nach und nach bessere Margenlage resultieren.

Was die Beschäftigungspläne angeht, so hat sich die Lage im Vergleich zum Vorquartal leicht verbessert. Diese Verbesserung ist aber ausschliesslich auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen. Die Gesprächspartner in der verarbeitenden Industrie und im Bausektor gehen von einem weiteren leichten Personalabbau aus.

Die Investitionspläne für die kommenden 12 Monate deuten punktuell auf eine geringfügige Verbesserung hin.

Die Teuerungserwartungen der Unternehmer – gemessen am Konsumentenpreisindex – liegen bei durchschnittlich –0,3% in der kurzen Frist von 6–12 Monaten (Vorquartal: –0,4%). In einem längeren Zeithorizont von 3–5 Jahren liegen die Erwartungen bei 0,7% (0,6%).

Zu den von den Gesprächspartnern erwähnten Sorgen gehören ein beschleunigter Strukturwandel im Inland, potenziell negative Folgen der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative, erhöhte geopolitische Risiken, die Flüchtlingsproblematik, eine weitere Wachstumsverlangsamung in China sowie der verminderte Handlungsspielraum der Zentralbanken im Falle weiterer Krisen. Die Unternehmer äussern die Hoffnung, dass sich der Franken nicht erneut aufwertet. Das Zinsumfeld wird mit Blick auf die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen kritisch betrachtet.

Geld- und währungs- politische Chronik

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. März 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 nach wie vor deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.</p>	März 2016
<p>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.</p>	Dezember 2015
<p>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.</p>	September 2015
<p>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.</p>	Juni 2015
<p>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.</p>	April 2015
<p>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.</p>	März 2015

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 2016



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

