

---

Quartalsheft  
2/2016 Juni

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





---

Quartalsheft  
2/2016 Juni

34. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 16. Juni 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
<b>Konjunkturtendenzen</b>	<b>28</b>
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>32</b>

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 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 16. Juni 2016») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 16. Juni 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 16. Juni 2016

### Geldpolitik bleibt unverändert expansiv

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin  $-0,75\%$  und das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bleibt bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ . Gleichzeitig bleibt die SNB bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Frankenanlagen weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern. Der Franken bleibt deutlich überbewertet. Die expansive Geldpolitik der SNB verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Die neue bedingte Inflationsprognose zeigt für die kommenden Quartale einen rascheren Anstieg der Inflation als noch im März (Grafik 1.1). Grund dafür ist der seither deutlich gestiegene Ölpreis. Nach dem ersten Quartal 2017 entfällt der Effekt dieser Ölpreiserhöhung auf die Jahresteuern. Die neue bedingte Prognose nähert sich danach derjenigen vom letzten Quartal und verläuft ab 2018 gleich. Für 2016 liegt die Inflationsprognose nun mit  $-0,4\%$  um 0,4 Prozentpunkte höher als noch im März. Für 2017 erwartet die SNB eine Inflation von  $0,3\%$  gegenüber  $0,1\%$  in der Prognose vom letzten Quartal. Für 2018 geht die SNB unverändert von einer Inflation von  $0,9\%$  aus. Die bedingte Inflationsprognose beruht

auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei  $-0,75\%$  bleibt.

Die moderate Erholung der Weltwirtschaft setzt sich fort. Besonders fortgeschritten ist die Konjunkturerholung in den USA, wo beinahe wieder Vollbeschäftigung herrscht. In der Eurozone gewinnt das Wirtschaftswachstum allmählich an Breite. In China bleibt das Wachstum dank der wirtschaftspolitischen Massnahmen zur Stimulierung der Nachfrage robust. Insgesamt wird das Wachstum weltweit hauptsächlich von der Binnenwirtschaft getrieben. Dagegen entwickeln sich der internationale Handel und die globale Industriekonjunktur weiterhin verhalten. Die insgesamt günstigen Konjunktursignale trugen in den letzten Monaten zu einer Beruhigung der internationalen Finanzmärkte bei, die zu Jahresbeginn von Turbulenzen geprägt waren. Mit der steigenden Zuversicht erholten sich auch die Rohwarenpreise von ihren Tiefständen. Die SNB geht davon aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen fortsetzen wird.

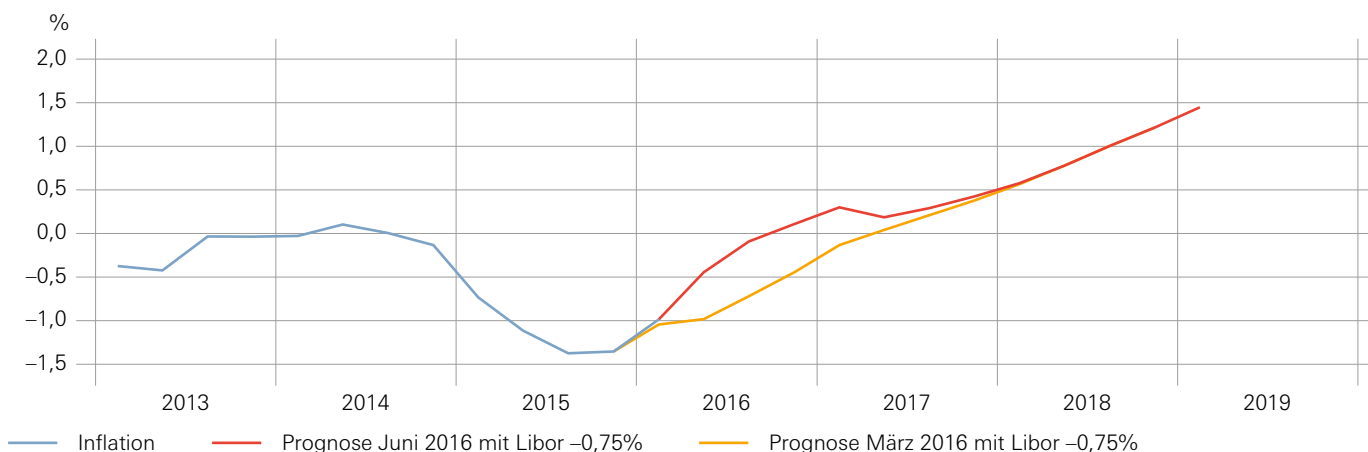
Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben jedoch erheblich. Zudem kann es im Zusammenhang mit der bevorstehenden Abstimmung in Grossbritannien über den weiteren Verbleib in der Europäischen Union vermehrt zu Unsicherheiten und Turbulenzen kommen.

In der Schweiz wuchs das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) im ersten Quartal um annualisiert  $0,4\%$ . Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine weitere Erholung hin. Die allmähliche Verbesserung des internationalen Umfelds kommt auch der Schweiz zugute. Die Belebung der Exporte dürfte sich entsprechend fortsetzen. Dies dürfte die Investitionsneigung der Unternehmen stärken und positive Auswirkungen auf dem Arbeitsmarkt zeigen. Die SNB rechnet mit einer Stabilisierung der Arbeitslosenquote in der zweiten Jahreshälfte. Für das gesamte Jahr 2016 erwartet sie weiterhin ein Wachstum des realen BIP zwischen  $1\%$  und  $1,5\%$ .

Grafik 1.1

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2016

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Auf dem Hypothekarmarkt hat sich das Wachstum im ersten Quartal 2016 nochmals leicht verlangsamt. Hingegen sind die Preise auf dem Immobilienmarkt wieder etwas rascher gestiegen. Trotz einer insgesamt verhaltenen Dynamik in den vergangenen Quartalen haben die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt aufgrund der vergleichsweise schwachen Entwicklung der Fundamentalfaktoren leicht zugenommen. Die SNB beobachtet die Entwicklungen auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, 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 JUNI 2016

	2013				2014				2015				2016				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	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0				-0,2	0,0	-1,1

#### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2016

	2016				2017				2018				2019				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 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
Prognose Juni 2016, mit Libor -0,75%		-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4						-0,4	0,3	0,9

Quelle: SNB



# 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die moderate Erholung der Weltwirtschaft setzte sich in den ersten Monaten des Jahres fort. Sie wird weiterhin durch die weltweit sehr expansive Geldpolitik gestützt.

Besonders fortgeschritten ist die Konjunkturerholung in den USA. Der amerikanische Arbeitsmarkt hat sich seit Anfang des Jahres insgesamt günstig entwickelt. So herrscht erstmals seit dem Ausbruch der Krise im Jahre 2008 beinahe wieder Vollbeschäftigung. In der Eurozone gewinnt das Wirtschaftswachstum allmählich an Breite. Dies überträgt sich vermehrt auf den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone nahm in den letzten Monaten weiter leicht ab. In China bleibt das Wirtschaftswachstum robust. Dies ist verschiedenen wirtschaftspolitischen Massnahmen zur Stimulierung der Binnennachfrage zu verdanken. Insgesamt wird das Wachstum weltweit in erster Linie von der Binnennachfrage und vom Dienstleistungssektor getrieben. Die globale Industriekonjunktur und der damit verbundene Welthandel bleiben dagegen verhalten.

Die internationalen Finanzmärkte waren zu Jahresanfang von Turbulenzen geprägt. Die günstigen Konjunktursignale trugen in den letzten Monaten jedoch zu einer Beruhigung bei. Die Volatilität und die Risikoprämien bildeten sich in den letzten Monaten spürbar zurück. Gleichzeitig haben sich auch die Rohwarenpreise von ihren Mehrjahrestiefständen erholt.

Tabelle 2.1

## WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2012	2013	2014	2015	Szenario	
					2016	2017
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	3,1	3,2	3,4	3,2	3,3	3,6
USA	2,2	1,5	2,4	2,4	2,0	2,3
Eurozone	-0,9	-0,3	0,9	1,7	1,6	1,7
Japan	1,7	1,4	-0,1	0,6	0,7	0,8
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>	111,7	108,7	99,0	52,5	43,0	46,0

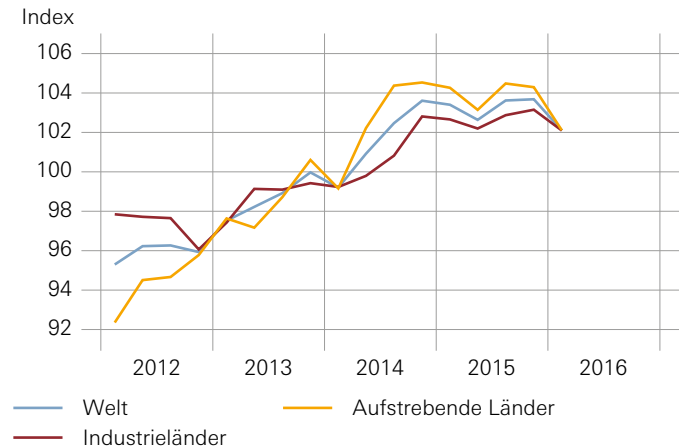
<sup>1</sup> Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Grossbritannien, Japan, China, Südkorea, Indien, Brasilien und Russland).

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.1

## Globale Exporte

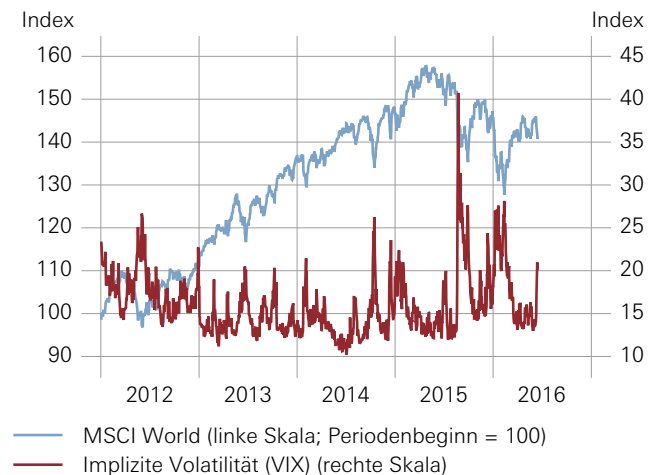
Durchschnitt des Berichtszeitraums = 100



Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

## Aktienmärkte



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

### WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

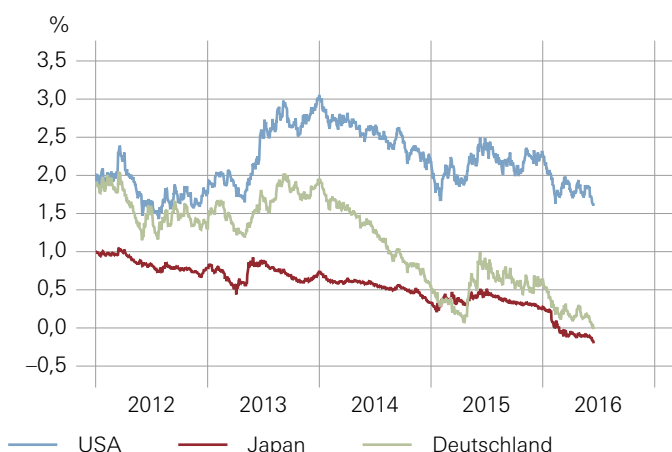


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

### INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

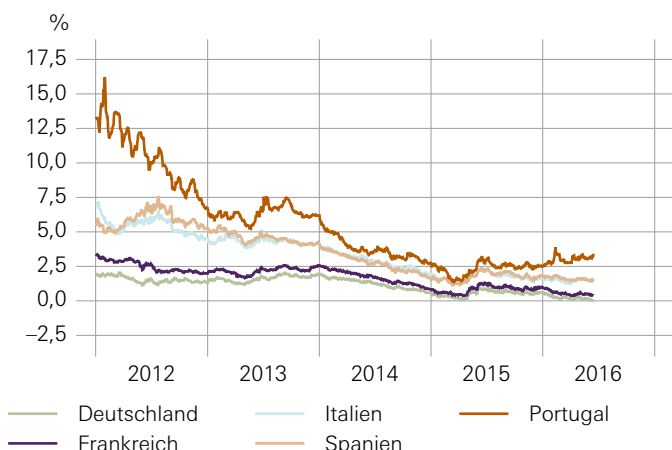


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

In ihrem Basisszenario geht die SNB davon aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen fortsetzt. Die Risiken bleiben jedoch erheblich. Zudem könnte die Unsicherheit aufgrund politischer Ereignisse, insbesondere die bevorstehende Abstimmung in Grossbritannien über den Austritt aus der Europäischen Union (Brexit), stark zunehmen und die Wirtschaftsentwicklung beeinträchtigen.

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 46 Dollar pro Fass, verglichen mit 33 Dollar vor drei Monaten, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.14. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des Basisszenarios.

### INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Nach den Turbulenzen zu Jahresbeginn hat sich die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten seit der letzten Lagebeurteilung beruhigt. Die positiven Auswirkungen der in vielen Ländern getroffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen wurden zunehmend sichtbar. Infolgedessen rückten die Sorgen um die globalen Wachstumsaussichten etwas in den Hintergrund. Der globale Aktienmarktindex MSCI legte zunächst zu. In den letzten Tagen nahm jedoch die Unsicherheit im Zusammenhang mit der bevorstehenden Brexit-Abstimmung in Grossbritannien zu. Die Aktienkurse gingen wieder etwas zurück, und die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, erhöhte sich (Grafik 2.2).

Die Wechselkurse der grossen Währungen schwankten weiterhin beträchtlich. Aufgrund der vorsichtigen Haltung der amerikanischen Notenbank verlor der US-Dollar seit Jahresbeginn spürbar an Wert (Grafik 2.3). Spiegelbildlich werteten sich der Euro und der Yen auf. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen tendierten mehrheitlich nach unten und erreichten in einigen Ländern ein Allzeittief (Grafik 2.4).

Viele Rohwarenpreise erholten sich von ihren Mehrjahrestiefstständen (Grafik 2.6). Insbesondere der Erdölpreis stieg seit Jahresbeginn deutlich an, da sich das Überangebot aufgrund eines Rückgangs der Produktion abbaute.

## USA

In den USA setzte sich die Konjunkturerholung fort. Die am BIP gemessene Wirtschaftsleistung entwickelte sich jedoch im ersten Quartal weniger dynamisch als im Vorquartal. Das BIP expandierte noch um 0,8% (Grafik 2.7). Der private Konsum verlor trotz der günstigen Entwicklung der verfügbaren Einkommen vorübergehend an Kraft. Die Anlageinvestitionen gingen zurück. Dämpfend wirkten insbesondere auch weitere Investitionskürzungen im Energiesektor infolge des tiefen Erdölpreises. Dagegen entwickelte sich der Arbeitsmarkt insgesamt positiv. So bildete sich die Arbeitslosenquote weiter zurück (Grafik 2.10). Inzwischen herrscht nahezu Vollbeschäftigung.

Die Wachstumsaussichten sind positiv. Hohe Einzelhandelsumsätze im April und Mai deuten darauf hin, dass der private Konsum nach der erhöhten Spartätigkeit der Haushalte im ersten Quartal wieder anzieht. Zudem verlor der US-Dollar etwas an Wert, und die Kreditbedingungen für die Unternehmen haben sich entschärft. Nach dem schwachen Wachstum im ersten Quartal dürfte die Konjunktur wieder an Schwung gewinnen. Die SNB rechnet mit einem Wirtschaftswachstum von 2,0% für 2016 und von 2,3% für 2017 (Tabelle 2.1).

Die Inflation in den USA tendiert nach oben. Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahreststeuerung lag im Mai bei 1,0% (Grafik 2.11). Sie wird wegen des höheren Erdölpreises im Laufe des Jahres weiter steigen. Auch der vom Arbeitsmarkt ausgehende Teuerungsdruck dürfte allmählich zunehmen. Verschiedene Kernteuerungsmasse deuten darauf hin, dass sich die Inflation dem Inflationsziel der Federal Reserve (Fed) nähert.

Die Fed belies ihre Geldpolitik seit der Leitzinsanhebung vom Dezember unverändert. Im gegenwärtigen Umfeld erwarten die Märkte eine weitere Normalisierung im Laufe des Jahres.

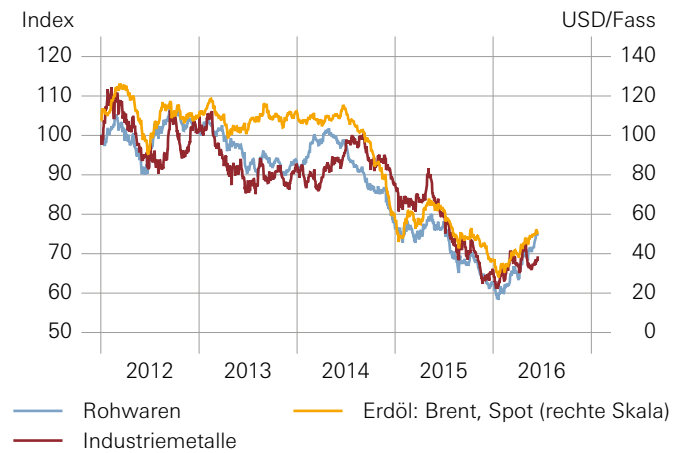
## EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im ersten Quartal um 2,2% und damit etwas stärker als erwartet (Grafik 2.7). Die Wirtschaftsleistung übertraf erstmals den Stand vor der Finanzkrise. Das Wachstum war weiterhin breit abgestützt, wobei das milde Wetter wesentlich zu einer robusten Bauaktivität beitrug. Die Arbeitslosenquote nahm weiter ab und erreichte mit 10,2% im April den tiefsten Stand seit August 2011 (Grafik 2.10).

Grafik 2.6

### ROHWARENPREISE

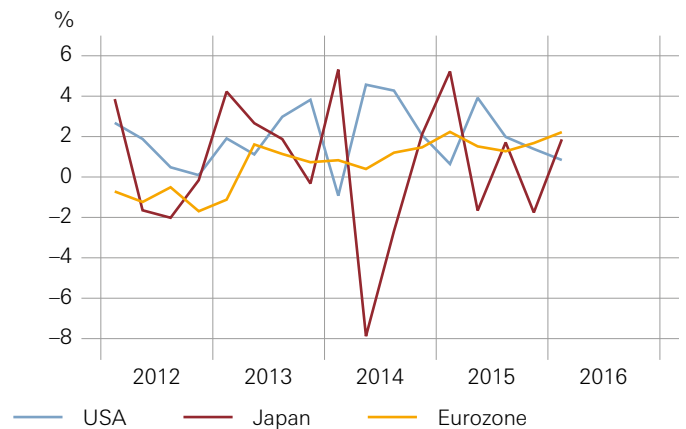
Periodenbeginn = 100



Grafik 2.7

### REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

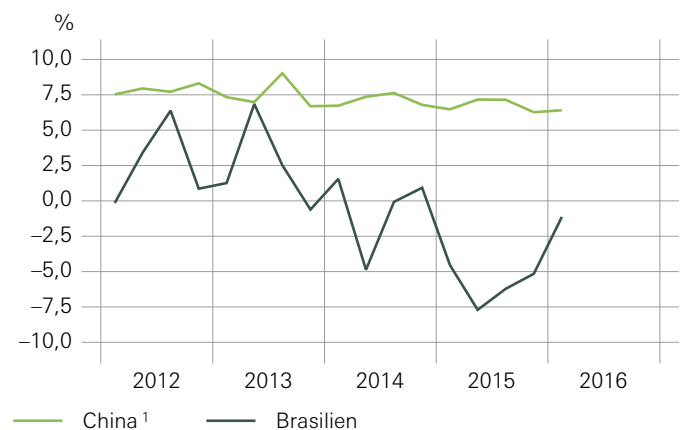
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

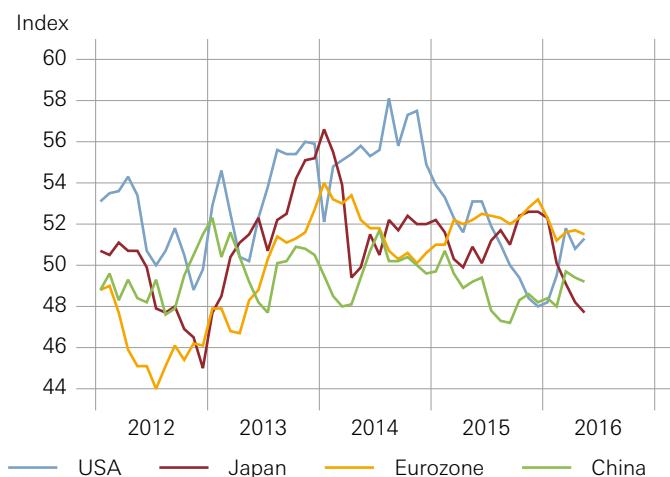
### REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.9

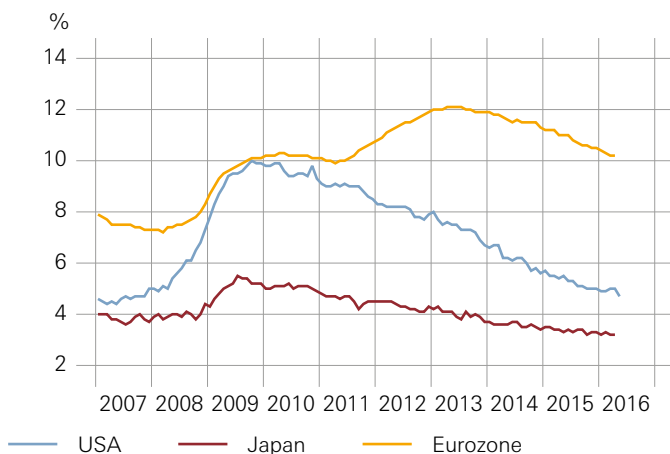
### EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

### ARBEITSLOSENQUOTEN

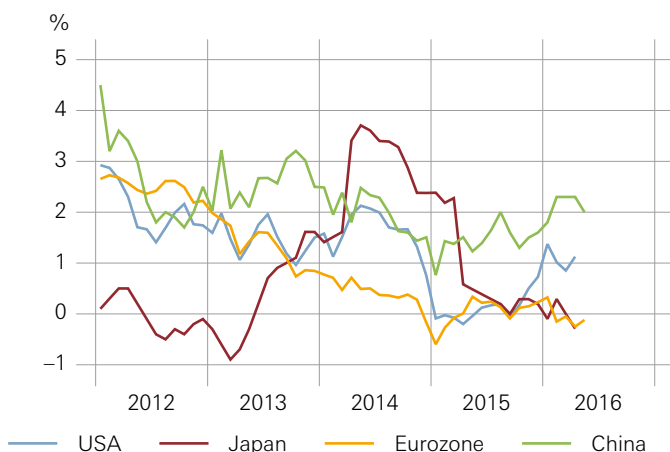


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.11

### KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Gestützt durch die expansive Geldpolitik dürfte sich die Konjunkturerholung fortsetzen. Auch von der Fiskalpolitik sind geringfügige Impulse zu erwarten. Der Wachstumsausblick bleibt jedoch moderat. Angesichts des schwunglosen internationalen Handels und des etwas stärkeren Euros haben die Unternehmen ihre Exporterwartungen für das zweite Quartal leicht nach unten revidiert. Hinzu kommen Unsicherheiten aufgrund politischer Ereignisse, darunter die bevorstehende Abstimmung in Grossbritannien über einen Austritt aus der EU (Brexit), sowie die Bankenprobleme in einigen Mitgliedsländern der Eurozone. Ferner bleibt die Umsetzung wachstumsfördernder Reformen eine bedeutende Herausforderung. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone weitgehend unverändert belassen. Aufgrund der günstigen Entwicklung zu Jahresbeginn dürfte sich das BIP-Wachstum in diesem Jahr auf 1,6% belaufen. Für 2017 rechnet die SNB mit einem Wachstum von 1,7%.

Die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone bewegte sich in den letzten Monaten im leicht negativen Bereich. Im Mai notierte die Jahresteuern bei -0,1% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung blieb gegenüber Februar unverändert bei 0,8% (Grafik 2.12). Infolge der seit März steigenden Benzinpreise dürfte die Teuerung ab Jahresmitte wieder positiv sein. Die anhand von Finanzindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen blieben jedoch verhältnismässig tief.

Die EZB begann mit der Umsetzung der im März beschlossenen, umfangreichen Lockerungsmassnahmen. Sie erhöhte im April ihre monatlichen Wertpapierkäufe wie geplant um 20 Mrd. auf 80 Mrd. Euro und erwarb im Juni erstmals Unternehmensanleihen.

### JAPAN

In Japan blieb die Wachstumsentwicklung volatil. Das BIP wuchs im ersten Quartal um 1,9% und kompensierte damit den Rückgang der Vorperiode (Grafik 2.7). Die Entwicklung der privaten Nachfrage war weiterhin schwach. Die Ausrüstungsinvestitionen schrumpften, und der private Konsum verharrte trotz einer leichten Erholung unterhalb seines Vorjahresniveaus. Am Arbeitsmarkt setzte sich die Erholung fort. Die Arbeitslosenquote lag mit 3,2% im April auf dem tiefsten Stand seit Ende der 1990er-Jahre (Grafik 2.10).

Mit der weiteren Aufwertung des Yens und dem höheren Erdölpreis haben sich die Wachstumsperspektiven für die kurze Frist etwas eingetrübt. Entsprechend schätzen die Unternehmen die Geschäftslage vorsichtiger ein als zu Jahresbeginn. Hinzu kommen die Auswirkungen des Erdbebens in Kumamoto Mitte April, das vor allem im Automobilsektor zu vorübergehenden Produktionsausfällen führte. Die Regierung verabschiedete daraufhin ein Zusatzbudget im Umfang von 0,16% des BIP für den Wiederaufbau. Die SNB rechnet für 2016 mit einem BIP-Wachstum von 0,7%. Anfang Juni beschloss die Regierung, die bisher für April 2017 vorgesehene Anhebung der Mehrwertsteuer auf Oktober 2019 zu verschieben. Infolgedessen dürfte das Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 höher ausfallen als im SNB-Basisszenario angenommen.

Die Konsumentenpreisinflation sank unter dem Einfluss volatiler Güterpreise wieder in den negativen Bereich. Im April lag die Jahreststeuerung bei -0,3% (Grafik 2.11). Unter Ausschluss der Energie- und Nahrungsmittelpreise notierte sie dagegen unverändert bei 0,7% (Grafik 2.12). Der stärkere Yen wird die Inflation in den kommenden Monaten dämpfen. Allerdings dürften die Energiepreise wieder etwas ansteigen und ihr negativer Einfluss auf die Jahreststeuerung kleiner werden. Insgesamt dürften die Konsumentenpreise in diesem Jahr stagnieren. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen bildeten sich weiter leicht zurück und liegen damit spürbar unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Die Bank of Japan behielt ihre Geldpolitik seit der Einführung eines negativen Zinses im Januar unverändert. Nach dem Erdbeben beschloss sie eine Kreditfazilität im Umfang von 300 Milliarden Yen für Banken in der betroffenen Region. Zugleich senkte sie ihre Wachstumserwartungen für die Wirtschaft und geht davon aus, dass das Inflationsziel von 2% bis spätestens März 2018 erreicht wird.

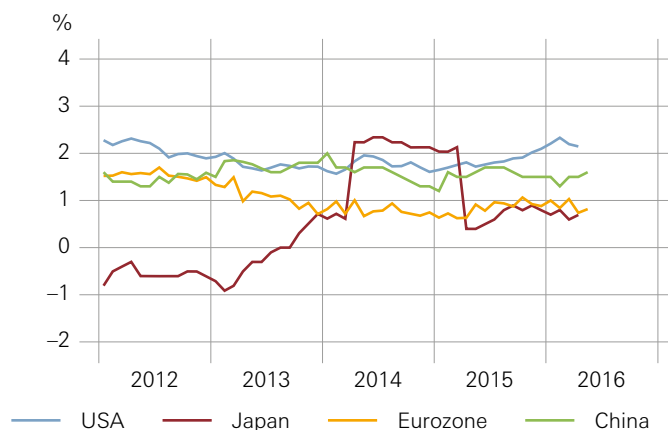
## AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Das Konjunkturbild für die aufstrebenden Volkswirtschaften bleibt uneinheitlich. In China trugen öffentliche Infrastrukturprojekte sowie ein kräftiges Kreditwachstum infolge der expansiven Geldpolitik zu einer Stabilisierung der Konjunktur im ersten Quartal bei (Grafik 2.8). Besonders die Aktivität im Bausektor sowie der Immobilienmarkt belebten sich spürbar. In Indien zog die Konjunktur wieder etwas an. In Russland und Brasilien setzte sich die Rezession dagegen fort.

Grafik 2.12

### KERNINFLATION<sup>1</sup>

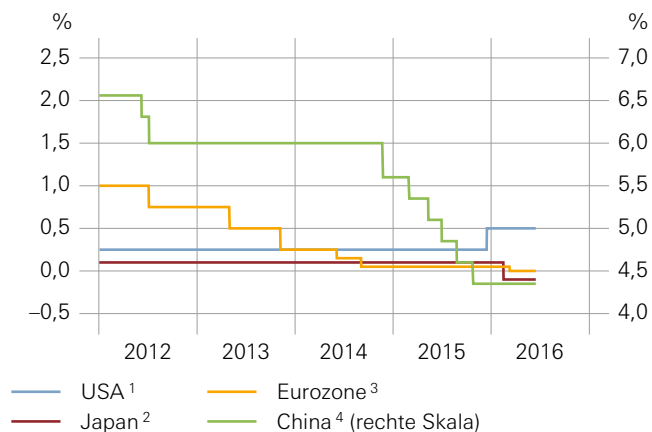
Veränderung gegenüber Vorjahr



<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.  
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

### OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

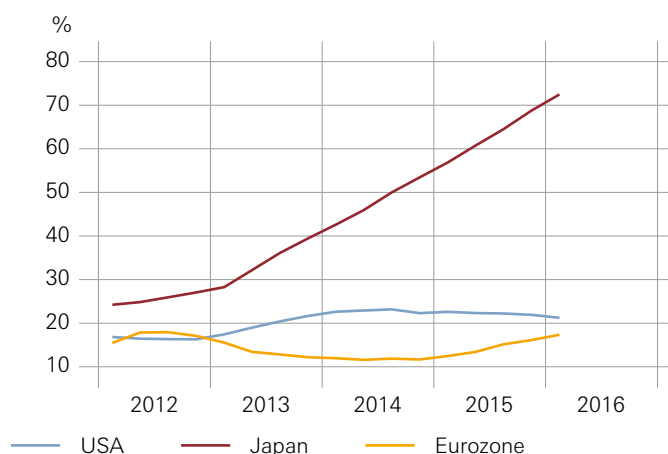


<sup>1</sup> Federal Funds Rate. <sup>2</sup> Tagesgeldzielsatz. <sup>3</sup> Hauptrefinanzierungssatz. <sup>4</sup> Einjähriger Ausleihsatz.  
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

### MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

In China haben sich die Aussichten für das laufende Jahr aufgrund der geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen etwas verbessert. Insgesamt dürfte die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor weiterhin kräftiger wachsen als in der Industrie. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 6,7% für 2016, was innerhalb des von der Regierung anvisierten Zielbandes liegt. Die Risiken aufgrund der hohen Unternehmensverschuldung und der Überkapazitäten in der Schwerindustrie bleiben bestehen. In Indien deuten die Indikatoren auf eine spürbare Belebung der Konjunktur in der ersten Jahreshälfte hin. Für das Gesamtjahr erwartet die SNB weiterhin ein Wachstum im Rahmen des Potenzials von rund 7%.

In Russland wird der höhere Ölpreis die Konjunktur stützen. Die seit Mitte 2014 anhaltende Rezession dürfte im Laufe dieses Jahres allmählich zu einem Ende kommen. Der Ausblick für Brasilien bleibt aufgrund der hohen Inflation und der hohen Arbeitslosigkeit gedämpft, doch hat sich die politische Unsicherheit mit der neuen Regierung etwas verringert.

Die Inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften bewegte sich in den letzten Monaten wenig. In China verharrte die Inflation mit 2,0% im Mai unterhalb des von der Zentralbank anvisierten Zielwerts von 3% (Grafik 2.11). In Indien lag die Inflation nahezu unverändert bei 5,8% und damit weiterhin im oberen Bereich des angestrebten Zielbandes von 2% bis 6%. In Russland und Brasilien blieb die Inflation unter anderem wegen der schwachen Währungen hoch (7,3% bzw. 9,3%).

Die chinesische Zentralbank reduzierte im März nochmals den Mindestreservesatz, um die Konjunktur zu stützen. Auch die indische Zentralbank beschloss weitere Lockerungsmassnahmen: Sie senkte den Leitzins im April um 25 Basispunkte auf 6,5%, nachdem sie diesen seit September letzten Jahres unverändert gelassen hatte, und lockerte darüber hinaus die Bedingungen ihrer stehenden Kreditfazilitäten. In Russland reduzierte die Zentralbank den Leitzins um 50 Basispunkte auf 10,5%. Die brasilianische Zentralbank beliess den Leitzins dagegen unverändert auf hohem Niveau, um die Inflation und die Abwertung zu bekämpfen.



# 3

## Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz schwächte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2016 ab. Die Wachstumsdynamik in der Industrie verlangsamte sich. Zudem ging die Wertschöpfung in vielen Dienstleistungssektoren zurück. Nachfrageseitig zeigte sich ein etwas positiveres Bild. So legte die inländische Endnachfrage kräftig zu. Auch die Aus- und Einfuhren expandierten weiterhin, wenn auch tendenziell verhalten.

Insgesamt blieb die Auslastung der Schweizer Wirtschaft unbefriedigend. Die Produktionslücke verharrte im ersten Quartal im negativen Bereich, und die Arbeitslosigkeit nahm seit der letzten Lagebeurteilung saisonbereinigt nochmals leicht zu.

Die Schweizer Wirtschaft dürfte in den kommenden Quartalen wieder etwas stärker wachsen. Die SNB rechnet für 2016 unverändert mit einem Wachstum zwischen 1% und 1,5%.

### GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

#### Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal

Gemäss erster offizieller Schätzung legte das BIP im ersten Quartal um 0,4% zu, nach einem Wachstum von 1,7% in der Vorperiode. Die Branchen entwickelten sich uneinheitlich. Das verhaltene Wachstum widerspiegelte zum einen eine geringere, aber weiterhin positive Industriedynamik. Zum anderen ging die Wertschöpfung in vielen Dienstleistungssektoren zurück, insbesondere im Finanzsektor und in der öffentlichen Verwaltung. Im Gesundheitssektor sowie im Bau nahm sie dagegen deutlich zu (Grafik 3.1).

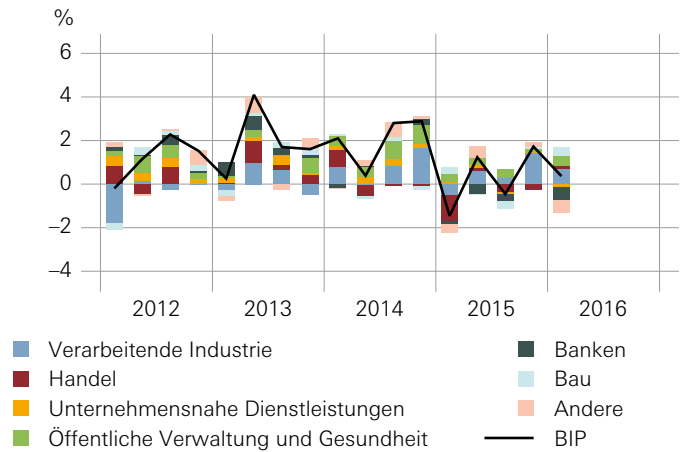
#### Solide Exportentwicklung mit Ausnahme des Transithandels

Aufgrund eines rückläufigen Transithandels liess das Exportwachstum im ersten Quartal nach. Die übrigen Exporte von Waren und Dienstleistungen stiegen dagegen deutlich an. Besonders die Warenlieferungen nach Japan, Lateinamerika und in die OPEC-Staaten legten zu. Die Ausfuhren von Bijouterie und Präzisionsinstrumenten gewannen an Schwung, aber auch die Exporte von Maschinen und Metallerzeugnissen entwickelten sich günstig. Bei den Dienstleistungen trugen vor allem die Lizenzgebühren und Geschäftsdienste positiv bei.

Grafik 3.1

### WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

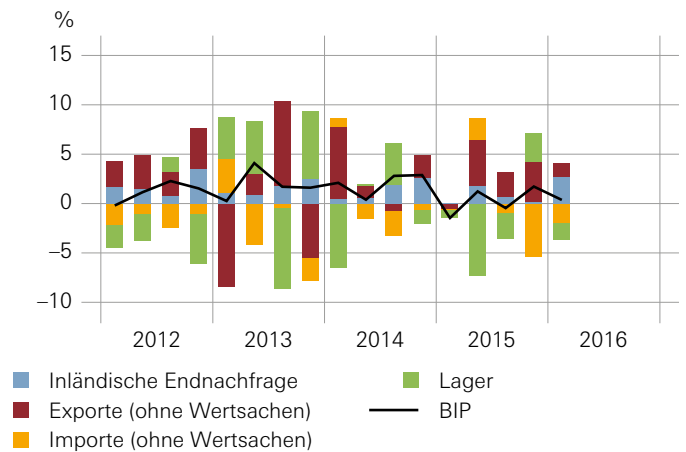


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

### WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

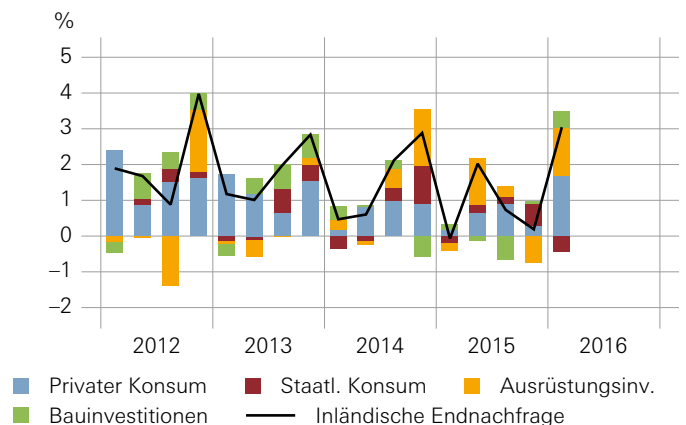


Quelle: SECO

Grafik 3.3

### INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Auch die Importe verloren insgesamt etwas an Schwung. Da sie jedoch wie im vierten Quartal 2015 stärker wuchsen als die Exporte, fiel der Aussenbeitrag erneut leicht negativ aus (Tabelle 3.1). Im Bereich der Geschäfts-, Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste nahmen die Einfuhren deutlich zu. Dagegen wuchsen die Wareneinfuhren nach dem starken Anstieg der Vorperiode nur geringfügig.

Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen deutlich, hauptsächlich getrieben durch die Beschaffung von Luft- und Raumfahrzeugen aus dem Ausland. Auch die Bauinvestitionen und insbesondere die Wohnbautätigkeit expandierten weiter. Beim Geschäftsbau setzte sich die negative Tendenz fort.

### Kräftige inländische Endnachfrage

Die inländische Endnachfrage legte im ersten Quartal kräftig zu (Grafik 3.3 und Tabelle 3.1). So holten die Konsumausgaben der privaten Haushalte nach der schwachen Entwicklung der Vorquartale insgesamt auf. Vor allem die Ausgaben für Gesundheit sowie für Heizenergie wuchsen stark. In anderen Bereichen blieb die Entwicklung der Konsumausgaben trotz eines soliden Einkommenswachstums verhalten.

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2012	2013	2014	2015	2014			2015				2016
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	2,7	2,2	1,3	1,1	1,3	1,6	1,5	0,3	1,1	1,5	0,4	2,7
Staatlicher Konsum	2,1	1,3	1,3	2,4	-1,0	3,0	8,6	-1,4	1,8	1,6	5,0	-3,3
Anlageinvestitionen	2,9	1,2	2,1	1,5	-0,2	2,9	3,6	-0,2	4,3	-1,3	-2,5	6,9
Bau	2,9	3,1	3,3	-1,2	0,6	2,4	-5,4	1,7	-1,2	-6,2	0,8	4,5
Ausrüstungen	2,8	0,0	1,3	3,4	-0,8	3,3	9,9	-1,4	8,0	1,9	-4,5	8,5
Inländische Endnachfrage	2,7	1,8	1,5	1,3	0,6	2,1	2,9	-0,1	2,0	0,7	0,2	3,0
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-1,0	0,7	-0,4	-1,5	0,1	4,2	-1,4	-0,8	-7,4	-2,6	2,9	-1,7
Exporte total <sup>2</sup>	3,0	0,0	4,2	3,4	2,4	-1,3	4,5	-0,9	9,0	4,8	7,7	2,6
Waren <sup>2</sup>	0,9	-2,3	5,1	5,0	9,6	-5,2	1,1	2,8	11,8	5,8	17,9	0,2
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	1,7	-1,0	4,0	0,6	2,7	10,8	-4,5	-9,6	4,3	4,8	13,4	8,6
Dienstleistungen	7,4	4,7	2,4	0,2	-10,7	7,0	11,6	-8,0	3,3	2,9	-11,1	8,4
Importe total <sup>2</sup>	4,4	1,3	2,8	1,6	3,6	6,2	1,5	0,2	-5,4	2,5	13,6	4,9
Waren <sup>2</sup>	2,3	0,7	1,7	-1,3	10,1	2,0	-8,0	0,4	-11,2	-0,6	22,4	1,5
Dienstleistungen	9,3	2,9	5,1	7,4	-8,8	15,7	24,0	-0,5	6,6	8,5	-1,1	11,7
Aussenbeitrag <sup>3</sup>	-0,2	-0,6	1,0	1,1	-0,3	-3,3	1,7	-0,6	6,8	1,5	-1,4	-0,6
<b>BIP</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

<sup>2</sup> Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).

<sup>3</sup> Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO



## ARBEITSMARKT

Am Arbeitsmarkt haben sich die Signale einer Stabilisierung in den letzten Monaten verstärkt. So stieg die Erwerbstätigkeit weiter an. Auch die in den Umfragen der KOF und des BFS erhobenen Arbeitsmarktindikatoren sowie die Beschäftigungskomponente des PMI erholten sich weiter. Die Arbeitslosigkeit nahm dagegen weiter leicht zu.

### Anstieg der Erwerbstätigkeit

Gemäss Erwerbstätigenstatistik stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal wieder etwas stärker an, nachdem sie in den Vorquartalen nur wenig zugelegt hatte (Grafik 3.4).

Gemäss Beschäftigungsstatistik bildeten sich die vollzeitäquivalenten Stellen insgesamt jedoch zurück. Besonders in der Industrie gingen weitere Stellen verloren, während die Beschäftigung im Dienstleistungssektor, dem rund drei Viertel der Stellen zugerechnet werden, nahezu stagnierte (Grafik 3.5). Gemessen an der Zahl der Beschäftigten fiel der gesamtwirtschaftliche Stellenrückgang aufgrund einer Verlagerung zugunsten der Teilzeitarbeit allerdings weniger ausgeprägt aus. Ferner sind die Resultate der Beschäftigungsstatistik unsicher, da diese gegenwärtig revidiert wird.

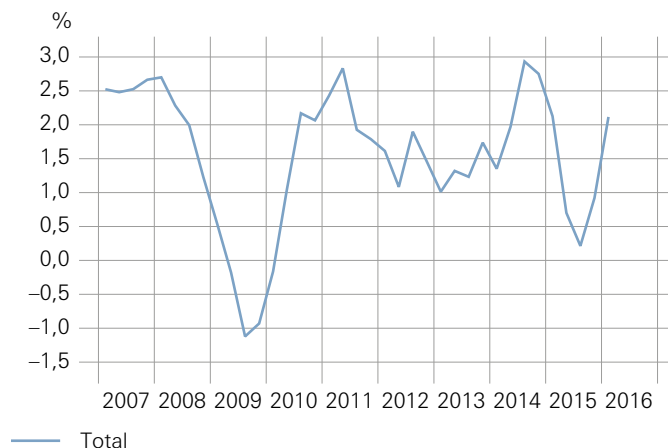
### Leicht höhere Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen erhöhte sich weiter. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen insgesamt 150 000 Personen als arbeitslos registriert. Dies entspricht einer Zunahme um rund 14 000 Personen seit Ende 2014. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Mai bei 3,5% (Grafik 3.6). Die gemäss ILO-Definition gemessene und mittels einer Haushaltbefragung erhobene Arbeitslosigkeit nahm nur noch leicht zu. Allerdings stieg diese in den letzten Jahren insgesamt etwas stärker an als die Arbeitslosigkeit gemäss RAV.

Grafik 3.4

## ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

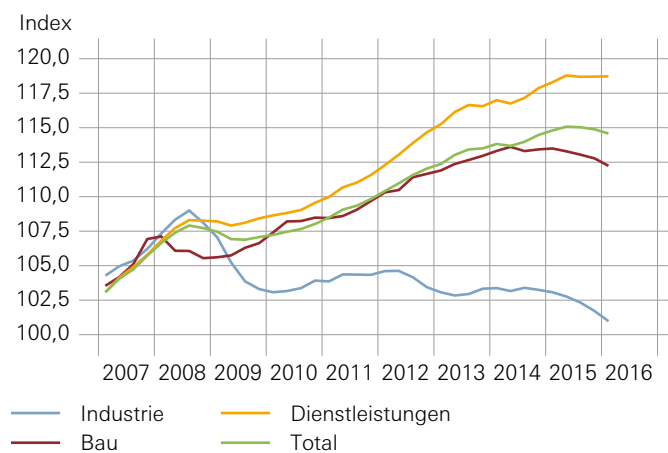


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

## BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

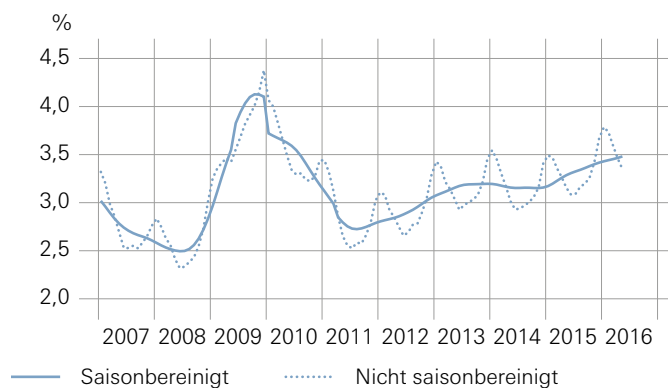
1. Q. 2006 = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

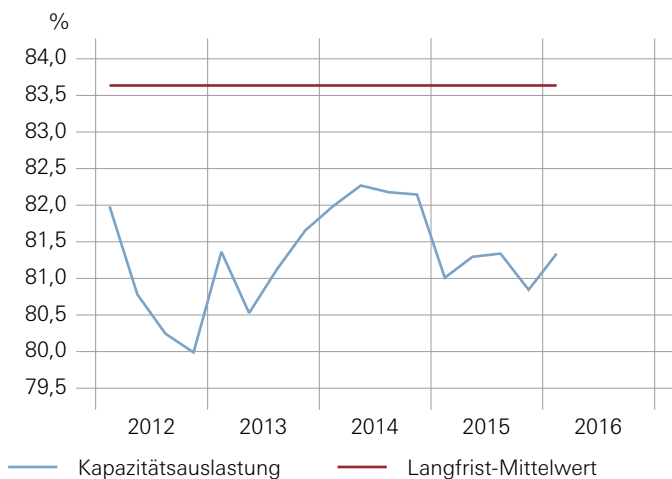
## ARBEITSLÖSENQUOTE



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

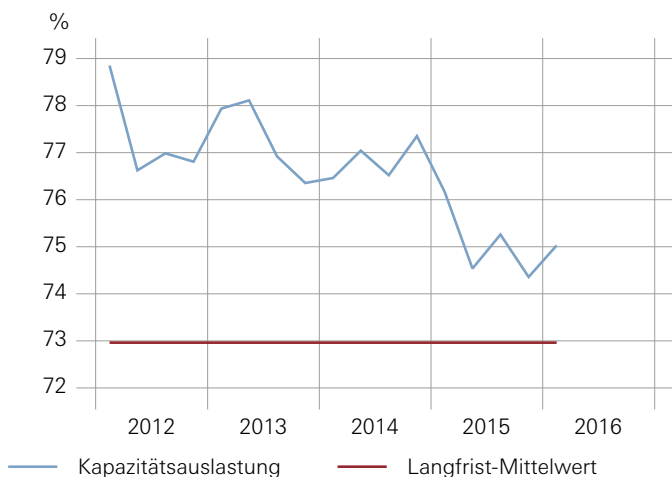
### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

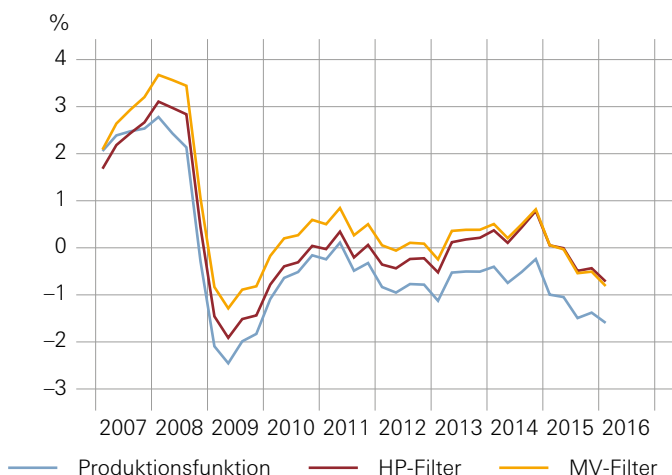
### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



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 ersten Quartal von 80,9% auf 81,5% an. Dennoch liegt sie weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). Auch der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor erhöhte sich im ersten Quartal. 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 verhaltenen BIP-Wachstum im ersten Quartal weitete sich die Lücke erneut aus. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergibt für das erste Quartal eine Lücke von -1,6%, gegenüber -1,4% im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine weniger stark 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.

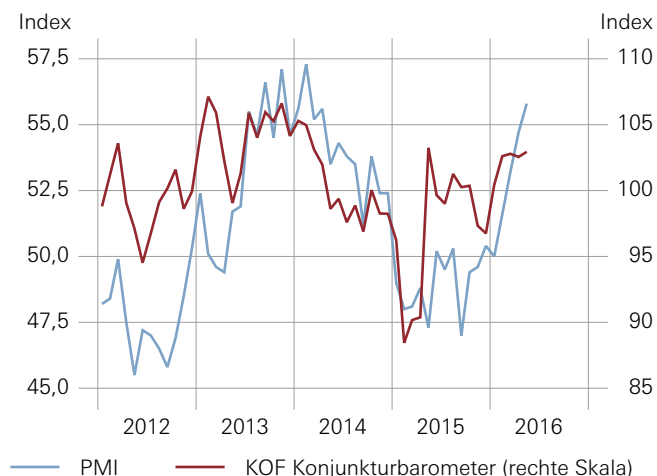
## REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Nach der vorübergehenden Wachstumsabschwächung im ersten Quartal dürfte sich die Konjunktur in der Schweiz im weiteren Jahresverlauf wieder positiver entwickeln. Die bisher verfügbaren Indikatoren deuten auf eine Belebung im zweiten Quartal hin: Der Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Industrie stieg seit Jahresbeginn deutlich an, und die Exporte setzten ihre Aufwärtstendenz im April fort. Das KOF Konjunkturbarometer deutet ebenfalls auf ein solides Wachstum hin (Grafik 3.10). Auch für die Beschäftigung haben sich die Aussichten zuletzt etwas aufgehellt (Grafik 3.11).

Für den günstigen Konjunkturausblick sind vor allem zwei Faktoren ausschlaggebend. Erstens ist davon auszugehen, dass sich die globale Konjunktur festigen wird (siehe Kapitel 2). Zweitens verliert der dämpfende Effekt der vergangenen Frankenaufwertung auf das BIP-Wachstum allmählich an Einfluss. Vor diesem Hintergrund dürften sich die Exporte weiter erholen. Auch die Binnenwirtschaft dürfte sich weiterhin positiv entwickeln. Mit dem soliden Wachstum wird sich die negative Produktionslücke graduell verkleinern, und die Lage am Arbeitsmarkt wird sich stabilisieren. Die Nationalbank erwartet für 2016 weiterhin ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5%.

Grafik 3.10

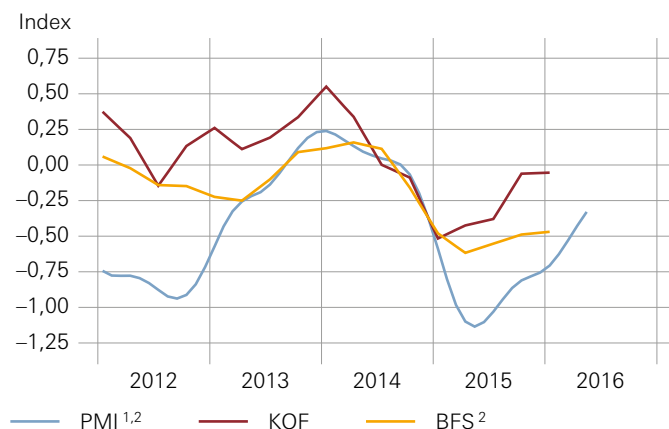
### VORLAUFENDE INDIKATOREN



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.11

### VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte.

2 Trendkomponente: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Nachdem sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres bereits die Produzentenpreise weitgehend stabilisiert hatten, gingen in den letzten Monaten auch die Konsumentenpreise gegenüber dem jeweiligen Vormonat nicht mehr zurück. Beide Preisindizes notieren zwar weiterhin tiefer als vor einem Jahr, doch sind die negativen Jahresteuersraten kleiner geworden.

Die Inflationserwartungen blieben in den letzten Monaten weitgehend unverändert. Kurzfristig werden weiterhin negative Jahresteuersraten erwartet. Die längerfristigen Inflationserwartungen bewegen sich hingegen weiterhin im niedrigen positiven Bereich, der mit der SNB-Definition von Preisstabilität im Einklang steht.

## KONSUMENTENPREISE

### LIK-Jahresteuersrate weiterhin negativ

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersrate belief sich im Mai 2016 auf  $-0,4\%$ . Sie blieb damit zwar negativ, doch sind die negativen Jahresraten seit Anfang Jahr deutlich kleiner geworden (Tabelle 4.1). Diese Entwicklung ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Auswirkungen der nach der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 erfolgten Aufwertung des Frankens abgeklungen sind.

Tabelle 4.1

### LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015				2016			
	2015	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
<b>LIK total</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1
Waren	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,3	-1,0	-0,8	-0,7
Dienstleistungen	0,3	0,5	0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,4	0,5	0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,2	0,1
Wohnungsmieten	0,8	1,2	0,9	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,9	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-4,7	-4,8	-5,4	-4,4	-2,8	-2,8	-1,0	-1,4
ohne Erdölprodukte	-2,5	-2,7	-3,1	-2,7	-1,5	-1,3	0,3	-0,2
Erdölprodukte	-17,4	-16,6	-18,5	-14,9	-11,3	-12,8	-9,5	-9,2

Quellen: BFS, SNB

### Kleine negative Beiträge zur Jahresteuierung von Importgütern ...

Der Preisindex der LIK-Importgüter ohne Erdölprodukte ist seit Anfang 2016 gestiegen. Darin widerspiegeln sich Preiserhöhungen für eine Reihe von Produkten, darunter Pauschalreisen und Luftverkehr. Der Beitrag der Importgüter ohne Erdölprodukte zur Jahresteuierungsrate drehte im April erstmals seit langem wieder in den positiven Bereich (Grafik 4.1).

Die Preise der Erdölprodukte sind seit Februar ebenfalls gestiegen. Sie liegen aber weiterhin deutlich unter ihrem Vorjahresniveau und erklären fast allein die negative LIK-Jahresteuierungsrate.

### ... und Inlandgütern

Die Preise der Inlandgüter liegen weiterhin leicht unter ihrem Vorjahresniveau, obwohl auch sie seit Anfang Jahr etwas gestiegen sind. Der negative Teuerungsbeitrag der Inlandgüter widerspiegelt den Preisrückgang der Waren gegenüber dem Vorjahr (Grafik 4.2). Die Preise der Dienstleistungen liegen demgegenüber praktisch auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr.

### Mietteuerung nahe null

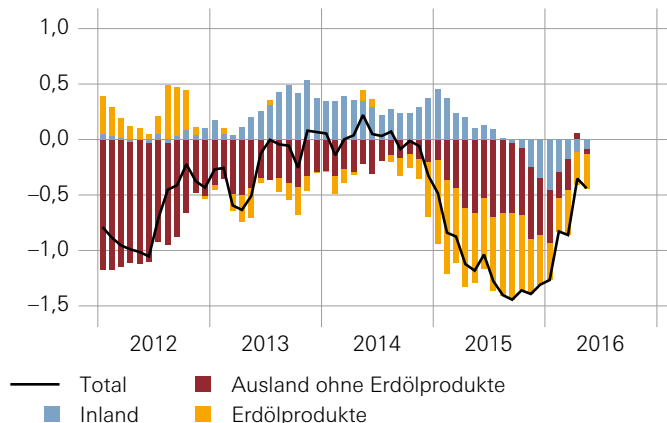
Die Wohnungsmieten machen fast ein Drittel der im LIK erfassten Dienstleistungen aus. Grafik 4.3 zeigt, dass die jährliche Teuerung der Wohnungsmieten seit November 2015 nahe bei null liegt. Diese Stabilität ist teilweise auf den Referenzzinssatz zurückzuführen, der seit Juni 2015 unverändert geblieben ist (Grafik 4.3).

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

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

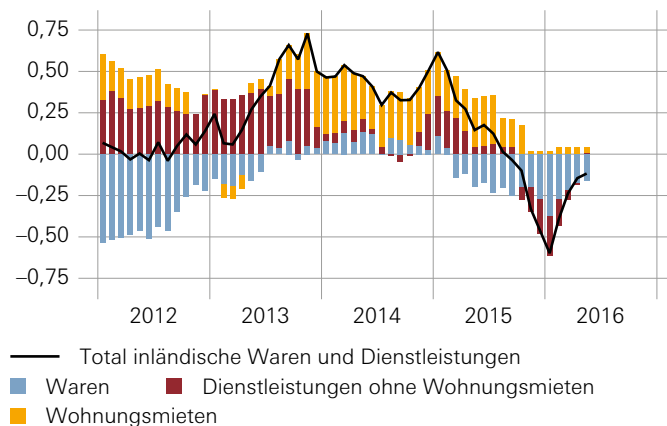


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

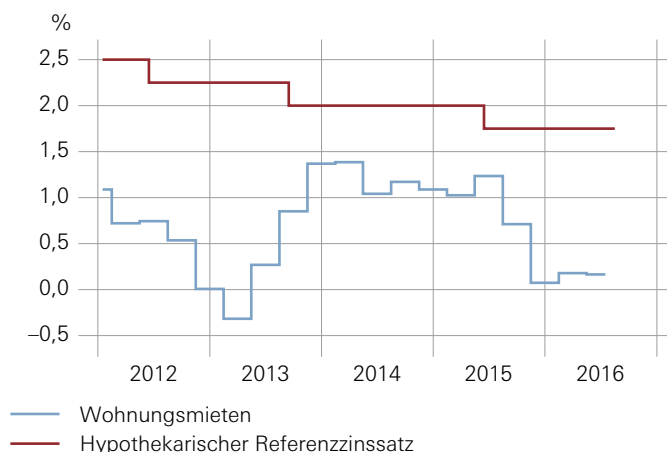


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

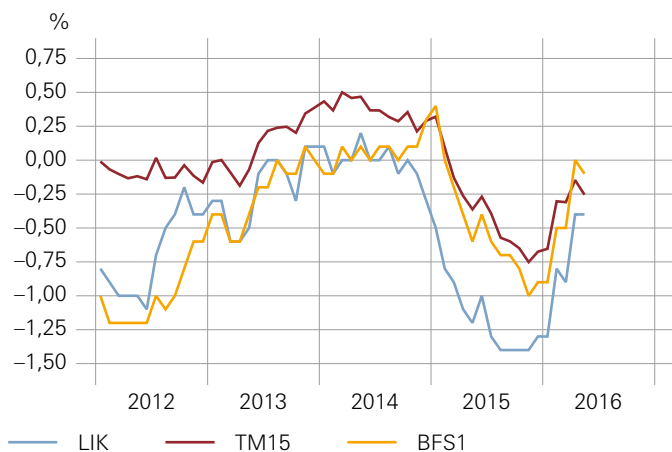


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

## KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

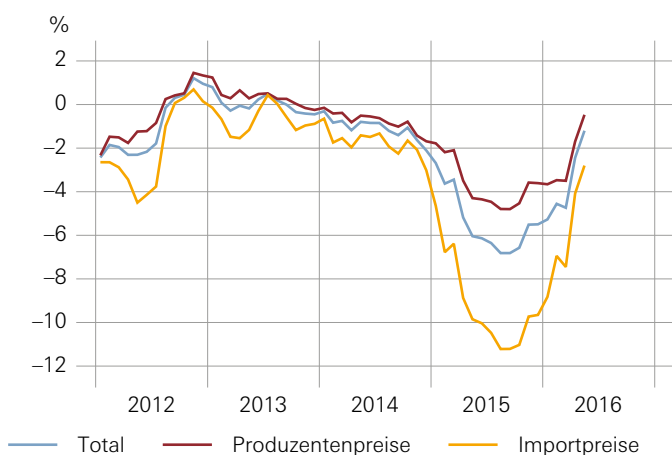


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

## PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

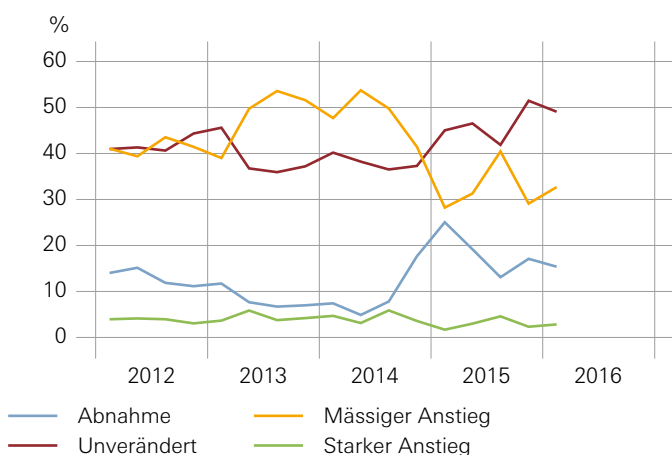


Quelle: BFS

Grafik 4.6

## PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

## Kerninflationsraten steigen gegen null

Die Kerninflationsraten bewegen sich zwar weiterhin im negativen Bereich, sind seit Januar aber deutlich angestiegen (Grafik 4.4). Im Mai 2016 beliefen sich die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) und der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) auf  $-0,1\%$  bzw.  $-0,3\%$ . Die Kerninflationsraten zeigen damit weiterhin kleinere Abweichungen von der Preisstabilität an als die LIK-Jahresteuerrate.

## PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

### Weiterhin negative Jahresteuerrate der Angebotspreise

Die Produzentenpreise haben sich seit dem Sommer 2015 weitgehend stabilisiert, während die deutlich volatileren Importpreise im gleichen Zeitraum nur noch leicht gefallen sind. Die negativen Jahresteuerraten dieser beiden Preisindizes sind damit deutlich kleiner geworden. Sie haben sich zudem stark einander angenähert (Grafik 4.5).

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Stabile Inflationserwartungen

Die Inflationserwartungen sind in den letzten Monaten weitgehend unverändert geblieben. Sie sind negativ für 2016, aber positiv ab 2017. Die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen stehen im Einklang mit Preisstabilität, welche die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als  $2\%$  pro Jahr gleichsetzt.

### Erwartung steigender Inflationsraten

Gemäss der im April 2016 durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO nahm der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden Preisen rechnen, leicht zu (Grafik 4.6). Demgegenüber erwarteten etwas weniger Haushalte als vor drei Monaten unveränderte oder fallende Preise.

Gemäss Credit Suisse ZEW Financial Market Report nahm der Anteil der befragten Finanzanalysten, die auf sechs Monate steigende Inflationsraten erwarteten, von  $35\%$  im Februar 2016 auf  $43\%$  im Mai zu. Gleichzeitig fiel der Anteil der Befragten, die mit niedrigeren, d.h. stärker negativen Inflationsraten rechneten, von  $12\%$  auf  $3\%$ . Praktisch gleich viele Befragte wie drei Monate zuvor erwarteten unveränderte Inflationsraten.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft zeigen ebenfalls stabile kurzfristige Inflationserwartungen. Im zweiten Quartal 2016 rechneten die Gesprächspartner mit einer Inflationsrate in sechs bis zwölf Monaten von  $-0,2\%$  (Vorquartal:  $-0,3\%$ ).

### **Mittel- und langfristige Inflationserwartungen im positiven Bereich**

Aus den Gesprächen der SNB-Delegierten geht weiter hervor, dass die Gesprächspartner im zweiten Quartal die Inflationsrate in drei bis fünf Jahren auf 0,5% veranschlagten (Vorquartal: 0,7%). Die Teilnehmer der im ersten Quartal durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte prognostizierten die Inflationsrate in zwei Jahren gleich wie im Vorquartal auf 0,7%.

Umfragen zu Inflationserwartungen mit längeren Zeithorizonten deuten darauf hin, dass diese weiterhin gut verankert sind. Sie bewegen sich bei geringen Schwankungen innerhalb ihrer historischen Bandbreiten.

# 5 Monetäre Entwicklung

---

An der Lagebeurteilung von Mitte März 2016 hatte die SNB ihre Geldpolitik unverändert gelassen. Die kurzfristigen Zinssätze blieben in den folgenden drei Monaten weitgehend stabil, während die langfristigen Zinssätze im Juni auf einen neuen Allzeittiefstand fielen. Die bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen nahmen weiter zu.

Am Devisenmarkt schwächte sich der Franken im Laufe der Monate April und Mai leicht ab. Bis Mitte Juni machte er diese Verluste aber rasch wieder wett, was vor allem auf die wachsende Unsicherheit über den Ausgang des Referendums zum Austritt Grossbritanniens aus der EU (Brexit) zurückzuführen war. Der Franken bleibt im historischen Vergleich hoch bewertet.

Die Geldmengen weisen weiterhin niedrige Wachstumsraten auf. Die in den letzten zwei Jahren beobachtete Abflachung des Geldmengenwachstums setzte sich damit fort. Auch die Kreditwachstumsraten verringerten sich in diesem Zeitraum deutlich. Aufgrund des starken Geld- und Kreditwachstums von 2008 bis 2013 liegen die Geld- und Kreditaggregate aber weiterhin auf einem sehr hohen Niveau.

## **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG**

---

### **Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 17. März 2016 bekräftigte 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 März 2016 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gestiegen. In der Woche zum 10. Juni 2016 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2016) lagen sie mit 493,8 Mrd. Franken um 12,5 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte

März 2016 (481,3 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte März und Mitte Juni 2016 betragen sie durchschnittlich 490,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 420,6 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 69,9 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

### **Hohe Überschussreserven der Banken**

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2016 durchschnittlich 14,8 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis im Durchschnitt um rund 411,5 Mrd. Franken (Vorperiode: 396,3 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit weiter gestiegen.



**Stabile Geldmarktzinsen**

Die Geldmarktzinsen verharrten im zweiten Quartal 2016 nah am SNB-Einlagenzins von  $-0,75\%$ . Wie Grafik 5.1 zeigt, gilt dies für Zinssätze von besicherten (SARON) wie auch von unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften.

**Langfristige Zinssätze auf Allzeittiefstand**

Die Rendite 10-jähriger Bundesobligationen stieg im April zunächst leicht an, bevor sie im Mai und Juni wieder fiel. Mitte Juni lag sie mit  $-0,5\%$  auf einem neuen Allzeittiefstand (Grafik 5.2).

**Flachere Renditekurve**

Das kurze Ende der Renditekurve von Bundesobligationen stieg im Vergleich zum Vorquartal etwas an. Dieser Anstieg steht im Einklang mit Indikatoren für kurzfristige Zinserwartungen, die im Verlauf des zweiten Quartals 2016 ebenfalls leicht anstiegen. Die längerfristigen Bundesobligationenrenditen sanken hingegen leicht, so dass die Renditekurve insgesamt etwas flacher verläuft als vor drei Monaten (Grafik 5.2).

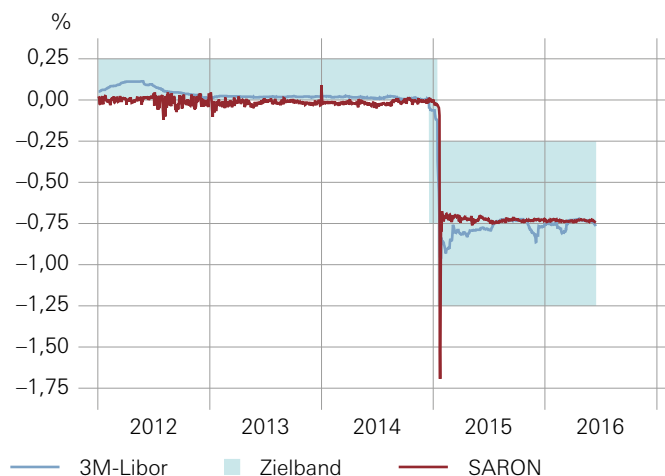
**Tiefe langfristige Realzinsen**

Wie im Vorquartal lag der geschätzte langfristige Realzins Mitte Juni nahe bei  $0\%$  (Grafik 5.3). Der langfristige Realzins bleibt damit auf einem historisch niedrigen Niveau.

Die Schätzung des Realzinssatzes stützt sich auf die Entwicklung der 10-jährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

Grafik 5.1

**GELDMARKTSÄTZE**

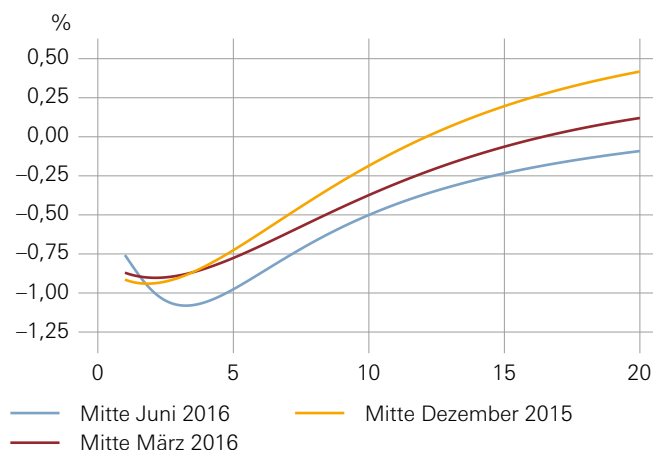


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

**ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN**

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



Quelle: SNB

Grafik 5.3

**GESCHÄTZTER REALZINSSATZ**

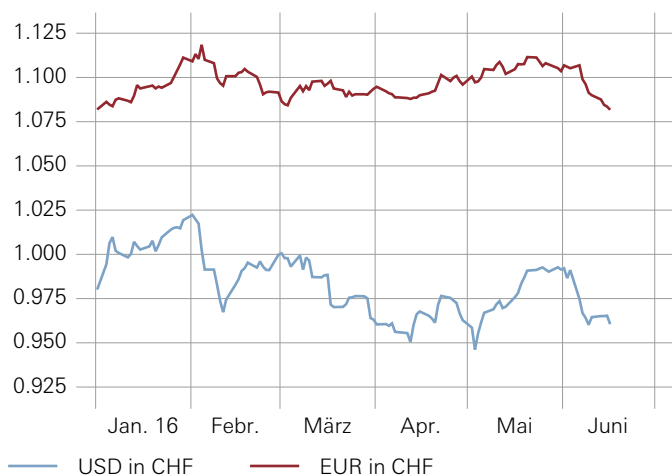
10-jährige Obligationen der Eidgenossenschaft  
Inflationserwartungen geschätzt mit VAR-Modell



Quelle: SNB

Grafik 5.4

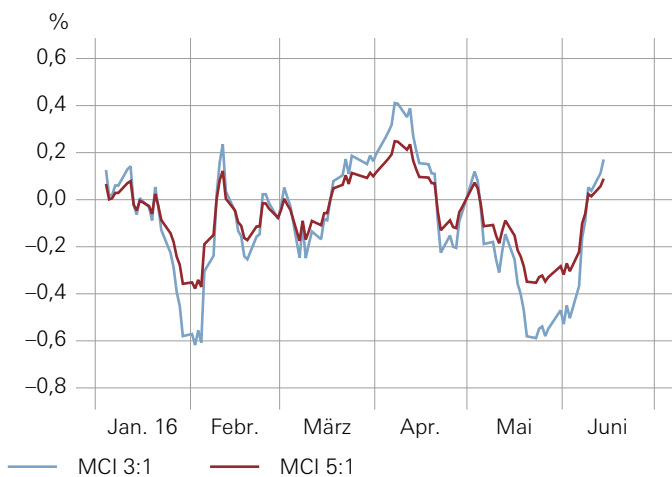
**DEWESENKURSE**



Quelle: SNB

Grafik 5.5

**MCI NOMINAL**



Quelle: SNB

Grafik 5.6

**REALER AUSSENWERT DES FRANKENS**

Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

**WECHSELKURSE**

**Aufwertung des Frankens gegenüber Euro und US-Dollar im Juni**

Der Franken schwächte sich zwischen Anfang April und Ende Mai zum Euro und zum US-Dollar leicht ab. Anschliessend machte er diese Verluste unter dem Einfluss wachsender Unsicherheit über den Ausgang des EU-Referendums in Grossbritannien wieder wett, so dass er Mitte Juni gegenüber beiden Währungen etwas stärker notierte als drei Monate zuvor (Grafik 5.4).

**Monetäre Bedingungen etwas straffer**

Auf nominaler, exportgewichteter Basis hat der Franken seit der Lagebeurteilung vom März leicht an Wert gewonnen. Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen wurden die monetären Bedingungen somit etwas straffer.

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, die sich in der Gewichtung der beiden Komponenten unterscheiden, abgebildet. Der Index wird zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung auf null gesetzt. Positive Werte des MCI zeigen straffere monetäre Bedingungen an.

**Leichter Rückgang des realen Aussenwerts des Frankens bis Mai**

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens lag im Mai geringfügig unter seinem Stand vom März und gut 4% tiefer als vor einem Jahr. Damit hat sich die reale Aufwertung des Frankens nach der Aufhebung des Mindestkurses etwa halbiert. Dennoch bleibt er im längerfristigen Vergleich deutlich überbewertet (Grafik 5.6).

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Rückgang der Aktienkurse im Juni

Nachdem die Aktienkurse in der Schweiz zu Beginn des Jahres 2016 deutliche Verluste verzeichnet hatten, erholten sie sich zwischen Mitte Februar und Ende Mai wieder teilweise. Spekulationen über den Ausgang des Referendums zum Austritt Grossbritanniens aus der EU führten im Juni zu einem erneuten Rückgang (Grafik 5.7).

Die aus Optionen auf Terminverträgen des Swiss Market Index (SMI) ermittelte implizite Volatilität, die als Mass der Unsicherheit am Aktienmarkt dient, war im Januar und Anfang Februar 2016 deutlich gestiegen. Anschliessend verringerte sie sich im Gleichschritt mit der Erholung der Aktienkurse, bevor sie im Juni unter dem Einfluss der Brexit-Spekulationen wieder stieg.

### Bankaktien unter Druck

Unter den vier in Grafik 5.8 abgebildeten Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) schnitten Industrieunternehmen, Verbrauchsgüter und Gesundheitswesen seit Anfang 2016 deutlich besser ab als Finanzdienstleistungen. Die Kurse von Bankaktien blieben aufgrund schwacher Quartalszahlen von Banken im In- und Ausland unter Druck.

### Steigende Preise für Wohneigentum

Die auf Transaktionspreisen beruhenden Immobilienpreisindizes deuten insgesamt darauf hin, dass die Preise für Wohneigentum im ersten Quartal 2016 etwas stärker gestiegen sind als in den Quartalen zuvor (Grafik 5.9). Vor dem Hintergrund der verhaltenen Entwicklung des BIP haben die Ungleichgewichte am Immobilienmarkt damit leicht zugenommen.

Der Preisanstieg fiel bei den Eigentumswohnungen deutlicher aus als bei den Einfamilienhäusern. Auch im längerfristigen Vergleich, d.h. über die letzten zehn Jahre, sind die Preise der Eigentumswohnungen stärker gestiegen als jene der Einfamilienhäuser.

Grafik 5.7

### AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

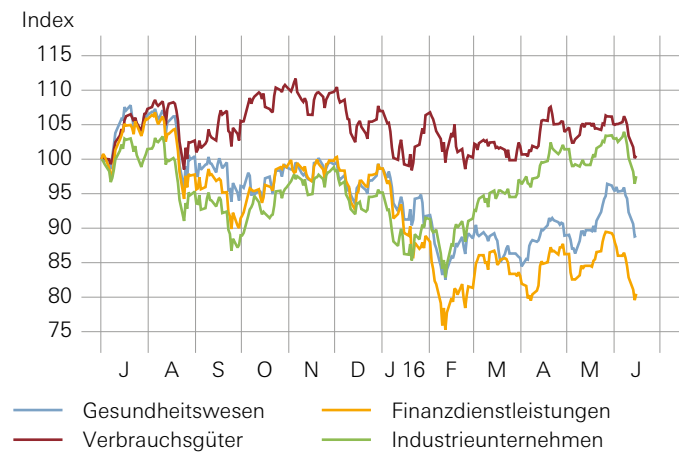


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Periodenbeginn = 100

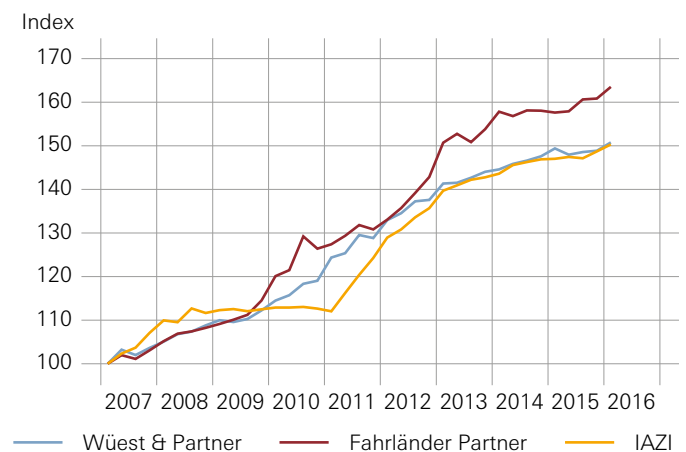


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

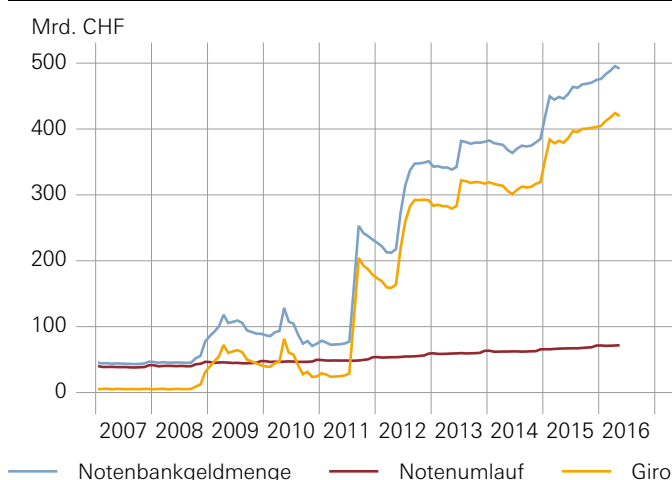
## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Wachsende Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB zusammensetzt, nahm zwischen Februar und Mai 2016 weiter zu und belief sich im Durchschnitt des Monats Mai auf 492 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Während sich der Notenumlauf um 0,9 Mrd. Franken erhöhte, stiegen die Giroguthaben inländischer Banken um 7,6 Mrd. Franken. Die Entwicklung der Giroguthaben inländischer Banken wird neben anderen Faktoren auch von den Interventionen der SNB am Devisenmarkt beeinflusst.

Grafik 5.10

### NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015		2015		2016		2016	
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
<b>M1</b>	-0,1	0,2	0,7	-2,3	-0,6	-0,2	0,9	0,9
<b>M2</b>	1,2	0,9	1,0	1,1	1,8	2,1	2,6	2,4
<b>M3</b>	1,9	1,7	1,6	1,8	1,6	1,7	2,3	2,0
<b>Bankkredite total</b> <sup>1, 3</sup>	1,9	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6	1,9	
Hypothekarforderungen <sup>1, 3</sup>	3,3	3,5	3,2	2,9	2,6	2,6	2,6	
Haushalte <sup>2, 3</sup>	3,4	3,5	3,4	3,2	2,9	2,8	2,8	
private Unternehmen <sup>2, 3</sup>	3,3	3,7	3,0	2,6	2,4	2,5	2,6	
Übrige Kredite <sup>1, 3</sup>	-5,3	-7,3	-6,4	-4,4	-4,5	-4,0	-2,1	
gedeckt <sup>1, 3</sup>	-0,4	0,5	0,1	-5,8	-2,7	-2,7	0,6	
ungedeckt <sup>1, 3</sup>	-8,5	-12,2	-10,8	-3,4	-5,8	-4,9	-4,1	

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 Datenportal data.snb.ch ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

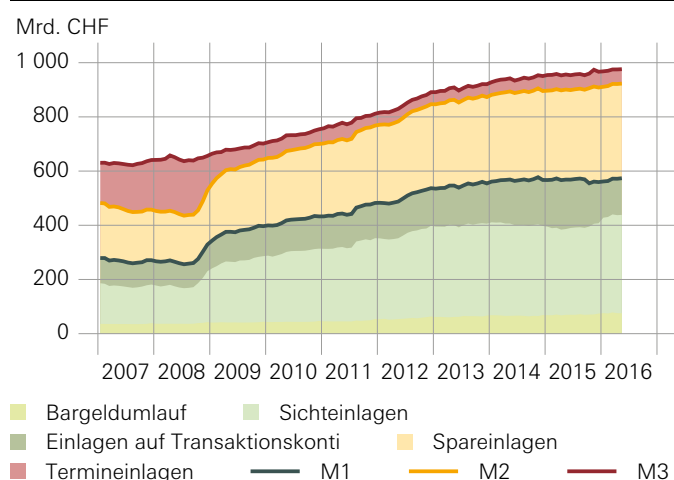
Quelle: SNB

### Geringe Veränderungen der breiter gefassten Geldmengen

Die Geldaggregate M1, M2 und M3, welche die Geldmenge in den Händen des Publikums messen, weisen über die letzten zwei Jahre geringe Veränderungen auf, nachdem sie von 2008 bis 2013 kräftig gestiegen waren (Grafik 5.11). Ende Mai lagen sie alle leicht über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) betrug 573,6 Mrd. Franken, während die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) 922,9 Mrd. Franken und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) 976,1 Mrd. Franken umfassten.

Grafik 5.11

### GELDMENGEN



Quelle: SNB

### Abschwächung des Kreditwachstums

Die seit 2014 beobachtete Abschwächung des Wachstums der Bankkredite setzte sich im ersten Quartal 2016 fort (Grafik 5.12). Hatte die jährliche Wachstumsrate der Bankkredite vom Anfang der Finanz- und Wirtschaftskrise bis Mitte 2014 bei geringen Schwankungen stets rund 4% betragen, belief sie sich im ersten Quartal 2016 noch auf 1,5%. Diese Abschwächung des Kreditwachstums ist sowohl auf die Entwicklung der Hypothekarforderungen als auch auf jene der übrigen Kredite zurückzuführen.

Trotz der im historischen Vergleich sehr tiefen Hypothekarzinsen verlor das Wachstum der Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite ausmachen, weiter an Schwung. Die Hypothekarforderungen stiegen im ersten Quartal 2016 im Jahresvergleich um 2,6%. Die deutlich volatileren übrigen Kredite nahmen im gleichen Zeitraum um 4,5% ab (Tabelle 5.1).

### Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise von günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich in einem ziemlich regelmässigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundensegmente ausdrückt (Grafik 5.13). Ende März 2016 lagen die Kredite an Haushalte 18,7 Mrd. Franken (2,6%) über dem entsprechenden Vorjahresniveau, während die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen mit einem Zuwachs von 0,2 Mrd. Franken (0,1%) indessen fast unverändert blieben. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, verringerten sich im Jahresvergleich um 4,4 Mrd. Franken (-8,5%).

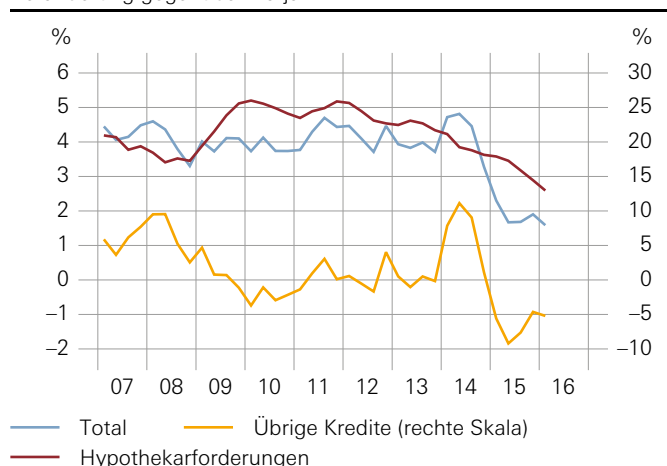
### Steigende Kreditquote

Das in den letzten zehn Jahren verzeichnete kräftige Wachstum der Bankkredite widerspiegelt sich in der Kreditquote, d. h. im Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP (Grafik 5.14). 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. Trotz der Abschwächung des Kreditwachstums in den letzten zwei Jahren wachsen Bankkredite weiterhin stärker als das nominale BIP. Die Risiken für die Finanzstabilität, die vom Schweizer Hypothekarkredit- und Immobilienmarkt ausgehen, könnten damit weiter zunehmen.

Grafik 5.12

### BANKKREDITE IN FRANKEN

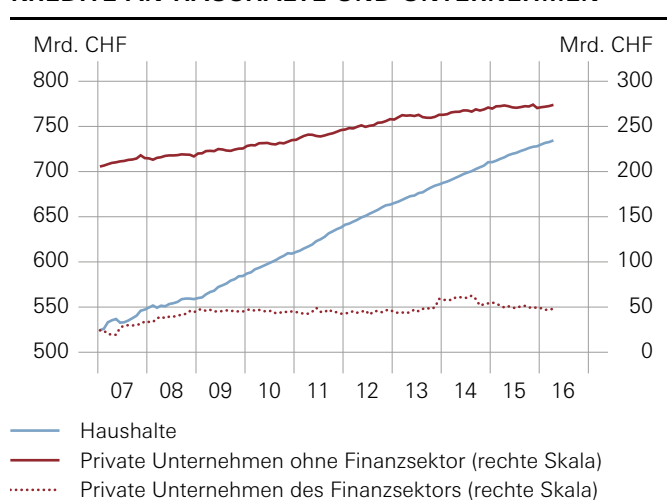
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Grafik 5.13

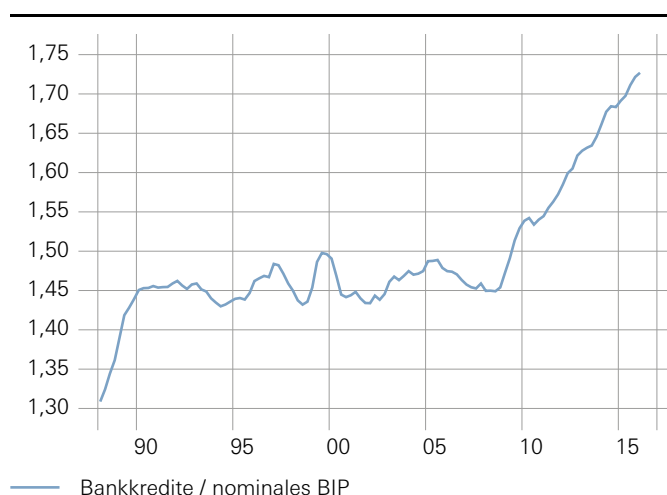
### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Grafik 5.14

### 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 Juni 2016

### **Zweites 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 April bis Ende Mai 2016 geführten Gespräche mit 240 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 weist die Schweizer Wirtschaft ein leicht höheres Wachstum als im Vorquartal auf. Die realen Umsätze der befragten Unternehmen haben im Vorquartalsvergleich zugenommen und liegen spürbar über dem Vorjahresniveau, doch bestehen weiterhin Unterschiede zwischen den Sektoren. Die Margenlage hat sich bei vielen Unternehmen etwas entspannt, bleibt aber eine Herausforderung. Die Produktionskapazitäten sind insgesamt weiterhin unterausgelastet.

Für die kommenden Monate besteht Zuversicht, dass sich die realen Umsätze anhaltend positiv entwickeln. Die Unternehmer rechnen mit einer weiteren Belebung der Auslandnachfrage. Es zeichnet sich aber auch eine zusätzliche Margenverbesserung ab, welche auf die erfolgten Effizienzsteigerungen und die Sparbemühungen zurückzuführen ist. Die Wechselkurslage trägt zur günstigeren Einschätzung bei.

Die Personalbestände dürften in den kommenden Monaten im Dienstleistungssektor leicht zunehmen, in der Industrie hingegen noch geringfügig sinken; die Investitionsbereitschaft ist gegenüber den Vorquartalen marginal höher.

## GESCHÄFTSGANG

---

### **Insgesamt leicht anziehende Umsätze**

In der verarbeitenden Industrie liegen die realen Umsätze unverändert auf dem Stand des Vorquartals, aber doch spürbar höher als vor einem Jahr. Höhere reale Umsätze als im Vorquartal weist einzig die Pharmabranche auf. In allen anderen Branchen ist der Geschäftsgang flach. Die deutliche Nachfrageschwäche in der Uhrenbranche überträgt sich auch auf etliche andere Branchen.

Im Exportgeschäft bleibt der Absatz nach Nordamerika und Nordeuropa sowie nach Deutschland eher dynamisch. Besonders hoch ist die Nachfrage weiterhin aus dem Automobilsektor. Positiv bemerkbar macht sich eine verbesserte Konjunkturlage in Italien. Punktuell zeigt sich zudem eine verstärkte Nachfrage aus Japan. Demgegenüber spüren viele Branchen die schlechte Konjunkturlage in Russland und Brasilien sowie die Abschwächung in China und Nahost.

Der Bausektor weist einen beschleunigten Geschäftsgang auf, namentlich im Hoch- und im Tiefbau. Im Ausbaugewerbe liegen die Umsätze auf dem Niveau des Vorquartals.

Im Dienstleistungssektor sind die realen Umsätze gegenüber dem Vorquartal leicht angestiegen. Etliche Branchen zeigen eine solche Entwicklung, namentlich das Gastgewerbe, spezialisierte Vermögensverwalter sowie Ingenieur- und Architekturbüros, aber auch Gebäudebetriebsdienste. Anhaltend heterogen präsentiert sich das Bild im Detailhandel, mit einer leicht positiven Grundtendenz. Der Einkaufstourismus sowie die Verlagerung auf den weiterhin stark im Steigen begriffenen Online-Kanal fordern viele Firmen stark.

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

---

### **Unterauslastung hält an**

Die Produktionskapazitäten der befragten Unternehmen sind insgesamt weiterhin unterausgelastet. 35% der befragten Firmen stufen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein.

In der Industrie spricht die Hälfte der befragten Unternehmen von einer leichten oder deutlichen Unterauslastung. Die meisten Branchen sind davon betroffen. Besonders ausgeprägt ist die Unterauslastung in der MEM-Industrie sowie bei den Präzisionsgeräteherstellern.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten saisonbereinigt besser ausgelastet als im Vorquartal; dies ist auf die Entwicklung im Bauhauptgewerbe zurückzuführen. Im Flachland hält der erhöhte Konkurrenzdruck durch Bauunternehmen aus Berggebieten an, was meist in Zusammenhang gebracht wird mit einem Projektmangel aufgrund der Auswirkungen der Zweitwohnungsinitiative.



Im Dienstleistungssektor zeigt sich ein heterogenes, aber gegenüber dem Vorquartal verbessertes Bild. Etwa die Hälfte der Branchen weist eine Unterauslastung der Infrastruktur (Büro- und Verkaufsflächen sowie IT- und Transportkapazitäten) auf, darunter der Detailhandel, Logistiker, die Hotellerie und die Banken. Demgegenüber stufen Vertreter der ICT-Branche (Informations- und Kommunikationstechnologie) und Wirtschaftsprüfer ihre Auslastung als höher als üblich ein.

Die Berghotellerie beklagt weiterhin eine geringe Auslastung, vor allem aufgrund sehr tiefer Besucherfrequenzen europäischer Gäste, besonders aus Deutschland, aber auch aus Russland. Zurückhaltung ist auch bei Gästen aus Asien und den USA zu verzeichnen. Dies wird zum einen auf Angst vor Terroranschlägen in Europa, zum andern auf neue Visavorschriften im Schengen-Raum zurückgeführt.

## **ARBEITSNACHFRAGE**

---

### **Personalbestände noch leicht zu hoch**

Die Personalbestände werden derzeit insgesamt als geringfügig zu hoch eingeschätzt. Die Lage ist aber je nach Sektor unterschiedlich.

In der Industrie stufen die meisten Branchenvertreter die Personalbestände als weiterhin leicht zu hoch ein. Besonders trifft dies für die Produzenten von Präzisionsinstrumenten und für Maschinenhersteller zu. Im Bau-sektor sind die Personalbestände weitgehend angemessen. Im Dienstleistungssektor haben die Banken und der Detailhandel etwas zu hohe Bestände. Demgegenüber sind Unternehmen aus der ICT-Branche sowie Treuhänder, Wirtschaftsprüfer und spezialisierte Vermögensverwalter auf Personalsuche.

Während ein Teil der Unternehmen die im letzten Jahr als Reaktion auf die Frankenaufwertung erhöhte Wochenarbeitszeit wieder rückgängig gemacht hat, ist die Massnahme bei etlichen anderen Firmen weiterhin in Kraft. Im Zusammenhang mit der Schwäche in der Uhrenbranche wird vereinzelt die Einführung von Kurzarbeit erwogen.

Was die Personalgewinnung anbelangt, so wird die Situation als etwas einfacher als bisher eingestuft. Etliche Branchen bringen dies in Zusammenhang mit einer höheren Zahl von Stellensuchenden aus dem Bankensektor sowie aus der Uhrenbranche. Entspannt hat sich die Situation beim bis anhin häufig signalisierten Mangel an Ingenieuren, vor allem aus dem MEM-Bereich. Die Anzahl der eintreffenden Spontanbewerbungen ist bei vielen Firmen auf einem verhältnismässig hohen Stand, und die Qualität dieser Bewerbungen ist im Durchschnitt besser als bisher.

## **PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE**

---

### **Margendruck leicht entspannt**

Die Margenlage hat sich insgesamt leicht entspannt; sie bleibt aber unter den als üblich erachteten Werten. Knapp die Hälfte der befragten Unternehmen schätzt ihre Margen als tiefer als üblich ein. Die ergriffenen Massnahmen zur Kostenreduktion und Effizienzsteigerung zeigen Wirkung. Punktuell lassen sich die Preise erhöhen, besonders im Ausland; im Inland können teilweise bisher gewährte Rabatte vermindert werden.

Weiterhin ausgeprägt ist der Margendruck in der Industrie, wo die Gesprächspartner fast aller Branchen ihre Margen als tiefer oder gar deutlich tiefer als üblich betrachten. Eine geringfügige Verbesserung im Vergleich zum Vorquartal ist aber auch in diesem Sektor festzustellen.

Im Dienstleistungssektor bleibt die Margenlage im Detailhandel, im Gastgewerbe und in der Finanzbranche unter erheblichem Druck. Auf üblichem Niveau sind die Margen dagegen im Grosshandel, in der ICT-Branche und bei Wirtschaftsprüfern.

Die Erwartungen zur Preisentwicklung deuten auf einen anhaltend sinkenden Trend bei den Einkaufs- und den Absatzpreisen hin. Allerdings gehen etliche Gesprächspartner davon aus, dass die Rohwarenpreise weiter anziehen werden.

Einige Informationen zum Immobilienmarkt deuten auf einen leichten Preisrückgang im obersten Marktsegment von Wohnliegenschaften hin sowie auf eine Nachfrageverlagerung auf günstigere Segmente. Bei Gewerbeliegenschaften bestätigen sich die Signale, dass die Mieten teilweise stark unter Druck stehen, besonders an erstklassigen Lagen, wo die Mieter Neuverhandlungen der Verträge anstreben.



### **Bestätigte Zuversicht**

Für die kommenden Monate erwarten die Gesprächspartner aller drei Sektoren einen leichten Anstieg der realen Umsätze und der Margen. Diese Zuversicht ist vergleichbar mit der Einschätzung im vorangegangenen Quartal. Sie stützt sich auf die aktuellen Wechselkursverhältnisse, die erwartete Entwicklung der ausländischen Konjunktur sowie die Wirkung der ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung und Innovation. Aus dieser Konstellation heraus wird mit einer weiteren Verbesserung der Margenlage gerechnet.

Die Planbarkeit des Geschäftsgangs wird als verhältnismässig gering eingeschätzt; der Ausblick auf die nahe Zukunft bleibt deshalb von Vorsicht geprägt. In diesem Umfeld erwarten die Unternehmer der verschiedenen Branchen insgesamt eine Stabilisierung der Kapazitätsauslastung auf dem aktuellen Niveau. Die Investitionspläne für die kommenden zwölf Monate deuten auf eine geringfügige Verbesserung hin. Immerhin setzt sich dieser Trend nun schon seit einigen Quartalen fort.

Was die Beschäftigungspläne angeht, so gehen die Gesprächspartner des Dienstleistungssektors von einem geringfügigen Ausbau aus, während in der Industrie und im Bau eher leichte Abbaupläne bestehen. Gegenüber der Lage im Vorquartal hat sich diesbezüglich kaum etwas geändert.

Die Teuerungserwartungen der Unternehmer – gemessen am Konsumentenpreisindex – liegen bei durchschnittlich  $-0,2\%$  in der kurzen Frist von sechs bis zwölf Monaten (Vorquartal:  $-0,3\%$ ). Mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren liegen die Erwartungen bei  $0,5\%$  ( $0,7\%$ ).

Zu den von den Gesprächspartnern erwähnten Sorgen gehören das Szenario eines Brexit – die Abstimmung Grossbritanniens über einen Austritt aus der EU –, die wirtschaftlichen und politischen Instabilitäten in einigen Schwellenländern, der beschleunigte Strukturwandel im Inland, die vermehrten regulatorischen Auflagen sowie die potenziell negativen Folgen der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative. Während sich die meisten Unternehmer mit den aktuellen Wechselkursverhältnissen arrangieren können, bleiben sie für andere eine echte Herausforderung und sie äussern die Hoffnung, dass sich der Franken zumindest nicht erneut aufwertet. Das Zinsumfeld wird mit Blick auf die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen weiterhin 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](http://www.snb.ch)

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Juni belässt die SNB ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin <math>-0,75\%</math> und das Zielband für den 3M-Libor <math>-1,25\%</math> bis <math>-0,25\%</math>. Die SNB bekräftigt, der Franken sei nach wie vor deutlich überbewertet und sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Frankenanlagen weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern.</p>	<p>Juni 2016</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. März belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei <math>-1,25\%</math> bis <math>-0,25\%</math> und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. 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>	<p>März 2016</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 10. Dezember belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei <math>-1,25\%</math> bis <math>-0,25\%</math> und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. 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>	<p>Dezember 2015</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. September belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei <math>-1,25\%</math> bis <math>-0,25\%</math> und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. 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>	<p>September 2015</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. Juni belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei <math>-1,25\%</math> bis <math>-0,25\%</math> und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. 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>	<p>Juni 2015</p>
<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>	<p>April 2015</p>

## IMPRESSUM

### Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank  
Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach 8022 Zürich

### Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

### Satz und Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

### Gedrucktes Quartalsheft:

Gedruckte Ausgaben können als  
Einzelexemplare oder im Abonnement  
kostenlos bezogen werden bei:  
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek  
Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon: +41 (0)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](http://www.snb.ch), Publikationen,  
Quartalsheft (ISSN 1662–2588)  
Französisch: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications,  
Bulletin trimestriel (ISSN 1662–2596)  
Englisch: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications,  
Quarterly Bulletin (ISSN 1662–257X)  
Italienisch (Konjunkturtendenzen):  
[www.snb.ch](http://www.snb.ch), Pubblicazioni,  
Pubblicazioni economiche,  
Bollettino trimestrale

### Internet

[www.snb.ch](http://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.

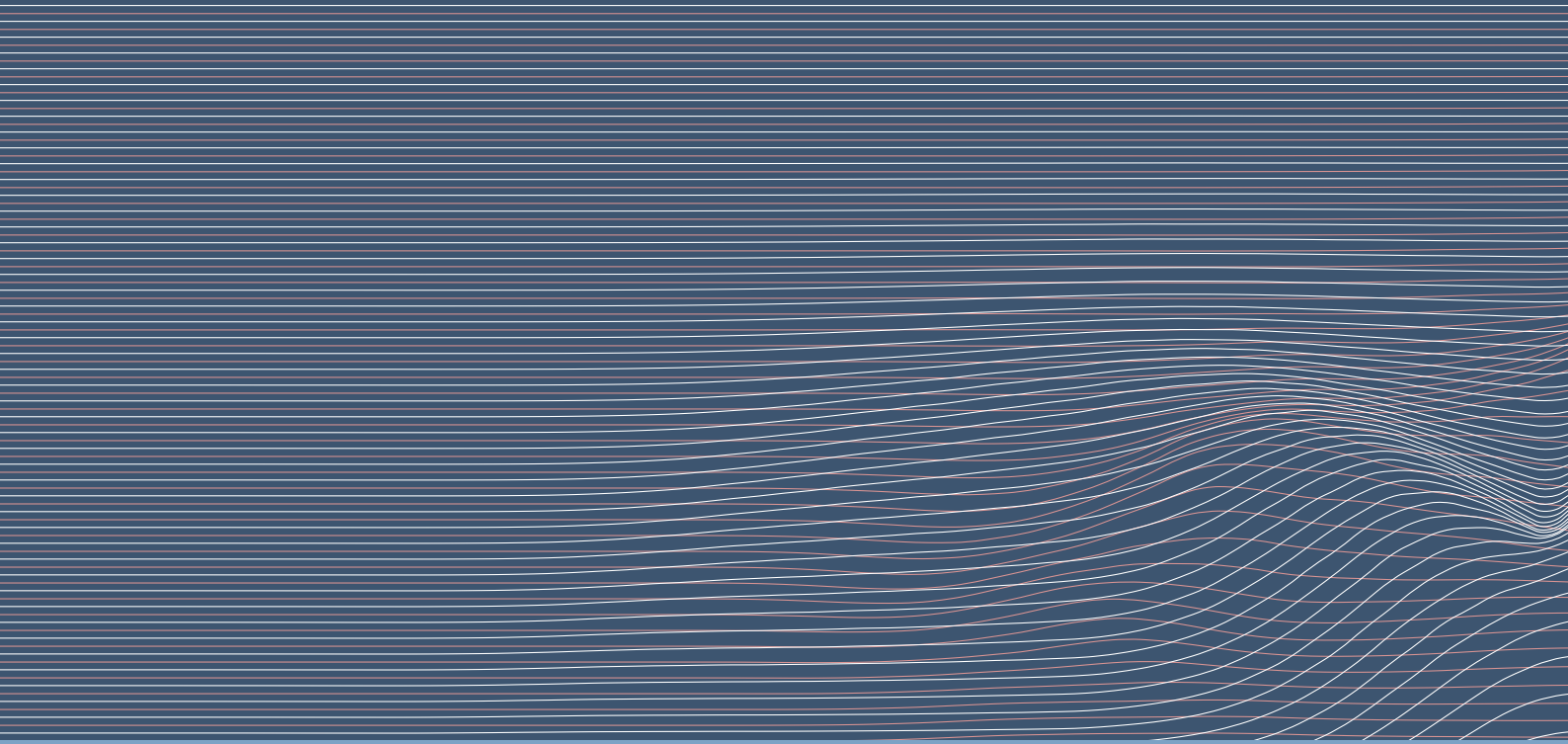
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden  
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen  
und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran  
zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungs-  
befugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

### Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2016





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

