

Quartalsheft
3/2016 September

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



Quartalsheft
3/2016 September

34. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. September 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 September 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 15. September 2016») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung veröffentlichten Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 15. September 2016 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet

1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. September 2016

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

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 ist die SNB bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt aktiv. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck 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 hat sich gegenüber Juni leicht nach unten verschoben (Grafik 1.1). Bis zum ersten Quartal 2017 bleibt der Verlauf der Inflation nahezu gleich. Danach dämpfen die etwas weniger günstigen Aussichten für die Weltwirtschaft die Teuerung in der Schweiz. Für 2016 bleibt die Inflationsprognose mit $-0,4\%$ unverändert. Für 2017 erwartet die SNB eine Inflation von $0,2\%$ gegenüber $0,3\%$ in der Prognose vom letzten Quartal; für 2018 sinkt die Prognose von $0,9\%$ auf $0,6\%$ (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme,

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

Die allmähliche Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im zweiten Quartal fort. In den USA stützte in erster Linie eine rege Konsumnachfrage die Wirtschaftsaktivität. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich weiterhin günstig. In den europäischen Ländern fiel die Wirtschaftsleistung unterschiedlich aus. Während sie in Frankreich und Italien stagnierte, wuchs sie in Deutschland, Spanien und Grossbritannien erneut robust. Auch die chinesische Wirtschaft expandierte angesichts der stimulierenden geld- und fiskalpolitischen Massnahmen solide. Insgesamt wurde das Wachstum weltweit vor allem von der Binnennachfrage und vom Dienstleistungssektor getrieben. Die globale Industriekonjunktur und der Welthandel entwickelten sich dagegen weiterhin verhalten.

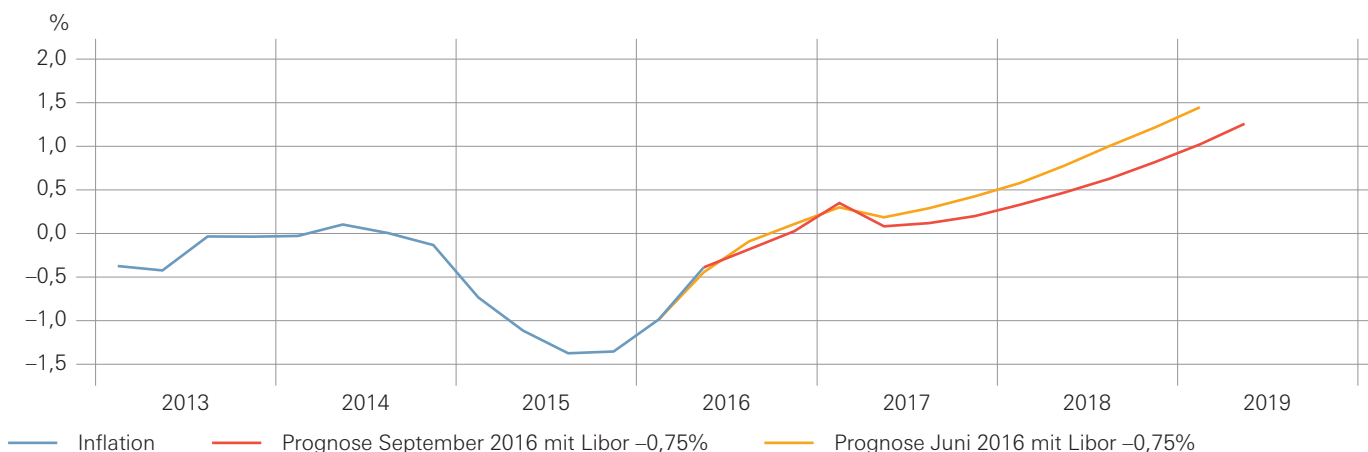
Die SNB geht weiterhin davon aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. Die Entscheidung Grossbritanniens für einen Austritt aus der Europäischen Union hat jedoch beachtliche Unsicherheit ausgelöst und macht die Einschätzung der globalen Konjunkturaussichten schwieriger. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für Grossbritannien und die Eurozone nach unten revidiert. Für die Entwicklung der Weltwirtschaft bestehen angesichts zahlreicher struktureller Probleme weiterhin Abwärtsrisiken.

Im zweiten Quartal verzeichnete die Schweizer Wirtschaft ein Wachstum von hochgerechnet $2,5\%$. Insgesamt deuten die revidierten Quartalsschätzungen für das Bruttoinlandprodukt (BIP) auf eine etwas stärkere Wiederbelebung der Schweizer Wirtschaft seit Mitte letzten Jahres hin. Allerdings bleibt die Auslastung der Produktionskapazitäten insgesamt unbefriedigend. Auch hat die Erholung nicht alle Branchen gleich stark erfasst. Entsprechend bleibt die Margenlage in zahlreichen Unternehmen angespannt.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2016

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Die SNB rechnet mit einer Fortsetzung der Erholung. In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Wachstum jedoch bescheidener ausfallen als im ersten Halbjahr, unter anderem aufgrund einer vorübergehenden Abschwächung des Wachstums in Europa. Für das Gesamtjahr 2016 erwartet die SNB nun ein Wachstum von rund 1,5%. Die Erholung dürfte allmählich auch den Arbeitsmarkt erfassen. Saisonbereinigt sollte sich die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten stabilisieren.

Während sich der Preisanstieg auf dem Immobilienmarkt im zweiten Quartal insgesamt abgeschwächt hat, blieb das Wachstum der Hypothekarkredite im Vergleich zum Vorquartal praktisch unverändert. Gemäss Einschätzung der

SNB bleiben die Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt nach wie vor bestehen. Die SNB beobachtet die Entwicklungen auf diesen Märkten 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 SEPTEMBER 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	-0,4				-0,2	0,0	-1,1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 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 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
Prognose September 2016, mit Libor -0,75%			-0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3				-0,4	0,2	0,6

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die allmähliche Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im zweiten Quartal fort. In den USA wurde das BIP-Wachstum in erster Linie von einer regen Konsumnachfrage gestützt. Die Arbeitsmarktlage entwickelte sich weiterhin günstig. In den europäischen Ländern fiel die Wirtschaftsleistung unterschiedlich aus. Während sie in Frankreich und Italien stagnierte, wuchs sie in Deutschland, Spanien und Grossbritannien erneut robust. Auch die chinesische Wirtschaft expandierte angesichts der stimulierenden geld- und fiskalpolitischen Massnahmen solide. Insgesamt wird das Wachstum weltweit weiterhin vor allem von der Binnennachfrage und vom Dienstleistungssektor getrieben. Die globale Industriekonjunktur und der Welthandel bleiben dagegen schwunglos (Grafik 2.1).

In ihrem Basisszenario geht die SNB weiterhin davon aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen fortsetzt. Der Volksentscheid in Grossbritannien für einen Austritt aus der Europäischen Union (Brexit) hat jedoch beachtliche Unsicherheit ausgelöst. Die SNB revidiert infolgedessen ihre Wachstumserwartungen für Grossbritannien und in geringerem Ausmass auch für die Eurozone nach unten. Für die Entwicklung der Weltwirtschaft bestehen angesichts zahlreicher struktureller Probleme weiterhin Abwärtsrisiken.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

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

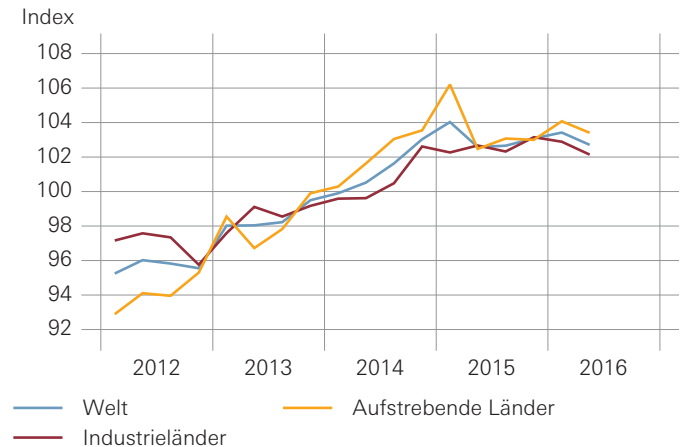
¹ Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Grossbritannien, Japan, China, Südkorea, Indien, Brasilien und Russland).

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.1

Globale Exporte

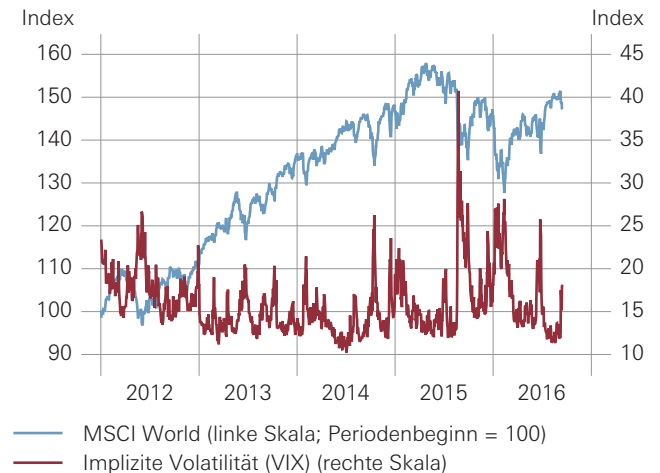
Durchschnitt des Berichtszeitraums = 100



Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

Aktienmärkte



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

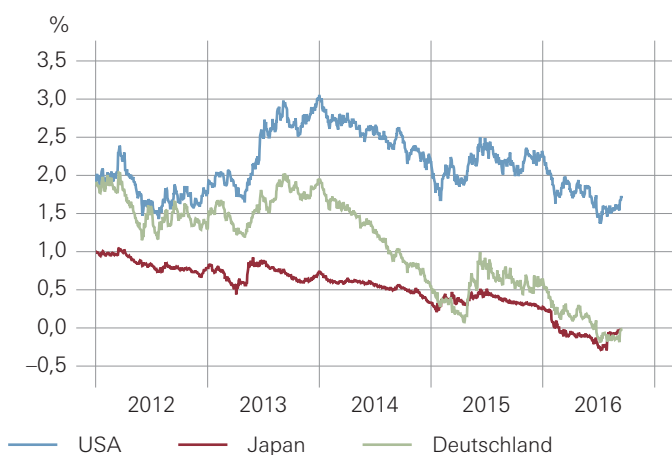


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

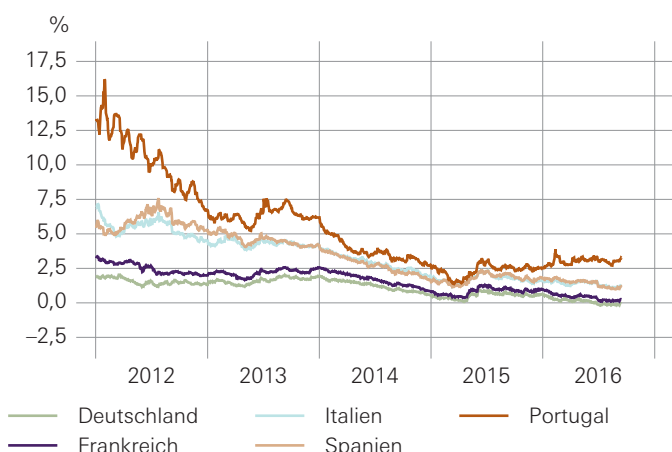


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.5

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Den Prognosen der SNB für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB weiterhin einen Preis von 46 US-Dollar pro Fass, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.11. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten schwankte seit der letzten Lagebeurteilung stark. Das EU-Referendum in Grossbritannien löste Verwerfungen an den Finanzmärkten aus. Der globale Aktienmarktindex MSCI ging kurzzeitig spürbar zurück, und die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, stieg wieder nahezu auf den erhöhten Stand von Anfang Jahr (Grafik 2.2). Die Bereitschaft der Zentralbanken in den Industrieländern, die Geldpolitik bei Bedarf zu lockern, sowie die Markterwartungen, dass die Geldpolitik länger expansiv bleiben würde, trugen jedoch zu einer Eindämmung der Schwankungen bei. Der VIX normalisierte sich innerhalb weniger Tage nach der Abstimmung, und die Aktienpreise erholten sich. Anfang September stieg der VIX aufgrund veränderter Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik in den USA wieder etwas an.

An den Devisenmärkten tendierten der Euro und der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis seitwärts, während der Yen weiter an Wert gewann und Mitte September rund 18% über seinem Vorjahresstand lag. Hingegen wertete sich das britische Pfund nach dem Brexit-Entscheid deutlich ab (Grafik 2.3). Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Industrieländern bewegten sich uneinheitlich. In den USA tendierten sie seitwärts. In den Mitgliedsländern der Eurozone gaben sie leicht nach, wobei die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen in Deutschland erstmals in den negativen Bereich sanken. In Japan blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen zwar negativ, stiegen jedoch nach der geldpolitischen Lockerung der japanischen Zentralbank Ende Juli deutlich an, da die Märkte umfassendere Massnahmen erwartet hatten (Grafiken 2.4 und 2.5).

An den Rohwarenmärkten kam der Erdölpreis nach einem deutlichen Anstieg in der ersten Jahreshälfte zeitweilig unter Druck. Er erholte sich jedoch ab August aufgrund von Spekulationen über eine Angebotsbeschränkung seitens der erdölproduzierenden Länder. Die Preise für Industriemetalle erholten sich angesichts eines knapperen Angebots und steigender Nachfrage aus China weiter (Grafik 2.6).

USA

In den USA fällt das durchschnittliche Wirtschaftswachstum der letzten drei Jahre im Zuge der jährlichen Revision der nationalen Buchhaltung etwas höher aus als bisher angenommen. Das BIP-Wachstum verlor jedoch im ersten Halbjahr 2016 an Schwung. Im zweiten Quartal expandierte das BIP um 1,1% (Grafik 2.7). Die schwache Entwicklung widerspiegelte in erster Linie einen Rückgang der Ausrüstungs- und Bauinvestitionen sowie einen erneuten Lagerabbau. Gestützt wurde das Wachstum dagegen durch eine starke Ausweitung der privaten Konsumausgaben, da die Haushalte ihre Ersparnisse abbauten. Trotz der verhaltenen Wachstumsraten der ersten Jahreshälfte blieb die Dynamik am Arbeitsmarkt positiv. Der solide Beschäftigungsaufbau setzte sich fort, und die Arbeitslosenquote lag im August bei 4,9% (Grafik 2.10). Es herrscht nahezu Vollbeschäftigung.

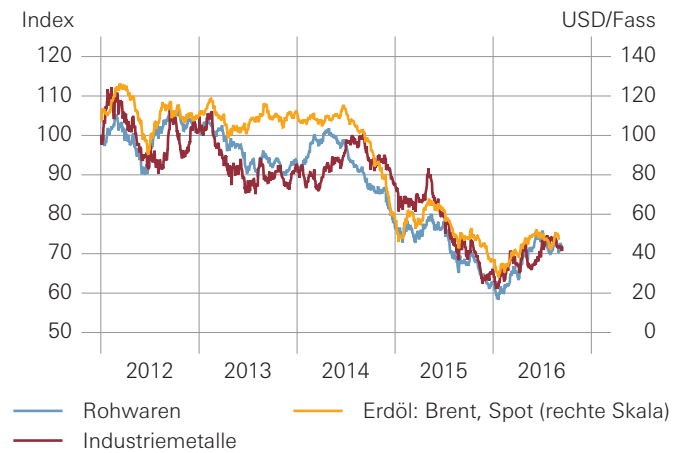
Gestützt durch die Erholung des Erdölpreises und die Stabilisierung des US-Dollars dürften sich die Unternehmensinvestitionen u. a. im Energiesektor in der zweiten Jahreshälfte beleben und zu einem soliden Wirtschaftswachstum beitragen. Die Signale aus dem verarbeitenden Gewerbe haben sich leicht verbessert; die Industrieproduktion zog im Juni und Juli wieder an. Aufgrund des schwachen BIP-Wachstums im zweiten Quartal hat die SNB ihre Wachstumsprognose für 2016 auf 1,5% reduziert; für 2017 bleibt die Prognose unverändert bei 2,3% (Tabelle 2.1).

Unter dem Einfluss des Erdölpreises liess die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuering leicht auf 0,8% im Juli nach (Grafik 2.11). Der vom Arbeitsmarkt ausgehende Teuerungsdruck nimmt jedoch allmählich zu. Verschiedene Kernteuerungsmasse deuten zudem darauf hin, dass sich die Inflation dem Ziel der Federal Reserve (Fed) nähert. Diese belies ihre Geldpolitik seit der Leitzinsanhebung vom Dezember letzten Jahres unverändert. Die globalen Risiken und die abgeschwächte BIP-Entwicklung hielten die Fed von weiteren Zinsschritten ab. Gegenwärtig erwarten die Märkte, dass die Fed den Leitzins mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 50% noch in diesem Jahr weiter erhöhen wird.

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

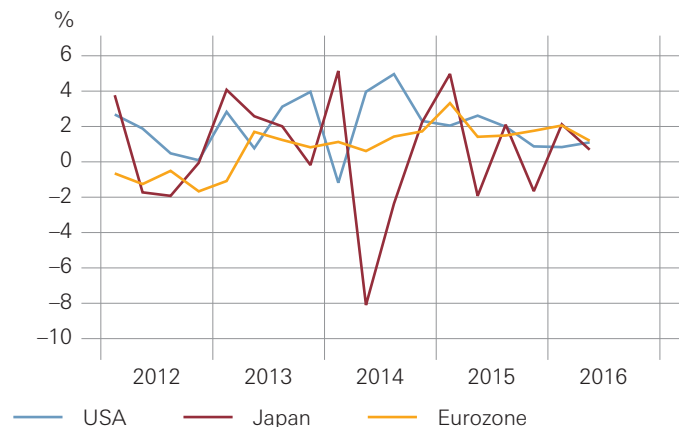
Periodenbeginn = 100



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

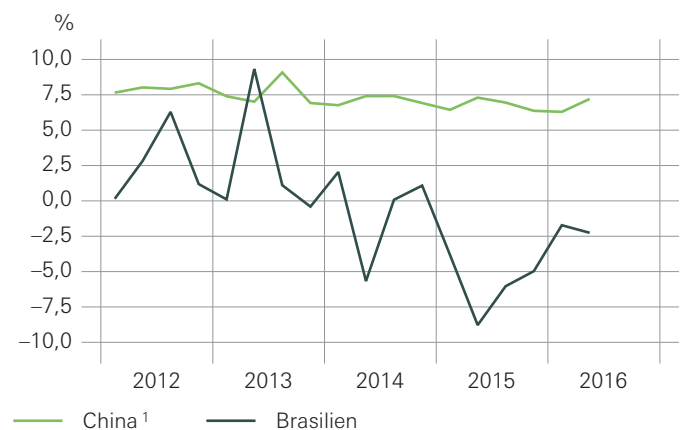
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

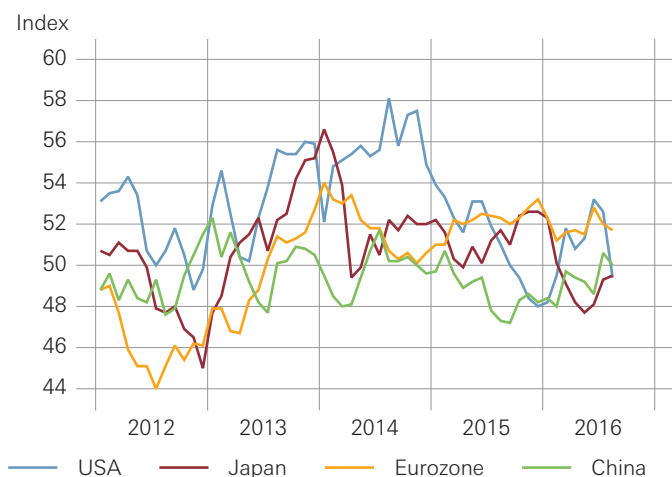
REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.9

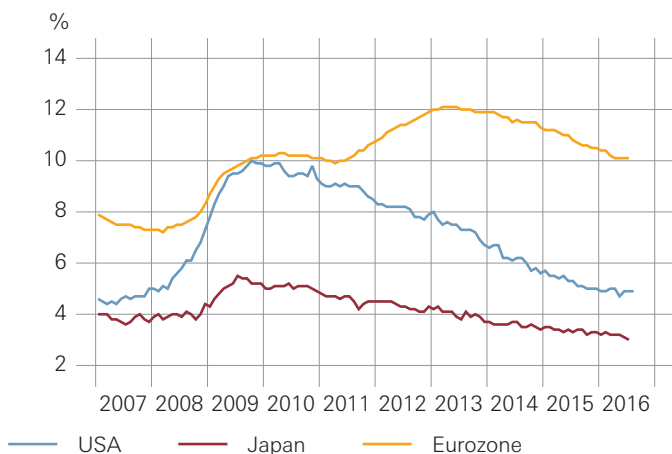
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN

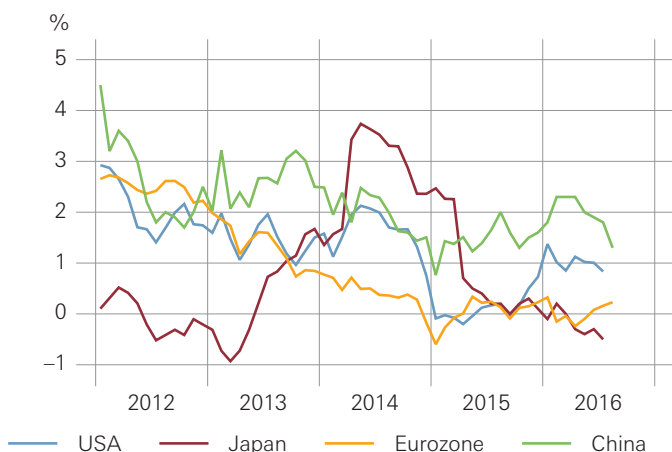


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im zweiten Quartal um 1,2%, nach 2,1% im Vorquartal (Grafik 2.7). Gestützt wurde das Wachstum hauptsächlich vom privaten Konsum und von den Exporten, während die Investitionen stagnierten. Unter den grossen Mitgliedsländern blieben Deutschland und Spanien die treibenden Kräfte, während die Wirtschaftsleistung in Frankreich und Italien stagnierte. Trotz des bescheidenen Wachstums nahm die Arbeitslosigkeit in der Eurozone weiter ab.

Gestützt durch die expansive Geldpolitik dürfte sich die Konjunkturerholung in der Eurozone fortsetzen. Verschiedene Faktoren belasten jedoch den Wachstumsausblick weiterhin. Dazu zählen die Sorgen um den Bankensektor in Italien sowie die schwierige politische Lage in einigen Mitgliedsländern. Hinzu kommen die Auswirkungen des Volksentscheids in Grossbritannien für den Austritt aus der EU. Infolgedessen sind die Wachstumsperspektiven für die Eurozone unsicherer geworden und auch vom Verlauf der Verhandlungen Grossbritanniens mit der EU beeinflusst. Kurzfristig sind dämpfende Effekte auf die Investitionen zu erwarten. Zudem dürften die Exporte nach Grossbritannien aufgrund des schwächeren britischen Pfunds und des gedämpften Konjunkturausblicks für Grossbritannien leiden. Die SNB rechnet für die Eurozone für 2016 weiterhin mit einem BIP-Wachstum von 1,6%, reduziert aber ihre Erwartung für 2017 auf 1,4%.

Die Konsumentenpreis-inflation drehte im Juni wieder in den positiven Bereich und stieg bis August auf 0,2% an (Grafik 2.11). Die Kernteuerung bewegte sich weiterhin in einer engen Bandbreite um knapp 1% (Grafik 2.12). Die anhand von Finanzindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen verharrten auf tiefem Niveau.

Die EZB beliess ihre Geldpolitik unverändert. Sie plant weiterhin, bis mindestens März 2017 Wertpapiere im Umfang von monatlich 80 Mrd. Euro zu kaufen.

JAPAN

In Japan expandierte das BIP im zweiten Quartal um 0,7% und damit langsamer als im Vorquartal (Grafik 2.7). Die beiden Erdbeben in Kumamoto im April dämpften vorübergehend die Produktion. Zudem gingen die Exporte zurück. Als treibende Kräfte erwiesen sich dagegen der Wohnbau und die öffentlichen Investitionen. Gestützt durch steigende Realeinkommen expandierte auch der private Konsum leicht. Am Arbeitsmarkt setzte sich die Erholung fort. Die Arbeitslosenquote lag mit 3,0% im Juli auf dem tiefsten Stand seit Mitte der 1990er-Jahre (Grafik 2.10).

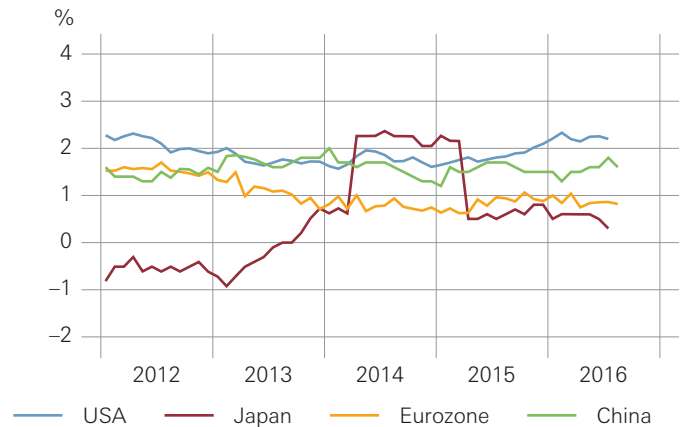
Die Konjunktur dürfte sich in den kommenden Quartalen weiter erholen. Die deutliche Yen-Aufwertung seit Jahresbeginn bringt jedoch Herausforderungen. Vor diesem Hintergrund schnürte die Regierung Anfang August ein mehrjähriges Konjunkturpaket. Neue staatliche Ausgaben belaufen sich auf rund 7,5 Bio. Yen (1,5% des BIP) und umfassen im Wesentlichen Investitionen in den Schienenverkehr sowie Massnahmen, die die negativen Auswirkungen der Überalterung der Gesellschaft abfedern sollen. Erste Wachstumsimpulse sind gegen Jahresende zu erwarten. Ferner verschob die Regierung die für April 2017 geplante Mehrwertsteueranhebung auf Oktober 2019. Insgesamt dürfte das BIP in diesem Jahr um 0,5% wachsen, was etwa dem Potenzialwachstum entspricht. Für 2017 liegt die Prognose bei 1,0% und damit leicht höher als vor drei Monaten.

Die Konsumentenpreis-inflation verharrte unter dem Einfluss der Energiepreise im negativen Bereich. Im Juli lag die Jahreststeuerung bei -0,5% (Grafik 2.11). Unter Ausschluss der Energie- und Nahrungsmittelpreise notierte sie bei 0,3% (Grafik 2.12). Die Yen-Aufwertung wird die Inflation in den kommenden Monaten weiter dämpfen. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen bleiben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. Diese beschloss im Juli, das Kaufvolumen börsengehandelter Fonds (ETFs) von 3,3 Bio. Yen auf jährlich sechs Bio. Yen anzuheben. Der Bestand an japanischen Staatsanleihen wird weiterhin um jährlich rund 80 Bio. Yen ausgeweitet. Zugleich will die japanische Zentralbank bis zu ihrer nächsten Sitzung am 20. und 21. September eine umfassende Beurteilung ihres bisherigen Programms vornehmen.

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

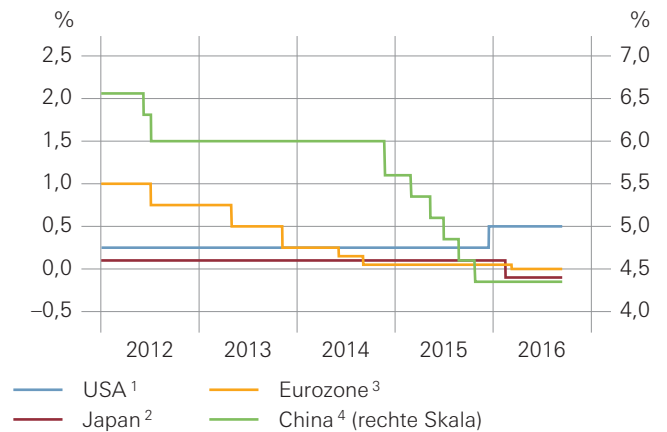
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

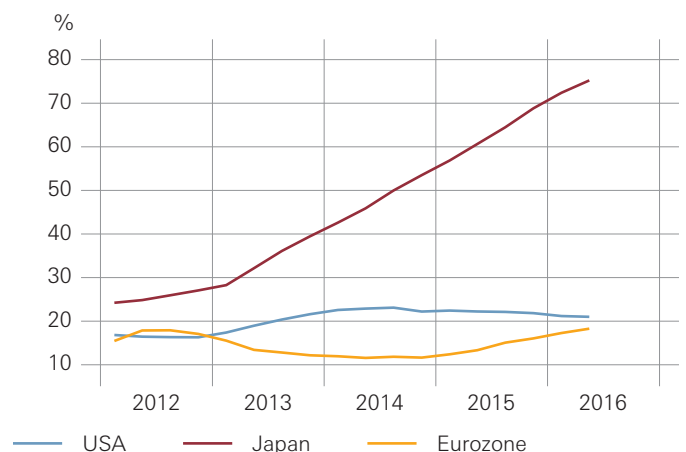


¹ Federal Funds Rate. ³ Hauptrefinanzierungssatz.
² Tagesgeldzielsatz. ⁴ Einjähriger Ausleihsatz.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Die Konjunktur in den grossen aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich weiterhin uneinheitlich. In China zog die Konjunktur im zweiten Quartal etwas an. Wesentliche Treiber waren erneut der Bausektor, der von öffentlichen Infrastrukturprojekten profitierte, sowie der Immobilienmarkt. In Indien expandierte das BIP erneut kräftig. In Russland und Brasilien setzte sich die Rezession dagegen fort.

In China und Indien bleiben die kurzfristigen Aussichten günstig. In China werden die geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen die Konjunktur weiterhin stützen, obschon die Wachstumsimpulse allmählich nachlassen dürften. Dafür spricht, dass die Kredite in den vergangenen Monaten weniger stark expandierten, aber immer noch deutlich schneller als das nominale BIP. Zudem sind von der moderaten Abwertung des Renminbi seit Jahresbeginn leichte Impulse für die Exportwirtschaft zu erwarten. Die SNB erwartet ein Wachstum des chinesischen BIP von 6,7% für 2016 und von 6,3% für 2017. Von der hohen Unternehmensverschuldung und den Überkapazitäten in der Schwerindustrie gehen nach wie vor beträchtliche Risiken aus.

In Indien hat sich der kurzfristige Konjunkturausblick weiter verbessert. Für 2016 rechnet die SNB mit einem Wachstum des indischen BIP von rund 8%. In Russland wird die leichte Erholung des Ölpreises seit Jahresbeginn die Konjunktur etwas entlasten. Die seit Mitte 2014 anhaltende Rezession wird voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte auslaufen. Der Ausblick für Brasilien bleibt aufgrund der hohen Inflation und Arbeitslosigkeit gedämpft.

Die Inflation in den aufstrebenden Volkswirtschaften liess etwas nach. In China nahm die Jahreststeuerung aufgrund der Nahrungsmittelpreise auf 1,3% im August ab. In Indien fiel sie auf 5,0% und blieb damit innerhalb des angestrebten Zielbandes von 2% bis 6%. In Russland und Brasilien tendierte die Inflation infolge der straffen Geldpolitik und der Stabilisierung der Währungen zwar nach unten, blieb aber weiterhin unbefriedigend hoch (6,8% bzw. 9,0%).

In China und Indien blieb die Geldpolitik expansiv. In Russland und Brasilien dagegen belassen die Zentralbanken den Leitzins jeweils unverändert hoch, um die Inflation zu bekämpfen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz legte die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal spürbar zu. Damit verringerte sich die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten. Die Arbeitslosigkeit nahm seit der letzten Lagebeurteilung saisonbereinigt jedoch nochmals leicht zu.

Infolge der jüngsten Datenrevision des Bundesamts für Statistik (BFS) präsentiert sich das Konjunkturbild für die Schweiz seit Mitte 2015 etwas günstiger als bisher. Die neuen Zahlen bestätigen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit nach dem Einbruch zum Jahresbeginn 2015 in der Folgezeit graduell erholt hat. Allerdings hat die Erholung nicht alle Branchen gleich stark erfasst. Die Auslastung der Produktionskapazitäten bleibt insgesamt unbefriedigend. Entsprechend ist die Margenlage in zahlreichen Unternehmen weiterhin angespannt.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Wirtschaftswachstum bescheidener ausfallen als im ersten Halbjahr, unter anderem aufgrund einer vorübergehenden Abschwächung des Wachstums in Europa. Für das Gesamtjahr 2016 erwartet die Nationalbank nun ein BIP-Wachstum von rund 1,5%. Die Konjunkturerholung dürfte sich im nächsten Jahr in moderatem Tempo fortsetzen.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

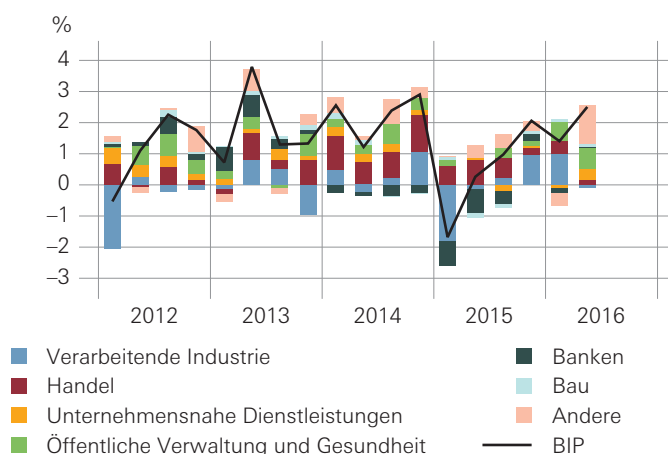
Robustes Wachstum im zweiten Quartal

Gemäss erster offizieller Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) legte das BIP im zweiten Quartal um 2,5% zu, nach einem Wachstum von 1,4% in der Vorperiode. Produktionsseitig war das Wachstum breiter abgestützt als in den Vorquartalen. Bedeutende Beiträge zum BIP-Wachstum lieferten die unternehmensnahen Dienstleistungen, die öffentliche Verwaltung, das Gesundheits- und Sozialwesen sowie die Energie- und Wasserversorgung. In der verarbeitenden Industrie ging die Wertschöpfung nach einem robusten Zuwachs in den beiden Vorquartalen hingegen leicht zurück. Bei den Finanzdienstleistungen und Versicherungen stagnierte die Wertschöpfung (Grafik 3.1).

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

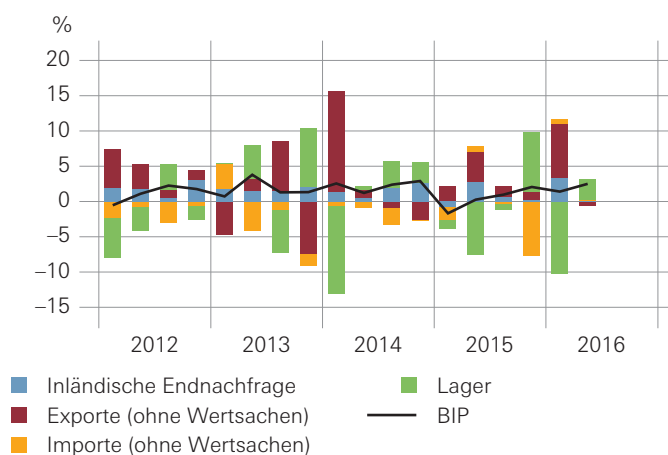


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

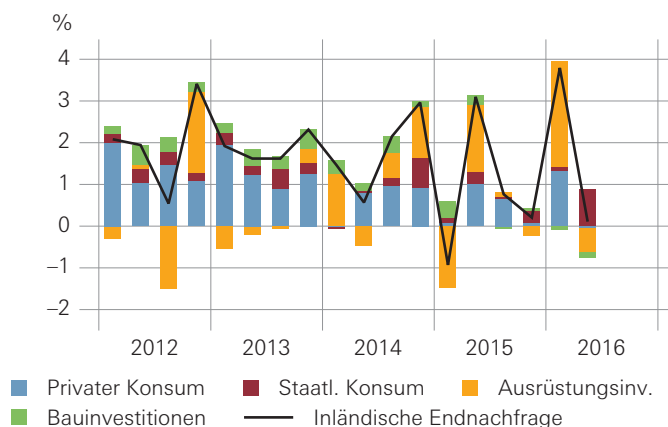


Quelle: SECO

Grafik 3.3

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Schwache Entwicklung der Exporte im zweiten Quartal

Nach der soliden Entwicklung in der Vorperiode gingen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im zweiten Quartal insgesamt leicht zurück. Dies war in erster Linie auf einen rückläufigen Transithandel zurückzuführen. Aber auch ohne Transithandel verloren die Exporte an Schwung. Eine Ausnahme bildeten die Exporte von pharmazeutischen Produkten, die erneut stark wuchsen. Geografisch liessen vor allem die Exporte in die aufstrebenden Regionen nach. Dagegen legten die Warenlieferungen in die USA und nach Japan deutlich zu.

Auch die Einfuhren waren insgesamt leicht rückläufig. Da die Exporte jedoch stärker schrumpften als die Importe, resultierte ein negativer Aussenhandelsbeitrag (Tabelle 3.1).

Uneinheitliche Entwicklung der Inlandnachfrage

Das kräftige Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal schlug sich nachfrageseitig in einem positiven Lagerbeitrag (einschliesslich statistischer Fehler) und einem starken Anstieg des öffentlichen Konsums nieder. Dagegen stagnierte der private Konsum. Die Ausgaben für Gesundheit wuchsen erneut stark. In anderen Bereichen blieb die Entwicklung der Konsumausgaben verhalten. Im Detailhandel gingen die Absätze weiter zurück.

Die Investitionstätigkeit bleibt volatil. So liessen die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal leicht nach, nachdem sie in der Vorperiode hauptsächlich durch die Beschaffung von Luft- und Raumfahrzeugen aus dem Ausland getrieben worden waren. Auch die Bauinvestitionen gingen insgesamt zurück, was auf den Tiefbau zurückzuführen ist. Die Wohnbauinvestitionen setzten ihre Aufwärtstendenz fort. Gemäss den im Juli publizierten Jahresdaten des BFS wuchsen sie in den vergangenen sieben Jahren kontinuierlich. Infolgedessen stieg der Anteil leer stehender Wohnungen am Gesamtwohnungsbestand weiter an und erreichte per 1. Juni 2016 mit 1,3% den höchsten Stand seit Juni 2000.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2012	2013	2014	2015	2014		2015				2016	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	2,6	2,2	1,2	1,1	1,6	1,5	0,1	1,6	1,1	0,1	2,2	-0,1
Staatlicher Konsum	2,1	2,3	1,5	2,2	1,7	5,6	1,0	2,4	0,2	2,4	0,9	7,0
Anlageinvestitionen	2,9	1,1	2,8	1,6	3,7	5,1	-4,1	6,8	0,3	-0,6	9,0	-2,6
Bau	2,9	3,1	3,2	2,2	3,9	1,2	3,7	2,1	-0,5	0,6	-0,7	-1,2
Ausrüstungen	2,8	-0,2	2,6	1,3	3,6	7,7	-8,9	10,0	0,8	-1,4	15,7	-3,5
Inländische Endnachfrage	2,6	1,9	1,7	1,3	2,2	3,0	-0,9	3,1	0,8	0,2	3,8	0,1
Lagerveränderung ¹	-1,0	0,6	-0,8	-0,3	3,7	2,9	-1,3	-7,6	-0,8	8,5	-10,3	2,8
Exporte total ²	3,0	0,0	5,2	2,2	-1,7	-5,0	4,2	8,3	3,0	2,1	14,7	-1,2
Waren ²	0,9	-2,3	5,8	2,5	-5,9	-8,7	8,6	10,2	2,8	-1,7	25,7	-1,6
Waren ohne Transithandel ²	1,7	-1,0	4,0	0,7	12,2	-4,9	-9,7	4,0	6,3	12,4	9,5	3,3
Dienstleistungen	7,4	4,7	4,0	1,6	7,4	2,7	-3,9	4,7	3,5	10,2	-4,1	-0,2
Importe total ²	4,4	1,4	3,2	3,0	5,6	0,1	4,1	-2,0	1,0	19,8	-1,6	-0,3
Waren ²	2,3	0,7	1,7	0,0	0,4	-6,1	3,7	-10,8	2,7	20,1	2,3	1,9
Dienstleistungen	9,3	2,9	6,4	9,0	17,3	13,8	4,9	16,7	-1,9	19,3	-8,5	-4,5
Aussenbeitrag ³	-0,2	-0,6	1,3	-0,1	-3,3	-2,7	0,5	5,1	1,1	-6,6	8,3	-0,5
BIP	1,0	1,8	2,0	0,8	2,4	2,9	-1,7	0,3	1,0	2,1	1,4	2,5

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. 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 haben sich die Signale einer Erholung verstärkt. So stiegen die Erwerbstätigkeit und die Beschäftigung an. Auch die in verschiedenen Konjunkturumfragen erhobenen Arbeitsmarktindikatoren setzten ihre Aufwärtstendenz fort. Die Arbeitslosigkeit nahm dagegen weiter leicht zu.

Erneuter Anstieg der Erwerbstätigkeit

Gemäss Erwerbstätigenstatistik stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal nochmals spürbar an (Grafik 3.4).

Die Erwerbstätigenstatistik basiert auf einer Haushaltbefragung. Demgegenüber resultiert die Beschäftigungsstatistik aus einer Unternehmensumfrage. Diese zeigt, dass die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen insgesamt leicht zunahm. Allerdings war die Entwicklung nach Branchen uneinheitlich. Im Dienstleistungssektor stieg die Beschäftigung, während sie in der Industrie und im Bau zurückging (Grafik 3.5).

Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit gemäss SECO

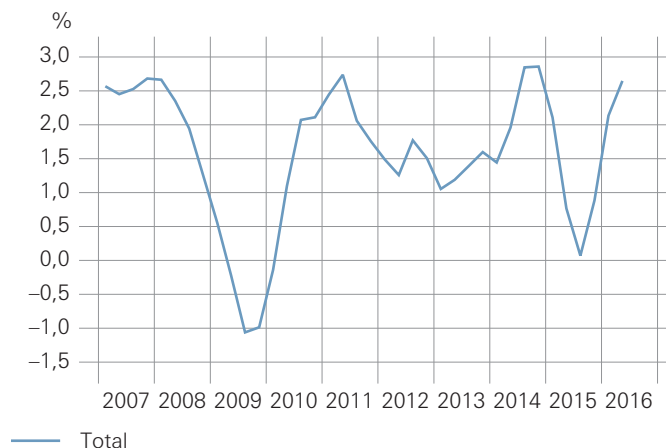
Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen erhöhte sich seit Ende 2014 stetig, in den letzten Monaten jedoch nur noch leicht. Insgesamt waren Ende August 2016 unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 151 000 Personen als arbeitslos registriert, was einer Arbeitslosenquote von 3,4% entspricht (Grafik 3.6).

Die gemäss ILO-Definition gemessene und mittels einer Haushaltbefragung erhobene Arbeitslosenquote ging im zweiten Quartal erstmals seit Ende 2014 zurück. Sie lag mit 4,6% jedoch nach wie vor über der Arbeitslosigkeit gemäss RAV, da bei der Haushaltumfrage auch arbeitslose Personen erfasst werden, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV registriert sind.

Grafik 3.4

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

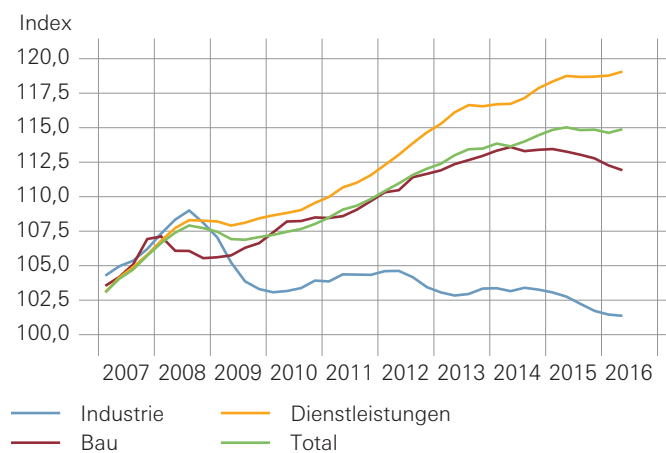


Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

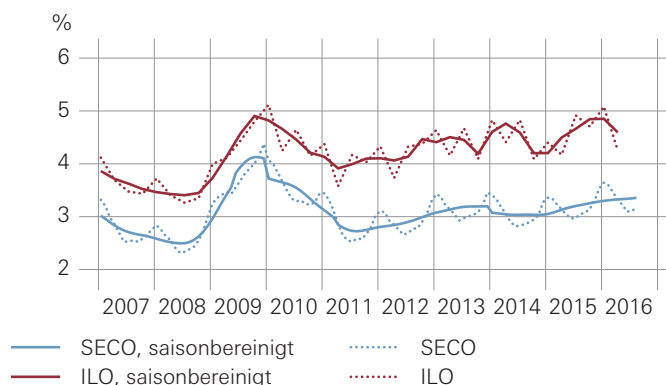
1. Q. 2006 = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

ARBEITSLSENQUOTE



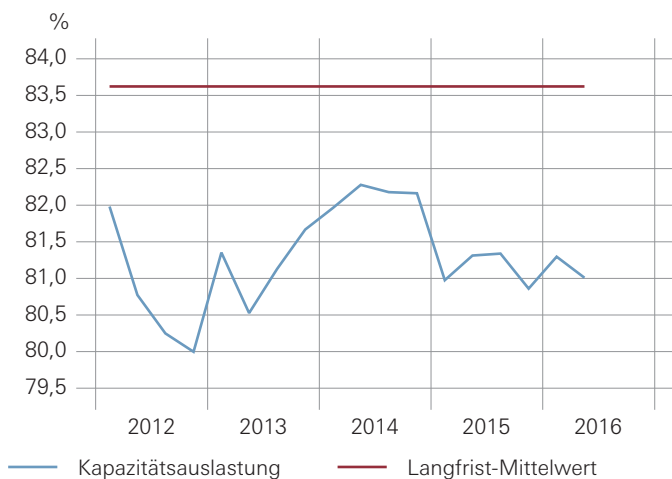
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturhebungen 2012 bis 2014.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.7

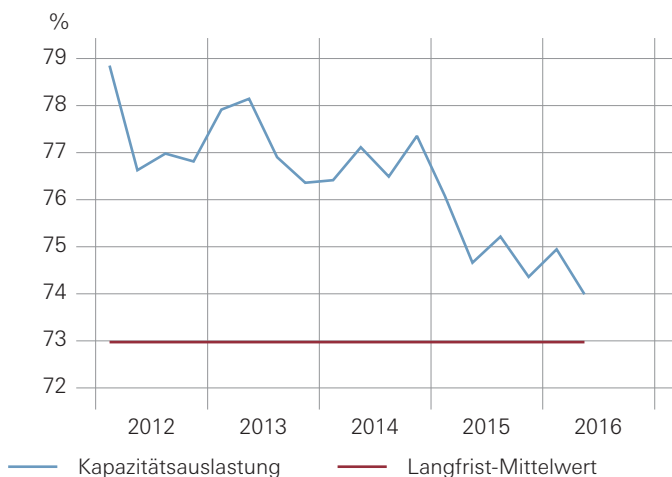
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

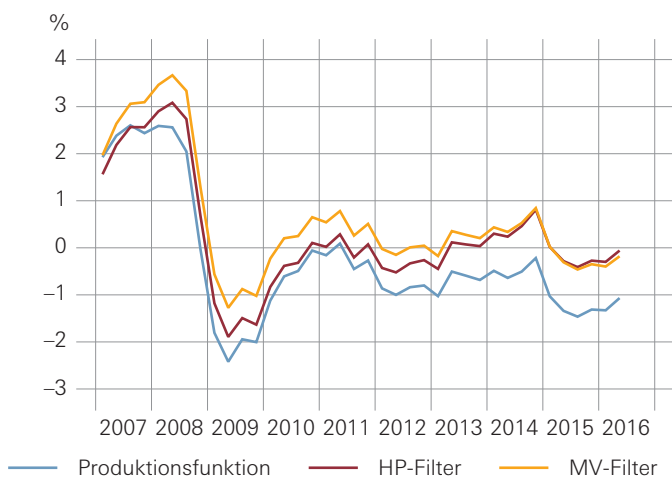
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



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 zweiten Quartal von 81,3% auf 81,0%. Damit liegt sie weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). Auch der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor ging im zweiten Quartal zurück. Im Gegensatz zur verarbeitenden Industrie befindet sich die Auslastung im Bau aber nach wie vor über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Dienstleistungssektor deuten die Umfragen zwar insgesamt auf eine durchschnittliche Auslastung hin. Allerdings sind die Kapazitäten in einzelnen Bereichen, wie im Tourismus und im Detailhandel, ungenügend ausgelastet.

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 kräftigen BIP-Wachstum im zweiten Quartal verringerte sich die Lücke. Sie deutet aber weiterhin auf eine Unterauslastung der Produktionsfaktoren hin. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergibt für das zweite Quartal eine Lücke von -1,1%, gegenüber -1,3% im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) signalisieren eine nahezu geschlossene 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

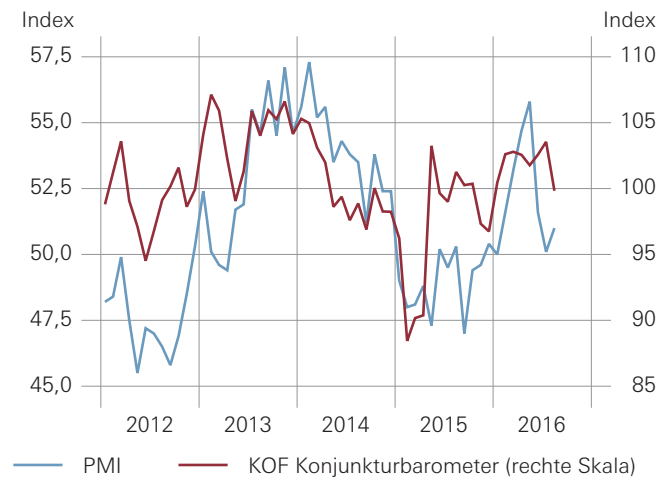
Die Wirtschaftserholung sollte sich auch in der Schweiz tendenziell fortsetzen. Die Wachstumsdynamik dürfte jedoch im zweiten Halbjahr schwächer ausfallen als in der ersten Jahreshälfte. So deuten die bisher verfügbaren Indikatoren auf eine Verlangsamung des BIP-Wachstums im dritten Quartal hin. Der Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Industrie ging in den vergangenen Monaten wieder zurück, und die Warenexporte stagnierten zuletzt. Auch das KOF Konjunkturbarometer sank wieder leicht (Grafik 3.10). Eine Ursache dürfte in einer vorübergehenden Wachstumsabschwächung in Europa liegen.

Der Ausblick bleibt aber insgesamt günstig. Dafür sind vor allem zwei Faktoren ausschlaggebend. Erstens sind von der globalen Konjunktur – trotz der Abwärtsrevision des internationalen Szenarios wegen des Brexit-Entscheids – weiterhin positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten (siehe Kapitel 2). Zweitens verliert der dämpfende Effekt der vergangenen Frankenaufwertung auf das BIP-Wachstum an Einfluss. Vor diesem Hintergrund dürften sich sowohl die Exporte wie auch die Binnenwirtschaft positiv entwickeln.

Die Nationalbank erwartet für 2016 ein BIP-Wachstum von rund 1,5% und geht auch für das nächste Jahr von einem moderaten Wirtschaftswachstum aus. Infolgedessen wird sich die negative Produktionslücke allmählich verringern und die Lage am Arbeitsmarkt verbessern. Unternehmensumfragen zu den Beschäftigungsplänen deuten auf eine Aufhellung hin (Grafik 3.11).

Grafik 3.10

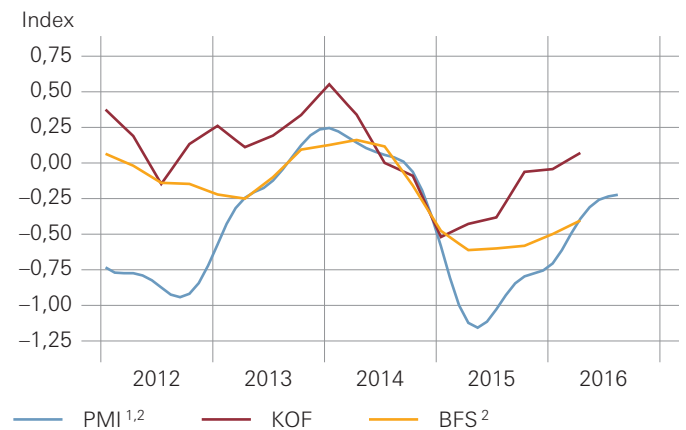
VORLAUFENDE INDIKATOREN



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.11

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte.

2 Trendkomponente: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Die Konsumentenpreise sind über die letzten zwölf Monate weitgehend stabil geblieben. Die Jahresteuersatzrate, die Anfang Jahr noch deutlich negativ gewesen war, kletterte infolgedessen bis auf $-0,1\%$ im August 2016. Mit Ausnahme der Preise von Erdölprodukten, die weiterhin deutlich unter ihrem Vorjahresniveau notieren, weisen alle wichtigen Komponenten des Konsumentenpreisindexes Teuerungsraten nahe null auf. Auch die Kerninflationsraten liegen bei null.

Die Inflationserwartungen blieben stabil. Sie stehen im Einklang mit der SNB-Definition von Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

LIK-Jahresteuersatzrate bei null

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersatzrate stieg in den letzten Monaten weiter an (Tabelle 4.1). Im August 2016 belief sie sich auf $-0,1\%$, nachdem sie im Januar dieses Jahres noch $-1,3\%$ betragen hatte. Diese Entwicklung ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Auswirkungen der Frankenaufwertung vom Januar 2015 auf die Teuerung abgeklungen sind.

Erdölprodukte weiterhin billiger als im Vorjahr

Obgleich die Erdölpreise seit Anfang 2016 gestiegen sind, ist der Beitrag der Erdölprodukte zur LIK-Jahresteuersatzrate weiterhin deutlich negativ (Grafik 4.1). Die Importgüter ohne Erdölprodukte verzeichneten dagegen jährliche Teuerungsraten nahe null.

Preise inländischer Waren und Dienstleistungen auf Vorjahresstand

Bei den Inlandgütern wiesen im August sowohl die Waren als auch die Dienstleistungen jährliche Teuerungsraten von null auf. Zu Beginn des Jahres hatten beide Komponenten noch klar negative Beiträge zur Jahresteuersatzrate der Inlandgüter aufgewiesen (Grafik 4.2).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015		2016		2016			
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
LIK total	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Waren	-0,7	-1,0	-1,0	-1,3	-0,7	-0,7	-0,1	0,0
Dienstleistungen	0,3	0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,4	0,4	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Wohnungsmieten	0,8	0,9	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-4,7	-5,4	-4,4	-2,8	-1,2	-1,3	-0,9	-0,5
ohne Erdölprodukte	-2,5	-3,1	-2,7	-1,5	-0,1	-0,5	0,2	0,5
Erdölprodukte	-17,4	-18,5	-14,9	-11,3	-8,5	-6,8	-7,8	-7,0

Quellen: BFS, SNB

Niedrige Mietteuerung

Die Mietteuerung betrug im August 0,2% und lag damit weiterhin deutlich unter ihrem längerfristigen Durchschnitt. Die niedrige Mietteuerung steht im Einklang mit dem Referenzzinssatz, 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.

Kerninflationsraten bei null

Die Kerninflationsraten, die Anfang 2016 noch tief im negativen Bereich notiert hatten, stiegen im Laufe des Jahres zügig an (Grafik 4.4). Im August betragen die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) und der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) 0,0% bzw. -0,2%.

Der Anstieg der Kerninflationsraten ist ähnlich wie der Anstieg der LIK-Jahresinflationsrate auf das Abklingen der Auswirkungen der Frankenaufwertung vom Januar 2015 zurückzuführen. Die sehr volatilen Preise von Erdölprodukten haben auf die Entwicklung der Kerninflation hingegen kaum einen Einfluss. Sowohl die BFS1 als auch der TM15 beruhen auf einem reduzierten LIK-Warenkorb. Während bei der BFS1 in jedem Monat die gleichen Produkte ausgeschlossen werden (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe), sind es beim TM15 die Güter mit den im jeweiligen Monat stärksten Preisveränderungen im Vergleich zum Vorjahr (je 15% an beiden Enden der Verteilung).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Weiterhin stabile Angebotspreise

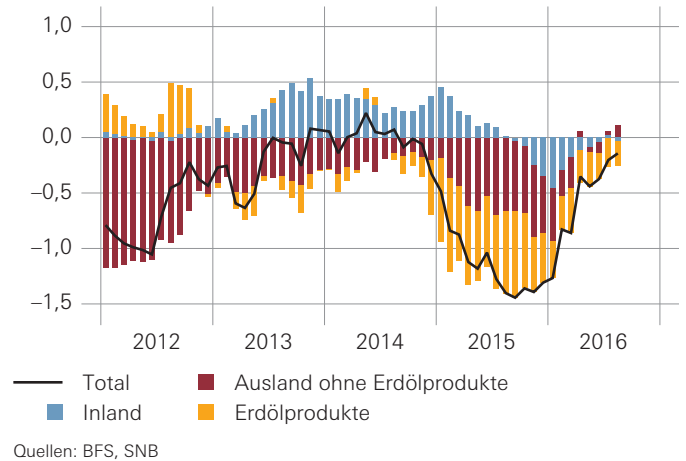
Die Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) fielen zwischen Januar und August 2015 deutlich. Seither sind sie weitgehend stabil geblieben. Die negativen Jahresteuerraten kletterten damit bis nahe an die Nulllinie (Grafik 4.5).

Die Importpreise liegen nach wie vor etwas deutlicher unter ihrem Vorjahresniveau als die Produzentenpreise. Die Differenz zwischen den beiden Jahresteuerraten ist seit Anfang Jahr aber deutlich kleiner geworden.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

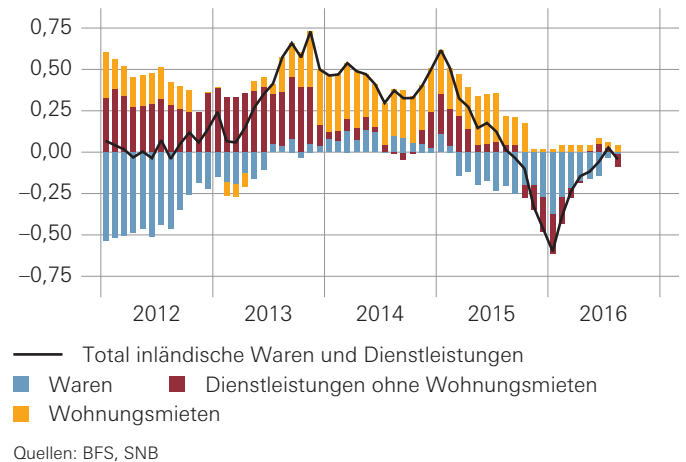
Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

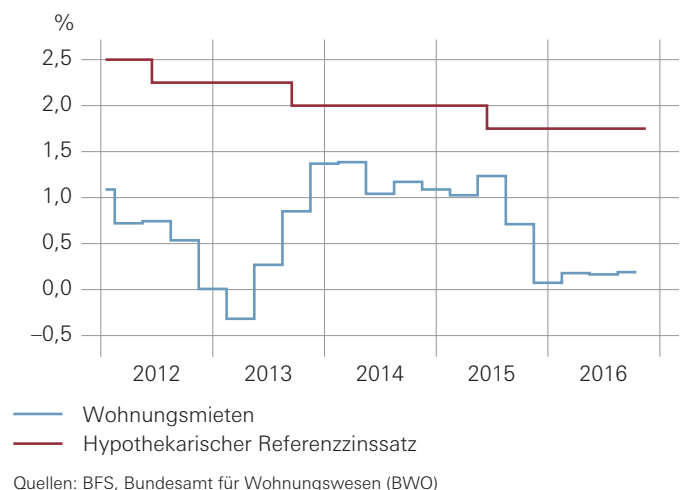
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

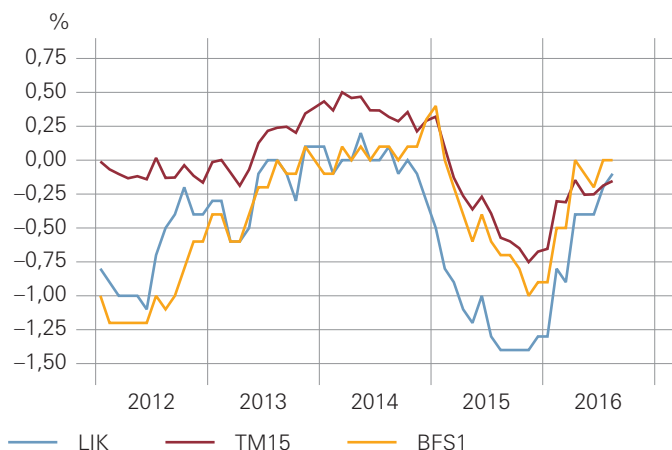
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

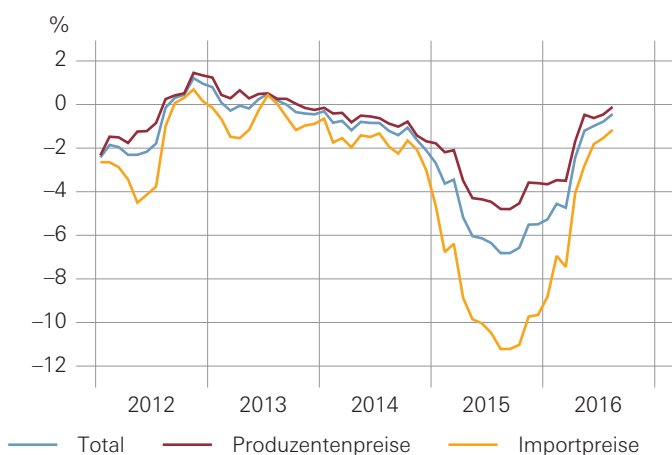


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

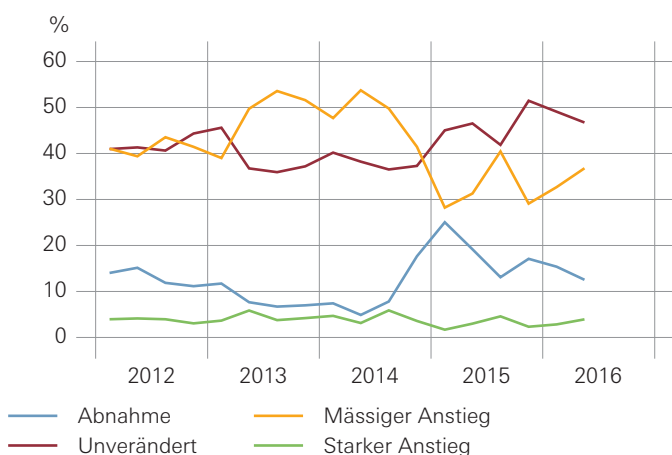


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Stabile Inflationserwartungen

Die Inflationserwartungen blieben in den letzten beiden Quartalen weitgehend stabil. Sie sind weiterhin negativ für das Gesamtjahr 2016 und positiv für 2017. Die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen stehen wie bisher im Einklang mit der Preisstabilität, die die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Erwartung steigender Inflationsraten

Gemäss der im Juli 2016 durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO nahm der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden Preisen rechnen, von 35% im April auf 41% im Juli 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 erwarten, von 43% im Mai auf 29% im August ab. Dieser Rückgang dürfte in erster Linie darauf zurückzuführen sein, dass die Inflationsrate in den letzten Monaten bereits deutlich gestiegen ist. 69% der Befragten erwarteten im August auf sechs Monate unveränderte Inflationsraten, und nur gerade 3% erwarteten sinkende Inflationsraten.

Die Gespräche, die die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft führen, bestätigen das Bild weitgehend stabiler kurzfristiger Inflationserwartungen. Im dritten Quartal 2016 rechneten die Gesprächspartner wie bereits im Vorquartal mit einer Inflationsrate in sechs bis zwölf Monaten von -0,2%.

Mittel- und langfristige Inflationserwartungen im positiven Bereich

Aus den Gesprächen der SNB-Delegierten geht weiter hervor, dass die Gesprächspartner die Inflationsrate in drei bis fünf Jahren im dritten Quartal 2016 gleich wie im Vorquartal auf 0,5% veranschlagten. Die Teilnehmer der im zweiten Quartal durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte prognostizierten die Inflationsrate in zwei Jahren auf 0,6% (Vorquartal: 0,7%).

Umfragen zu Inflationserwartungen mit längeren Zeithorizonten deuten darauf hin, dass auch diese weiterhin stabil im niedrigen positiven Bereich liegen.

5

Monetäre Entwicklung

An der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2016 liess die SNB ihre Geldpolitik unverändert. Die kurzfristigen Zinssätze blieben seither weitgehend stabil und bewegten sich auf dem Niveau des Negativzinses, den die SNB auf Sichteinlagen von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern belastet. Die Renditen der längerfristigen Bundesobligationen sind ebenfalls negativ, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer mit auf absehbare Zeit negativen kurzfristigen Zinssätzen rechnen.

Die Wechselkurse blieben in den letzten Monaten insgesamt weitgehend unverändert. Der Ausgang des EU-Referendums in Grossbritannien (23. Juni 2016) führte zwar zu einer Aufwertung des Frankens gegenüber dem britischen Pfund, doch verlor der Franken gegenüber dem japanischen Yen an Wert, während die Wechselkurse des Frankens zum US-Dollar und Euro stabil blieben.

Die Geldmengen und Bankkredite expandierten über die letzten zwölf Monate moderat. Die Kredite stiegen damit erneut stärker als das nominale BIP, so dass sich der seit 2009 anhaltende Anstieg der Kreditquote fortsetzte.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. Juni 2016 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 Wirtschaftstätigkeit zu unterstützen

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

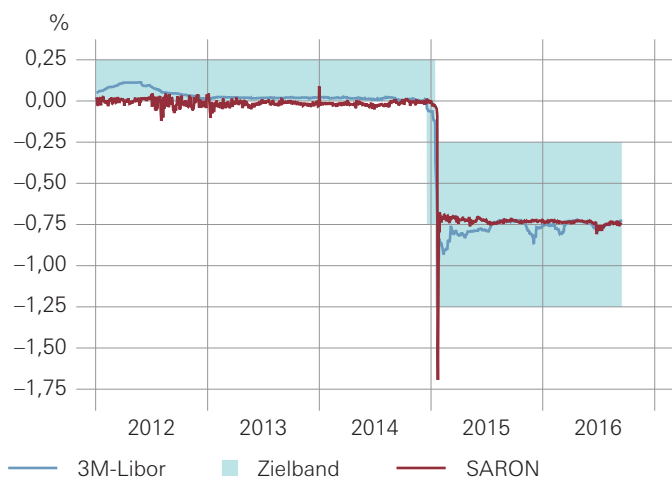
Seit der Lagebeurteilung vom Juni 2016 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gestiegen. In der Woche zum 9. September 2016 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2016) lagen sie mit 515,8 Mrd. Franken um 22,0 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2016 (493,8 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Juni und Mitte September 2016 betragen sie durchschnittlich 511,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 434,4 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 77,2 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai 2016 und dem 19. August 2016 durchschnittlich 15,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserverfordernis im Durchschnitt um rund 419,2 Mrd. Franken (Vorperiode: 411,3 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit nochmals gestiegen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Stabile Geldmarktzinsen

Der überraschende Ausgang des EU-Referendums in Grossbritannien sorgte weltweit für Volatilität an den Finanzmärkten. Allerdings beruhigte sich die Situation auf dem Franken-Geldmarkt wieder rasch. Sowohl die Zinssätze von besicherten (SARON) als auch von unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften pendelten sich nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB in Höhe von -0,75% ein (Grafik 5.1).

Weiterhin negative langfristige Zinssätze

Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen schwankte im Verlauf des dritten Quartals 2016 zwischen -0,3% und neuen historischen Tiefständen von rund -0,6%. Im Zeitpunkt der Lagebeurteilung von Mitte September lag sie mit -0,3% leicht höher als drei Monate zuvor (Grafik 5.2).

Geringfügig flachere Renditekurve

Die Renditen von Bundesobligationen stiegen im Vergleich zum Stand von Mitte Juni im mittelfristigen Bereich etwas stärker an als im langfristigen Bereich. Damit ist die Renditekurve geringfügig flacher geworden (Grafik 5.2).

Tiefe langfristige Realzinsen

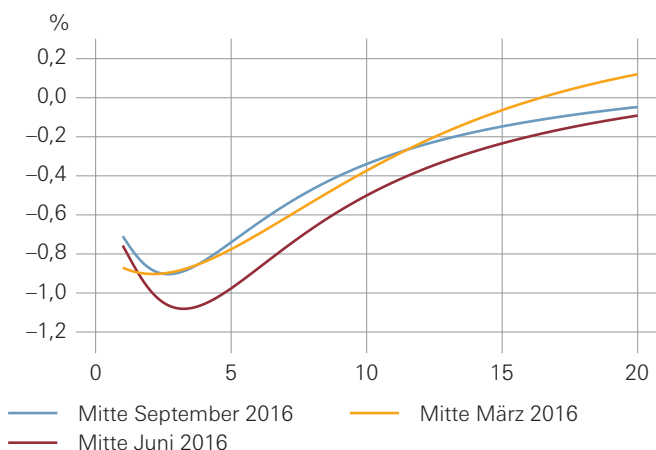
Der geschätzte langfristige Realzinssatz betrug Mitte September 2016 rund 0,1% und lag damit praktisch auf dem gleichen Niveau wie im Vorquartal (Grafik 5.3).

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

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

WECHSELKURSE

Franken stabil gegenüber Euro und US-Dollar

Der Wert des Frankens gegenüber dem Euro und dem US-Dollar hat sich in den letzten Monaten insgesamt nur wenig verändert (Grafik 5.4). Das EU-Referendum Grossbritanniens führte allerdings zu einer Verunsicherung der Märkte. Die SNB erklärte darauf in einer Stellungnahme, dass sie mit Interventionen auf dem Devisenmarkt stabilisierend eingegriffen habe und am Markt aktiv bleibe.

Schwaches Pfund und starker Yen

Grafik 5.5 zeigt die Entwicklung der Frankenkurse verschiedener Währungen, wobei die Kurse vom Vortag des EU-Referendums vom 23. Juni 2016 auf 100 indexiert sind. Daraus geht hervor, dass der Ausgang des Referendums zu einer starken Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Franken und allen anderen Währungen führte. Am stärksten notierte der japanische Yen, der gegenüber allen Währungen, auch gegenüber dem Franken, an Wert gewann.

Leicht lockerere monetäre Bedingungen

Auf nominaler, exportgewichteter Basis hat sich der Franken seit der Lagebeurteilung von Mitte Juni leicht abgeschwächt. Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen sind die monetären Bedingungen damit etwas lockerer geworden.

Der in Grafik 5.6 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. Negative Werte des MCI zeigen eine Lockerung der monetären Bedingungen an.

Realer Aussenwert des Frankens weitgehend unverändert

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens ist seit November 2015 weitgehend unverändert geblieben. Er lag im August zwar gut 1% unter seinem Vorjahresniveau, übertraf seinen längerfristigen Durchschnitt aber weiterhin deutlich.

Grafik 5.4

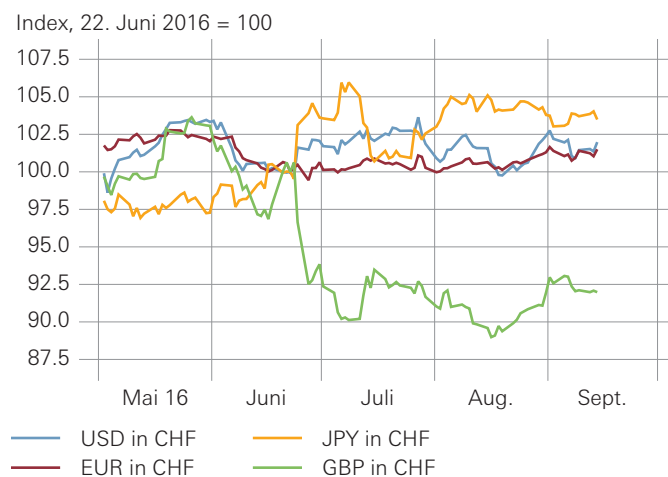
DEISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

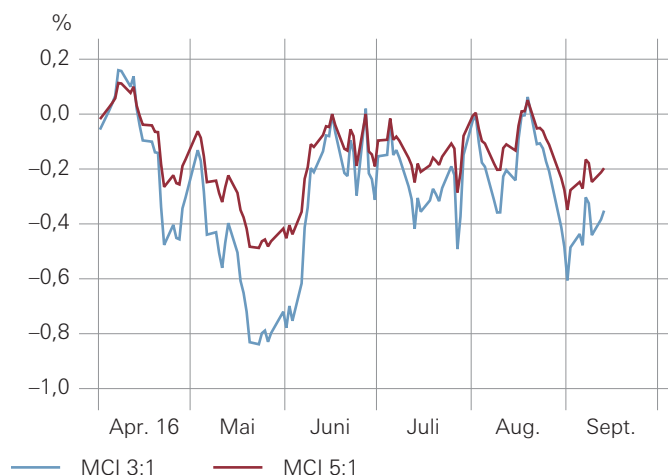
BREXIT-REFERENDUM UND DEISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.6

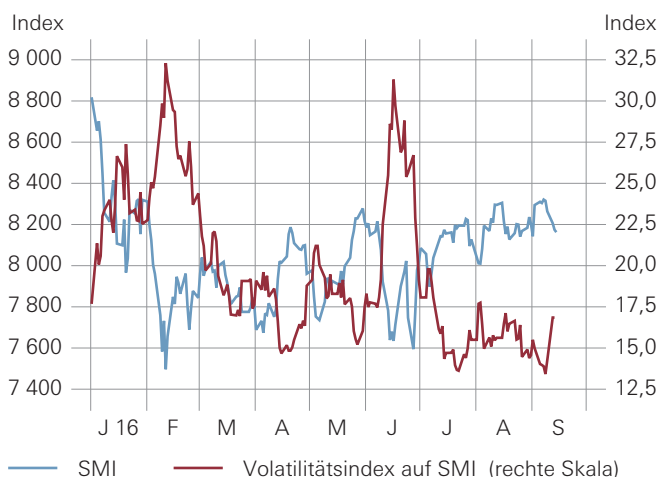
MCI NOMINAL



Quelle: SNB

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

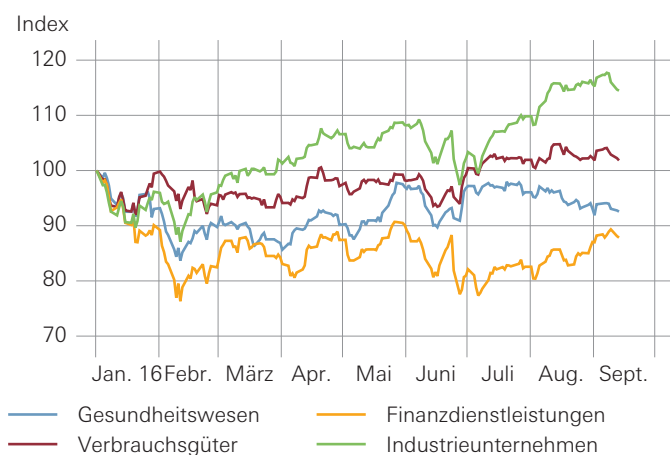


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Periodenbeginn = 100

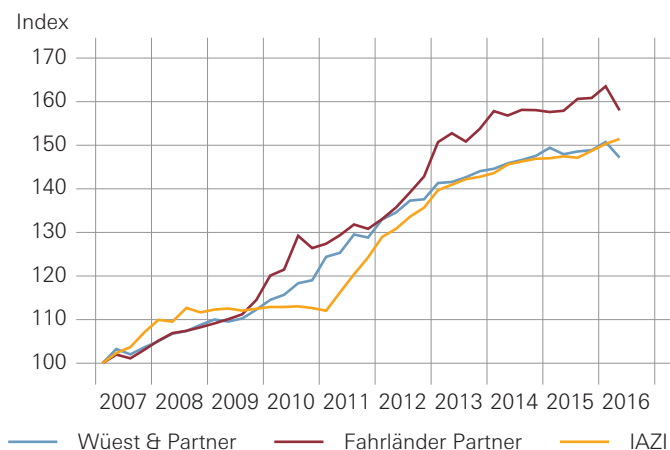


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest & Partner

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Vorübergehender Rückgang der Aktienkurse nach dem EU-Referendum in Grossbritannien

Nachdem die Aktienkurse in der Schweiz zu Beginn des Jahres 2016 deutliche Verluste verzeichnet und sich anschliessend stabilisiert hatten, erlitten sie Ende Juni, nach dem EU-Referendum in Grossbritannien, einen neuen Rückschlag (Grafik 5.7). Die Aktienkurse erholten sich im Juli jedoch wieder deutlich, als die Anleger offenbar zum Schluss gelangten, dass die ökonomischen und politischen Kosten eines Austritts Grossbritanniens aus der EU geringer ausfallen könnten, als zunächst befürchtet worden war. Gestützt wurde diese Neubeurteilung durch Signale der Zentralbanken, notfalls zur Beruhigung der Lage an den Finanzmärkten einzugreifen.

Die aus Optionen auf Terminverträgen des Swiss Market Index (SMI) ermittelte implizite Volatilität, die als Mass der Unsicherheit am Aktienmarkt dient, stieg im Juni sprunghaft an und fiel anschliessend im Einklang mit der Erholung der Aktienpreise wieder zurück.

Breit abgestützte Kursverluste und -gewinne

Unter den vier in Grafik 5.8 abgebildeten Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) wiesen Industrieunternehmen und Finanzdienstleistungen rund um das EU-Referendum Grossbritanniens die grössten Fluktuationen auf. Während sich der Index der Industrieunternehmen aber zügig erholte und im September ein neues Jahreshöchst erreichte, blieb der Index der Finanzdienstleistungen aufgrund schwacher Quartalszahlen von Banken im In- und Ausland unter Druck.

Preise für Wohneigentum leicht über Vorjahresniveau

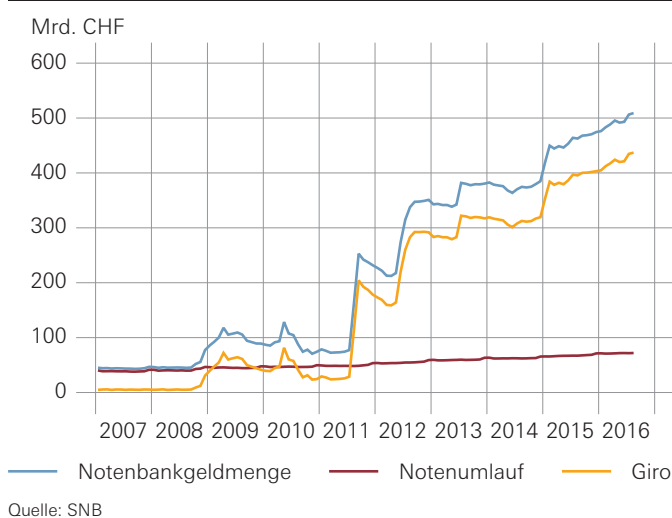
Die Immobilienpreisindizes deuten insgesamt darauf hin, dass die Transaktionspreise von Eigentumswohnungen im zweiten Quartal leicht gesunken sind, nach einem überraschend starken Anstieg im Vorquartal (Grafik 5.9). Im Vergleich zum Vorjahresquartal ergibt sich im Durchschnitt der drei verfügbaren Indizes ein moderater Anstieg von knapp 1%. Die Transaktionspreise von Einfamilienhäusern sind im Durchschnitt der drei Indizes innert Jahresfrist etwa im gleichen Umfang gestiegen.

Weiter wachsende Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB zusammensetzt, nahm in den letzten Monaten weiter zu und belief sich im August 2016 durchschnittlich auf 509,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Dieser Anstieg spiegelt vor allem die Entwicklung der Giroguthaben inländischer Banken wider, die zwischen Mai und August 2016 um 17,3 Mrd. Franken wuchsen. Ausschlaggebend waren Interventionen der SNB am Devisenmarkt, die im Zusammenhang mit dem EU-Referendum Grossbritanniens erfolgten. Der Notenumlauf veränderte sich kaum.

Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Grafik 5.11

GELDMENGE M3 UND BANKKREDITE IN FRANKEN

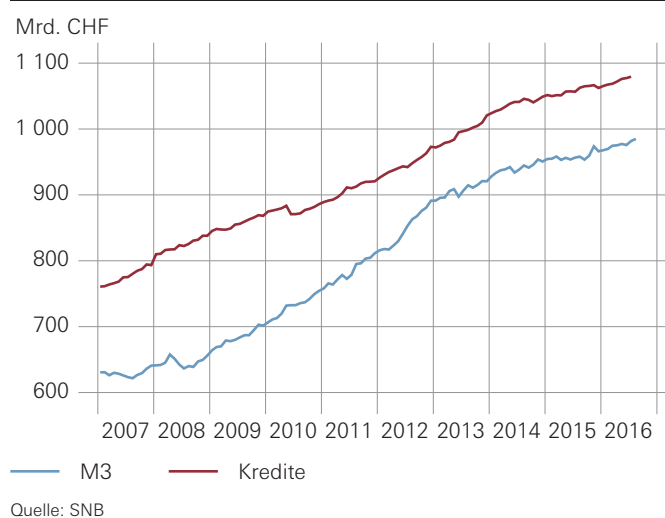


Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

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

1 Monatsbilanzen (inländische Bankstellen, inländische Positionen, alle Währungen).

2 Kreditvolumenstatistik (inländische Bankstellen, inländische Positionen, alle Währungen).

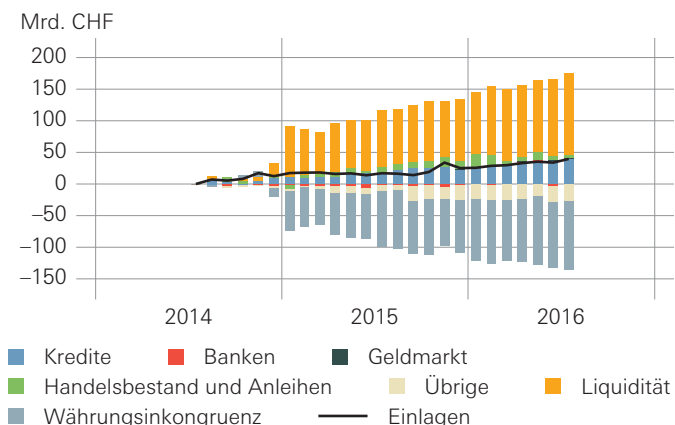
3 Die Wachstumsraten der Bankkredite und ihrer Komponenten berücksichtigen Informationen von Banken zu Änderungen ihrer Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Datenportal data.snb.ch ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

Quelle: SNB

Grafik 5.12

GEGENPOSITIONEN DER EINLAGEN, KUMULIERTE VERÄNDERUNG SEIT JUNI 2014

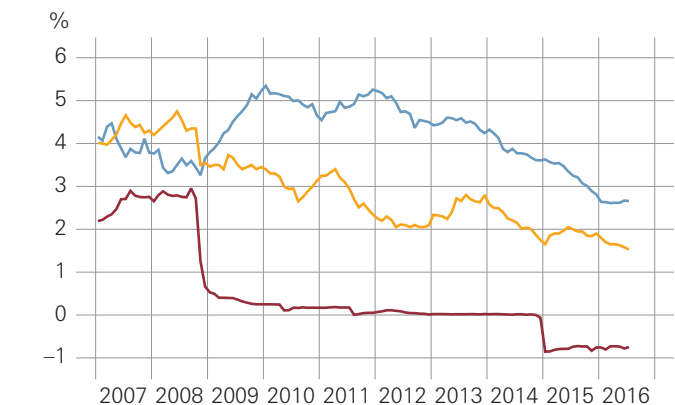
Inländische Bankstellen, inländische Positionen in CHF



Quelle: SNB

Grafik 5.13

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND 3M-LIBOR

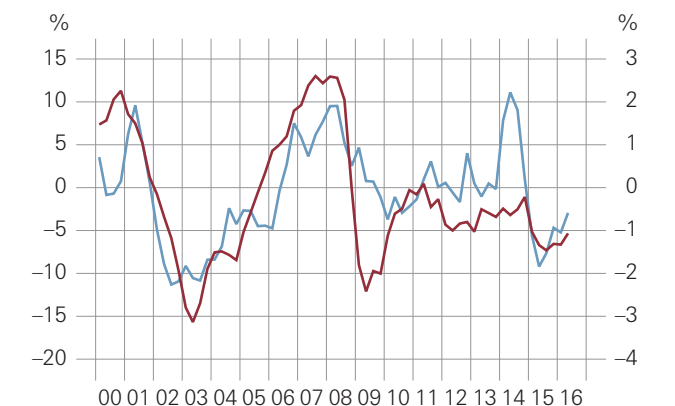


— Hypothekarforderungen (Veränderung gegenüber Vorjahr)
 — 3M-Libor — 10-jähriger Hypothekarzinsatz

Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.14

ÜBRIGE KREDITE UND PRODUKTIONSLÜCKE



— Übrige Kredite in Franken (Veränderung gegenüber Vorjahr)
 — Produktionslücke (Produktionsfunktion, rechte Skala)

Quelle: SNB

Leichtes Wachstum der breiter gefassten Geldmengen

Die Geldaggregate M1, M2 und M3, die die Geldmenge in den Händen des Publikums messen, wuchsen zwischen Mai 2016 und August 2016 moderat und lagen Ende August leicht über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) betrug 586,2 Mrd. Franken, während die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) 933,6 Mrd. Franken und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) 984,9 Mrd. Franken umfassten.

Paralleentwicklung von Geldmengen und Krediten

Die Frankenkredite inländischer Bankstellen entwickelten sich in den letzten zwei bis drei Jahren weitgehend parallel zur Geldmenge M3, nachdem M3 während rund fünf Jahren deutlich schneller gewachsen war als die Bankkredite (Grafik 5.11).

Grafik 5.12 zeigt die seit Mitte 2014 kumulierten Veränderungen der Bilanzpositionen in Franken von inländischen Bankstellen. Auch hier lässt sich die parallele Entwicklung der Kredite und der Frankeneinlagen inländischer Kunden (die ungefähr der Geldmenge M3 entsprechen) erkennen. Auffallend ist, dass die Frankenliquidität inländischer Bankstellen, d.h. die Einlagen der inländischen Banken bei der SNB, markant zunahm, ohne dass es zu einer Beschleunigung des Geldmengen- und Kreditwachstums kam. Stattdessen haben sich über die letzten zwei Jahre vor allem die Bilanzpositionen in fremden Währungen bzw. gegenüber Ausländern verändert, was sich in der Grafik in der Sammelposition Währungsinkongruenz widerspiegelt. (Siehe allgemein zur Methode L. Altermatt und R. Baeriswyl, «Einfluss der Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf die Bilanzen inländischer Banken», SNB-Quartalsheft 1/2015, S. 34 ff.)

Unverändertes Wachstum der Hypothekarkredite

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite (alle Währungen) ausmachen, stiegen im zweiten Quartal 2016 im Jahresvergleich um 2,6% (Tabelle 5.1). Somit hat sich die seit 2012 beobachtete Abschwächung des Wachstums nicht weiter fortgesetzt (Grafik 5.13). Die Hypothekarzinsen blieben auf einem historisch sehr tiefen Niveau. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz erreichte im Juli mit 1,5% sogar ein Allzeittief.

Rückgang der übrigen Kredite

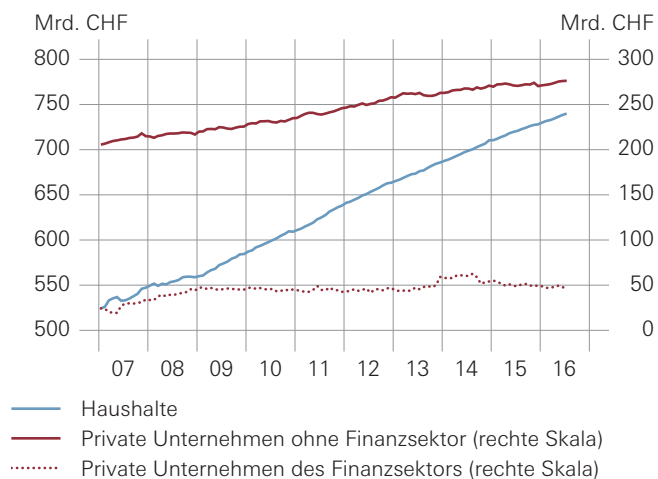
Das Volumen der übrigen Kredite ist im Vorjahresvergleich seit mehreren Quartalen rückläufig. Im Allgemeinen wird die Entwicklung der übrigen Kredite durch die Wirtschaftsaktivität getrieben. Der seit Anfang 2015 beobachtete Rückgang der übrigen Kredite in Franken steht daher im Einklang mit der Ausweitung der Produktionslücke (Grafik 5.14).

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 regelmässigen Anstieg der Bankkredite (alle Währungen) an diese zwei wichtigen Kundensegmente ausdrückt (Grafik 5.15). Ende Juli 2016 lagen die Kredite an Haushalte 19,1 Mrd. Franken oder 2,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau, während die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 5,6 Mrd. Franken oder 2,1% zunahmen. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, verringerten sich im Jahresvergleich um 0,8 Mrd. Franken (-1,7%).

Grafik 5.15

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

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

Drittes Quartal 2016

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die von Mitte Juli bis Ende August 2016 geführten Gespräche mit 208 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

ZUSAMMENFASSUNG

Gestützt auf die im dritten Quartal geführten Unternehmensgespräche weist die Schweizer Wirtschaft im Berichtsquartal ein leichtes Wachstum auf, sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch gegenüber dem Vorjahr. Dies gilt für alle drei Sektoren. Die Margenlage ist stabil, bleibt aber angespannt. Die Produktionskapazitäten sind insgesamt weiterhin unterausgelastet.

Für die kommenden Monate wird eine weitere leichte Zunahme der realen Umsätze erwartet. Die Unternehmer rechnen mit einer Belebung der Auslandnachfrage. Die Margen dürften sich aufgrund der erfolgten Effizienzsteigerungen und Sparbemühungen, aber auch durch Innovation verbessern. Die stabilen Wechselkursverhältnisse tragen zur eher günstigen Einschätzung bei.

Die Personalbestände dürften in den kommenden Monaten im Dienstleistungssektor leicht zunehmen, in der Industrie und im Bausektor hingegen geringfügig sinken; die Investitionsbereitschaft bleibt sehr verhalten.

GESCHÄFTSGANG

Insgesamt leicht anziehende Umsätze

In der verarbeitenden Industrie liegen die realen Umsätze leicht über dem Vorjahresstand, aber auch geringfügig höher als im Vorquartal. In etlichen Branchen zeigt sich diese verbesserte Wirtschaftslage, so etwa in der Pharmaindustrie, bei Lebensmittelproduzenten oder Herstellern elektrischer Ausrüstungen. Demgegenüber hält die markante Flaute in der Uhrenbranche an bzw. hat sich weiter ausgebreitet.

Im Exportgeschäft bleibt der Absatz nach Deutschland eher dynamisch. Nordamerika und Nordeuropa werden mehrheitlich ebenfalls als treibende Absatzmärkte erwähnt. Auch die Nachfrage aus Asien zieht tendenziell an; vermehrte Signale deuten an, dass dies insbesondere in China der Fall ist. Demgegenüber spüren mehrere Branchen die sehr gedrückte Konjunkturlage in Russland und Brasilien. Anhaltend hoch ist die Nachfrage aus dem Automobilsektor und der Medizinaltechnik; aus dem Luftfahrtbereich nimmt sie zu.

Der Bausektor weist insgesamt einen anhaltend positiven Geschäftsgang auf, besonders im Hochbau und im Ausbaugewerbe. Im Dienstleistungssektor liegen die realen Umsätze leicht über dem Vorquartal. In etlichen Branchen zeigt sich eine solche Entwicklung, namentlich im Transportgewerbe, in der Reisebranche, in der IT und in der Hotellerie. Aber auch im Detailhandel, der zwar in den Grenzregionen weiterhin negativ vom Einkaufstourismus ins Ausland betroffen ist, sind die Umsätze leicht höher als im Vorquartal. Die Branche ist geprägt durch einen strukturellen Wandel: Während einige Online-Händler stark wachsen, versuchen andere Detailhändler ebenfalls in dieses Geschäft zu diversifizieren, allerdings mit unterschiedlichem Erfolg.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Unterauslastung weiterhin substantiell

Die Produktionskapazitäten der Unternehmen, mit denen die Delegierten im Gespräch waren, sind insgesamt weiterhin unterausgelastet. 45% der befragten Firmen stufen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein.

In der Industrie spricht mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen von einer leichten oder deutlichen Unterauslastung. Fast alle Branchen sind davon betroffen. Besonders ausgeprägt ist die Unterauslastung in der MEM-Industrie.

Im Bausektor sind die technischen Kapazitäten saisonbereinigt besser ausgelastet als im Vorquartal, und zwar sowohl im Bauhaupt- als auch im Baunebengewerbe. Im Flachland hält der erhöhte Konkurrenzdruck durch Bauunternehmen aus Berggebieten an, was teilweise in Zusammenhang gebracht wird mit einem Projektmangel aufgrund der Auswirkungen der Zweitwohnungsinitiative.

Im Dienstleistungssektor zeigt sich weiterhin ein heterogenes Bild, aber auch hier erwähnen mehr Branchenvertreter als noch im Vorquartal eine Unterauslastung ihrer Infrastruktur (Büro- und Verkaufsflächen sowie IT- und Transportkapazitäten). Dies gilt besonders für die Banken, die Hotellerie und den Handel.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbestände insgesamt adäquat

Die Personalbestände werden derzeit insgesamt als dem Bedarf entsprechend eingeschätzt. Die Lage ist aber je nach Sektor unterschiedlich.

In der Industrie stufen die meisten Branchenvertreter die Personalbestände als leicht zu hoch ein. Ausgeprägt trifft dies für die MEM-Branche zu. Im Zusammenhang mit der Schwäche in der Uhrenbranche haben vereinzelte Unternehmen bereits Kurzarbeit eingeführt; weitere diskutieren die Einführung dieser Massnahme in den kommenden Monaten.

Im Bausektor sind die Personalbestände weitgehend angemessen, im Hochbau allerdings leicht unterdotiert. Im Dienstleistungssektor haben der Detailhandel und die Hotellerie etwas zu hohe Bestände, während Unternehmen aus der ICT-Branche auf Personalsuche sind. Die Banken bauen personell weiterhin ihre Compliance-Bereiche aus.

Was den Aufwand für die Personalgewinnung betrifft, so wird dieser insgesamt als normal eingestuft. Im Bausektor wird festgestellt, es sei einfacher als bisher, Fachkräfte zu finden. Eher entspannt ist die Situation beim bis anhin häufig signalisierten Mangel an Ingenieuren, vor allem aus dem MEM-Bereich. Aufwändiger und schwieriger als sonst ist die Personalgewinnung demgegenüber in der IT-Branche. Allgemein ist zudem ein leichter Trend zur Einstellung von mehr Temporärpersonal zulasten der Festangestellten auszumachen, um die Flexibilität zu erhöhen.

Margendruck hält an

Die Einschätzung der Margenlage hat sich kaum verändert: Die Margen bleiben unter den als üblich erachteten Werten. Die Hälfte der befragten Unternehmen schätzt ihre Margen als tiefer als üblich ein. Immerhin lassen sich punktuell die Absatzpreise erhöhen, besonders im Ausland.

Weiterhin ausgeprägt ist der Margendruck in der Industrie. Im Dienstleistungssektor bleibt die Margenlage im Handel, in der Hotellerie und in der Finanzbranche unter erheblichem Druck.

Die Erwartungen zur Entwicklung bei den Einkaufs- und den Absatzpreisen zeigten seit längerer Zeit einen Rückgang der beiden Grössen an. Nun zeichnet sich aber eine allmähliche Stabilisierung ab.

Einige Informationen zum Immobilienmarkt bestätigen die bereits im Vorquartal gemachte Beobachtung, dass die Mietpreise von Gewerbeliegenschaften teilweise stark unter Druck stehen, besonders an erstklassigen Lagen.

Moderate Zuversicht

Für die kommenden Monate wird insgesamt ein leichter Anstieg der realen Umsätze erwartet. Besonders im Dienstleistungssektor sind die Gesprächspartner zuversichtlich; in geringerem Mass gilt dies auch für die Industrievertreter. Zu dieser Einschätzung tragen die stabilen Wechselkursverhältnisse, die erwartete Entwicklung der ausländischen Konjunktur sowie die Wirkung der ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung und Innovation bei. Aus dieser Konstellation heraus ist auch mit einer allmählichen Verbesserung der Margen zu rechnen. Die Investitionspläne für die kommenden zwölf Monate deuten indes weiterhin keine Zunahme der Investitionsaktivität an.

Was die Beschäftigungspläne angeht, so gehen die Gesprächspartner des Dienstleistungssektors von einer weiteren leichten Zunahme aus, und zwar in fast allen Branchen, während in der Industrie und im Bau eher leichte Abbaupläne bestehen. Gegenüber der Lage im Vorquartal hat sich diesbezüglich kaum etwas geändert.

Als Bedrohung empfinden die Gesprächspartner die steigenden Sicherheitsrisiken in Europa. Weitere Risiken sehen sie in einem beschleunigten Strukturwandel im Inland, in der als zunehmend empfundenen Last der Regulierung, in den Auswirkungen der laufenden Unternehmenssteuerreform sowie in den negativen Folgen der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative. Etwas häufiger als bisher wurde auch das Stichwort Cyberkriminalität erwähnt. Demgegenüber kamen negative Folgen des Brexit-Entscheids – die noch im Vorquartal zu den dominanten Sorgen gehörten – praktisch nie zur Sprache. Während sich die meisten Unternehmer mit den aktuellen Wechselkursverhältnissen arrangieren können und die Stabilität ausdrücklich schätzen, bleiben diese für andere – v.a. aus dem KMU-Bereich – eine grössere Herausforderung. Das Tiefzinsumfeld wird nicht zuletzt mit Blick auf die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen zunehmend sorgenvoll betrachtet.

Die Teuerungserwartungen der Unternehmer – gemessen am Konsumentenpreisindex – liegen unverändert gegenüber dem Vorquartal bei durchschnittlich –0,2% für die nächsten sechs bis zwölf Monate. Mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren liegen die Erwartungen bei 0,5% (Vorquartal: 0,5%).

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 15. September belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken ist aus Sicht der SNB weiterhin deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.</p>	<p>September 2016</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Juni belässt die SNB ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. 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 $-1,25\%$ 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>	<p>März 2016</p>
<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>	<p>Dezember 2015</p>
<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>	<p>September 2015</p>
<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>	<p>Juni 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, 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.

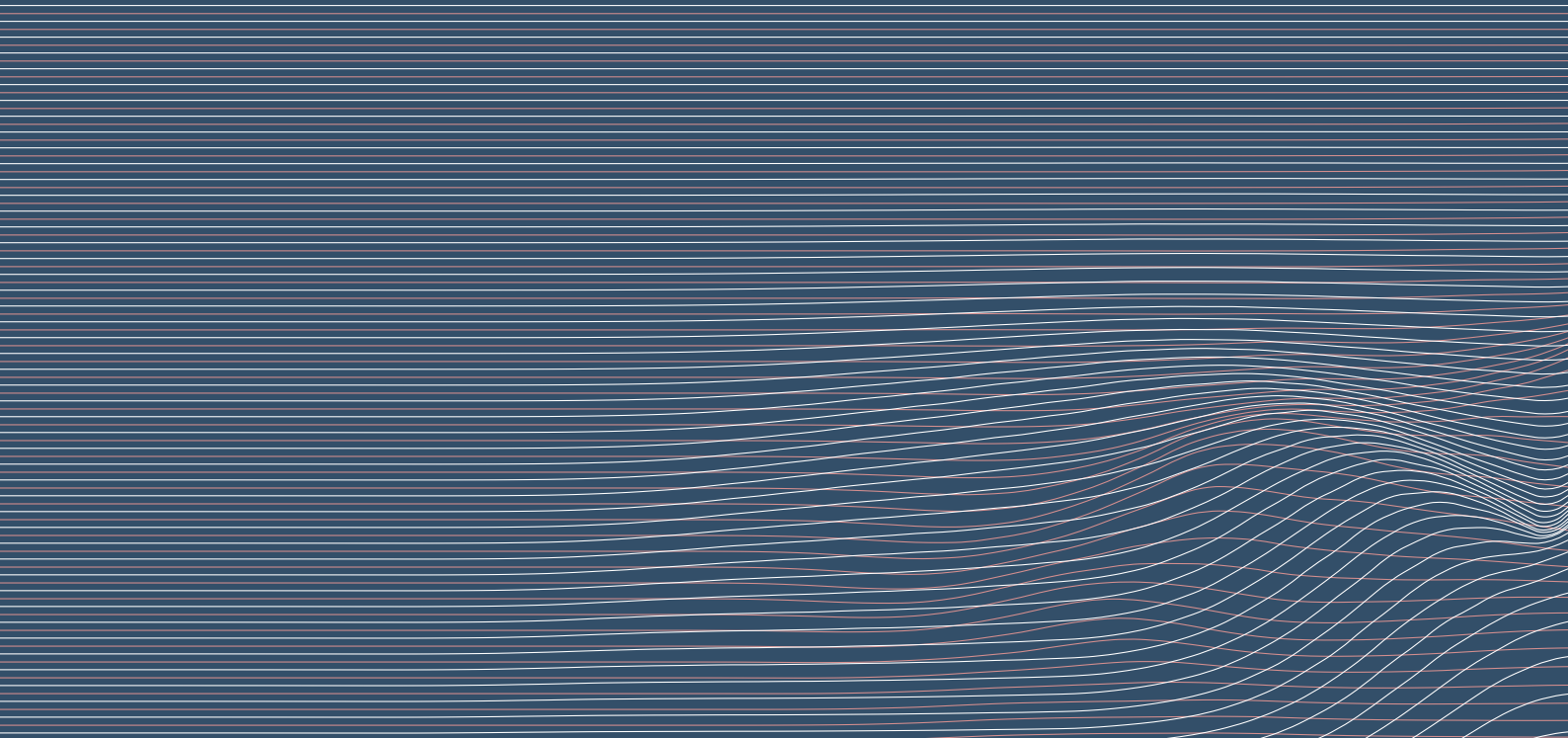
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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 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

