



Quartalsheft
1/2017 März

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



Quartalsheft
1/2017 März

35. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 16. März 2017	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	21
Konjunkturtendenzen	28
Der neue SNB-Wechselkursindex	32
Geld- und währungspolitische Chronik	36

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2017

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. März 2017») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 16. März 2017 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 16. März 2017

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 $-0,25\%$. Die SNB ist bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt. Die expansive Geldpolitik der SNB verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Der Franken ist nach wie vor 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 Druck auf den Franken zu verringern.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für die nächsten Quartale etwas höher als noch im Dezember (Grafik 1.1). Vor allem der gestiegene Erdölpreis trägt zum Anstieg der Inflation in der kurzen Frist bei. In der längeren Frist ist die bedingte Inflationsprognose dagegen leicht gesunken. Für 2017 steigt die Inflationsprognose auf $0,3\%$ gegenüber den im letzten Quartal prognostizierten $0,1\%$ (Tabelle 1.1). Für 2018 erwartet die SNB eine Inflation von $0,4\%$, verglichen mit $0,5\%$ im Vorquartal. Für 2019 liegt die Prognose bei $1,1\%$. Die bedingte Inflationsprognose beruht

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

Die Weltwirtschaft expandierte im vierten Quartal im Rahmen der Erwartungen. In den USA wuchs das BIP erneut robust. Am Arbeitsmarkt herrscht wieder Vollbeschäftigung, und die Teuerung nähert sich dem Inflationsziel der Fed. Vor diesem Hintergrund beschloss die Fed am 15. März, die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte anzuheben. Auch in den anderen grossen Wirtschaftsräumen entwickelte sich die Konjunktur im vierten Quartal günstig. Die Eurozone, Japan und China verzeichneten durchwegs erfreuliche Wachstumsraten. In Grossbritannien fiel das Wirtschaftswachstum erneut überraschend stark aus.

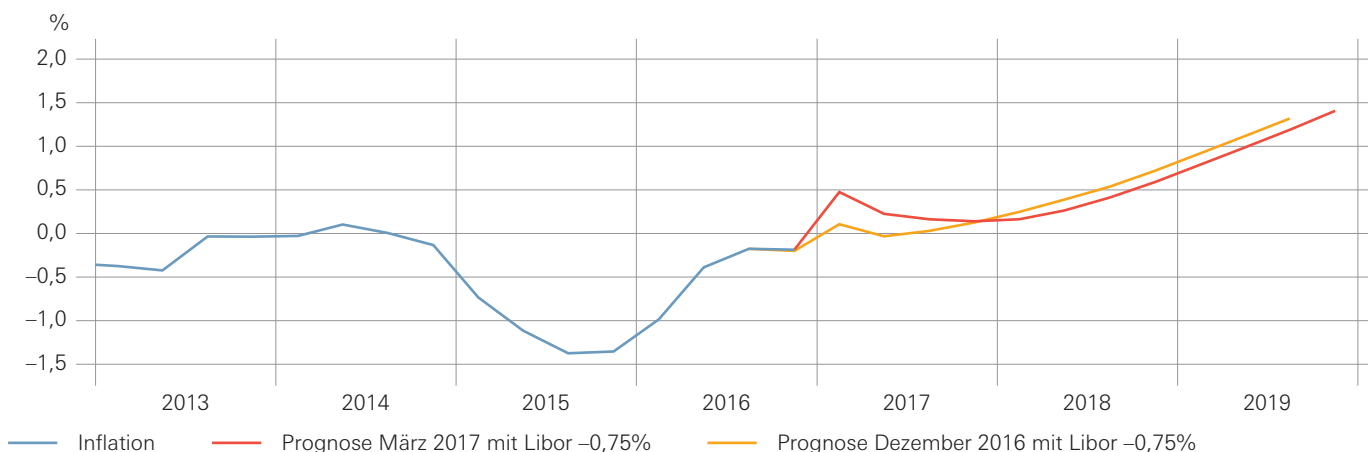
Die zu Jahresbeginn verfügbaren Indikatoren deuten auf eine weitere Aufhellung der Weltkonjunktur hin. Insbesondere die Industrietätigkeit und der internationale Handel haben sich belebt. Die SNB geht für 2017 davon aus, dass sich die positive internationale Konjunkturerwicklung fortsetzt. Das weltwirtschaftliche Basisszenario unterliegt jedoch weiterhin erheblichen Risiken. Im Vordergrund stehen gegenwärtig politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit der künftigen Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in den USA, den anstehenden Wahlen in Europa sowie den komplexen Austrittsverhandlungen Grossbritanniens mit der EU.

In der Schweiz lag das BIP-Wachstum im vierten Quartal unter den Erwartungen. Gemäss der ersten Quartalsschätzung legte das BIP auf annualisierter Basis wie schon im dritten Quartal um lediglich $0,3\%$ zu. Hingegen deutet eine breitere Betrachtung der verfügbaren Konjunkturindikatoren auf die Fortsetzung einer moderaten Erholung in den Schlussmonaten des Jahres hin. Die Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt stützen diese Sicht. Während die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stabil blieb, nahm die Zahl der Arbeitslosen seit August 2016 geringfügig ab.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2017

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Auch die Ergebnisse der Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte weisen auf eine moderate Besserung der Wirtschaftslage hin.

Angesichts der günstigen Entwicklung der internationalen Konjunktur sind die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft für das laufende Jahr verhalten positiv. Insgesamt rechnet die SNB für 2017 weiterhin mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%. Wegen der internationalen Risiken ist jedoch auch die Prognose für die Schweiz durch bedeutende Unsicherheiten gekennzeichnet.

Im vierten Quartal 2016 blieb das Wachstum der Hypothekarkreditvolumen auf relativ tiefem Niveau in etwa konstant. Gleichzeitig setzte sich die Beruhigung der Preisdynamik bei den Wohnliegenschaften fort. Die Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt bestehen jedoch nach wie vor. 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 Tat-

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

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION MÄRZ 2017

	2013				2014				2015				2016				2014	2015	2016
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
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	-0,2	0,0	-1,1	-0,4

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2017

	2016				2017				2018				2019				2017	2018	2019
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose Dezember 2016, mit Libor -0,75%				-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3		0,1	0,5	
Prognose März 2017, mit Libor -0,75%				0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4		0,3	0,4	1,1

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft expandierte im vierten Quartal im Rahmen der Erwartungen. In vielen Ländern bildete die Binnennachfrage weiterhin eine wesentliche Wachstumsstütze. Die zu Jahresbeginn 2017 verfügbaren Indikatoren deuteten auf eine weitere Aufhellung der Weltkonjunktur hin. Insbesondere die Industrietätigkeit und der internationale Handel belebten sich (Grafik 2.1).

Die US-Wirtschaft befindet sich in einer robusten Expansionsphase, mit Wachstumsraten des BIP im Rahmen des Potenzials. Zudem herrscht Vollbeschäftigung. Auch die verschiedenen Teuerungsindikatoren bewegen sich in die von der Federal Reserve (Fed) gewünschte Richtung. Vor diesem Hintergrund signalisiert die US-Notenbank ihre Bereitschaft, die monetären Bedingungen allmählich zu normalisieren.

In der Eurozone setzt sich die Erholung fort. Die Produktionslücke verengt sich, und die Arbeitslosigkeit sinkt. Die Konsumentenpreis-inflation stieg zwar in den letzten Monaten infolge der höheren Energiepreise spürbar an, doch verharrte die Kernteuerung bei unter 1%. Auch in Japan blieb die Teuerung trotz der günstigen realwirtschaftlichen Entwicklung bisher bescheiden. Sowohl in der Eurozone wie auch in Japan bleibt deshalb die Geldpolitik vorerst expansiv. In Grossbritannien stieg zwar die Teuerung wegen des schwachen Pfunds deutlich an. Aufgrund des unsicheren Wachstumsausblicks behielt die Bank of England jedoch ihre lockere Geldpolitik ebenfalls bei.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2013	2014	2015	2016	Szenario	
					2017	2018
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,3	3,5	3,3	3,2	3,6	3,7
USA	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,3
Eurozone	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,8	1,6
Japan	2,0	0,2	1,2	1,0	1,1	0,8
Erdölpreis in USD pro Fass						
	108,7	99,0	52,5	43,8	56,0	56,0

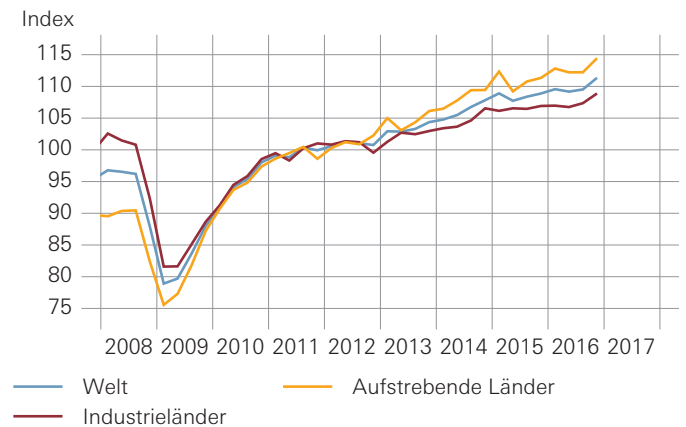
¹ Gewichtet gemäss Kaufkraftparitäten (USA, Eurozone, Grossbritannien, Japan, China, Südkorea, Indien, Brasilien und Russland).

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.1

Globale Exporte

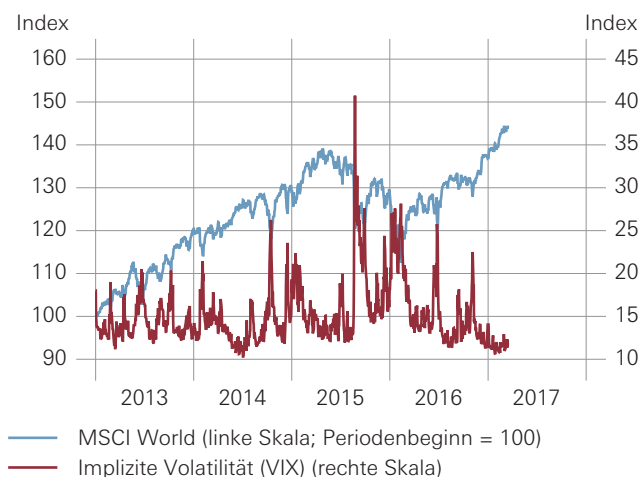
Durchschnitt des Berichtszeitraums = 100



Quellen: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

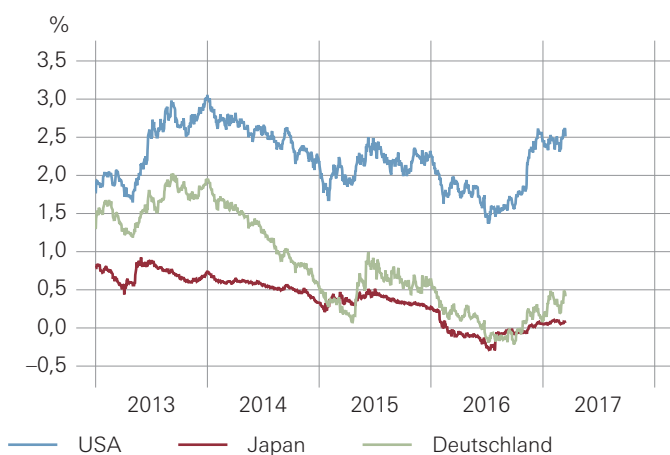


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

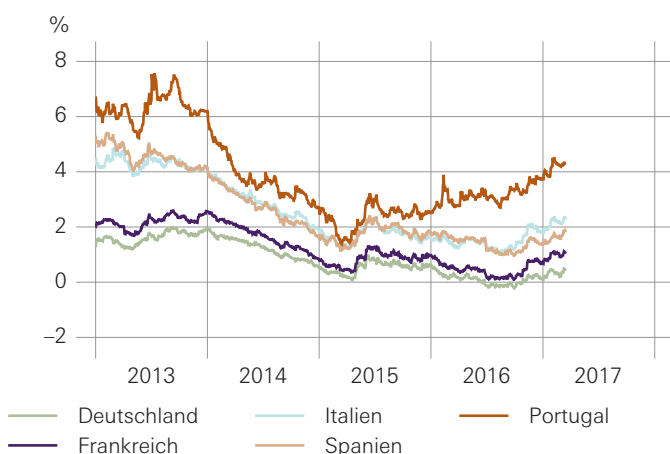


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Nationalbank geht in ihrem Basisszenario (Tabelle 2.1) davon aus, dass sich die positive Konjunktorentwicklung fortsetzt und sich damit auch das internationale Umfeld für die Schweiz verbessert. Das Basisszenario unterliegt jedoch weiterhin erheblichen Risiken. Im Vordergrund stehen gegenwärtig politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit der künftigen Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in den USA, den anstehenden Wahlen in Europa sowie den komplexen Austrittsverhandlungen Grossbritanniens mit der EU.

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 einen Preis von 56 US-Dollar pro Fass, was 9 US-Dollar höher liegt als im Basisszenario vom Dezember. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.07, verglichen mit 1.09 im Dezember. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Seit der Lagebeurteilung von Mitte Dezember entwickelten sich die Aktienmärkte weltweit positiv. Treibende Faktoren waren insbesondere die weitere Aufhellung der Weltkonjunktur und die Erwartung einer deutlich expansiveren Fiskalpolitik in den USA. Der globale Aktienmarktindex MSCI World sowie der US-Aktienmarktindex S&P 500 erreichten jeweils ein Allzeithoch. Die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, blieb tief (Grafik 2.2).

Die Bewegungen bei den Langfristzinsen waren dagegen uneinheitlich (Grafiken 2.3 und 2.4). In der Eurozone stiegen die Renditen langfristiger Staatsobligationen vor dem Hintergrund der günstigen Konjunktorentwicklung insgesamt an. Die US-Renditen tendierten seitwärts, nachdem sie Ende 2016 stark gestiegen waren. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen wenig verändert leicht über dem Zielwert der Bank of Japan von null Prozent.

Der US-Dollar verlor seit Jahresbeginn auf handelsgewichteter Basis etwas an Wert, während sich der japanische Yen spiegelbildlich dazu aufwertete. Der Euro tendierte seitwärts (Grafik 2.5).

An den Rohwarenmärkten stabilisierte sich der Erdölpreis zunächst um 55 USD pro Fass, nachdem sich wichtige erdölproduzierende Länder innerhalb und ausserhalb der OPEC Ende 2016 auf eine Produktionsbeschränkung zum Jahresbeginn 2017 geeinigt hatten. Mitte März sank der Preis aufgrund eines deutlichen Anstiegs der Rohöllager in den USA auf 51 USD pro Fass. Die Preise anderer Rohstoffe schwankten und lagen zuletzt wieder auf den Niveaus von Mitte Dezember (Grafik 2.6).

USA

Nach einer bescheidenen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte gewann die US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2016 wieder an Schwung (Grafik 2.7). Hauptstütze des Wachstums bildete der Privatkonsum. Ausserdem legten die Ausrüstungs- und Lagerinvestitionen gegen Jahresende wieder zu. Der robuste Beschäftigungsaufbau setzte sich in den letzten Monaten fort. Da die Partizipationsrate leicht zunahm, blieb die Arbeitslosenquote wenig verändert und betrug im Februar 4,7% (Grafik 2.10).

Der Konjunkturausblick für die USA hat sich seit Dezember weiter aufgehellt. Insbesondere in der verarbeitenden Industrie hat sich die Stimmung deutlich verbessert. Zudem zeichnet sich bei den Unternehmen eine höhere Investitionsbereitschaft ab. In ihrem neuen Basisszenario geht die Nationalbank ausserdem von Steuersenkungen gegen Jahresende aus, welche die Aktivität im kommenden Jahr stützen dürften. Die Nationalbank hat deshalb ihre Wachstumsprognose für die USA leicht nach oben angepasst und erwartet für 2017 wie auch für 2018 ein BIP-Wachstum von 2,3% (Tabelle 2.1). Die Prognose bleibt jedoch mit grosser Unsicherheit behaftet, da wichtige Aspekte der künftigen Wirtschaftspolitik weiterhin unklar sind.

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuerung legte in den letzten Monaten deutlich zu, was vor allem auf die steigenden Energiepreise zurückzuführen war. Im Februar erreichte die Teuerung mit 2,7% den höchsten Stand seit März 2012 (Grafik 2.11), während die Kernteuerung bei knapp über 2% verharnte (Grafik 2.12). Der Kern-Konsumdeflator, den die Fed als Preismass bevorzugt, lag im Januar 1,7% über dem Vorjahresniveau und näherte sich damit weiter dem Notenbankzielwert.

Vor diesem Hintergrund beschloss die Fed, das Zielband für den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75%–1,00% zu erhöhen (Grafik 2.13). Sie betonte jedoch erneut, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den USA einen nur graduellen Anstieg des Leitzinses erlauben werde.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

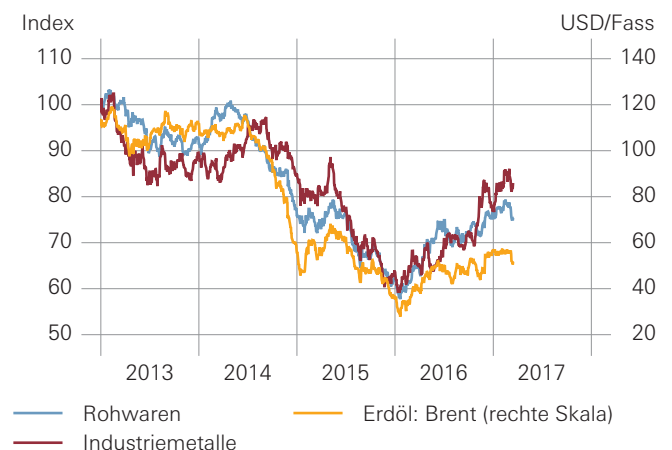


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Periodenbeginn = 100

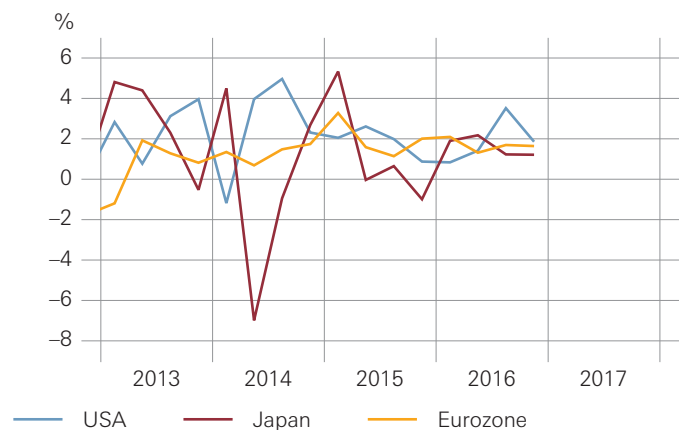


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

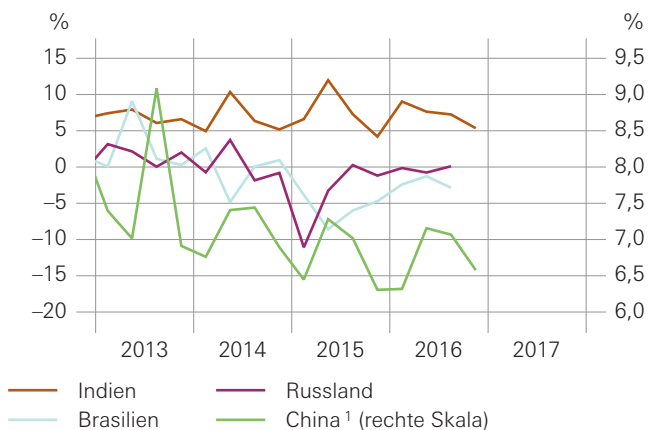


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

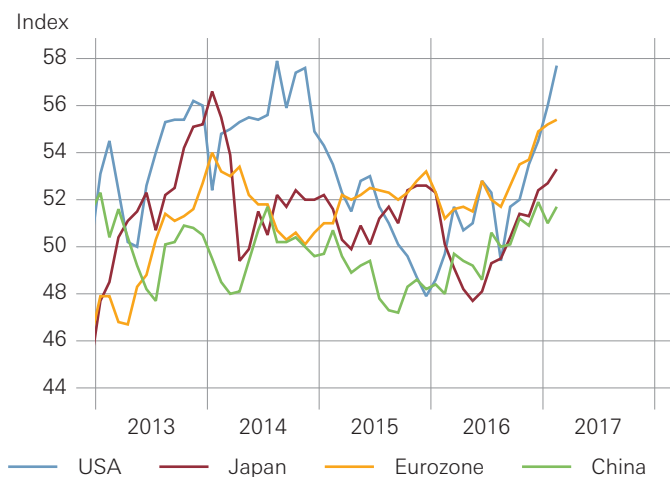
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Schätzung: SNB.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

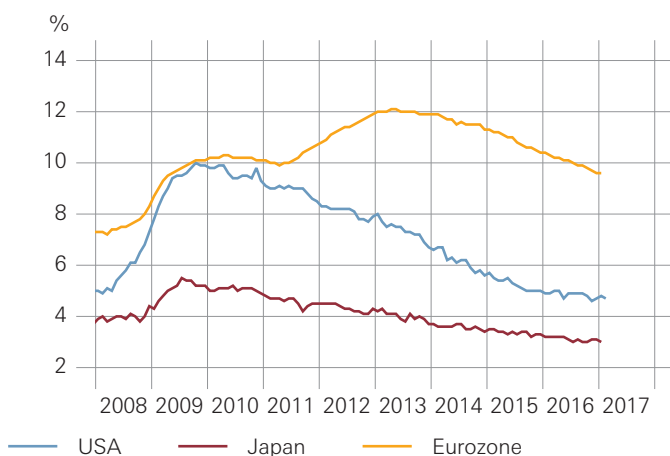
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone setzte sich die Konjunkturerholung fort. Das BIP expandierte im vierten Quartal um 1,6% (Grafik 2.7), wobei die Investitionen und die Exporte an Kraft gewannen. Für das Jahr 2016 resultierte ein Wachstum von 1,7%. Der Beschäftigungsaufbau setzte sich fort, während die Arbeitslosigkeit im Januar auf den tiefsten Stand seit sieben Jahren fiel (Grafik 2.10).

Die Konjunkturaussichten sind günstig. Die expansive Geldpolitik und lockere Finanzierungsbedingungen stützen die Erholung in der Eurozone weiterhin. So hat sich die Industriekonjunktur spürbar verbessert. Auch die Unternehmensstimmung hat sich gemäss Umfragen aufgehellt. Verschiedene Probleme überschatteten jedoch den Konjunkturausblick weiterhin. Dazu zählen politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit den diesjährigen Wahlen in grossen Mitgliedsländern, die Ungewissheit über die künftige Gestaltung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien sowie der weiterhin fragile Zustand des Bankensektors in Italien. Die SNB rechnet für die Eurozone mit einem Wachstum von 1,8% für 2017 und von 1,6% für 2018.

Die Konsumentenpreis-inflation erhöhte sich im Zuge steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise zwischen November und Februar deutlich auf 2,0% (Grafik 2.11). Erstmals seit vier Jahren lag die Jahresteuierung in allen Mitgliedsländern im positiven Bereich; in einigen Ländern stieg sie auf deutlich über 2%. Dagegen verharrte die Kernteuerung in der Eurozone, wie schon seit Ende 2013, knapp unter 1% (Grafik 2.12). Die auf Basis von Finanzmarktindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen erholten sich weiter, bleiben aber deutlich unter dem von der EZB angestrebten Inflationsziel.

Die EZB sah bisher keine Hinweise auf eine überzeugende Aufwärtstendenz der Kernteuerung. Vor diesem Hintergrund belies sie die Leitzinsen und das Wertpapierkaufprogramm unverändert. Sie plant weiterhin, ihre Wertpapierkäufe bis mindestens Ende 2017 weiterzuführen und das Kaufvolumen ab April dieses Jahres von derzeit monatlich 80 Mrd. auf 60 Mrd. Euro zu reduzieren. Die Wertpapierkäufe sollen fortgesetzt werden, bis sich die Inflation nachhaltig dem Inflationsziel von «unter, aber nahe 2%» nähert.

JAPAN

In Japan expandierte das BIP im vierten Quartal um 1,2% (Grafik 2.7). Für das Gesamtjahr 2016 resultierte ein breit basiertes Wachstum von 1,0%. Die Exporte gewannen im vierten Quartal weiter an Schwung. Dagegen stagnierte die Binnennachfrage. Ein vorübergehender, starker Anstieg der Preise für frische Nahrungsmittel zum Jahresende dämpfte insbesondere die Ausgaben der privaten Haushalte. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. Die Arbeitslosenquote lag im Januar 2017 mit 3,0% auf dem tiefsten Stand seit Mitte der 1990er-Jahre

(Grafik 2.10). Ausserdem wuchsen die Reallöhne im Jahr 2016 erstmals seit 2010 wieder leicht.

Die günstige Industriekonjunktur, Infrastrukturinvestitionen im Rahmen des im August letzten Jahres geschnürten Konjunkturpakets sowie die günstigen Bedingungen am Arbeitsmarkt werden die Konjunktur in den kommenden Quartalen stützen. Die SNB rechnet für 2017 und 2018 weiterhin mit einem Wachstum um 1,0%, also leicht über Potenzial (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation stieg zum Jahresende wieder in den positiven Bereich (Grafik 2.11). Grund dafür war ein vorübergehender Preisschub bei den frischen Nahrungsmitteln. Die Kerninflation bildete sich im Verlauf von 2016 unter dem Einfluss eines starken Yens zurück und bewegte sich in den letzten Monaten um null (Grafik 2.12); sie dürfte allmählich wieder zulegen. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen stiegen zuletzt wieder etwas an, blieben aber spürbar unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Seit September 2016 steht in Japan die Steuerung der Zinskurve («Yield Curve Control») im Zentrum der auf einer quantitativen und qualitativen Lockerung basierenden Geldpolitik. Die japanische Notenbank bekräftigte ihre Absicht, ihre gegenwärtige Geldpolitik fortzusetzen und insbesondere die monetäre Basis weiter auszuweiten, bis die Inflation 2% nachhaltig überschreitet.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

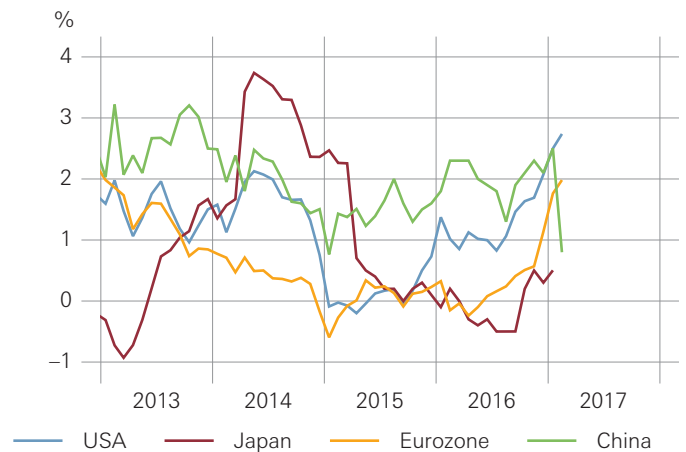
In China verringerte sich wie erwartet das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal leicht (Grafik 2.8). Vor allem im Bausektor verlor die Aktivität weiter an Schwung. Der von einem robusten Konsum getriebene Dienstleistungssektor gewann hingegen etwas an Kraft. Für 2016 resultierte ein BIP-Wachstum von 6,7%, was im Einklang mit dem von der Regierung angestrebten Ziel stand. In Indien dämpfte die Bargeldreform das BIP-Wachstum im vierten Quartal spürbar. Engpässe bei der Bargeldversorgung beeinträchtigten insbesondere die Aktivität im Dienstleistungssektor. Trotz der Abschwächung wuchs die Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt gleich stark wie im Vorjahr (7,4%). In Russland dürfte das BIP im vierten Quartal gemäss verfügbaren Indikatoren zugelegt haben. Demgegenüber setzte sich die Rezession in Brasilien fort.

Mit Ausnahme Indiens bleibt der Ausblick für die erwähnten Länder gegenüber Dezember im Wesentlichen unverändert. In China dürfte das Wachstum im Jahresverlauf weiter an Schwung verlieren. Insbesondere dürften die Unternehmen ihre Investitionen aufgrund der nach wie vor hohen Überkapazitäten in der Schwerindustrie und der hohen Verschuldung weniger stark ausweiten. In Indien signalisieren die Konjunkturindikatoren, darunter der Einkaufsmanagerindex (PMI), eine schwache Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität zu Jahresbeginn. Die Konjunktur dürfte sich jedoch rasch erholen, da die Haushalte ihre

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

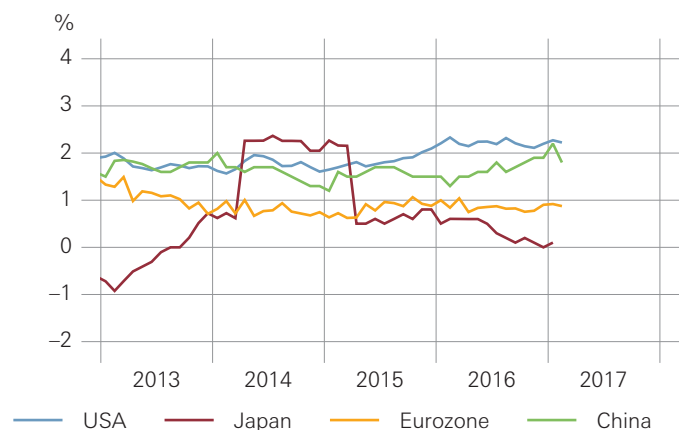


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

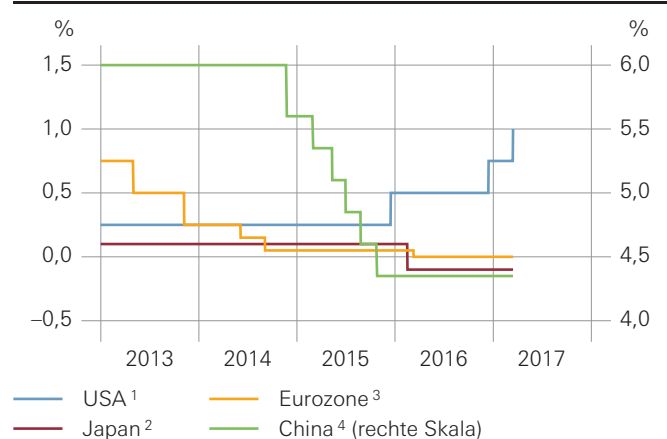
Veränderung gegenüber Vorjahr



1 Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

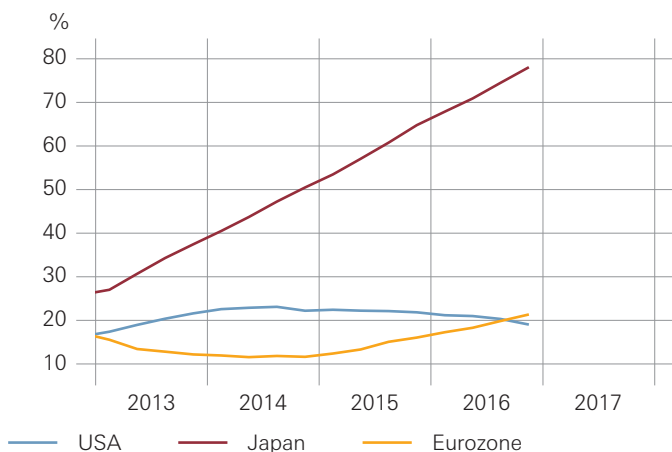


1 Federal Funds Rate. 3 Hauptrefinanzierungssatz.
2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Konsumausgaben lediglich aufschoben. In Russland und Brasilien dürfte sich die Wirtschaftsaktivität dank höherer Rohwarenpreise und günstiger monetärer Bedingungen allmählich erholen.

Die Konsumentenpreis-inflation in diesen Ländern entwickelte sich uneinheitlich. In China sank die Inflation aufgrund rückläufiger Nahrungsmittelpreise im Februar auf 0,8% (Grafik 2.11). Die Kernrate lag nahezu unverändert bei 1,8% (Grafik 2.12). In Indien schwächte sich die Inflation auf 3,6% ab, doch verharrte die Kernrate auf einem unerwünscht hohen Niveau (4,7%). In Russland und Brasilien ging die Inflation spürbar auf 4,6% bzw. 4,8% zurück und näherte sich den jeweiligen Zentralbankzielwerten.

In China und Russland belassen die Zentralbanken die Leitzinsen unverändert. Auch die indische Zentralbank verzichtete entgegen den allgemeinen Markterwartungen auf eine weitere Leitzinssenkung. Sie begründete ihren Entscheid mit einer anhaltend hohen Kernteuerung sowie erhöhten Inflationserwartungen. Die brasilianische Zentralbank hingegen nutzte ihren geldpolitischen Spielraum und senkte die Leitzinsen, um die Konjunktur zu stützen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz waren die jüngsten Konjunktursignale widersprüchlich. Das BIP-Wachstum lag im vierten Quartal unter den Erwartungen. Hingegen deutet eine breitere Betrachtung der verfügbaren Wirtschaftsindikatoren auf eine graduelle Aufhellung der Konjunktur hin.

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich seit Mitte letzten Jahres allmählich. Die Beschäftigung stieg weiter an, während sich die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit bis Februar weiter leicht zurückbildete.

Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bleibt aber weiterhin unbefriedigend. Umfragen bestätigen, dass die technischen Produktionskapazitäten im vierten Quartal in verschiedenen Branchen unterdurchschnittlich ausgelastet waren.

Die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten insgesamt auf eine Fortsetzung der moderaten Erholung hin. Die SNB rechnet für 2017 weiterhin mit einem Wachstum von rund 1,5%.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

Enttäuschendes BIP-Wachstum im vierten Quartal

Nach einer graduellen Verbesserung der Dynamik ab Mitte 2015 kam das BIP-Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2016 nahezu zum Stillstand. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP im vierten Quartal lediglich um 0,3% zu. Damit blieb die Entwicklung ähnlich schwach wie im dritten Quartal (Grafik 3.1).

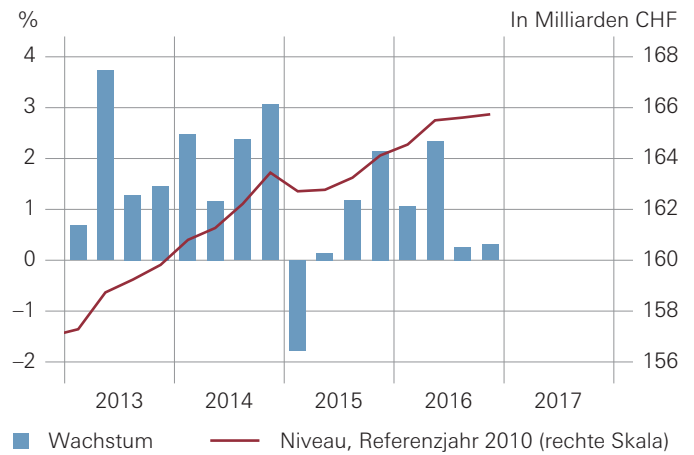
Die Wertschöpfung stieg gemäss Quartalschätzung des SECO zwar in vielen Branchen an. So setzte sich die Aufwärtstendenz bei den Dienstleistungen fort. Auch im Bau nahm die Wertschöpfung zu. Ein deutlicher Rückgang im verarbeitenden Gewerbe belastete jedoch das Gesamtergebnis (Grafik 3.2). Verwendungsseitig lieferten einzig die privaten Konsumausgaben deutlich positive Impulse.

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen nun auch erste, provisorische Jahreszahlen für 2016 vor. Das BIP wuchs demnach um 1,3%.

Grafik 3.1

REALES BIP

Veränderung gegenüber Vorperiode

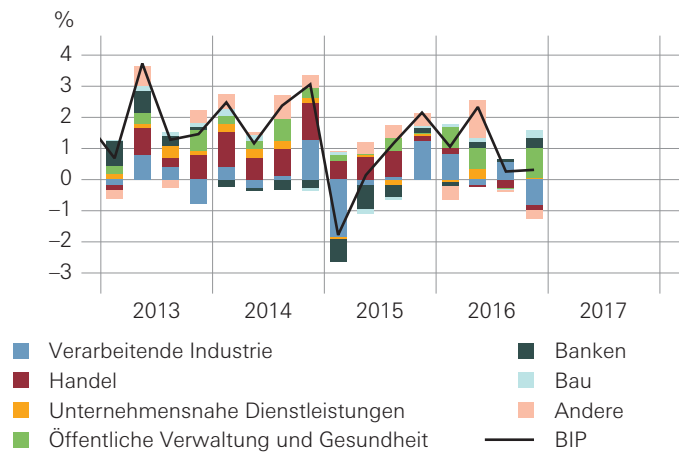


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

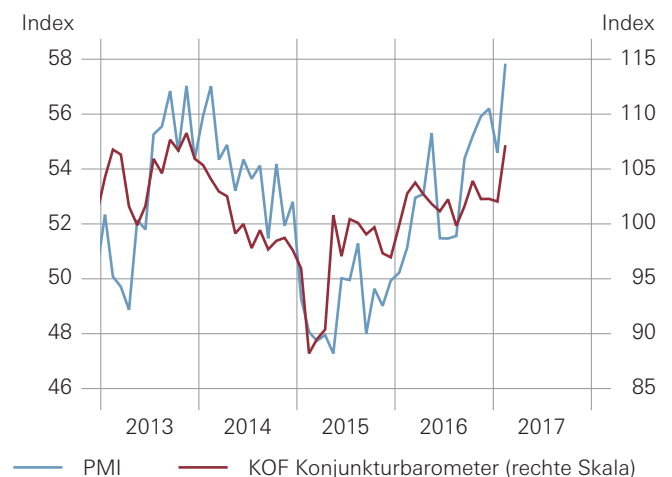
Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Grafik 3.3

INDIKATOREN DER WIRTSCHAFTSDYNAMIK



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Positiveres Bild der Konjunkturindikatoren für die zweite Jahreshälfte 2016

Die Betrachtung einer breiten Informationspalette liefert ein etwas positiveres Bild der Wirtschaftsdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2016 als die provisorische Quartalschätzung der nationalen Buchhaltung. Demnach hat sich eine moderate Dynamik im Rahmen des Potenzialwachstums fortgesetzt.

Eine positive Konjunkturtendenz ist u.a. in den Ergebnissen verschiedener Umfragen zu erkennen. So befindet sich der PMI in der verarbeitenden Industrie seit mehreren Monaten deutlich über der Wachstumsschwelle. Auch das Konjunkturbarometer der KOF liegt seit längerem auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Beide Indikatoren weisen auf ein solides Wirtschaftswachstum hin (Grafik 3.3).

Auch die im dritten und vierten Quartal geführten Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte deuten auf eine kontinuierliche Besserung der Lage in der zweiten Jahreshälfte 2016 hin.

Uneinheitliche Entwicklung der Branchen

Die Belebung der Nachfrage hat jedoch bisher nicht alle Branchen gleich stark erfasst. Schwierig ist die Lage beispielsweise im Detailhandel. Auch in verschiedenen Bereichen der verarbeitenden Industrie bleibt die Nachfrage verhalten. Gerade in diesen Branchen verbessert sich die Margensituation nur schleppend.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2013	2014	2015	2016	2015				2016			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	2,2	1,2	1,1	1,2	0,2	1,5	1,5	-0,1	2,3	0,2	0,6	3,5
Staatlicher Konsum	2,3	1,5	2,2	1,9	0,9	2,4	0,3	2,5	0,3	6,7	-0,5	0,6
Anlageinvestitionen	1,1	2,8	1,6	2,4	-3,9	6,7	-1,6	2,8	8,0	-1,0	1,2	-2,4
Bau	3,1	3,2	2,2	0,0	3,7	2,5	-1,9	2,3	-0,7	-1,4	1,6	-1,7
Ausrüstungen	-0,2	2,6	1,3	4,1	-8,6	9,6	-1,4	3,1	14,0	-0,7	1,0	-2,9
Inländische Endnachfrage	1,9	1,7	1,3	1,6	-0,8	3,0	0,5	1,0	3,6	0,7	0,6	1,5
Lagerveränderung ¹	0,6	-0,8	-0,3	-1,6	-2,1	-7,2	-0,1	8,3	-10,7	-0,4	-0,5	2,5
Exporte total ²	0,0	5,2	2,2	4,5	3,7	6,7	2,8	4,7	12,9	2,2	1,6	-11,5
Waren ²	-2,3	5,8	2,5	5,7	7,8	9,7	1,8	0,6	23,6	-0,4	3,7	-14,5
Waren ohne Transithandel ²	-1,0	4,0	0,7	5,8	-10,5	3,5	5,1	15,4	7,5	1,9	5,6	-9,8
Dienstleistungen	4,7	4,0	1,6	2,3	-3,8	0,9	4,8	13,3	-5,4	7,7	-2,3	-5,2
Importe total ²	1,4	3,2	3,0	2,1	2,2	-3,0	1,4	24,3	-4,6	-2,2	1,7	-6,3
Waren ²	0,7	1,7	0,0	3,9	3,1	-11,7	4,1	20,6	1,0	1,4	1,1	1,0
Dienstleistungen	2,9	6,4	9,0	-1,3	0,4	15,4	-3,4	31,3	-14,0	-8,9	2,8	-19,3
Aussenbeitrag ³	-0,6	1,3	-0,1	1,5	1,0	4,7	0,9	-7,1	8,6	2,1	0,2	-3,5
BIP	1,8	2,0	0,8	1,3	-1,8	0,1	1,2	2,2	1,1	2,3	0,3	0,3

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

Im Einklang mit dem Bild einer moderat wachsenden Wirtschaft setzte sich auch am Arbeitsmarkt eine graduelle Erholung fort.

Erneuter Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen erreichte im August 2016 unter Ausschluss saisonaler Schwankungen mit 150 000 Personen einen Höhepunkt. Sie bildete sich seither langsam zurück und lag Ende Februar 2017 bei 147 000. Der Rückgang der Arbeitslosenzahl reichte jedoch nicht aus, um auch die Arbeitslosenquote zu reduzieren. So liegt die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote seit Oktober 2015 unverändert bei 3,3% (Grafik 3.4).

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Arbeitslosenquote gemäss der Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), eine vierteljährliche Haushaltsbefragung. Bei dieser Umfrage werden auch arbeitslose Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Arbeitslosenquote liegt daher über derjenigen des SECO. Sie hatte im vierten Quartal 2015 eine Spitze von 4,9% erreicht und ging seither zurück. Im vierten Quartal 2016 belief sie sich auf 4,5%.

Verlangsamter Anstieg der Erwerbstätigkeit

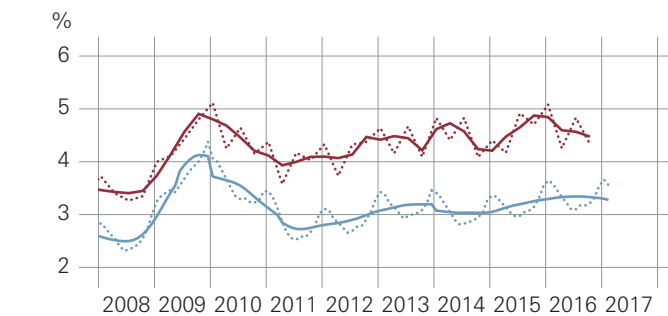
Die Erwerbstätigenstatistik (ETS), die ebenfalls zum grössten Teil auf der SAKE basiert, misst die Erwerbstätigkeit auf der Haushaltsseite. Demnach stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im vierten Quartal weiter. Allerdings verlangsamte sich das Wachstum im Vergleich zu den Vorquartalen (Grafik 3.5).

Die Beschäftigungsstatistik, die aus einer Unternehmensumfrage resultiert, misst die Beschäftigung auf der Firmenseite und ergänzt somit die ETS. Gemäss dieser Statistik wuchs die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im vierten Quartal nur leicht. Im Dienstleistungssektor und im Bau nahm die Beschäftigung etwas zu, während in der Industrie weitere Stellen verloren gingen (Grafik 3.6).

Betrachtet man die verschiedenen Arbeitsmarktstatistiken in ihrer Gesamtheit ergibt sich das Bild eines moderaten Beschäftigungswachstums, das einen langsamen Rückgang der Arbeitslosigkeit ermöglicht.

Grafik 3.4

ARBEITSLSENQUOTE



— SECO, saisonbereinigt ····· SECO
— ILO, saisonbereinigt ····· ILO

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

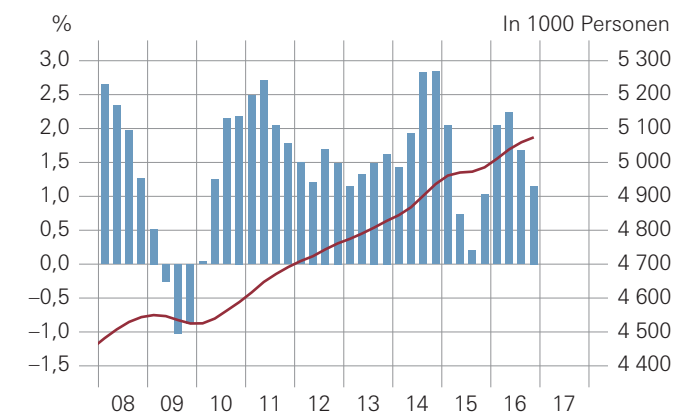
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



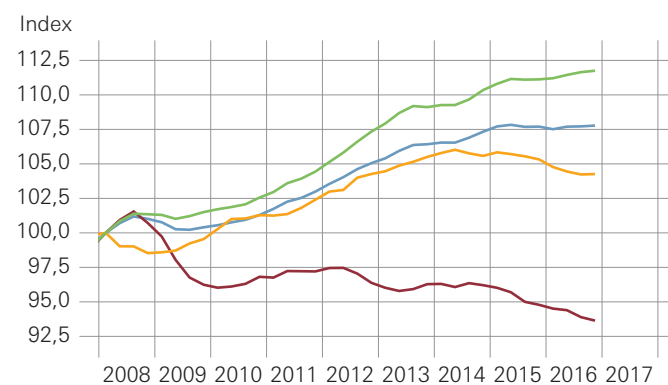
■ Wachstum — Niveau (rechte Skala)

Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

Periodenbeginn = 100

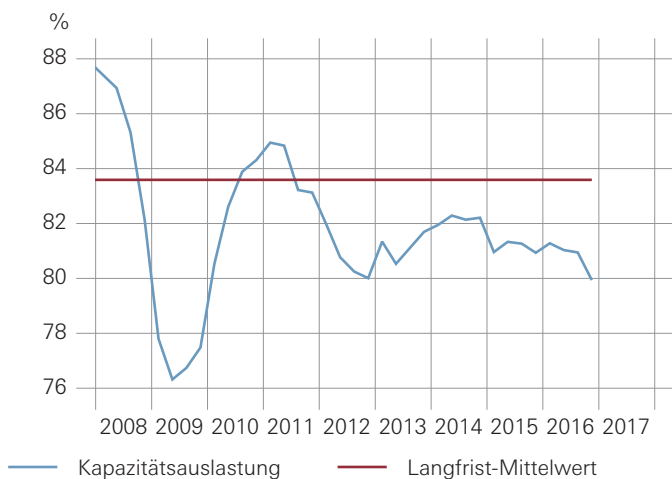


— Total — Bau
— Industrie — Dienstleistungen

Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

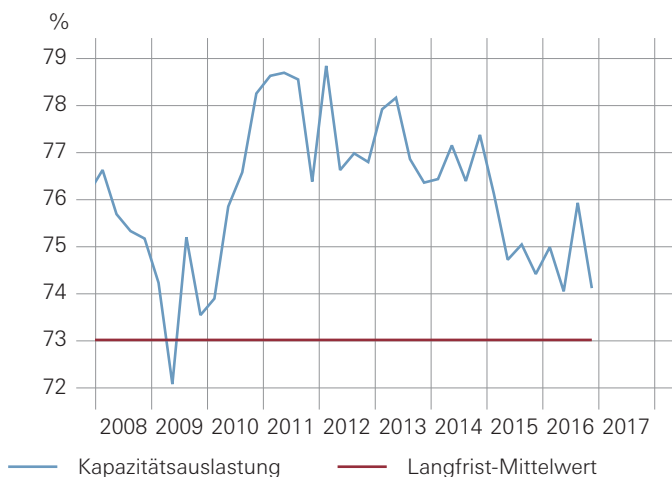
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

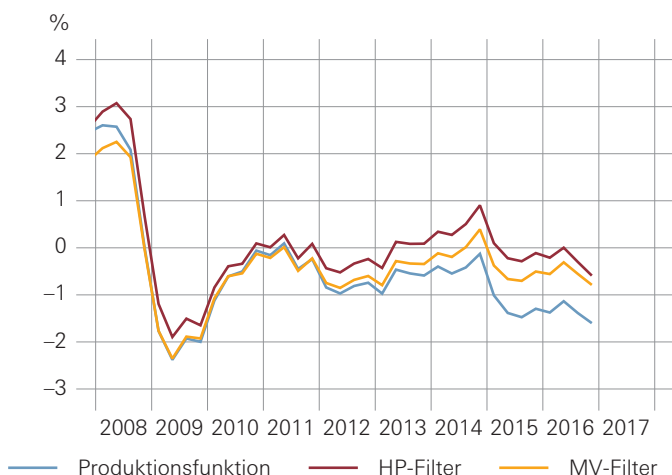
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Unterauslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie sank gemäss KOF-Umfrage im vierten Quartal auf 79,9%. Damit bleibt sie weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). Im Dienstleistungssektor deuten die verfügbaren Umfragen zwar insgesamt auf eine durchschnittliche Auslastung hin. Allerdings sind die Kapazitäten in einzelnen Segmenten, insbesondere im Detailhandel, ebenfalls ungenügend ausgelastet. Im Gegensatz dazu befindet sich die Auslastung im Bau, trotz eines Rückgangs im vierten Quartal, nach wie vor über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8).

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. Angesichts der schwachen BIP-Quartalschätzung weitete sich die Produktionslücke im vierten Quartal etwas aus. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergibt für das vierte Quartal eine Lücke von -1,6%, gegenüber -1,4% im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial, insbesondere der Hodrick-Prescott-Filter, signalisieren eine weniger negative Lücke (Grafik 3.9).

Die verschiedenen Schätzungen spiegeln die unterschiedlichen Ansätze zur Berechnung des Produktionspotenzials wider. Der Produktionsfunktionsansatz berücksichtigt die Entwicklung des Arbeitsangebots und des Kapitalstocks der Volkswirtschaft explizit. 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 beim Hodrick-Prescott-Filter, welcher sich ausschliesslich auf die Entwicklung des BIP abstützt. Auch der multivariate Filter deutet für das vierte Quartal auf eine etwas negativere Produktionslücke hin als der Hodrick-Prescott-Filter. Der multivariate Filter berücksichtigt – zusätzlich zum BIP – auch die Entwicklung der Inflation, der Arbeitslosenquote und der Kapazitätsauslastung in der Industrie.

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Gestützt durch ein günstigeres internationales Umfeld dürfte sich die Schweizer Wirtschaft im Verlauf von 2017 weiter erholen.

Positive Konjunkturindikatoren zum Jahresbeginn

Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Erholung in den ersten Monaten des neuen Jahres hin. Der exportgewichtete Ausland-PMI bringt die Festigung der internationalen Wirtschaftsdynamik zum Ausdruck (Grafik 3.10). Diese dürfte sich auch auf die Schweiz übertragen. So rechnen die von der KOF befragten Industrieunternehmen mit einer Verbesserung der Lage: Die Erwartungen über die zukünftige Geschäftslage befinden sich auf dem höchsten Stand seit über zwei Jahren (Grafik 3.11). Zudem haben sich die in verschiedenen Konjunkturumfragen erhobenen, vorlaufenden Indikatoren der Beschäftigung weiter gefestigt (Grafik 3.12). Für eine günstige Konjunkturerwartung sprechen auch die Ergebnisse der Unternehmensgespräche, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im ersten Quartal 2017 führten (siehe Konjunkturtendenzen ab Seite 28).

Somit dürfte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal wieder beleben. Vor allem von der verarbeitenden Industrie ist im Hinblick auf die starke Entwicklung der Warenexporte seit Dezember ein deutlicher Wachstumsbeitrag zu erwarten. Die Dienstleistungsbranchen dürften sich hingegen weniger dynamisch entwickeln.

Günstiger Ausblick für die mittlere Frist

Die SNB rechnet auch für die mittlere Frist mit einer relativ günstigen Entwicklung. Der freundliche Ausblick beruht auf verschiedenen Faktoren. Erstens sind von der globalen Konjunktur gemäss Basisszenario (siehe Kapitel 2) positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten. Zweitens dürfte sich das solide Bevölkerungswachstum mittelfristig fortsetzen. Drittens stützt das tiefe Zinsumfeld weiterhin.

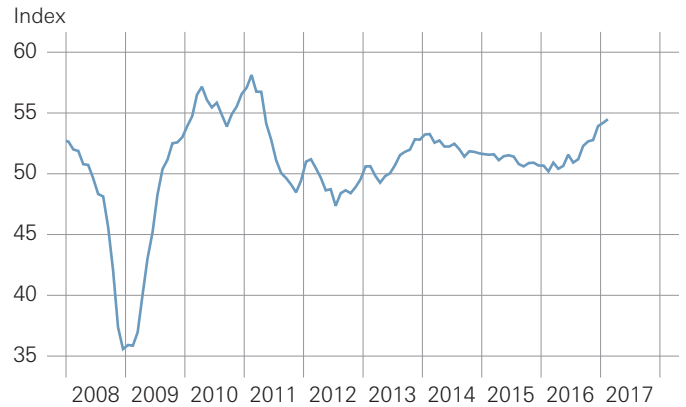
Allerdings dürfte das Wachstumstempo moderat bleiben. Die Nationalbank rechnet für 2017 unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%. Mit der steigenden Wirtschaftsaktivität dürften die Produktionskapazitäten wieder besser ausgelastet werden und sich die Margenlage der Unternehmen verbessern. Auch der Arbeitsmarkt dürfte von der Erholung profitieren.

Diese Prognose ist mit bedeutenden Unsicherheiten behaftet, die vor allem mit der politischen Entwicklung im Ausland zusammenhängen (siehe Kapitel 2).

Grafik 3.10

PMI IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

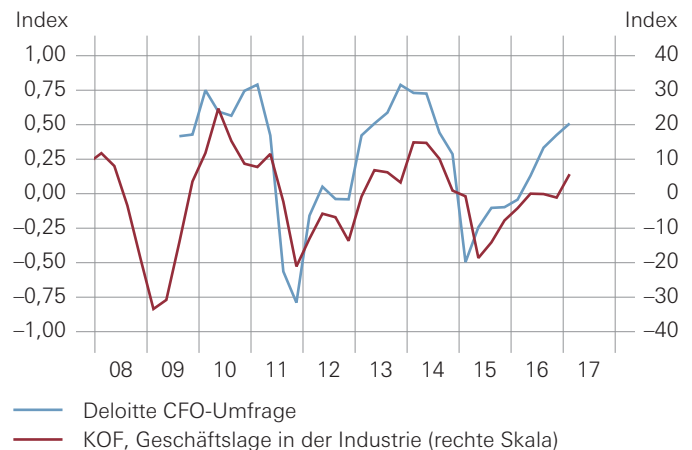


Quelle: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3.11

KONJUNKTURERWARTUNGEN

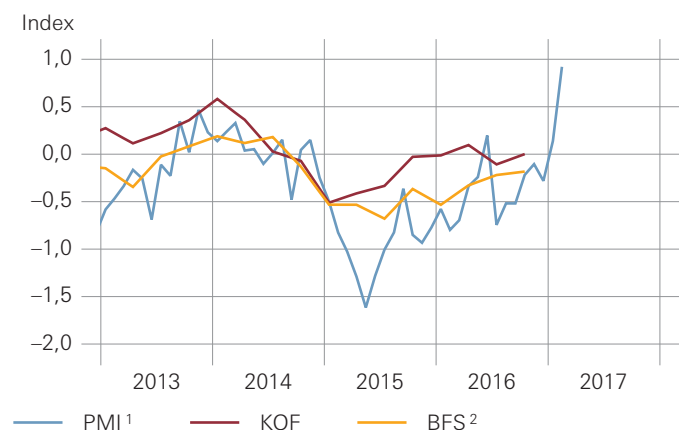
Nächste 6 (KOF) bzw. 12 Monate (Deloitte)



Quelle: Deloitte, KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



¹ Monatswerte.

² Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Die jährlichen Teuerungsraten stiegen in den letzten Monaten an und drehten in den positiven Bereich. Dies gilt sowohl für die Konsumentenpreise als auch für die Angebotspreise (Import- und Produzentenpreise). Die Bewegung ist hauptsächlich auf die Entwicklung der Erdölpreise zurückzuführen.

Die Teuerungsraten hatten sich zuletzt vor zweieinhalb Jahren (Konsumentenpreise) bzw. dreieinhalb Jahren (Angebotspreise) über der Nulllinie bewegt. Anschliessend waren sie unter dem Einfluss rückläufiger Erdölpreise und der Aufwertung des Frankens nach der Aufhebung des Mindestkurses zeitweise negativ.

Die Inflationserwartungen für 2017 und die nächsten Jahre liegen weiterhin im niedrigen positiven Bereich. Sie stehen im Einklang mit Preisstabilität, welche die SNB mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

LIK-Jahresteuerrate über null

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate stieg in den ersten zwei Monaten des Jahres 2017 erstmals seit August 2014 wieder in den positiven Bereich. Im Februar 2017 betrug sie 0,6%, nachdem sie sich im Durchschnitt des Jahres 2016 auf -0,4% belaufen hatte (Tabelle 4.1). Der Anstieg der Inflationsrate in den positiven Bereich kann hauptsächlich auf die Entwicklung des Teuerungsbeitrags der Erdölprodukte zurückgeführt werden.

Preise von Erdölprodukten deutlich über Vorjahresniveau

Aufgrund des seit Anfang 2016 beobachteten Anstiegs des Erdölpreises notierten die Preise von Erdölprodukten im Januar und Februar deutlich über ihrem Vorjahresniveau. Erstmals seit 2012 wiesen die Erdölprodukte damit wieder einen grossen positiven Teuerungsbeitrag aus (Grafik 4.1). Dieser war ausschlaggebend dafür, dass der Teuerungsbeitrag der importierten Güter zum ersten Mal seit rund sechs Jahren über jenem der inländischen Güter lag.

Leichter Anstieg der Teuerung inländischer Güter

Die Teuerungsrate der inländischen Güter ist geringeren Schwankungen unterworfen als jene der importierten Güter. In den letzten Monaten stieg sie leicht an, wozu sowohl die Waren als auch die Dienstleistungen beitrugen. Ohne den positiven Teuerungsbeitrag der Wohnungsmieten würde die Teuerung inländischer Güter allerdings weiterhin nahe bei null liegen (Grafik 4.2).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2016					2017		
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
LIK total	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Waren	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,4
Dienstleistungen	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Wohnungsmieten	0,3	0,1	0,2	0,2	0,8	1,2	1,2	1,1
öffentliche Dienstleistungen	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,7	1,6
ohne Erdölprodukte	-0,7	-1,5	-0,1	0,2	-1,2	-1,5	-1,4	-0,7
Erdölprodukte	-6,1	-11,3	-8,5	-5,7	1,4	6,8	17,0	19,9

Quellen: BFS, SNB

Stabile Mietteuerung

Das BFS erhebt die Daten für den Index der Wohnungsmieten auf Quartalsbasis. Die Resultate dieser Erhebungen gehen im Februar, Mai, August und November in den LIK ein. Die Mietteuerung bewegte sich im Februar praktisch auf dem gleichen Niveau wie im November (Grafik 4.3). Dies lässt sich vor allem auf die Stabilität des Referenzzinssatzes zurückführen, der seit Juni 2015 unverändert geblieben ist.

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

Deutliche Differenz der Kerninflationen zur LIK-Jahresteuerrate

Die verschiedenen Masse der Kerninflation bewegen sich weiterhin um null. Im Februar betrug der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) 0,2%, während sich die vom BFS berechnete Kerninflation 1 (BFS1) auf -0,1% belief. Beide Kerninflationen lagen damit deutlich unter der LIK-Jahresteuerrate von 0,6%. Dies lässt sich damit erklären, dass die Preise von Erdölprodukten und Gemüse, die im Februar stark zur relativ hohen Jahresteuerrate beitrugen, die TM15 und die BFS1 wenig bzw. nicht beeinflussten.

Die Kerninflationen der SNB und des BFS beruhen beide auf einem reduzierten LIK-Warenkorb. Beim TM15 werden in jedem Monat auf beiden Seiten der Verteilung der gewichteten jährlichen Preisveränderungsraten der LIK-Güter je 15% ausgeschlossen, während bei der BFS1 in jedem Monat die gleichen Güter nicht berücksichtigt werden (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoff).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Teuerungsrate der Angebotspreise über null

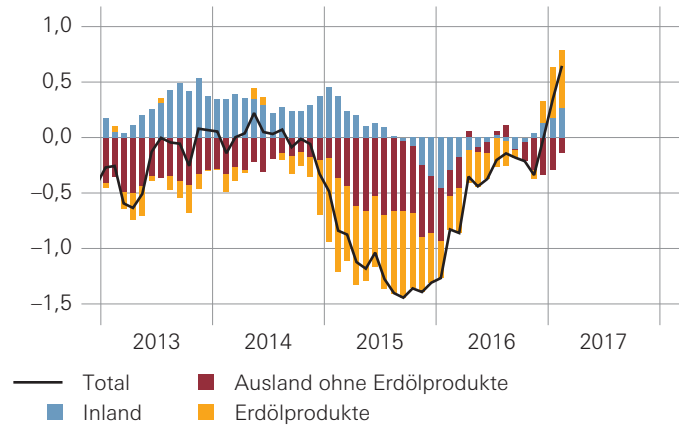
Die jährliche Teuerung der Angebotspreise hat in den letzten Monaten gleich wie die LIK-Jahresteuerrate in den positiven Bereich gedreht (Grafik 4.5). Im Dezember 2016 lag sie erstmals seit August 2013 wieder über der Nulllinie. Die Bewegung kann teilweise auf die Entwicklung der jährlichen Teuerung der Energiepreise zurückgeführt werden.

Sowohl die Import- als auch die Produzentenpreise lagen im Februar 2017 über ihrem Vorjahresniveau. Der Index der Importpreise stieg stärker als jener der Produzentenpreise, da er sensibler auf den Anstieg der Energiepreise reagiert.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

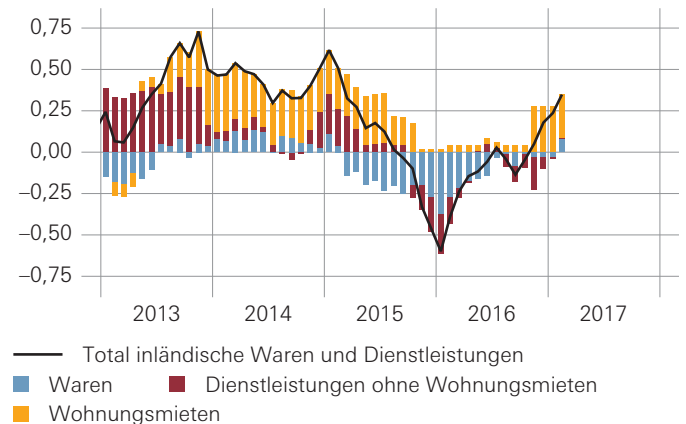


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

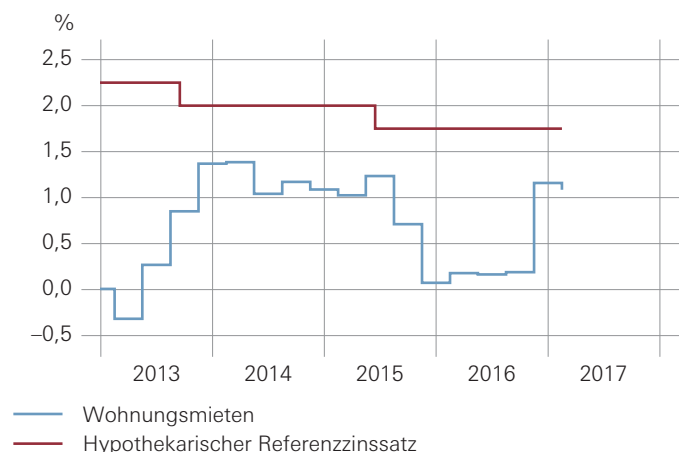


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

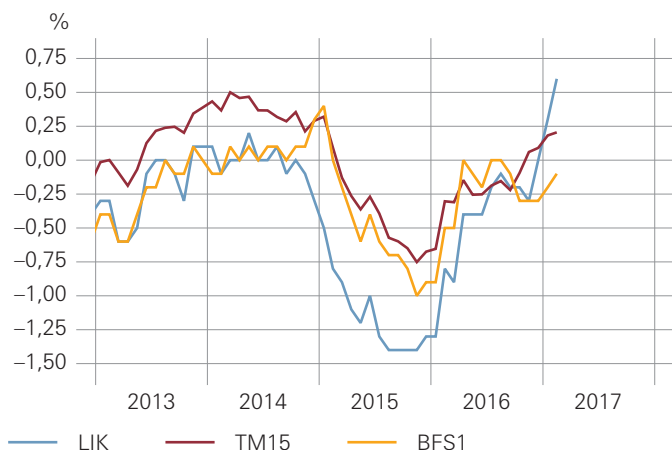


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

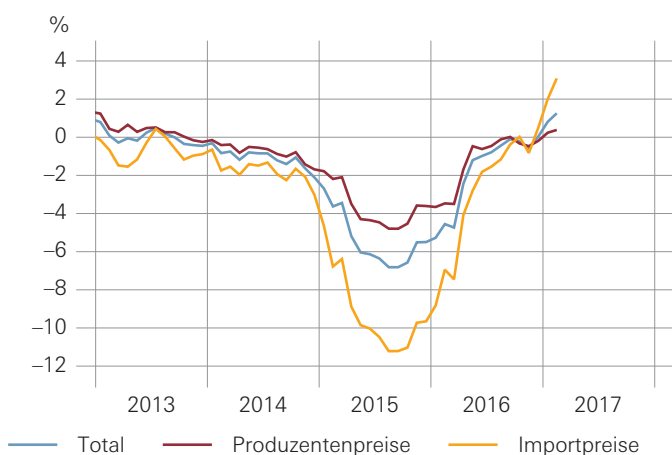


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

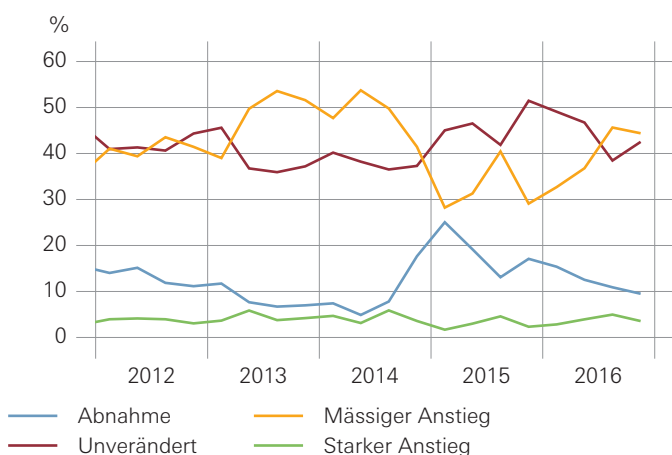


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität

Die verfügbaren Umfragen deuten insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen für 2017 und die nachfolgenden Jahre bei einem leicht steigenden Verlauf im niedrigen positiven Bereich liegen. Sie stehen im Einklang mit Preisstabilität, die die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Stabile kurzfristige Erwartungen

Gemäss der quartalsweise durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO hat sich die Einschätzung der Preiserwartungen zwischen Oktober 2016 und Januar 2017 nur wenig verändert. Der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden Preisen rechnen, ging von 51% auf 48% zurück. Demgegenüber erwarteten im Januar etwas mehr Haushalte als drei Monate zuvor unveränderte Preise (Grafik 4.6).

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwarteten seit November 2016 regelmässig mehr als 60% der befragten Ökonomen und Analysten steigende Inflationsraten in den jeweils nächsten sechs Monaten. Im Februar betrug der entsprechende Anteil 65%, während 32% gleichbleibende und 3% fallende Inflationsraten prognostizierten.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft geführten Gespräche bestätigen das Bild stabiler kurzfristiger Inflationserwartungen. Im ersten Quartal 2017 rechneten die Gesprächspartner damit, dass die Jahresteuersatzrate in sechs bis zwölf Monaten 0,2% betragen wird (Vorquartal: 0,0%).

Leichter Anstieg der längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen wurden in den letzten Monaten gemäss den meisten Umfragen leicht nach oben korrigiert. Die Teilnehmer der im vierten Quartal 2016 durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte prognostizierten die Inflationsrate in zwei Jahren auf 0,9% (Vorquartal: 0,8%). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten erwarteten im ersten Quartal 2017, dass sich die Jahresteuersatzrate in drei bis fünf Jahren auf 0,9% belaufen wird (Vorquartal: 0,8%).

5

Monetäre Entwicklung

Die SNB belies ihre Geldpolitik an der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2016 unverändert. Die Geldpolitik der SNB beruhte damit auch im ersten Quartal 2017 auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB und der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf auf dem Devisenmarkt zu intervenieren.

Seit der Lagebeurteilung im Dezember sind die Geldmarktzinsen praktisch unverändert geblieben, während die längerfristigen Zinssätze, die im vierten Quartal deutlich gestiegen waren, vorübergehend leicht sanken. Am Devisenmarkt gewann der Franken gegenüber dem US-Dollar und zeitweise auch gegenüber dem Euro leicht an Wert.

Die Notenbankgeldmenge nahm aufgrund eines starken Anstiegs der Sichtguthaben der Banken nochmals deutlich zu. Die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Bankkredite an inländische Kunden, die im Jahr 2015 etwas unter Druck gestanden hatten, sind im Laufe des Jahres 2016 wieder leicht gestiegen. Die Bankkredite wuchsen im vierten Quartal 2016 gleich wie die Geldmenge M3 in moderatem Tempo.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 15. Dezember 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. Dabei berücksichtige sie die gesamte Währungssituation. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die Geldpolitik der SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

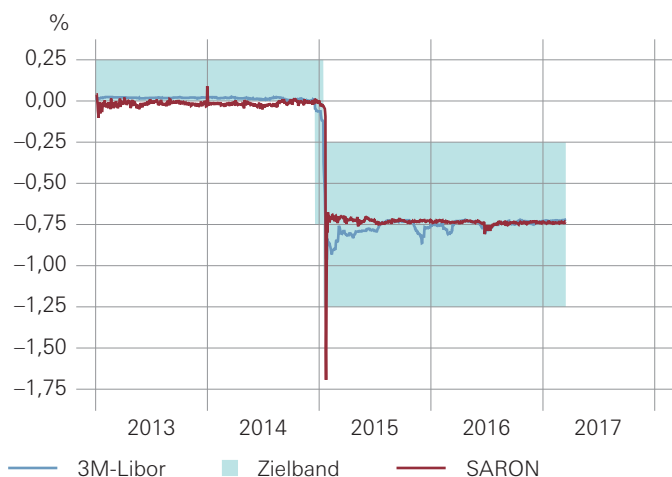
Seit der Lagebeurteilung vom Dezember 2016 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben deutlich gestiegen. In der Woche zum 10. März 2017 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2017) lagen sie mit 555,4 Mrd. Franken um 28,0 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2016 (527,4 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Dezember 2016 und Mitte März 2017 betragen sie durchschnittlich 538,8 Mrd. Franken. Davon entfielen 466,4 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 72,4 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2016 und dem 19. Februar 2017 durchschnittlich 15,7 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserverfordernis im Durchschnitt um rund 453,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 437,8 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit weiter gestiegen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

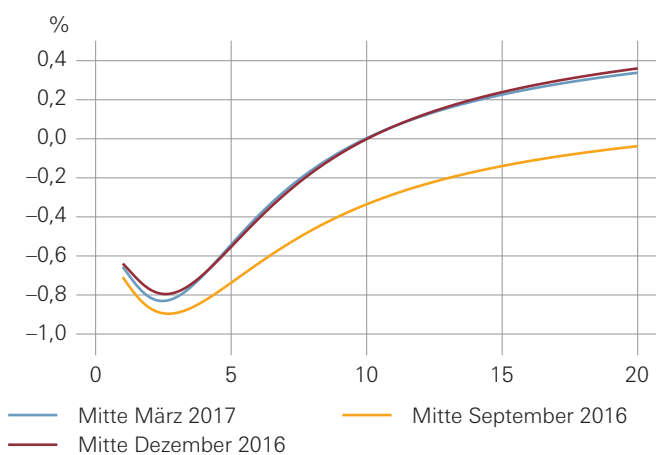


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

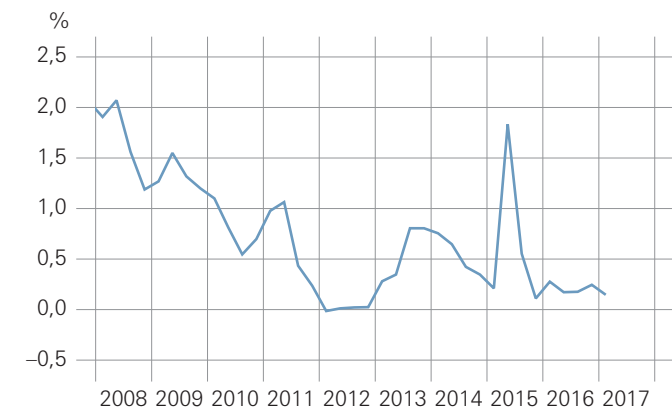


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Unveränderte Geldmarktzinsen

Die Lage am Frankengeldmarkt hat sich im Zeitraum seit der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2016 kaum verändert. Sowohl die Zinssätze von besicherten (SARON) als auch von unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften bewegten sich stets nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 $-0,75\%$ beträgt (Grafik 5.1).

Vorübergehender Rückgang der langfristigen Zinssätze

Die langfristigen Zinssätze, die im Laufe des vierten Quartals 2016 deutlich gestiegen waren, gaben zwischen Mitte Dezember und Ende Februar leicht nach. Mitte März lag die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen indessen wieder gleich wie zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember bei 0% (Grafik 5.2).

Unveränderte Renditekurve

Die Renditekurve langfristiger Bundesobligationen verlief Mitte März gleich wie drei Monate zuvor. Bundesobligationenrenditen mit Laufzeiten unter zehn Jahren waren negativ (Grafik 5.2).

Langfristige Realzinsen weiterhin nahe null

Der geschätzte langfristige Realzinssatz betrug Mitte März 2017 rund $0,1\%$ und blieb damit wie in den Vorquartalen nahe bei null (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.

WECHSELKURSE

Leichte Höherbewertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar

Der US-Dollar verlor zwischen Mitte Dezember und Anfang Februar gegenüber dem Franken und den meisten anderen Währungen deutlich an Wert, machte diese Verluste seitdem jedoch teilweise wieder wett (Grafik 5.4). Insgesamt folgten die Kursbewegungen des Frankens zum Dollar eng jenen des Euros zum Dollar. Die Schwankungen des Franken-Euro-Wechselkurses waren somit vergleichsweise gering.

Der Franken-Euro-Kurs fiel Ende Januar unter 1.07 Franken pro Euro, nachdem er bereits im Dezember für kurze Zeit unter diese Marke gesunken war. Der Druck auf den Kurs des Euros in Franken widerspiegelt politische und wirtschaftliche Unsicherheiten, die im Zusammenhang mit den kommenden Wahlen in wichtigen EU-Ländern stehen, sowie die Entscheidung der EZB im Januar, die Geldpolitik trotz anziehender Teuerung expansiv zu halten. Mitte März notierte der Franken-Euro-Kurs wieder praktisch auf dem gleichen Niveau wie zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember.

Leichter Anstieg des nominalen effektiven Wechselkursindex

Die Höherbewertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar schlug sich in einem leichten Anstieg des nominalen handlungsgewichteten Aussenwerts des Frankens nieder. Da die SNB die Berechnungsmethode ihrer Wechselkursindizes revidiert und an den aktuellen internationalen Standard angepasst hat, zeigt Grafik 5.5 den neuen nominalen effektiven Wechselkursindex zusammen mit dem bisherigen Index (24 Länder). Die kurzfristigen Bewegungen der beiden Indizes sind weitgehend identisch. Der Niveauunterschied, der die kumulierten Differenzen seit Dezember 2000 widerspiegelt, ist zwar deutlich sichtbar, auf ein Jahr gerechnet aber bescheiden.

Realer effektiver Wechselkursindex weiterhin auf sehr hohem Niveau

Gleichzeitig mit dem nominalen hat die SNB auch ihren realen handlungsgewichteten Wechselkursindex revidiert. Grafik 5.6 zeigt den Verlauf des bisherigen und des neuen realen Wechselkursindex über die letzten zehn Jahre. Der neue Index liegt unter dem bisherigen Index, so dass sich der Franken gemäss dem neuen Index real und handlungsgewichtet seit 2000 etwas weniger stark aufgewertet hat als gemäss dem bisherigen Index. Beide Indizes liegen zurzeit aber deutlich über ihren langfristigen Durchschnittsniveaus. An der Einschätzung, dass der Franken deutlich überbewertet ist, ändert sich somit nichts.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Dezember 2000 = 100

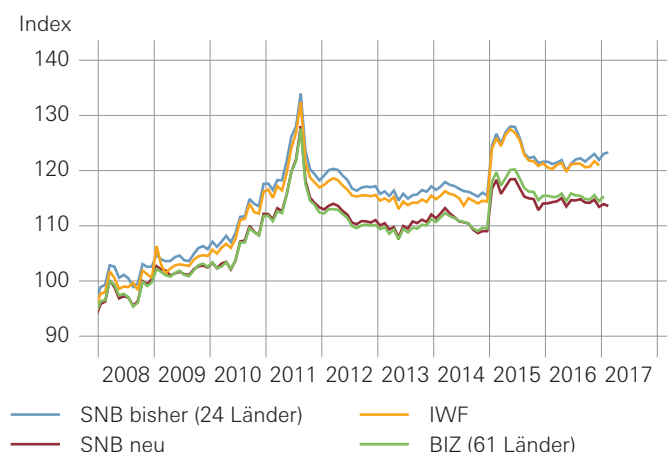


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

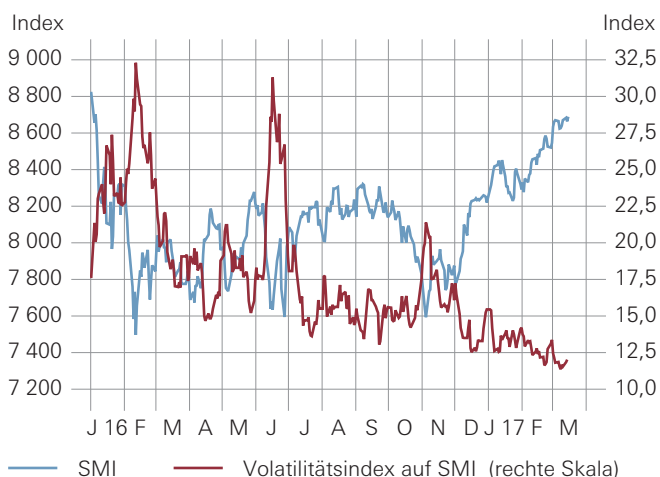
Dezember 2000 = 100



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), IWF, SNB

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

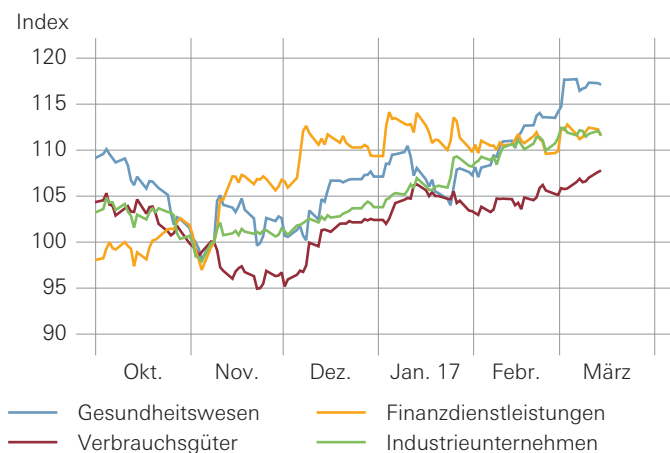


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

8. November 2016 = 100

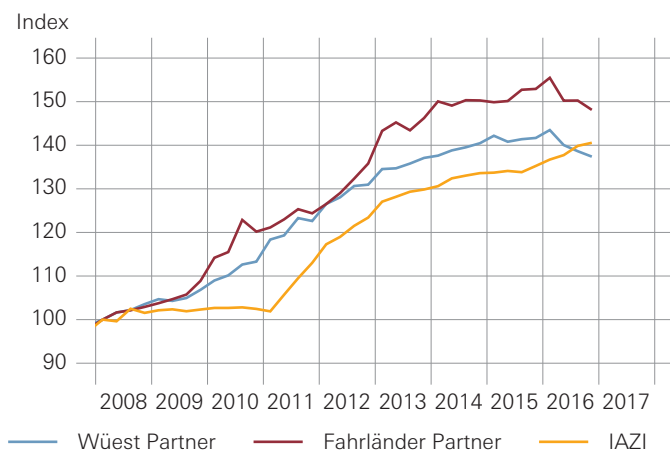


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest Partner

Grafik 5.6 zeigt neben den realen Wechselkursindizes der SNB auch die entsprechenden Indizes von internationalen Organisationen (alle auf Dezember 2000 = 100 indexiert). Daraus geht hervor, dass die Bewegungen der verschiedenen Indizes alle sehr ähnlich sind. Am aktuellen Rand bewegt sich der Index des IWF ungefähr auf dem Niveau des bisherigen Indexes der SNB, während der Index der BIZ (61 Länder) nahe dem neuen Index der SNB liegt. Der Index der OECD (nicht abgebildet) liegt ebenfalls ungefähr auf dem Niveau des neuen SNB-Indexes. Die Differenz zwischen altem und neuem Wechselkursindex der SNB liegt also im Rahmen dessen, was bei vergleichbaren, aber nicht identischen realen Wechselkursindizes zu erwarten ist. Die Indizes von SNB, BIZ, IWF und OECD zeigen alle an, dass der reale, handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im langfristigen Vergleich sehr hoch liegt.

Beschreibungen der neuen Wechselkursindizes

Informationen zur Berechnungsmethode der neuen SNB-Wechselkursindizes und zu den Unterschieden zwischen den bisherigen und den neuen Indizes der SNB können dem in diesem Heft abgedruckten Beitrag «Der neue SNB-Wechselkursindex» sowie der SNB Economic Study 11/2017 entnommen werden.

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Kursgewinne am Aktienmarkt

Der Swiss Market Index (SMI), der sich Anfang November 2016 nahe der Jahrestiefstände von Mitte Februar und Ende Juni 2016 bewegt hatte, stieg im Zeitraum seit den US-Wahlen vom 8. November 2016 um knapp 10% (Grafik 5.7). Damit lag der SMI Mitte März allerdings immer noch etwas mehr als 10% unterhalb des im August 2015 für den Zeitraum seit der Finanz- und Wirtschaftskrise notierten Höchststandes.

Die in den letzten Monaten registrierten Bewegungen des SMI entsprachen weitgehend jenen der wichtigsten Aktienindizes in Europa, Japan und den USA. Banken und Anleger begründeten die insgesamt positive Stimmung an den Aktienmärkten mit der allgemeinen Wirtschaftslage und mit Erwartungen, dass die neue US-Regierung marktfreundliche Wirtschaftsreformen durchführen wird.

Abnahme der Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Unsicherheit am Aktienmarkt. Er sank nach den US-Wahlen deutlich und liegt seit Anfang Februar 2017 auf einem Niveau, das letztmals Mitte 2014 erreicht wurde.

Sektoren Gesundheitswesen und Industrieunternehmen unter den Gewinnern

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von vier wichtigen Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) seit Anfang Oktober 2016. Die vier Indizes sind per 8. November 2016, dem Tag der US-Wahlen, auf 100 gesetzt. In den ersten Wochen nach den US-Wahlen verzeichnete der Teilindex Finanzdienstleistungen, der von den grossen Banken und Versicherungen dominiert wird, die grössten Gewinne. Seit Anfang 2017 hat sich dieser Index jedoch nur noch wenig verändert, während der von den grossen Pharmaunternehmen dominierte Index Gesundheitswesen und der Index Industrieunternehmen weitere Zuwächse erfuhren.

Weitere Verlangsamung des Preisanstiegs am Markt für Wohnimmobilien

Die Preise für Wohneigentum stiegen im Jahr 2016 insgesamt nur geringfügig. Ein längerfristiger Vergleich zeigt, dass der jährliche Preisanstieg in den vorangegangenen dreizehn Jahren durchwegs höher ausgefallen ist als im vergangenen Jahr. Die Beruhigung der Preisentwicklung war sowohl bei den Eigentumswohnungen als auch den Einfamilienhäusern zu beobachten. Gemäss den Erhebungen von Wüest Partner gingen die Transaktionspreise im oberen Segment sogar deutlich zurück.

Im vierten Quartal 2016 entwickelten sich die verfügbaren Indizes der Preise für Wohneigentum einmal mehr uneinheitlich. Die von Wüest Partner und Fahrländer Partner erhobenen Transaktionspreise für Eigentumswohnungen gingen gegenüber dem Vorquartal zurück, während der Transaktionspreisindex von IAZI weiter anstieg (Grafik 5.9).

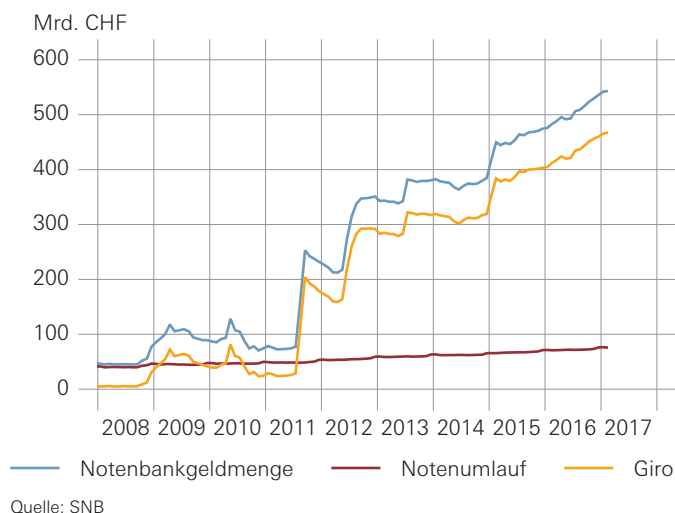
GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weiter wachsende Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, nahm in den letzten Monaten weiter zu und belief sich im Februar 2017 durchschnittlich auf 543,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Dieser Anstieg spiegelt vor allem die Entwicklung der Giroguthaben inländischer Banken wider, die zwischen November 2016 und Februar 2017 um 10,9 Mrd. Franken wuchsen. Der Notenumlauf stieg im gleichen Zeitraum um 2,3 Mrd. Franken.

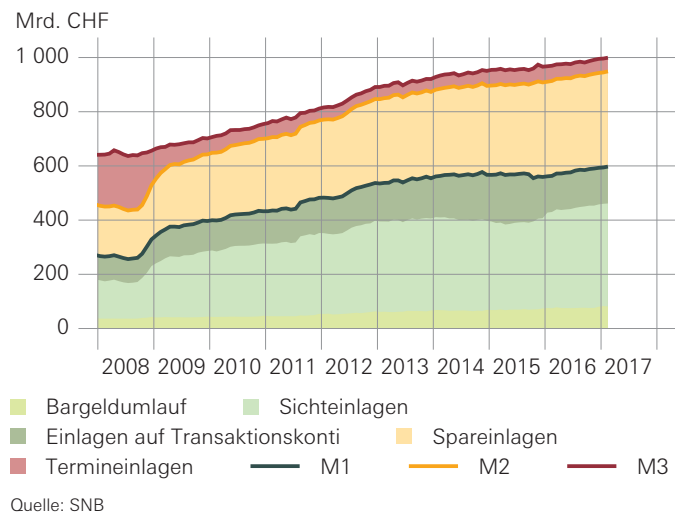
Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



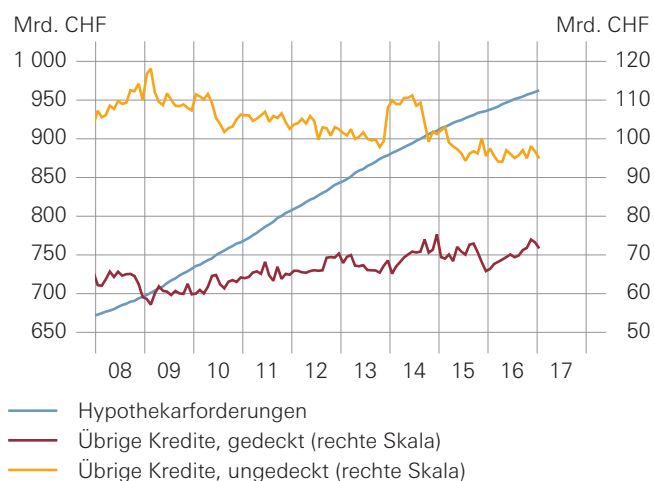
Grafik 5.11

GELDMENGEN



Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Stabiles Wachstum der breiter gefassten Geldmengen

Die Geldaggregate M1, M2 und M3, die die Geldmenge in den Händen des Publikums messen, setzten im ersten Quartal ihr moderates Wachstum fort. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) lag Ende Februar um 6,1% über ihrem Vorjahresniveau, während die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) im gleichen Zeitraum um 3,9% bzw. 3,1% stiegen (Tabelle 5.1).

Die Wachstumsrate von M1 nahm im Oktober 2016 aufgrund eines statistischen Basiseffekts, der sich aus der Einführung neuer Kontoprodukte einer Bank im Vorjahr ergab, stark zu. Die neuen Kontoprodukte hatten im Oktober 2015 zu Verschiebungen von Transaktionskonti zu Spareinlagen geführt, was die Geldmenge M1 reduzierte (Grafik 5.11) und die Jahresveränderungsraten von M1 bis September 2016 substantiell beeinflusste. Seit Oktober 2016 liegt die jährliche Wachstumsrate von M1 nun über jener von M2 oder M3.

Parallelentwicklung von Geld- und Kreditaggregaten

Die Kredite inländischer Bankstellen an inländische Kunden stiegen in den letzten Jahren etwa gleich stark wie die Geldmenge M3. Gemessen an den Zuwachsraten gilt dies sowohl für die Kredite in allen Währungen als auch für die Kredite in Franken. Im vierten Quartal nahmen die Kredite in allen Währungen gleich wie die Geldmenge M3 um 2,6% zu, während die Kredite in Franken um 2,5% stiegen.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2016					2017		
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
M1	2,1	-0,6	1,2	2,4	5,8	6,0	5,8	6,1
M2	2,8	1,8	2,7	3,3	3,4	3,8	3,8	3,9
M3	2,3	1,6	2,3	2,8	2,6	3,0	2,9	3,1
Bankkredite total ^{1, 3}	2,0	1,5	2,0	2,1	2,6	3,0	2,5	
Hypothekarforderungen ^{1, 3}	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	
Haushalte ^{2, 3}	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	
private Unternehmen ^{2, 3}	2,6	2,4	2,8	2,7	2,7	2,9	3,3	
Übrige Kredite ^{1, 3}	-1,1	-4,5	-1,5	-0,9	2,5	5,3	1,7	
gedeckt ^{1, 3}	0,0	-3,0	-1,4	-2,4	7,1	11,3	8,0	
ungedeckt ^{1, 3}	-2,0	-5,6	-1,5	0,2	-0,7	1,2	-2,6	

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

Unverändertes Wachstum der Hypothekarkredite

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stiegen im vierten Quartal gleich wie in den ersten drei Quartalen 2016 um 2,6% gegenüber dem Vorjahr. Die deutlich grösseren Schwankungen ausgesetzten übrigen Kredite wiesen im vierten Quartal mit 2,5% nahezu die gleiche Wachstumsrate auf wie die Hypothekarforderungen (Tabelle 5.1).

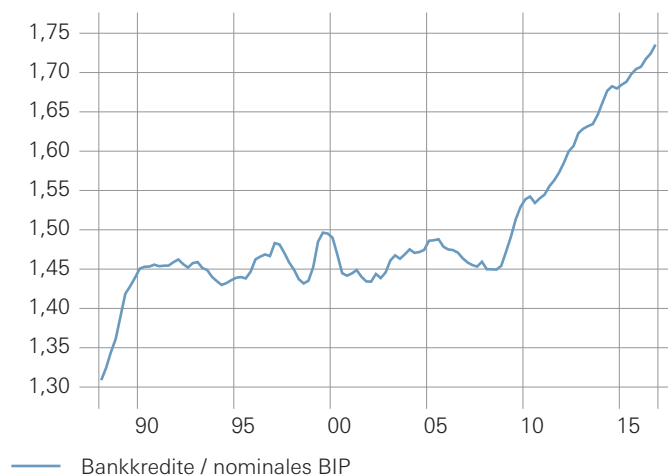
Über die letzten zehn Jahre sind die Hypothekarforderungen ziemlich gleichmässig um insgesamt rund 300 Mrd. Franken gestiegen. Demgegenüber bewegt sich das Volumen der übrigen Kredite ungefähr auf dem gleichen Niveau wie 2008. Die ungedeckten übrigen Kredite gingen bei beträchtlichen Schwankungen zwar leicht zurück, doch wurde dieser Rückgang durch den Anstieg der gedeckten Kredite weitgehend kompensiert (Grafik 5.12).

Steigende Kreditquote

Das in den letzten zehn Jahren verzeichnete kräftige Wachstum der Bankkredite spiegelt sich in der Kreditquote wider, d.h. im Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP (Grafik 5.13). Nach einer markanten Zunahme in den 1980er-Jahren blieb die Kreditquote bis 2008 weitgehend stabil. Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise ist sie erneut deutlich gestiegen. Trotz der Abschwächung des Kreditwachstums in den letzten zwei Jahren wachsen Bankkredite weiterhin stärker als das nominale BIP. Die aus dem Anstieg der Kreditquote resultierenden Risiken für die Finanzstabilität sind damit nach wie vor präsent.

Grafik 5.13

BANKKREDITE IM VERHÄLTNISS ZUM BIP



Quelle: SNB

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom März 2017

Erstes Quartal 2017

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die von Mitte Januar bis Ende Februar 2017 geführten Gespräche mit 240 Unternehmen 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
Roland Scheurer
Martin Wyss
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Aline Chabloz
Walter Näf
Rita Kobel

ZUSAMMENFASSUNG

Die Ergebnisse der im Berichtsquartal geführten Unternehmensgespräche deuten wie schon in den Vorquartalen auf ein positives Wirtschaftswachstum hin. Dies gilt für alle drei Sektoren: die Industrie, den Bau- und den Dienstleistungssektor. Die Heterogenität zwischen den Branchen ist geringer als bisher. Die Dynamik bleibt moderat. Die Margenlage bessert sich, doch bleiben die Produktionskapazitäten unterausgelastet.

Die Aussichten werden – trotz oft genannten höheren politischen Risiken – meist vorsichtig positiv eingeschätzt. Für die kommenden Monate erwarten die Gesprächspartner eine weitere Zunahme der realen Umsätze. Verhältnismässig stabile Wechselkursverhältnisse erachten sie als wichtige Voraussetzung dafür. Einhergehend mit dieser Zuversicht dürften die Personalbestände in den kommenden Monaten im Dienstleistungssektor und in der Industrie leicht zunehmen.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen sind erstmals seit der Aufhebung des Mindestkurses im positiven Bereich. Auch die mittelfristigen Inflationserwartungen sind erneut leicht angestiegen.

GESCHÄFTSGANG

Umsatzanstieg in allen Sektoren

Der Geschäftsgang in der Industrie verbessert sich weiter. Die realen Umsätze liegen über dem Stand im Vorquartal. Die aufgehellte Lage zeigt sich in den meisten Branchen. Eine wichtige Ausnahme bildet die Uhrenbranche, in der die Kontraktion anhält; es bestehen aber weiterhin Unterschiede je nach Hersteller.

Im Exportgeschäft profitieren etliche Unternehmen von einer eher dynamischen Nachfrage aus den USA und teilweise aus Japan. Vereinzelt deuten Anzeichen auf einen besseren Absatz nach China hin. In Europa wird primär Deutschland als prosperierender Absatzmarkt genannt. Zudem bestätigen sich die von Gesprächspartnern bereits im Vorquartal vermehrt vernehmbaren positiven Konjunktursignale aus Südeuropa. Ungünstig verlaufen die Geschäfte weiterhin mit Russland und Brasilien. Branchenmässig ist die Nachfrage aus dem Automobilsektor, der Medizinaltechnik und dem Flugzeugbau anhaltend dynamisch.

Im Bausektor nehmen die Umsätze weiter leicht zu. Eine anhaltend hohe Aktivität im Hochbau – namentlich im Wohnungsbau – und im Ausbaugewerbe tragen dazu bei. Allerdings stellen einige Gesprächspartner steigende Leerstände bei Wohnobjekten und längere Insertionsdauern fest.

Im Dienstleistungssektor weisen die meisten Branchen höhere reale Umsätze auf als im Vorquartal. Besonders deutlich zeigt sich diese Entwicklung bei Unternehmen des Personenverkehrs, in der IT und im Grosshandel. Die Flaute im Detailhandel macht sich nach wie vor bemerkbar; noch immer liegen die Umsätze unter dem Vorjahreswert. Aus dem Tourismus gibt es Hinweise, dass die Talsohle durchschritten sein könnte.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Tiefe, aber stabile Auslastung

Die Auslastung der Produktionskapazitäten ist über die letzten drei Quartale auf tiefem Niveau stabil geblieben. Im laufenden Quartal stufen knapp 40% der befragten Firmen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein.

Bei den Industrieunternehmen berichten insbesondere Vertreter der Kunststoff- und Metallverarbeitung sowie Präzisionsgerätehersteller – stark geprägt von der Entwicklung in der Uhrenbranche – von einer Unterauslastung.

Im Dienstleistungssektor beklagen die Vertreter vieler Branchen eine eher zu tiefe Auslastung ihrer Infrastruktur (wie Büro- und Verkaufsflächen sowie IT- und Transportkapazitäten), namentlich im Handel und in der Hotellerie und der Gastronomie.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbestände entsprechen dem Bedarf

Die Personalbestände werden derzeit insgesamt als dem Bedarf entsprechend bis leicht zu tief eingeschätzt. Die Situation hat sich gegenüber dem Vorquartal merklich verbessert.

In der Industrie wird auch in Branchen, die im Vorquartal noch zu hohe Personalbestände aufwiesen, von einem nunmehr adäquaten Personalbestand gesprochen. In der Uhrenindustrie liegen die Bestände allerdings weiterhin über dem Bedarf.

Im Dienstleistungssektor werden die Personalbestände als leicht zu knapp eingeschätzt. Dies ist vor allem auf die Branchen IT, Transport sowie Architektur- und Ingenieurbüros zurückzuführen. Nicht mehr derart stark personell überdotiert wie bisher präsentiert sich die Lage im Handel und in der Finanzbranche. Noch leicht zu viel Personal haben Betriebe in der Hotellerie.

Was den Aufwand für die Personalgewinnung anbelangt, so stufen die Gesprächspartner die Lage insgesamt als normal ein. Eine im Vergleich zu sonst leichtere Personalrekrutierung signalisieren Vertreter der Energiebranche und des Finanzsektors.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Verbesserte Margensituation

Die Margensituation hat sich leicht verbessert, was unter anderem auf die Erfolge der ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung zurückgeführt wird. Die Margen werden aber in allen drei Sektoren noch immer als tiefer als üblich eingeschätzt. Rund 40% der Gesprächspartner schätzen die aktuellen Margen in ihrem Unternehmen als tiefer als üblich ein; für weitere 40% liegen sie im üblichen Rahmen.

In der Industrie beklagen insbesondere die Vertreter der MEM-Branchen weiterhin Margen, die schwächer sind als sonst. Anhaltend hoch ist der Druck auf die Margen auch im Handel und im Finanzsektor. Im Bausektor wird eine ähnliche Situation mit punktuellen Überkapazitäten erklärt.

Während bei den Absatzpreisen weiterhin in allen drei Sektoren ein leicht rückläufiger Trend in den kommenden Monaten erwartet wird, gehen die Gesprächspartner erstmals seit Aufhebung des Mindestkurses von stabilen Einkaufspreisen aus.

AUSSICHTEN

Zuversicht herrscht vor

Die Gesprächspartner sind bezüglich ihrer Geschäftsperspektiven für die kommenden Monate optimistisch gestimmt. In allen drei Sektoren werden steigende reale Umsätze und eine höhere Auslastung der Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur erwartet. Dies trifft für praktisch alle Branchen zu. Die Gründe liegen in der erwarteten Entwicklung der ausländischen Konjunktur, einem vielfach erfreulichen Auftragseingang, den allgemein stabileren Wechselkursverhältnissen sowie in der Wirkung der ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung.

In den Gesprächen kam auch eine etwas grössere Investitionsneigung zum Ausdruck. Sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie sind leicht höhere Investitionen vorgesehen. Gut ein Viertel der Gesprächspartner, die in ihre Ausrüstung investieren, bauen damit auch ihre Produktionskapazität aus.

Was die Beschäftigungspläne angeht, so gehen die Gesprächspartner des Dienstleistungssektors und neuerdings auch der Industrie von einer leichten Zunahme in den kommenden sechs Monaten aus, und zwar in fast allen Branchen. Besonders hoher Bedarf für Personaleinstellungen zeigt sich bei Herstellern von Präzisionsgeräten (ohne Uhren) und in der IT-Branche.

Gestützt auf die Angaben der Gesprächspartner belaufen sich die bisher vorgenommenen bzw. geplanten Erhöhungen der Salärsummen für 2017 auf durchschnittlich 0,8%.

Die meisten Unternehmer können sich mit den aktuellen Wechselkursverhältnissen arrangieren; allfällige Schwierigkeiten bzw. Befürchtungen einer erneuten Frankenaufwertung werden vielfach im Zusammenhang mit anderen (strukturellen) Problemen oder (politischen) Risiken angesprochen. Dazu gehören die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus, anstehende Wahlen in Europa oder die Herausforderungen durch die Digitalisierung und den kräftig zunehmenden Online-Handel. Vielfach betonen Gesprächspartner aber auch – gerade in einem unsicheren internationalen Umfeld – die Vorzüge des Produktionsstandorts Schweiz mit dem liberalen Arbeitsmarkt, der Qualität der Arbeitskräfte, der politischen Stabilität, der ausgezeichneten Infrastruktur und der Innovationskraft. Im gleichen Atemzug wird weiterhin der starke Hang zur Reglementierung kritisch kommentiert.

Die Unternehmen machen sich im Tiefzinsumfeld Sorgen um die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen. Verhaltene Kritik an den Negativzinsen äussern Vertreter des Bankensektors.

Die Inflationserwartungen der Gesprächspartner – gemessen am Konsumentenpreisindex – weisen weiterhin nach oben. Die Erwartungen für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen neu bei durchschnittlich 0,2% (Vorquartal: 0%). Damit gelangen sie erstmals seit dem ersten Quartal 2015 in den positiven Bereich. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren) liegen in der Berichtsperiode bei 0,9% (Vorquartal: 0,8%).



Der neue SNB-Wechselkursindex

Robert Müller¹

Die Schweizerische Nationalbank stellt den von ihr berechneten und veröffentlichten Wechselkursindex auf eine neue Basis. Dieser Aufsatz beschreibt die Konstruktionselemente und Ergebnisse des neuen Wechselkursindex. Die Eckpunkte der Revision sind erstens eine Gewichtung der Länder, nach Importen, Exporten und sogenannten Drittmarkteffekten, zweitens der Einbezug des Handels mit Dienstleistungen für die Gewichtung und drittens eine laufende Aktualisierung der im Index berücksichtigten Länder. Die methodischen Neuerungen wirken sich kaum auf die Entwicklung des nominalen Index aus. Die Differenz zwischen dem nominalen und realen Index (basierend auf Konsumentenpreisen) hat sich mit der Neuberechnung leicht vergrössert. Dies liegt daran, dass in der neuen Berechnung verschiedene Länder, die eine überdurchschnittliche Inflationsrate aufwiesen, ein höheres Gewicht erhalten haben.

¹ Der Autor dankt Katrin Assenmacher, Guido Boller, Christian Grisse, Daniel Kromer, Niklaus Leu, Matthias Lutz, Christoph Meyer, Enzo Rossi, Stefanie Schnyder und Pascal Towbin für ihre wertvollen Kommentare.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) berechnet und publiziert seit vielen Jahren effektive Wechselkursindizes. Wechselkursindizes dienen als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Sie werden auf der Basis von bilateralen Wechselkursen, von Informationen über die Handelsströme sowie, falls es sich um reale effektive Indizes handelt, von Informationen zur Preisentwicklung berechnet.

Die SNB hat sich entschieden, die von ihr berechneten und veröffentlichten Indizes auf eine neue Basis zu stellen. Dank der verbesserten Datenlage kann sie sich dabei auf neue Berechnungsmethoden abstützen. Diese werden international angewendet – so z.B. vom Internationalen Währungsfonds (IWF) oder der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) – und gelten als Standard bei der Berechnung von Wechselkursindizes. In der Umsetzung richtete sich die SNB daran aus, den Index so aufzubauen, dass er transparent und robust bezüglich Methodik und Datengrundlage ausgestaltet ist und täglich berechnet werden kann.

Die Eckpunkte der Revision sind

- die Anwendung des Gewichtungsschemas nach dem Ansatz des IWF mit der Berücksichtigung von sogenannten Drittmarkteffekten,
- eine laufende Aktualisierung der im Index berücksichtigten Länder sowie
- die Berechnung eines verketteten Indexes.

Aufgrund dieser Anpassungen bildet der neue effektive Wechselkursindex die vielseitigen Wettbewerbs- und Handelsbeziehungen der Schweizer Wirtschaft umfassender und aktueller ab. Zudem stellt die SNB neu auch mit Produzentenpreisen deflationierte Wechselkursindizes zur Verfügung.

Nachfolgend werden in Kapitel 1 die Hauptelemente des neuen effektiven Wechselkursindexes, in Kapitel 2 die Ergebnisse und schliesslich die künftige Publikation der Daten beschrieben. Ausführlichere Informationen zur Methodik finden sich in der Ausgabe 11/2017 der SNB Economic Studies. Der neue Wechselkursindex wird auch im Bericht über die Geldpolitik auf Seite 23 dieses Quartalshefts kommentiert.

HAUPTELEMENTE DES NEUEN EFFEKTIVEN WECHSELKURSINDEXES

Umfangreichere Berücksichtigung der Konkurrenzverhältnisse und des Dienstleistungshandels

Für die Berechnung des effektiven Indexes werden die bilateralen Wechselkurse gemäss der Bedeutung der Handelspartner als Wettbewerber für die Schweizer Volkswirtschaft gewichtet. Beim bisherigen effektiven Wechselkursindex der SNB basierten die Ländergewichte ausschliesslich auf Warenexporten der Schweiz. Ein solcher exportgewichteter Index bildet jedoch nur den Wettbewerb zwischen der Schweiz und ihren Handelspartnern in deren jeweiligen Heimmärkten ab. Wettbewerb zwischen zwei Handelspartnern A und B findet jedoch nicht nur im Heimmarkt von B statt, sondern auch im Heimmarkt von A sowie in Drittmarkten, wo A und B als Konkurrenten auftreten.

Das sogenannte IWF-Gewichtungsschema¹ bildet diese vielseitigen Konkurrenzverhältnisse ab. Dabei spielen drei Grössen eine wichtige Rolle: Erstens der Wettbewerb mit ausländischen Anbietern in deren eigenen Heimmärkten (bilaterale Exportkonkurrenz), zweitens der Wettbewerb der inländischen Anbieter mit Anbietern aus dem Ausland im Schweizer Heimmarkt (Importkonkurrenz) und drittens der Wettbewerb mit den ausländischen Anbietern in Drittmarkten (Exportkonkurrenz in Drittmarkten).

Für die Berechnung der Gewichte nach Ansatz des IWF werden Daten zu den weltweiten Handelsströmen verwendet – neu inklusive des für die Schweiz bedeutenden Handels mit Dienstleistungen.

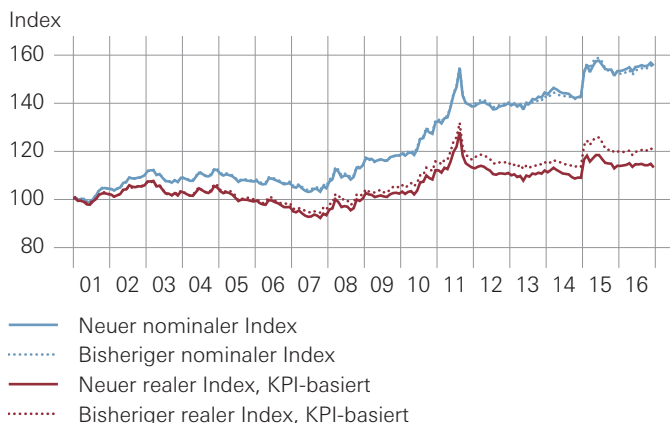
Variabler Länderkreis

Die Weltwirtschaft erfuhr in den letzten Jahrzehnten starke Umwälzungen. Länder, die bislang nur eine untergeordnete Rolle bei den internationalen Waren- und Dienstleistungsströmen gespielt hatten, wurden zu wichtigen Handelspartnern der Schweiz. Der bisher fixe Kreis von Ländern, die bei der Berechnung des effektiven Wechselkursindexes berücksichtigt wurden, trug dieser Entwicklung nicht mehr genügend Rechnung. Entsprechend werden neu all diejenigen Länder berücksichtigt, die in der aktuellen resp. in der Vorperiode einen Export- oder Importanteil von mehr als 0,2% aufweisen. Der Schwellenwert von 0,2% garantiert, dass alle wichtigen Länder im Länderkreis vertreten sind. Mit einem tieferen Schwellenwert treten rasch Probleme mit der Datenverfügbarkeit auf. Dies würde dem Ziel der SNB entgegenstehen, täglich einen bezüglich der Datenbasis robusten Index berechnen zu können. In die Berechnung fliessen durchschnittlich rund 43 Länder ein, ein Kern von 39 Ländern ist seit dem Jahr 2000 stets im Index vertreten.

¹ Siehe dazu das IWF-Arbeitspapier von Zanello und Desruelle (1997), «A Primer on the IMF's Information Notice System», *IMF Working Paper WP/97/71*.

VERGLEICH BISHERIGER UND NEUER EFFEKTIVER WECHSELKURSINDEX

Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Verketteter Index

Der neue Index ist ein verketteter Törnqvist-Index. Dabei werden die einflussenden Ländergewichte als Durchschnitt der jeweiligen Gewichte aus der aktuellen und der Vorjahresperiode berechnet. Im Vergleich dazu verwendete der bisherige Törnqvist-Index eine feste Basis: Die Gewichte waren ein Durchschnitt aus den Gewichten der aktuellen Periode und der Basisperiode 1999.

Mit der Wahl eines verketteten Indexes wird sichergestellt, dass der Länderkreis variabel sein kann und somit aktuelle Entwicklungen im Waren- und Dienstleistungsverkehr zeitnah im Index abgebildet werden. Steigt die Bedeutung eines Landes für den Schweizer Aussenhandel stark (wie z.B. im Falle Chinas), so reagierte der bisherige Index nur verzögert auf diese Entwicklung. Neu zeigen sich Veränderungen in der Struktur der internationalen Handelsströme rasch in den Gewichten des Indexes, da die Basisperiode für den Vergleich der aktuellen Beobachtungswerte nicht mehr weit in der Vergangenheit liegt.

Reale Indizes neu auch basierend auf Produzentenpreisen

Wie bis anhin berechnet die Nationalbank nicht nur einen nominalen, sondern auch einen realen effektiven Wechselkursindex. Bislang wurde als Deflator nur der Konsumentenpreisindex (KPI) verwendet. Neu berechnet und publiziert die SNB auch einen realen effektiven Wechselkursindex, der mit dem Produzentenpreisindex (PPI) deflationiert wird. Der KPI hat den Vorteil, dass er in einem hohen Grad international harmonisiert und in der Regel zeitnah verfügbar ist. Allerdings erfasst er auch Preise von international nicht gehandelten Gütern. Zudem bleiben die Preise von Investitionsgütern unberücksichtigt. Der PPI erfasst zwar Investitionsgüter, er ist aber international nur bedingt vergleichbar, da der ihm zugrundeliegende Güterkorb stark durch länderspezifische Produktionsstrukturen bestimmt ist. Zudem ist er zeitlich erst mit Verzögerung verfügbar. Die jeweiligen Vor- und Nachteile müssen bei der Verwendung der realen Wechselkursindizes abgewogen werden.

ERGEBNISSE

Die methodischen Neuerungen bei der Berechnung des effektiven Indexes wirken sich kaum auf die Entwicklung des neuen nominalen Indexes aus. Wie Grafik 1 zeigt, hat sich jedoch die Differenz zwischen dem nominalen und realen Index (KPI-basiert) mit der Neuberechnung vergrößert. Dies liegt daran, dass diejenigen Länder, die im neuen Index ein höheres Gewicht erhalten, im Durchschnitt höhere Inflationsraten aufweisen als diejenigen, deren Gewicht kleiner wurde.

Die obengenannte Verschiebung der Ländergewichte ist im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen:

- Der neue Index verwendet das IWF-Gewichtungsschema, während die Gewichte des bisherigen Index ausschliesslich exportbasiert waren. Die zusätzliche Berücksichtigung der Import- und Drittmarktanteile wirkt sich auf die Ländergewichte aus.
- Da es sich beim neuen Index um einen verketteten Index handelt, zeigt sich eine Änderung der ausserwirtschaftlichen Bedeutung eines Handelspartners entsprechend rascher im neuen Index als im bisherigen.

Tabelle 1 zeigt die hieraus resultierenden Veränderungen der Gewichte für wichtige Handelspartner der Schweiz.

Abschliessend stellt Grafik 2 die neuen realen Wechselkursindizes auf Basis von Konsumentenpreisen (KPI-basiert) sowie auf Basis von Produzentenpreisen (PPI-basiert) gegenüber.

PUBLIKATION DER DATEN

Daten zu den neuen Wechselkursindizes sind ab dem Jahr 1973 auf dem Datenportal der SNB verfügbar (data.snb.ch). Um den Datennutzern den Umstieg auf die neuen Indizes zu erleichtern, setzt die Nationalbank die Berechnung des Wechselkursindex gemäss bisheriger Methodik für ein Jahr fort. Die Ergebnisse werden – parallel zu den neuen Daten – ebenfalls auf dem Datenportal der SNB publiziert.

Grafik 2

REALER EFFEKTIVER WECHSELKURSINDEX

Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Tabelle 1

GEWICHTE WICHTIGER HANDELSPARTNER IM BISHERIGEN UND IM NEUEN INDEX FÜR 2016

Gewichte in Prozent

	Deutschland	Frankreich	Italien	Euro-Raum	Grossbritannien	USA	Hongkong	China	Japan	Indien
Bisheriger Index	22,0	8,9	7,6	52,9	10,1	14,8	2,2	2,6	3,9	0,6
Neuer Index	17,2	6,6	6,1	42,7	8,3	13,9	2,9	8,1	2,5	3,7

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 16. März 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>	März 2017
<p>Am 19. Dezember gibt die SNB bekannt, dass sie den Aufbau der Rückstellungen für Währungsreserven erhöht. Für die Festlegung der jährlichen Zuweisung soll weiterhin das Doppelte des durchschnittlichen nominellen Wirtschaftswachstums der letzten fünf Jahre herangezogen werden. Jedoch soll neu eine jährliche Mindestzuweisung von 8% der Rückstellungen vorgenommen werden. Damit wird auch in Perioden mit tiefen nominalen BIP-Zuwachsraten sichergestellt, dass die Rückstellungen ausreichend alimentiert werden und die Bilanz gestärkt wird. Da das durchschnittliche nominelle BIP-Wachstum in den letzten fünf Jahren nur $1,9\%$ betragen hat, kommt für das Geschäftsjahr 2016 der Mindestsatz von 8% zur Anwendung.</p>	Dezember 2016
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. Dezember 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>	Dezember 2016
<p>Am 10. November geben das Eidg. Finanzdepartement (EFD) und die SNB bekannt, dass sie eine neue Vereinbarung über die Gewinnausschüttung der SNB für die Jahre 2016 bis 2020 unterzeichnet haben. Unter der Voraussetzung einer positiven Ausschüttungsreserve bezahlt die SNB künftig jährlich wie bisher 1 Mrd. Franken an Bund und Kantone. Neu werden ausgefallene Ausschüttungen in den Folgejahren kompensiert, wenn es die Ausschüttungsreserve zulässt.</p>	November 2016
<p>Am 9. November verabschiedet der Bundesrat die Botschaft zur Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeldinitiative)». Er beantragt den eidgenössischen Räten, die Initiative ohne Gegenvorschlag abzulehnen.</p>	November 2016
<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>	September 2016

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 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

In gedruckter Form erscheint das Quartalsheft
auf Deutsch (ISSN 1423-3789),
Französisch (ISSN 1423-3797)
und Italienisch (ISSN 2504-3544).



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

Deutsch: www.snb.ch, Publikationen,
Ökonomische Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Französisch: www.snb.ch, Publications,
Publications économiques,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Englisch: www.snb.ch, Publications,
Economic publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italienisch: www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche
Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba-
ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und
Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

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

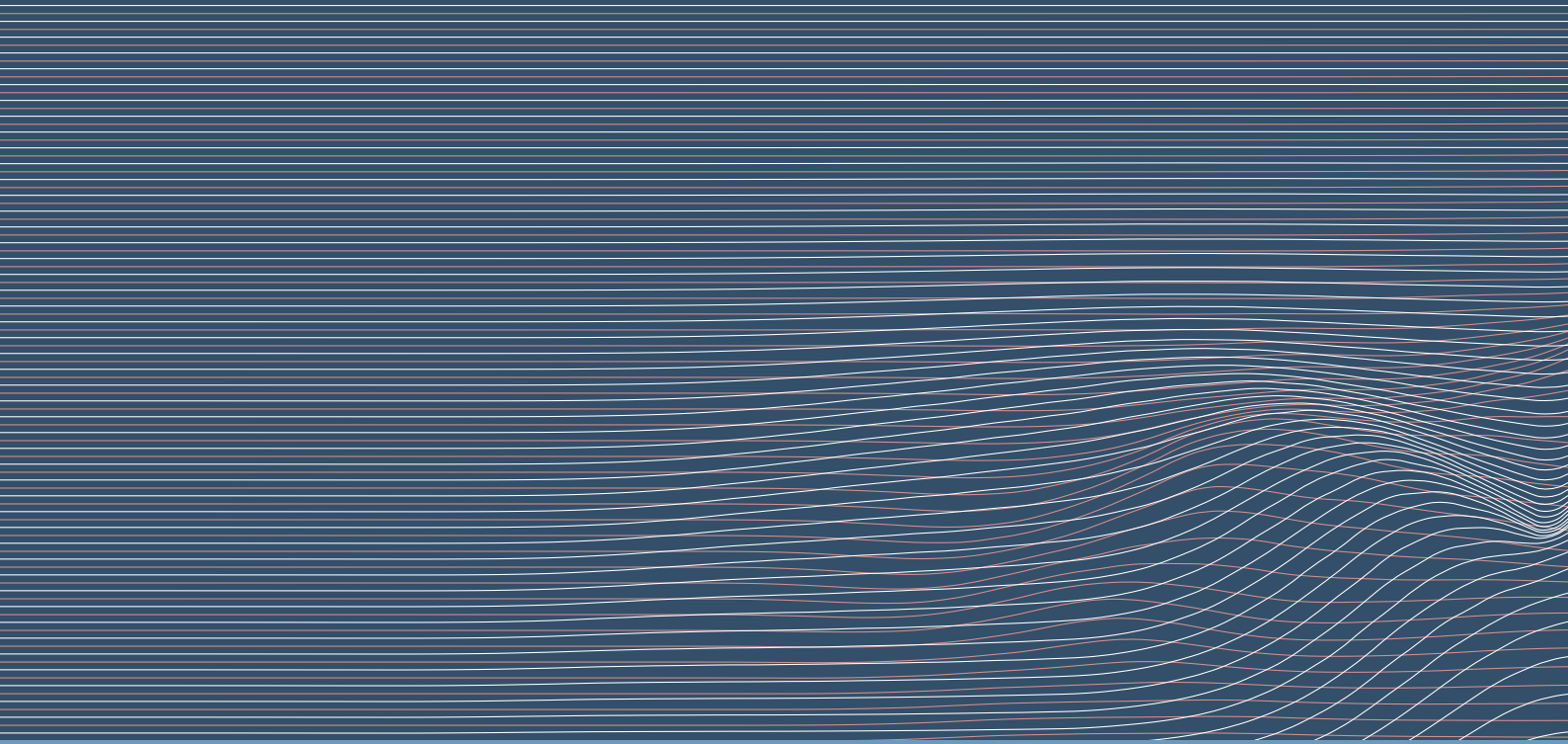
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2017



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

