



Quartalsheft
3/2017 September

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



Quartalsheft
3/2017 September

35. Jahrgang

Inhalt

| | Seite |
|--|-----------|
| Bericht über die Geldpolitik | 4 |
| 1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. September 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 |
| | |
| Konjunktursignale | 28 |
| | |
| Geld- und währungspolitische Chronik | 34 |

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 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 14. September 2017») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 14. September 2017 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. September 2017

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv, mit dem Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Der Zins auf Sichteinlagen bei der Nationalbank beträgt weiterhin $-0,75\%$, und das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) liegt unverändert zwischen $-1,25\%$ und $-0,25\%$. Die SNB bleibt bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt.

Seit der letzten Lagebeurteilung hat sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro abgeschwächt, während er gegenüber dem Dollar an Wert gewonnen hat. Insgesamt trägt diese Entwicklung zu einem gewissen Abbau der deutlichen Überbewertung des Frankens bei. Der Franken ist aber weiterhin hoch bewertet, und die Situation am Devisenmarkt ist nach wie vor fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bleiben deshalb unverändert notwendig, um Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern.

Wegen der Wechselkursentwicklung hat sich die bedingte Inflationsprognose gegenüber Juni leicht nach oben verschoben (Grafik 1.1). Für das laufende Jahr liegt die

Prognose mit $0,4\%$ geringfügig höher als die im letzten Quartal prognostizierten $0,3\%$ (Tabelle 1.1). Für 2018 erwartet die SNB ebenfalls eine Inflationsrate von $0,4\%$, gegenüber $0,3\%$ im Vorquartal. Für 2019 sieht die SNB nun eine Inflation von $1,1\%$ voraus, verglichen mit $1,0\%$ im Vorquartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Das internationale Umfeld hat sich in den letzten Monaten weiter verbessert. Die Weltwirtschaft wuchs im zweiten Quartal kräftig und auf breiter Basis. In den Industrieländern expandierte das BIP weiterhin über Potenzial und übertraf teilweise die Erwartungen. Eine Ausnahme bildete Grossbritannien, wo die Unsicherheit über den Brexit wachstumsbremsend wirkt. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich die Konjunktur insgesamt positiv. In ihrem Basisszenario geht die SNB für die kommenden Quartale unverändert von einer günstigen internationalen Konjunkturentwicklung aus.

Trotz der besseren realwirtschaftlichen Lage blieb die Teuerung in den meisten Industrieländern bislang bescheiden. In diesem Umfeld dürften die führenden Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik beibehalten und eine Normalisierung nur schrittweise vornehmen.

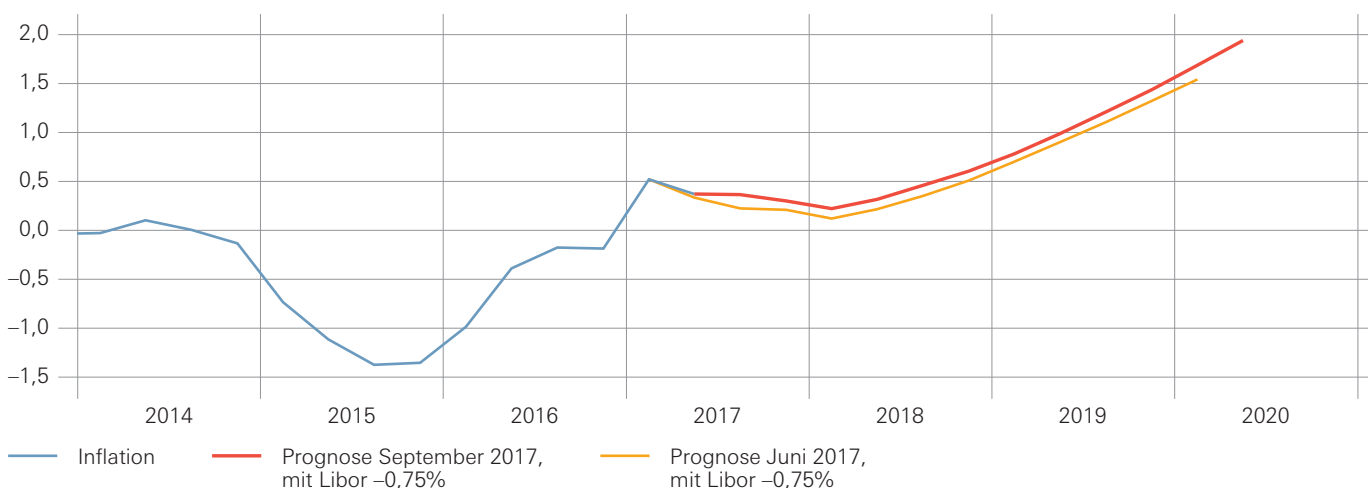
Das positive Basisszenario für die Weltwirtschaft ist weiterhin Risiken ausgesetzt. Insbesondere könnten geopolitische Faktoren oder Unsicherheiten in Bezug auf die künftige Geldpolitik der führenden Zentralbanken die Aussichten eintrüben.

In der Schweiz deutet die Betrachtung aller verfügbaren Konjunkturindikatoren darauf hin, dass sich die Wirtschaft weiterhin auf einem moderaten Erholungskurs befindet. Die Schweizer Wirtschaft profitiert von der Festigung der internationalen Konjunktur. Die Dynamik der Waren-

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2017

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



exporte hat sich belebt, was die Industrietätigkeit unterstützt. Somit erhöht sich die Auslastung der Produktionskapazitäten, und auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen stärkt sich allmählich. Die Arbeitsmarktlage verbessert sich graduell.

Weniger zum Ausdruck kommt die Erholung in den BIP-Quartalsschätzungen. Aufgrund der schwachen BIP-Dynamik Ende 2016 und Anfang 2017 dürfte sich für das Jahr 2017 ein Wachstum von knapp 1,0% ergeben. An der Juni-Lagebeurteilung erwartete die SNB noch ein Wachstum von rund 1,5%. Die niedrigere Prognose ist auf die tiefen BIP-Werte der Vorquartale zurückzuführen.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bestehen insgesamt weiterhin. Während das Wachstum der Hypothekarkredite im zweiten Quartal 2017 relativ tief blieb, stiegen die Risiken bei den Wohnrenditeliegenschaften. Zudem zogen die Preise von selbstbewohntem Wohneigentum nach einer Phase der Stabilisierung wieder leicht an. Die SNB beobachtet die Entwicklungen auf diesen Märkten weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

Geldpolitisches Konzept der SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Umsetzung dieses Auftrags hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache,

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

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 2017

| | 2014 | | | | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | | 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 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,7 | -1,1 | -1,4 | -1,4 | -1,0 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,5 | 0,4 | | | | 0,0 | -1,1 | -0,4 |

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2017

| | 2017 | | | | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 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 Juni 2017, mit Libor -0,75% | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,5 | | | | | | 0,3 | 0,3 | 1,0 |
| Prognose September 2017, mit Libor -0,75% | | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | | | | | 0,4 | 0,4 | 1,1 |

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das internationale Umfeld hat sich in den letzten Monaten weiter verbessert. Die Weltwirtschaft wuchs im zweiten Quartal kräftig und auf breiter Basis. In den Industrieländern expandierte das BIP weiterhin über Potenzial und übertraf teilweise die Erwartungen. Eine Ausnahme bildete Grossbritannien, wo die Unsicherheit betreffend Brexit wachstumsbremsend wirkt. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich die Konjunktur insgesamt günstig.

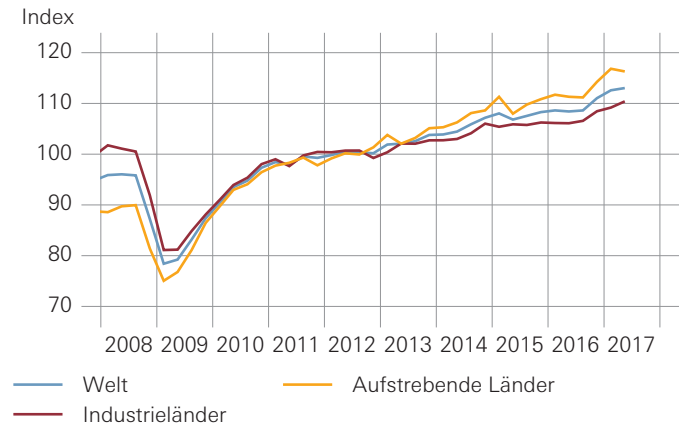
Gestützt durch die stimulierenden Finanzierungsbedingungen und die bessere Lage am Arbeitsmarkt festigte sich die Binnennachfrage in den Industrieländern weiter. Die gute Industriekonjunktur und eine höhere Auslastung der Produktionskapazitäten trugen insbesondere auch zu einer Belebung der Unternehmensinvestitionen bei. Die Konjunktursignale waren zu Beginn des dritten Quartals weiterhin günstig. In ihrem Basisszenario geht die SNB davon aus, dass sich die positive Entwicklung in den kommenden Quartalen fortsetzt.

Trotz der besseren realwirtschaftlichen Lage blieben das Lohnwachstum und die Teuerung in den meisten Industrieländern bisher bescheiden. In diesem Umfeld dürften die führenden Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik beibehalten und eine Normalisierung nur schrittweise vornehmen.

Grafik 2.1

Globale Exporte

Durchschnitt des Berichtszeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

Weltwirtschaftliches Basisszenario

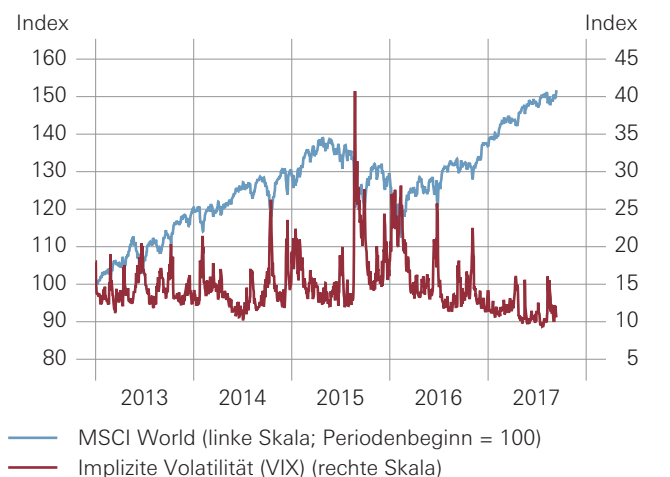
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | Szenario | |
|--|-------|------|------|------|----------|------|
| | | | | | 2017 | 2018 |
| BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent | | | | | | |
| Global ¹ | 3,3 | 3,6 | 3,5 | 3,3 | 3,8 | 3,8 |
| USA | 1,7 | 2,6 | 2,9 | 1,5 | 2,1 | 2,2 |
| Eurozone | -0,2 | 1,3 | 2,0 | 1,8 | 2,1 | 1,8 |
| Japan | 2,0 | 0,2 | 1,1 | 1,0 | 1,5 | 0,9 |
| Erdölpreis in USD pro Fass | | | | | | |
| | 108,7 | 99,0 | 52,5 | 43,8 | 50,9 | 50,0 |

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

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

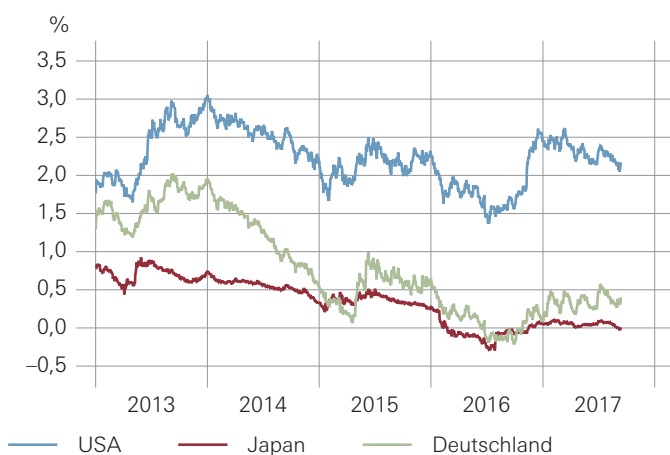


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

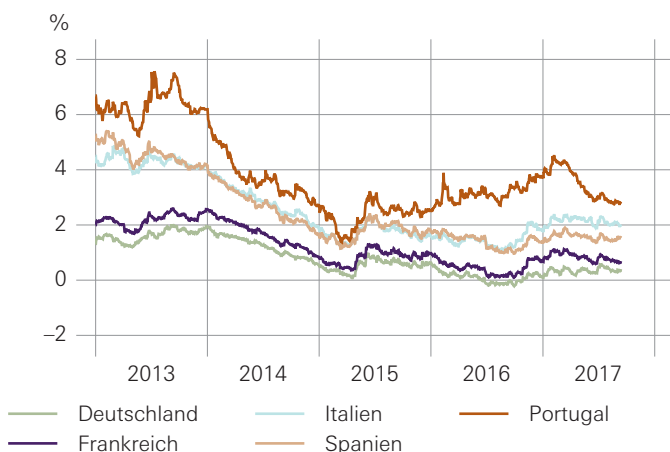


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Das positive Basisszenario für die Weltwirtschaft ist weiterhin Risiken ausgesetzt. Insbesondere könnten geopolitische Faktoren oder Unsicherheiten in Bezug auf die künftige Geldpolitik der führenden Zentralbanken die Aussichten eintrüben.

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 50 US-Dollar pro Fass, was gegenüber dem Basisszenario vom Juni praktisch unverändert ist (Tabelle 2.1). Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.16, verglichen mit 1.09 im Juni. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Seit der Lagebeurteilung von Mitte Juni entwickelten sich die internationalen Aktienmärkte insgesamt positiv. Gestützt durch die weitere Aufhellung der Weltkonjunktur erreichte der Aktienindex MSCI World einen Höchststand, ebenso der amerikanische Aktienmarktindex S&P 500. Die angespannte Lage zwischen den USA und Nordkorea dämpfte zwischenzeitlich die Stimmung an den internationalen Aktienmärkten und führte auch zu einem kurzfristigen Anstieg der am VIX gemessenen Marktunsicherheit (Grafik 2.2).

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Industrieländern schwankten leicht, lagen zuletzt aber wieder nahe dem Stand der letzten Lagebeurteilung (Grafik 2.3). Die Bewegungen widerspiegelten vor allem Veränderungen in den geldpolitischen Erwartungen. In den Mitgliedsländern der Eurozone reagierten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen kurzzeitig auf die an den Märkten antizipierte Drosselung des Wertschriftenkaufprogramms der EZB. Im Zuge der bescheidenen Inflationsentwicklung bildeten sich die langfristigen Renditen ab Juli wieder zurück (Grafik 2.4).

Am Devisenmarkt setzten sich die bisherigen Tendenzen bei den grossen Währungen fort. Der US-Dollar schwächte sich weiter ab und verlor damit auf handelsgewichteter Basis seit Jahresbeginn kontinuierlich an Wert. Der Euro setzte seinen Aufwärtstrend fort. Der Yen tendierte seitwärts (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise stiegen seit Jahresmitte wieder an. Die Preise für Industriemetalle erhöhten sich vor dem Hintergrund der kräftigen Weltkonjunktur deutlich. Auch der Erdölpreis der Sorte Brent stieg etwas an. Mitte September lag er mit 54 US-Dollar pro Fass jedoch immer noch leicht tiefer als zu Jahresbeginn (Grafik 2.6).

USA

Die US-Wirtschaft gewann im zweiten Quartal 2017 wieder an Schwung. Getrieben durch eine Erholung bei den privaten Konsumausgaben wuchs das BIP im zweiten Quartal um 3,0%, nach 1,2% im Vorquartal (Grafik 2.7). Die Unternehmensinvestitionen stützten das Wachstum weiterhin, während die Bauinvestitionen zurückgingen. Der Beschäftigungsaufbau blieb in den letzten Monaten robust. Da die Partizipationsrate leicht zunahm, verharrte die Arbeitslosenquote im August nahezu unverändert bei 4,4% (Grafik 2.10).

Der Konjunkturausblick für die USA hat sich seit der Lagebeurteilung vom Juni nicht wesentlich verändert. Die Aktivität ist solide. So legten die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze in den letzten Monaten weiter zu. Die Konsumentenstimmung bleibt sehr gut. Ausserordentlich günstige Finanzierungsbedingungen stützen die Binnennachfrage nach wie vor. Zudem geht die SNB weiterhin von Steuersenkungen aus, die der Wirtschaft in den kommenden Jahren leichte Impulse liefern dürften. Die SNB belässt ihre BIP-Prognose nahezu unverändert bei 2,1% für 2017 und 2,2% für 2018 (Tabelle 2.1). Die mittlere Frist bleibt jedoch sehr unsicher, insbesondere weil wesentliche Aspekte der künftigen Wirtschaftspolitik weiterhin unklar sind.

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahreststeuerung zog in den letzten Monaten wieder leicht an und betrug im August 1,9% (Grafik 2.11). Sie hatte sich in der ersten Jahreshälfte im Zuge sinkender Energiepreise deutlich abgeschwächt. Vorübergehende Faktoren dämpfen die Teuerung aber weiterhin. Der Kern-Konsumdeflator, den die Federal Reserve (Fed) als Preismass bevorzugt, lag mit 1,4% im Juli spürbar unter dem Zielwert der Fed. Der Konsumdeflator dürfte sich allmählich wieder dem 2%-Ziel annähern. In diesem Umfeld beließ die Fed im Juli das Zielband für den Leitzins bei 1,00% –1,25% (Grafik 2.13). Sie hielt an ihrer bisherigen Einschätzung der Wachstumsaussichten fest und signalisierte, dass sie mit der Normalisierung ihrer Bilanz bald beginnen werde.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

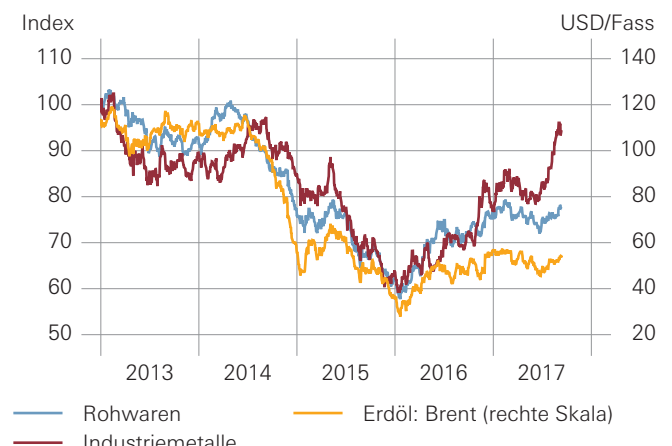


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Periodenbeginn = 100

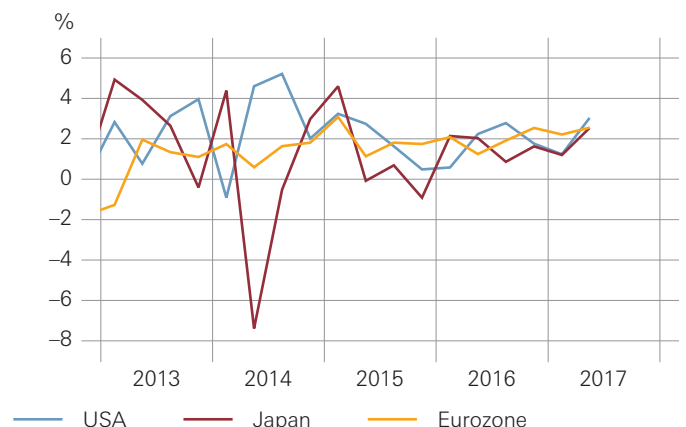


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

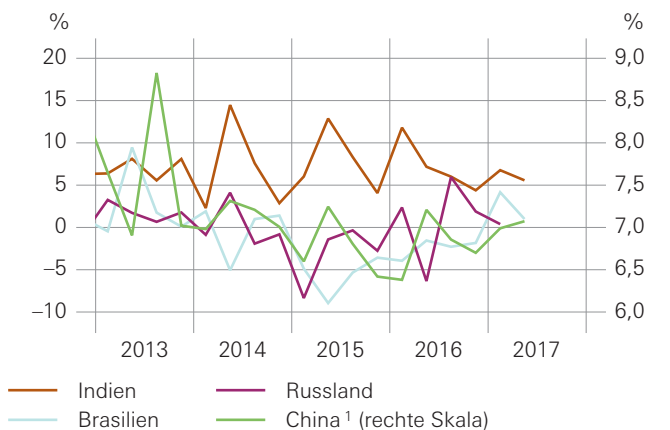


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

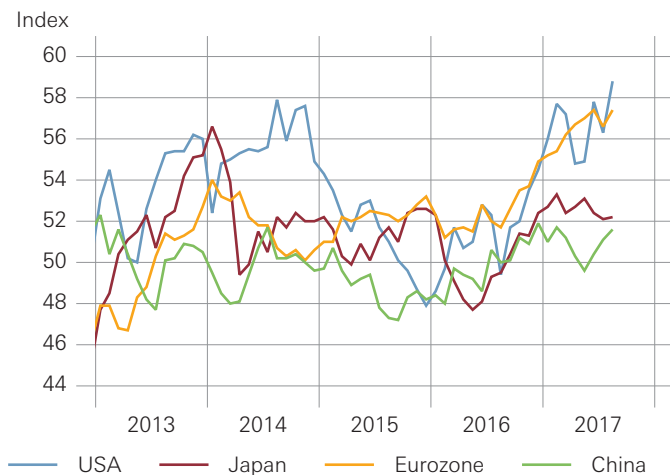
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Schätzung: SNB.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

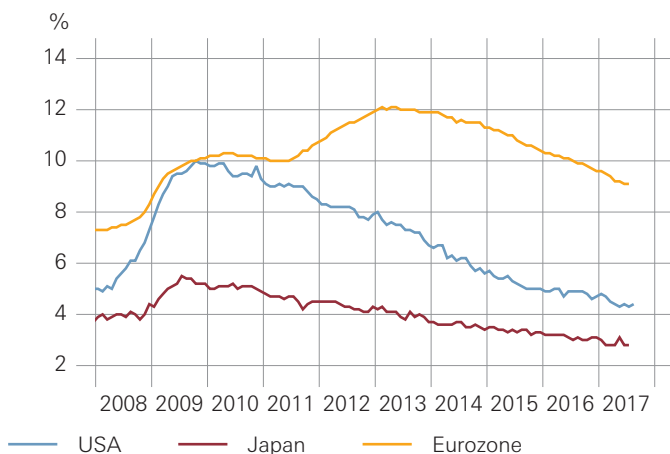
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone festigt sich die Konjunktur zunehmend. Das BIP-Wachstum lag im zweiten Quartal mit 2,6% weiterhin deutlich über Potenzial (Grafik 2.7). Die Binnennachfrage wuchs kräftig. In der Industrie stieg die Kapazitätsauslastung weiter an. Am Arbeitsmarkt setzte sich die Erholung ebenfalls fort (Grafik 2.10).

Die Konjunkturaussichten sind positiv. Gestützt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen dürfte die Binnennachfrage robust bleiben. Die Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen bleibt optimistisch. Gemäss Umfragen haben die Konsumenten deutlich weniger Angst, arbeitslos zu werden, als noch vor einem Jahr und sind auch zunehmend bereit, grössere Anschaffungen zu tätigen. Zudem deuten Kreditumfragen auf eine weitere Belebung der Unternehmensinvestitionen hin. Entsprechend hat sich die Stimmung in der Investitionsgüterindustrie weiter aufgehellt. Der Konjunkturausblick unterliegt jedoch weiterhin Risiken. Dazu zählen politische Unwägbarkeiten wie die Ausgestaltung der Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien und die bis Mai 2018 anstehenden Wahlen in Italien, sowie die Möglichkeit einer weiteren Aufwertung des Euros. Aufgrund der positiven Konjunkturdynamik hat die SNB ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone insgesamt etwas nach oben angepasst. Sie rechnet mit einem BIP-Wachstum von 2,1% für 2017 und von 1,8% für 2018.

Getrieben durch den Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise hatte die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone im Februar einen Mehrjahreshöchststand von 2,0% erreicht. Die Inflation liess seither wieder nach und lag im August bei 1,5% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung erhöhte sich dagegen leicht auf 1,2% (Grafik 2.12). Die anhand von Finanzmarktindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen blieben nahezu unverändert und lagen unter dem von der EZB angestrebten Wert von knapp 2%. Trotz der Besserung am Arbeitsmarkt blieb das Lohnwachstum in der Eurozone verhalten.

Die EZB beliess die Leitzinsen sowie ihr Wertschriftenkaufprogramm unverändert. Sie will im Herbst weitere Details zur Fortführung ihres Wertschriftenkaufprogramms im kommenden Jahr bekanntgeben.

JAPAN

Die japanische Wirtschaft gewann im zweiten Quartal weiter an Schwung. Das BIP wuchs mit 2,5% deutlich über Potenzial (Grafik 2.7). Gestützt durch das im Vorjahr beschlossene Konjunkturpaket festigte sich die Binnen- nachfrage, während die Güterexporte nach der starken Expansion der Vorquartale etwas nachliessen. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind inzwischen gut ausgelastet, und die Arbeitslosenquote liegt so tief wie zuletzt Mitte der 1990er-Jahre.

Die gute globale Industriekonjunktur sowie die günstigen Bedingungen am Arbeitsmarkt werden die Konjunktur im laufenden Jahr weiter stützen. Nach den hohen Infrastrukturinvestitionen im zweiten Quartal dürften die Impulse des Konjunkturpakets allmählich nachlassen. Das BIP dürfte im Jahr 2017 um 1,5% wachsen und auch 2018 leicht über Potenzial zulegen (Tabelle 2.1).

Trotz der guten Konjunkturdynamik blieb die Teuerungsentwicklung schwach. Die Kerninflation blieb im Juli leicht negativ (Grafik 2.12). Dazu trugen dämpfende Wechselkurseffekte sowie starke Preissenkungen im Bereich der Mobilkommunikation bei. Mit der steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung sowie unter dem Einfluss des im Vergleich zum Vorjahr schwächeren Yens dürfte die Kerninflation allmählich wieder zulegen. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten in den letzten Monaten seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. Auch das Lohnwachstum blieb bescheiden. In diesem Umfeld hält die Bank of Japan an ihrer expansiven Geldpolitik fest.

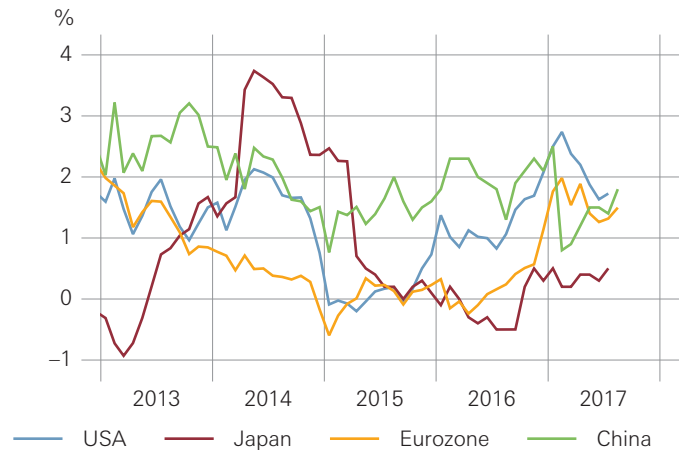
AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

In den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich die Konjunktur im zweiten Quartal uneinheitlich. In China wuchs das BIP mit 7,1% erneut kräftig und auf breiter Basis (Grafik 2.8). So nahm die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor wie auch in der Industrie verstärkt zu. Die indische Wirtschaft erlitt im zweiten Quartal dagegen einen Dämpfer. Die inländische Nachfrage gewann zwar etwas an Kraft, doch gingen die Exporte merklich zurück. So fiel das BIP-Wachstum mit 5,6% wieder unter Potenzial. In Russland und Brasilien setzte sich die Konjunkturerholung fort.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

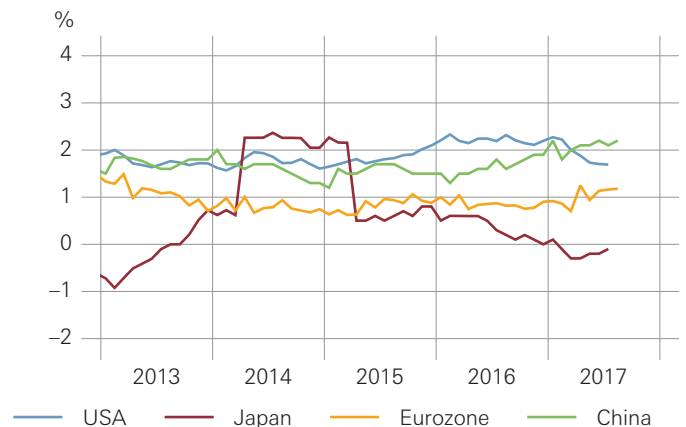


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

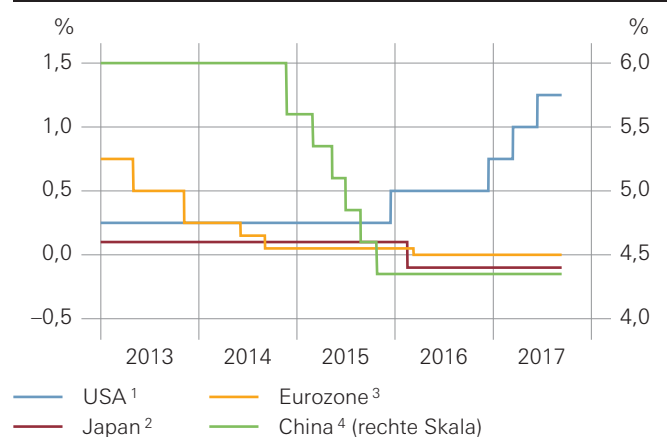
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

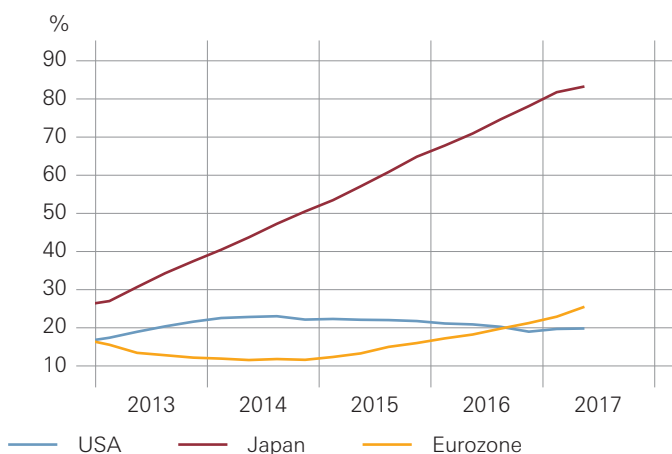


¹ Federal Funds Rate. ³ Hauptrefinanzierungssatz.
² Tagesgeldzielsatz. ⁴ Einjähriger Ausleihsatz.

Quelle: Thomson Reuters Datastream

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

In den kommenden Quartalen dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in China allmählich etwas abschwächen. Restriktivere Finanzmarktregulierungen und höhere Refinanzierungskosten der Banken führten in der ersten Jahreshälfte zu einem Anstieg der Kredit- und Anleihezinsen. Infolgedessen dürften die Unternehmens- und Wohnbauinvestitionen moderater expandieren. Der Konsum dürfte hingegen dank der steigenden Einkommen und der guten Stimmung der Haushalte weiterhin bedeutende Impulse liefern. In Indien trat im Juli ein neues Konsumsteuersystem in Kraft, das die regionalen Steuersysteme landesweit vereinheitlichte. Die Reform dürfte die Konjunktur kurzfristig bremsen. Mittelfristig ist jedoch mit wachstumsfördernden Effizienzgewinnen zu rechnen. Die russische Wirtschaft dürfte sich weiter erholen, getrieben vor allem durch den Konsum. In Brasilien wird sich das Wachstum dank günstiger monetärer Rahmenbedingungen, steigender Realeinkommen und eines graduellen Abbaus der Arbeitslosigkeit voraussichtlich allmählich erholen. Das Investitionsumfeld bleibt aufgrund der fehlenden Strukturreformen und der hohen politischen Unsicherheit jedoch schwierig.

In China stieg die Inflation im August auf 1,8%. In Indien zog die Inflation im Zuge steigender Preise für Nahrungsmittel spürbar an, nachdem sie zwischenzeitlich auf ein Mehrjahrestief gefallen war. Die Kerninflation legte nur geringfügig zu und lag im August bei 4,3%, was dem mittelfristigen Ziel der Zentralbank entspricht. In Russland und Brasilien hingegen dämpften die Nahrungsmittelpreise die Inflation auf 3,3% respektive 2,5%.

In China und Russland belassen die Zentralbanken den Leitzins jeweils unverändert. Die indische Zentralbank senkte den Leitzins im August um 25 Basispunkte auf 6,0%. Sie begründete ihren Schritt mit spürbar geringeren Inflationsrisiken und einer schwachen Kreditvergabe. Die brasilianische Notenbank lockerte angesichts der tiefen Kapazitätsauslastung und der nachlassenden Inflation ihre Geldpolitik im Juli und im September ebenfalls.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz deutet die Betrachtung aller verfügbaren Konjunkturindikatoren darauf hin, dass sich die Wirtschaft weiterhin auf einem moderaten Erholungskurs befindet. Die Schweizer Wirtschaft profitiert von der Festigung der internationalen Konjunktur. Die Warenexporte gewinnen allmählich an Schwung und stützen die Industrietätigkeit. Mit der besseren Auslastung der Produktionskapazitäten erhöht sich zudem die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich graduell.

Zudem zeigen die neuen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) ein etwas positiveres Bild der Konjunkturentwicklung über die letzten Jahre. Gemäss den revidierten Jahreszahlen wuchs die Schweizer Wirtschaft in den Jahren 2013 bis 2016 spürbar stärker als bisher angenommen.

In der Quartalschätzung des BIP ist die Erholung weniger sichtbar. Nach zwei sehr schwachen Quartalen festigte sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2017 zwar etwas, blieb aber mit 1,1% verhalten.

Aufgrund der in den letzten Quartalen schwachen BIP-Dynamik dürfte sich für das Jahr 2017 ein Wachstum von knapp 1,0% ergeben. An der Lagebeurteilung vom Juni hatte die SNB für das laufende Jahr noch mit einem Wachstum von rund 1,5% gerechnet. Die Prognoseanpassung ist auf die Datenrevision für die vergangenen Quartale zurückzuführen. Für die zweite Jahreshälfte erwartet die SNB ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum. Entsprechend dürfte sich die immer noch unbefriedigende Auslastung der Produktionskapazitäten verbessern.

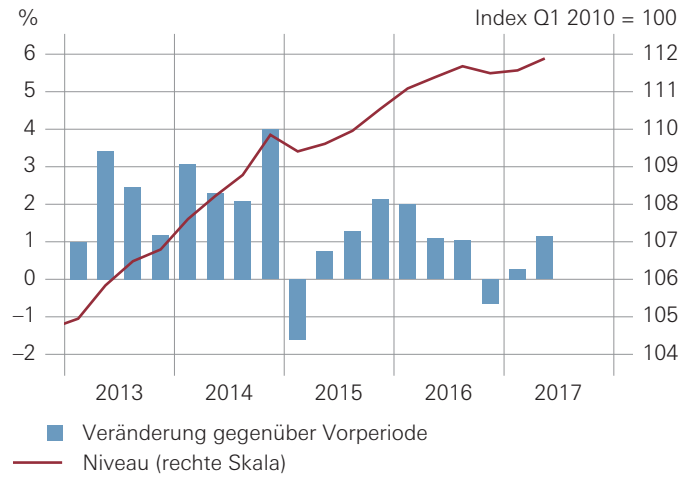
GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

Wachstum in den letzten Jahren höher als bisher angenommen

Das Bundesamt für Statistik (BFS) revidierte im August die Jahreszahlen der VGR bis zum Jahr 1995 zurück. Aufgrund von Anpassungen bei den zugrundeliegenden Basisdaten fielen die Revisionen grösser aus als üblich.

Grafik 3.1

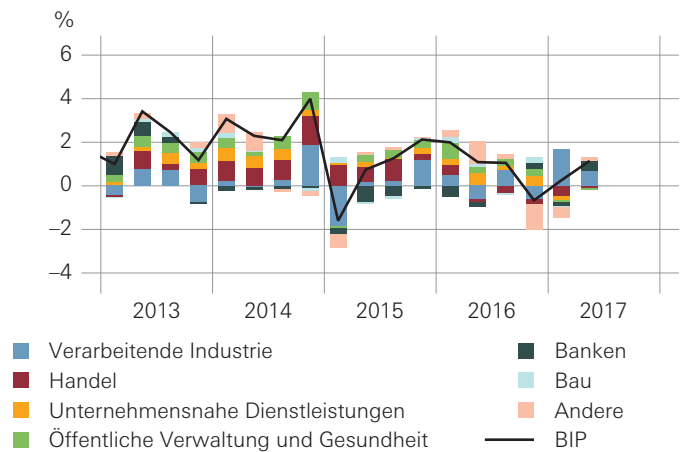
REALES BIP



Grafik 3.2

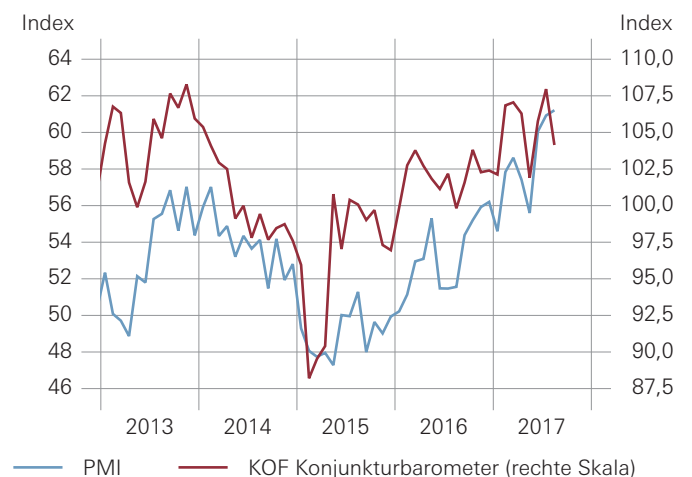
WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 3.3

KONJUNKTURINDIKATOREN



Gemäss den neuen Schätzungen hat sich die Schweizer Wirtschaft während der letzten Jahre besser entwickelt als ursprünglich gedacht. So expandierte das BIP in den Jahren 2014 und 2015 mit 2,4% respektive 1,2% jeweils knapp einen halben Prozentpunkt mehr als bisher ausgewiesen. Im Jahr 2016 betrug das BIP-Wachstum 1,4%, was die Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) vom März (1,3%) leicht übertrifft.

Moderates BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2017

Die BIP-Entwicklung der letzten Quartale war hingegen enttäuschend. Gemäss provisorischer Schätzung des SECO nahm das BIP im zweiten Quartal 2017 um 1,1% zu, nach 0,3% im Vorquartal, und lag lediglich 0,3% über seinem Vorjahresniveau. Damit blieb das Wachstum in der ersten Jahreshälfte sehr verhalten (Grafik 3.1).

Die Wertschöpfung entwickelte sich in den einzelnen Branchen uneinheitlich. Einen starken Zuwachs verzeichneten die Finanzdienstleistungen und das Hotel- und Gastgewerbe. Auch in der Industrie nahm die Wertschöpfung überdurchschnittlich zu. In verschiedenen anderen Dienstleistungsbranchen ging die Wertschöpfung dagegen zurück, was das Gesamtergebnis belastete (Grafik 3.2).

Verwendungsseitig war das Wachstum breit abgestützt. Sowohl die Binnennachfrage als auch die Exporte legten im zweiten Quartal zu. Da jedoch die Importe deutlich stärker zunahmen als die Exporte, fiel der Aussenbeitrag negativ aus.

Positive Konjunkturindikatoren

Die Betrachtung einer breiten Palette an Konjunkturindikatoren vermittelt weiterhin ein positiveres Konjunkturbild für die Zeit seit Mitte 2016 als die provisorischen Zahlen der BIP-Quartalsschätzung.

Eine günstige Konjunktorentwicklung ist u.a. in den Ergebnissen verschiedener Umfragen zu erkennen. Der PMI und das KOF Konjunkturbarometer liegen seit längerem deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt. Beide Indikatoren weisen auf ein solides Wirtschaftswachstum hin (Grafik 3.3).

Auch die in den letzten Quartalen geführten Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte deuten auf eine kontinuierliche Besserung der Lage seit Mitte 2016 hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28). Gegenüber dem Vorjahr hat sich der Geschäftsgang deutlich verbessert.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2015 | | 2016 | | | | 2017 | |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| | | | | | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. |
| Privater Konsum | 2,6 | 1,3 | 1,8 | 1,5 | 2,0 | 0,5 | 2,1 | 0,9 | 1,2 | 3,0 | 0,5 | 0,9 |
| Staatlicher Konsum | 2,3 | 2,2 | 1,2 | 1,6 | -0,1 | 1,3 | 2,5 | 1,8 | 1,6 | 2,7 | 0,8 | 1,1 |
| Anlageinvestitionen | 0,6 | 3,0 | 2,2 | 3,1 | 1,2 | -1,4 | 8,0 | 1,2 | 5,4 | -2,0 | 3,9 | 2,1 |
| Bau | 3,1 | 3,2 | 1,6 | 0,9 | -3,2 | 2,4 | 1,7 | -2,3 | 4,7 | 0,8 | 1,0 | 3,2 |
| Ausrüstungen | -1,0 | 2,9 | 2,6 | 4,5 | 4,0 | -3,7 | 12,1 | 3,4 | 5,8 | -3,8 | 5,8 | 1,4 |
| Inländische Endnachfrage | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | 1,5 | 0,1 | 3,7 | 1,1 | 2,4 | 1,6 | 1,4 | 1,3 |
| Lagerveränderung ¹ | 0,6 | -0,5 | -0,3 | -1,9 | -1,1 | 5,2 | -7,7 | -4,2 | 5,4 | -8,1 | -2,4 | 6,7 |
| Exporte total ² | -0,1 | 5,2 | 2,3 | 6,8 | 4,2 | 6,4 | 17,2 | 6,6 | -9,7 | 12,5 | 0,5 | 1,0 |
| Waren ² | -2,3 | 5,8 | 2,6 | 6,2 | 2,3 | 1,7 | 30,6 | 2,9 | -14,8 | -3,9 | 24,9 | 2,1 |
| Waren ohne Transithandel ² | -1,0 | 4,0 | 0,7 | 6,6 | 5,9 | 16,3 | 8,3 | 4,2 | 4,3 | -7,6 | 16,8 | 6,4 |
| Dienstleistungen | 4,5 | 4,0 | 1,7 | 7,9 | 8,1 | 16,4 | -5,1 | 14,4 | 1,2 | 48,7 | -32,2 | -1,3 |
| Importe total ² | 1,4 | 3,3 | 3,2 | 4,7 | 2,9 | 16,5 | 6,2 | -2,1 | 3,2 | 1,0 | -2,6 | 17,3 |
| Waren ² | 0,7 | 1,7 | 0,0 | 4,4 | 6,1 | 20,1 | 4,7 | -0,7 | 0,5 | -0,9 | -3,0 | 23,7 |
| Dienstleistungen | 3,0 | 6,8 | 9,6 | 5,4 | -2,6 | 10,3 | 9,0 | -4,6 | 8,3 | 4,6 | -2,1 | 6,8 |
| Aussenbeitrag ³ | -0,6 | 1,3 | -0,1 | 1,6 | 1,0 | -3,2 | 6,3 | 4,3 | -6,4 | 6,0 | 1,4 | -6,7 |
| BIP | 1,9 | 2,4 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 2,1 | 2,0 | 1,1 | 1,1 | -0,7 | 0,3 | 1,1 |

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

Die Branchensituation bleibt jedoch uneinheitlich, was auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen ist. Erstens ist die Nachfragerholung nicht in allen Bereichen gleich fortgeschritten. Zweitens leiden die konsumnahen Branchen und Teile der Industrie weiterhin unter dem starken Franken. Drittens befinden sich einige Branchen – regulatorisch oder technologisch bedingt – in einem strukturellen Anpassungsprozess.

ARBEITSMARKT

Die graduelle Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort. Die Arbeitslosigkeit bildete sich über die letzten Monate weiter zurück, und die Erwerbstätigkeit wuchs wieder etwas stärker. Die Beschäftigung gemessen in Vollzeit-äquivalenten expandierte allerdings nur leicht.

Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen lag Ende August unter Ausschluss saisonaler Schwankungen bei 142 500 Personen. Damit ging die Zahl der Arbeitslosen weiter zurück. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende August 3,2% (Grafik 3.4).

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), eine vierteljährliche Haushaltsbefragung. Bei dieser Befragung werden auch erwerbslose Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im zweiten Quartal 2017 betrug die Erwerbslosenquote saisonbereinigt 4,7% und lag damit leicht unter dem vor einigen Quartalen erreichten Höhepunkt. Sie zeigt somit einen ähnlichen Verlauf wie die Arbeitslosenquote des SECO.

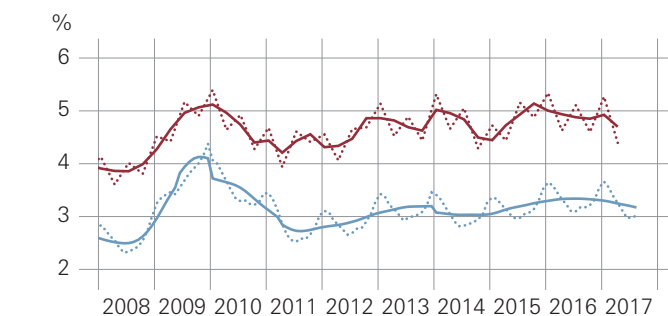
Moderates Beschäftigungswachstum

Die Erwerbstätigenstatistik (ETS), die ebenfalls auf der SAKE basiert, misst die Erwerbstätigkeit auf der Haushaltsseite. Demnach stieg die Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal wieder stärker an und übertraf erstmals die Schwelle von fünf Mio. Personen (Grafik 3.5).

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA), die aus einer Unternehmensumfrage resultiert, misst die Beschäftigung auf der Firmenseite. Sie ergänzt die ETS insbesondere in Bezug auf die Entwicklung auf Branchenebene. Gemäss BESTA wuchs die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal insgesamt nur leicht (Grafik 3.6). In der Dienstleistungsbranche, der rund drei Viertel der Stellen zugerechnet werden, stagnierte die Beschäftigung. Derweil stieg die Beschäftigung in der Industrie erstmals seit fast drei Jahren wieder deutlich an. Der Industrie sind rund 15% der Stellen zuzurechnen. Im Baugewerbe setzte sich der seit knapp drei Jahren andauernde Stellenabbau fort.

Grafik 3.4

ARBEITSLSENQUOTE



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

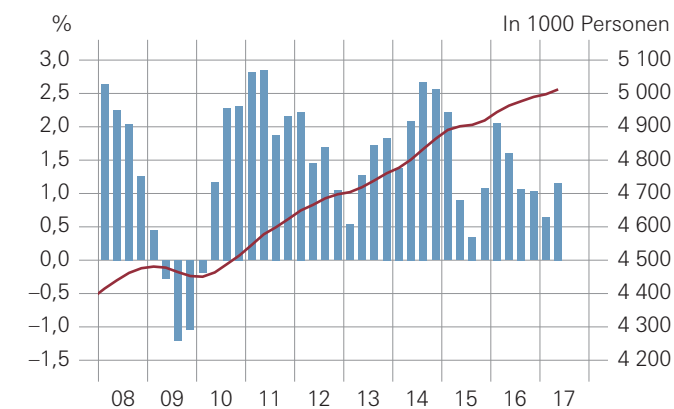
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturerhebungen 2012 bis 2014.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE



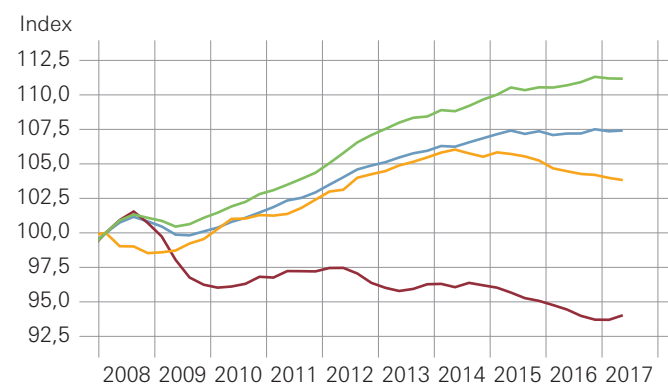
■ Veränderung gegenüber Vorperiode
— Niveau (rechte Skala)

Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

Periodenbeginn = 100

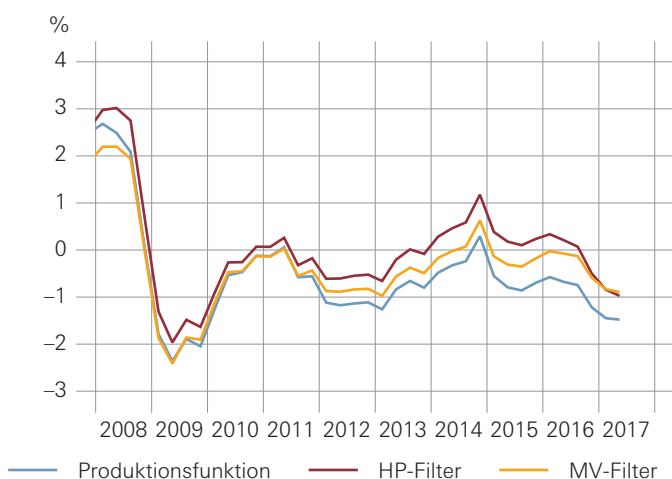


— Total — Bau
— Industrie — Dienstleistungen

Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

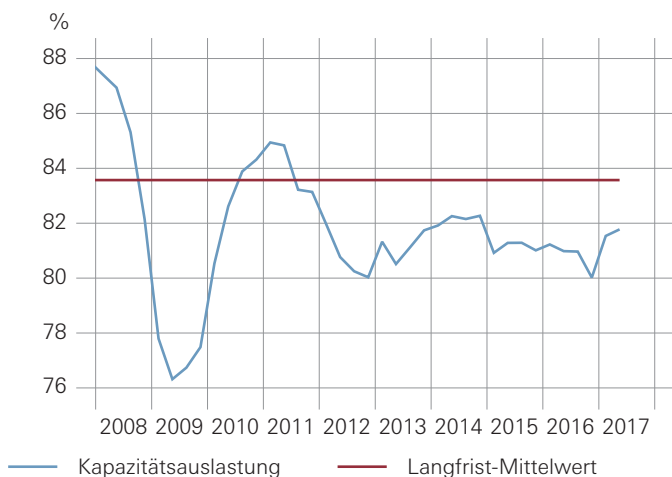
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

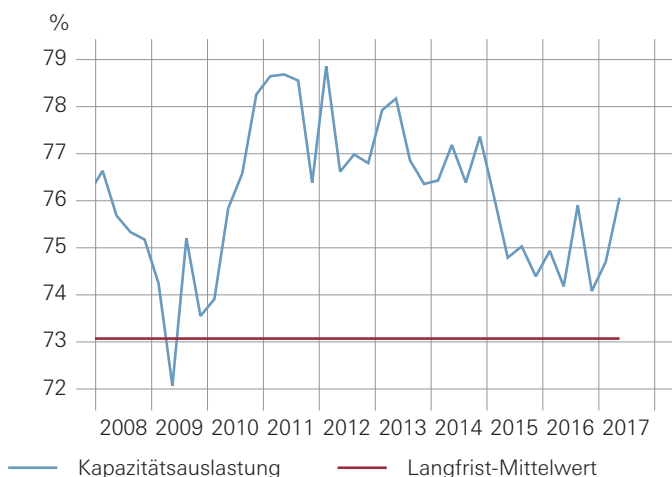
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

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. Im zweiten Quartal blieb die Produktionslücke negativ. Das genaue Ausmass der Lücke ist jedoch momentan besonders schwierig zu schätzen.

Mit der soliden Ausweitung des Kapitalstocks und des Arbeitsangebots nahm das Produktionspotenzial in den letzten Quartalen stärker zu als das BIP. Damit hat sich die geschätzte Produktionslücke zwischen Anfang 2016 und Mitte 2017 weiter geöffnet. Dies zeigen sämtliche Methoden, welche die BIP-Quartalschätzungen als Grundlage verwenden (Grafik 3.7).

Höhere Auslastung in der Industrie

Andere Indikatoren deuten insgesamt ebenfalls auf eine negative Produktionslücke. Die Entwicklung ist jedoch günstiger als bei den BIP-basierten Massen zur Outputlücke. So geht die Arbeitslosigkeit seit Mitte letzten Jahres zurück, und die Kapazitätsauslastung in der Industrie nahm im vergangenen Halbjahr deutlich zu (Grafik 3.8). Auch im Tourismus und im Bausektor stieg die Auslastung tendenziell (Grafik 3.9). Diese Indikatoren stützen damit die Einschätzung, dass das schwache BIP-Wachstum der letzten Quartale die Konjunkturdynamik nicht voll widerspiegelt.

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Die vorlaufenden Indikatoren deuten für die zweite Jahreshälfte auf eine Fortsetzung der Erholung hin. Der exportgewichtete Ausland-PMI befindet sich seit Jahresbeginn auf dem höchsten Stand seit 2011 und verbesserte sich zuletzt nochmals (Grafik 3.10). Von den ausländischen Impulsen dürften die exportorientierten Branchen in der Schweiz profitieren. Entsprechend zeigen die Umfragen in der Industrie eine weitere Aufhellung der Konjunkturerwartungen (Grafik 3.11). In der Folge dürften auch die Dienstleistungsbranchen an Schwung gewinnen. Am Arbeitsmarkt deuten die vorlaufenden Indikatoren ebenfalls auf eine weitere Verbesserung hin (Grafik 3.12).

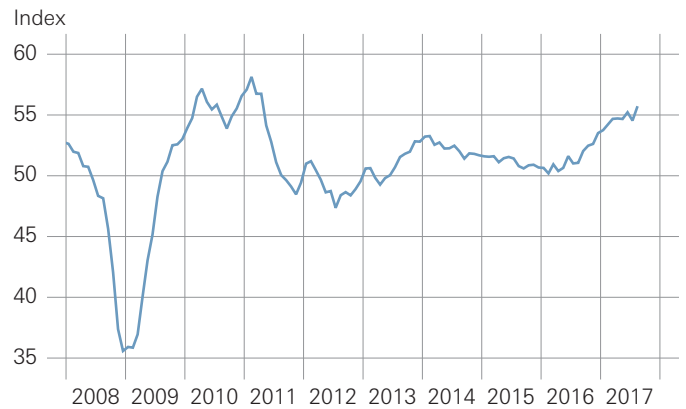
Die SNB rechnet auch für die mittlere Frist mit einer Fortsetzung der Wirtschaftserholung. Der freundliche Ausblick beruht auf verschiedenen Faktoren. Erstens sind von der globalen Konjunktur gemäss Basisszenario (siehe Kapitel 2) positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten. Zweitens hat die Abwertung des Schweizer Frankens in den letzten Wochen zu einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit geführt. Drittens dürfte sich das solide Bevölkerungswachstum fortsetzen. Viertens wirkt das tiefe Zinsumfeld weiterhin stützend.

Aufgrund der schwachen BIP-Zahlen in der jüngsten Vergangenheit dürfte das Jahreswachstum für 2017 bei nur noch knapp 1,0% liegen. Die Prognose ist wie üblich mit bedeutenden Unsicherheiten behaftet, die vor allem mit der Entwicklung im Ausland zusammenhängen (siehe Kapitel 2).

Grafik 3.10

PMI IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

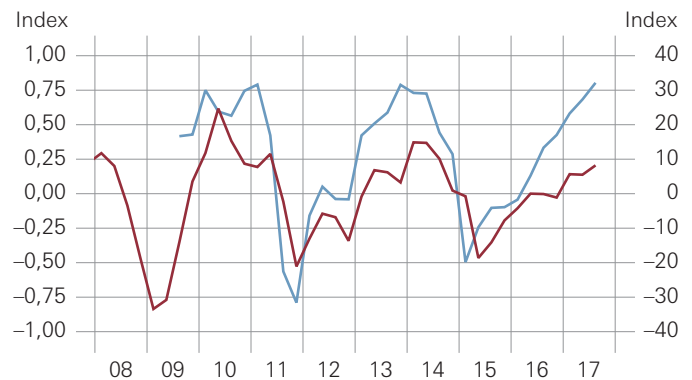


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3.11

KONJUNKTURERWARTUNGEN

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



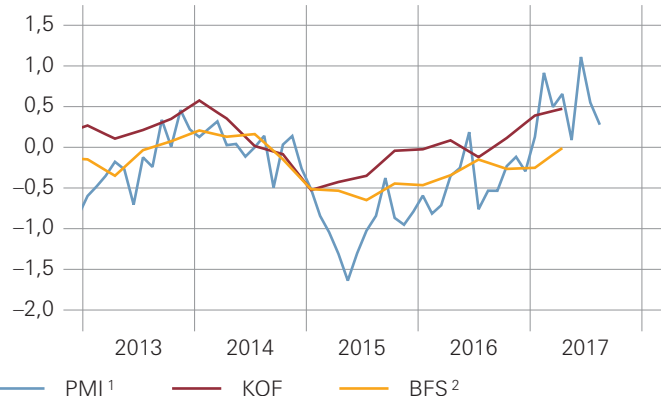
— Deloitte CFO-Umfrage
— KOF, Geschäftslage in der Industrie (rechte Skala)

Quellen: Deloitte, KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG

Standardisierter Index



¹ Monatswerte.

² Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Die Teuerung blieb in den letzten Monaten weitgehend stabil. Die Konsumentenpreise bewegten sich leicht über ihrem Vorjahresniveau. Dasselbe gilt für die Preise der in der Wertschöpfungskette vorgelagerten Produkte (Index der Angebotspreise). Die Differenzen zu den Kerninflationen waren gering.

Die Inflationserwartungen verharrten ebenfalls auf niedrigem Niveau. Sie lagen über alle Zeithorizonte in einem Bereich, der mit der SNB-Definition von Preisstabilität konsistent ist.

KONSUMENTENPREISE

Leichter Rückgang der Jahresteuerrate

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate bewegte sich im laufenden Jahr immer im niedrigen positiven Bereich (Grafik 4.1). Im August 2017 betrug sie 0,5%, nachdem sie sich in den ersten sieben Monaten des Jahres durchschnittlich auf 0,4% belaufen hatte (Tabelle 4.1).

Volatiler Teuerungsbeitrag der Erdölprodukte

Die Schwankungen der LIK-Jahresteuerrate widerspiegeln vor allem die Entwicklung der Preise von Erdölprodukten. Nachdem die Teuerung der Erdölprodukte im Lauf der ersten Jahreshälfte 2017 deutlich gesunken war, ist sie im Juli und August wieder gestiegen.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

| | 2016 | | 2017 | | 2017 | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | Juni | Juli | August |
| LIK total | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,5 |
| Inländische Waren und Dienstleistungen | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Waren | -0,6 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | -0,3 | -0,5 | -0,3 | -0,6 |
| Dienstleistungen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Wohnungsmieten | 0,3 | 0,2 | 0,8 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,4 |
| öffentliche Dienstleistungen | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | 0,3 |
| Ausländische Waren und Dienstleistungen | -1,4 | -0,6 | -0,9 | 1,3 | 0,6 | 0,0 | 0,3 | 0,7 |
| ohne Erdölprodukte | -0,7 | 0,2 | -1,2 | -0,7 | -0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,1 |
| Erdölprodukte | -6,1 | -5,7 | 1,4 | 17,3 | 6,1 | 1,4 | 2,3 | 7,3 |

Quellen: BFS, SNB

Geringe Teuerungsbeiträge der meisten

LIK-Komponenten

Die Teuerungsbeiträge der wichtigsten LIK-Komponenten fielen in den letzten Monaten fast alle sehr klein aus.

Dies gilt sowohl für die Waren als auch den Grossteil der Dienstleistungen. Die einzige nennenswerte Ausnahme bildeten, abgesehen von den Erdölprodukten im August, die Wohnungsmieten (Grafik 4.2).

Leichter Anstieg der Mietteuerung

Das BFS erhebt die Mieten auf Quartalsbasis, um den Index der Wohnungsmieten in den Monaten Februar, Mai, August und November aufzudatieren. Im August 2017 belief sich die am Mietindex gemessene jährliche Teuerung auf 1,4%, nach 1,1% im Mai. Dieser Anstieg erfolgte trotz der im Juni ausgewiesenen Senkung des Referenzzinssatzes (Grafik 4.3). Da die Mieten in der Regel mit einer gewissen Verzögerung auf den Referenzzinssatz reagieren, dürfte sich der Zinsrückgang ab November im Mietindex niederschlagen.

Kerninflationsraten nahe der LIK-Jahresteuerrate

Die beiden in Grafik 4.4 abgebildeten Kerninflationsraten bewegten sich in den letzten Monaten praktisch auf dem gleichen Niveau wie die LIK-Jahresteuerrate. Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) betrug im August 2017 wie die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) 0,4%.

Die beiden Kerninflationsraten beruhen auf den Preisen eines reduzierten LIK-Güterkorbes. Während bei der BFS1 in jedem Monat die gleichen Produkte aus dem Güterkorb ausgeklammert werden (frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe), werden beim TM15 in jedem Monat die Produkte mit den extremsten Preisveränderungen ausgeklammert (je 15% auf beiden Seiten der Verteilung der Jahresveränderungsraten der Produktpreise). Die Teuerung der bei der Berechnung der Kerninflationsraten ausgeklammerten LIK-Güter unterscheidet sich zurzeit somit nur geringfügig von der LIK-Inflation.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

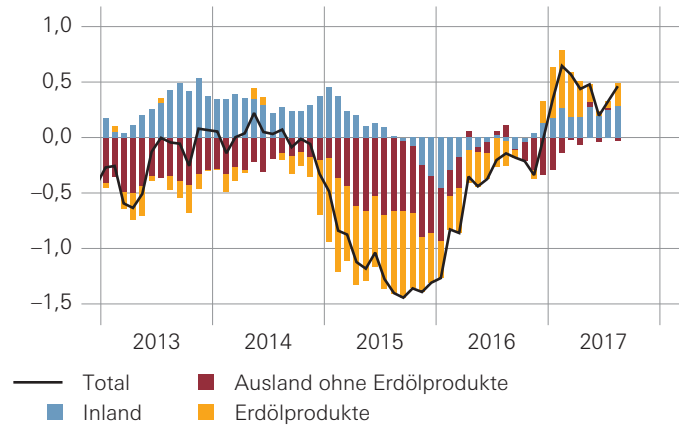
Teuerungsrate der Angebotspreise nahe null

Die Teuerung der Angebotspreise lag in den letzten Monaten nahe der Nulllinie (Grafik 4.5). Die Importpreise bewegten sich über ihrem Vorjahresniveau, während die Produzentenpreise im Vergleich zum Vorjahr geringfügig nachgaben. Der Anstieg der Importteuerung im August ist hauptsächlich auf die jüngste Abwertung des Frankens zurückzuführen.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

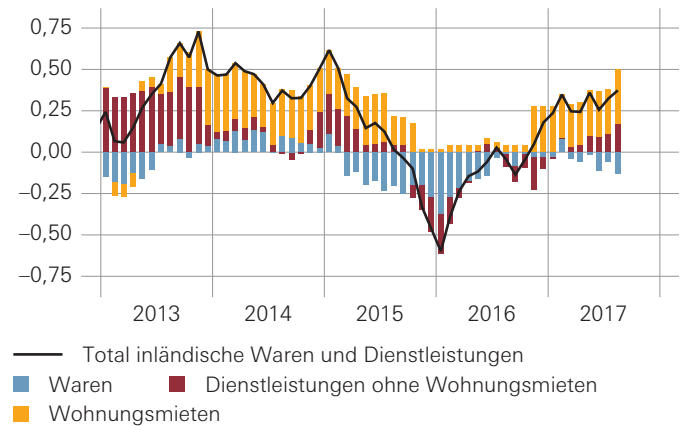


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

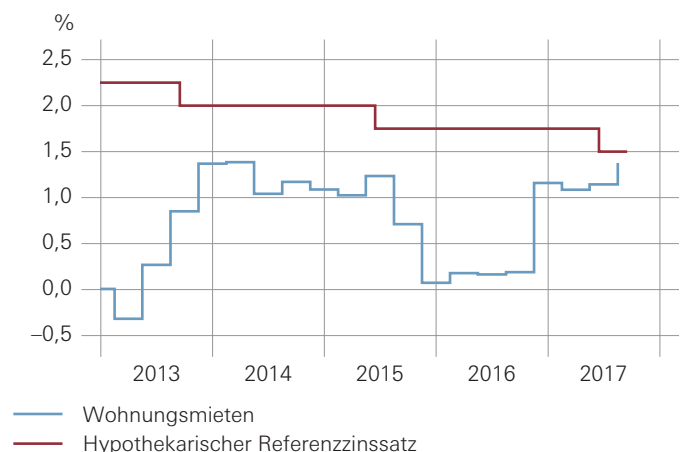


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

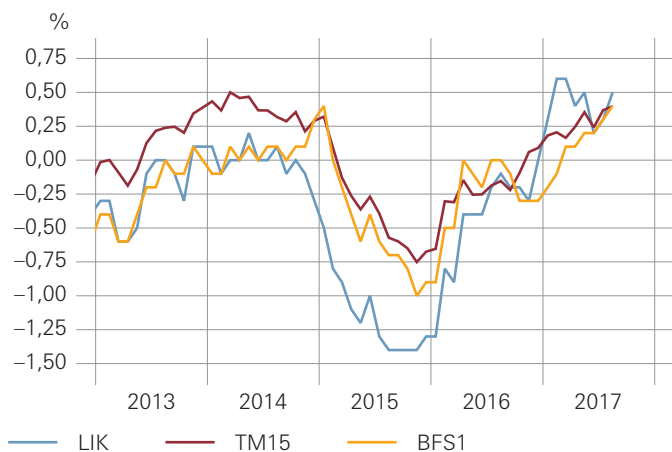


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

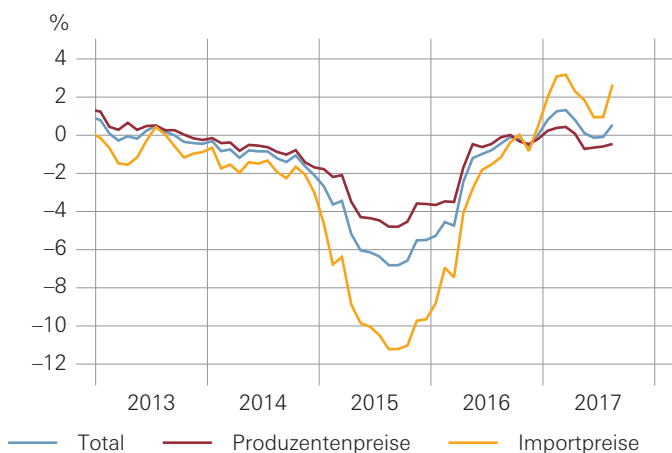


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

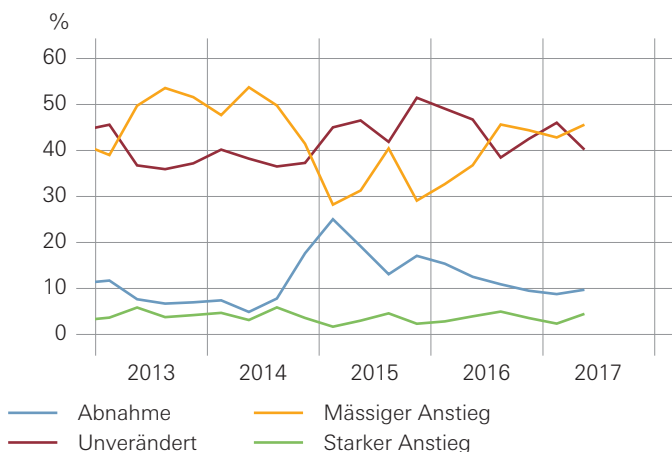


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität

Die mittels Umfragen erhobenen Inflationserwartungen haben sich im laufenden Jahr kaum verändert. Sie stehen damit weiterhin im Einklang mit Preisstabilität, welche 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 April und Juli 2017 nur wenig verändert. Die Anteile der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden bzw. fallenden Preisen rechnen, erhöhten sich leicht. Demgegenüber nahm der Anteil der Haushalte, die von gleichbleibenden Preisen ausgehen, leicht ab (Grafik 4.6).

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwartete die Hälfte der im August befragten Analysten auf sechs Monate gleichbleibende Inflationsraten. 46% gingen von steigenden Inflationsraten aus, während der Anteil der Befragten, die mit fallenden Inflationsraten rechneten, nach wie vor gering ausfiel.

Auch die Resultate aus den Gesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft deuten auf weitgehend stabile, leicht positive kurzfristige Inflationserwartungen hin. Im Durchschnitt rechneten die Gesprächspartner im dritten Quartal damit, dass die Jahresteuersatzrate in sechs bis zwölf Monaten 0,5% betragen wird (Vorquartal: 0,3%).

Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben ebenfalls weitgehend unverändert. Sie liegen damit weiterhin leicht über den kurzfristigen Inflationserwartungen. Gemäss der von Deloitte im zweiten Quartal durchgeführten CFO-Umfrage wurde die erwartete Inflationsrate in zwei Jahren wie schon im Vorquartal auf 1,1% veranschlagt. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten erwarteten im dritten Quartal 2017 gleich wie im Vorquartal, dass sich die Jahresteuersatzrate in drei bis fünf Jahren auf 1,0% belaufen wird.

5

Monetäre Entwicklung

Die SNB belies ihre Geldpolitik an der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2017 unverändert expansiv. Damit beruhte die Geldpolitik in den letzten drei Monaten weiterhin auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB und der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die Zinsen am Geldmarkt verharrten auf dem Niveau des Negativzinses der SNB. Die langfristigen Zinssätze schwankten zwar etwas mehr, lagen Mitte September aber wieder ungefähr auf dem gleichen Niveau wie drei Monate zuvor.

Der Franken schwächte sich Ende Juli und Anfang August gegenüber dem Euro ab. Zwischen Mitte Juni und Mitte September ist damit auch der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens gesunken, obwohl der Franken gegenüber dem US-Dollar leicht an Wert gewann. Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen sind die monetären Bedingungen somit insgesamt etwas lockerer geworden.

Die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Bankkredite bewegten sich wie im Vorquartal im niedrigen positiven Bereich.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 15. Juni 2017 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, einen bestimmten Freibetrag überschreitende Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern blieb unverändert bei $-0,75\%$. Weiter bekräftigte die SNB, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtige.

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

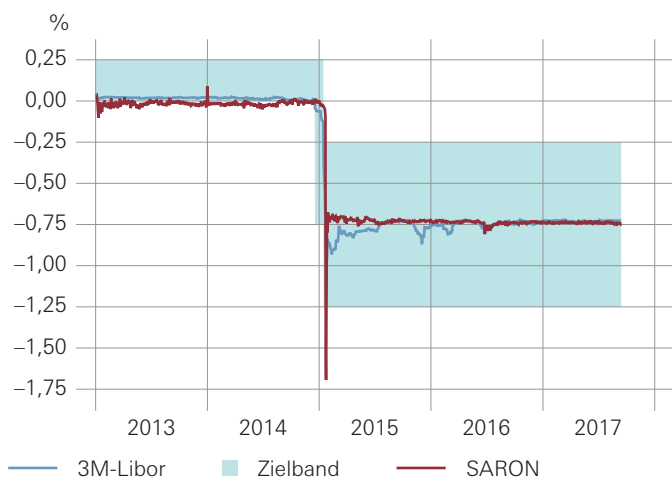
Seit der Lagebeurteilung vom Juni 2017 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gestiegen. In der Woche zum 8. September 2017 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2017) lagen sie mit 579 Mrd. Franken um 2,6 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2017 (576,4 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte Juni und Mitte September 2017 betragen sie durchschnittlich 578,9 Mrd. Franken. Davon entfielen 478,4 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 100,5 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai und dem 19. August 2017 durchschnittlich 16,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserverfordernis im Durchschnitt um rund 471,2 Mrd. Franken (Vorperiode: 466,7 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit weiter gestiegen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Stabile Geldmarktzinsen

Die Lage am Frankengeldmarkt ist im Zeitraum seit der letzten Lagebeurteilung im Juni 2017 praktisch unverändert geblieben. Die Zinssätze von besicherten (SARON) und unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften bewegten sich nur wenig und notierten nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 $-0,75\%$ beträgt (Grafik 5.1).

Schwankungen der langfristigen Zinssätze

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen schwankte in den letzten drei Monaten zwischen knapp $-0,2\%$ und fast $0,1\%$. Diese Bewegungen stehen im Einklang mit den Schwankungen der langfristigen Zinssätze im Ausland.

Mitte September betrug die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen $-0,1\%$. Sie lag damit wieder nahe am Stand von Mitte Juni.

Renditekurve geringfügig nach oben verschoben

Die Renditekurve der Bundesobligationen verschob sich im Vergleich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni geringfügig nach oben (Grafik 5.2). Trotz dieser Verschiebung notierten Bundesobligationenrenditen mit Laufzeiten bis zu elf Jahren Mitte September im negativen Bereich.

Langfristige Realzinsen wenig verändert

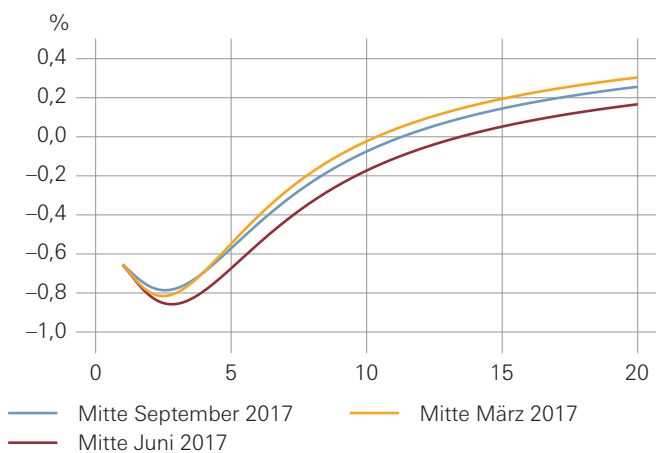
Der geschätzte langfristige Realzinssatz lag im September 2017 bei $0,1\%$. Wie in den Vorquartalen bewegte er sich damit auf einem niedrigen Niveau nahe null (Grafik 5.3).

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.

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

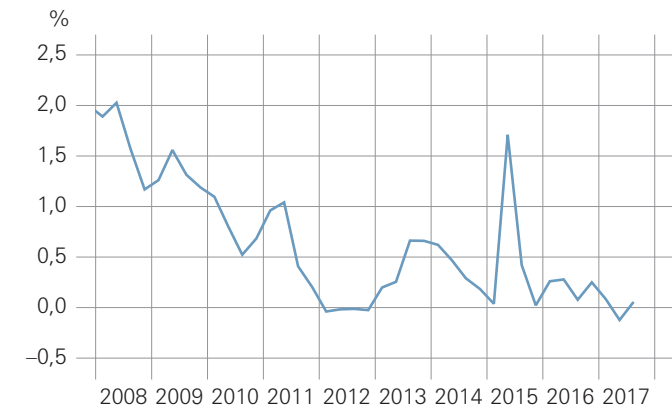


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro

Der Franken hat sich seit der Lagebeurteilung im Juni gegenüber dem Euro abgeschwächt. Der Grossteil dieser Abschwächung erfolgte Ende Juli, als der Kurs des Euros in Franken innert weniger Tage um mehrere Rappen stieg. Mitte September notierte der Wechselkurs bei 1.15 Franken pro Euro (Grafik 5.4).

Gegenüber dem US-Dollar hat der Franken seit der Lagebeurteilung im Juni leicht an Wert gewonnen. Die Abschwächung des US-Dollars zum Franken und anderen Währungen wurde durch politische Unsicherheiten in den USA getrieben. Mitte September notierte der Dollar bei 96 Rappen.

Nominaler handelsgewichteter Wechselkursindex schwächer

Aufgrund der Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro ging der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Juni um rund 2% zurück (Grafik 5.5). Die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro wurde durch die leichte Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen teilweise kompensiert.

Realer handelsgewichteter Wechselkurs weiterhin auf hohem Niveau

Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ist seit Juni ebenfalls leicht gesunken. Da die Teuerung in der Schweiz etwas tiefer liegt als im Ausland, fiel der Rückgang des realen sogar etwas stärker aus als jener des nominalen Aussenwertes.

Trotz des jüngsten Rückgangs des realen handelsgewichteten Aussenwertes ist der Franken weiterhin hoch bewertet. Die von der SNB, der BIZ und dem IWF berechneten realen handelsgewichteten Frankenindizes liegen alle deutlich über ihren langfristigen Durchschnittsniveaus (Grafik 5.6).

Grafik 5.4

DEVISENKURSE

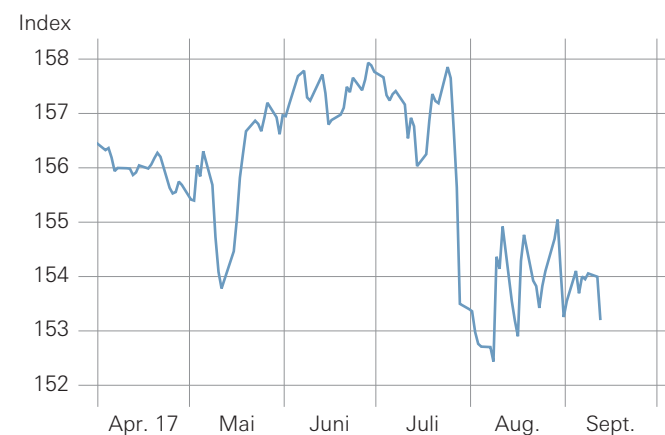


Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Dezember 2000 = 100

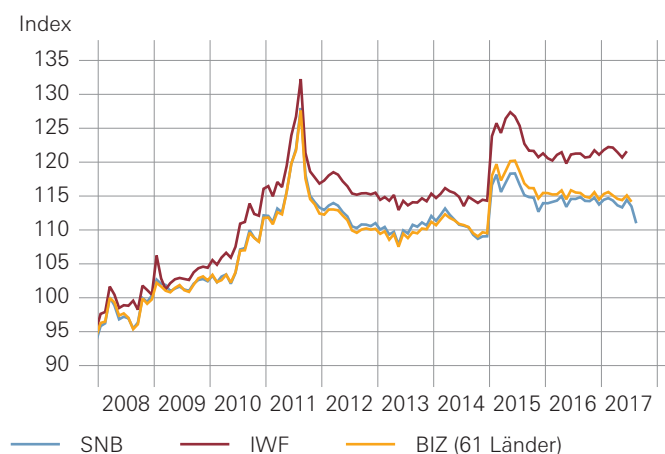


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

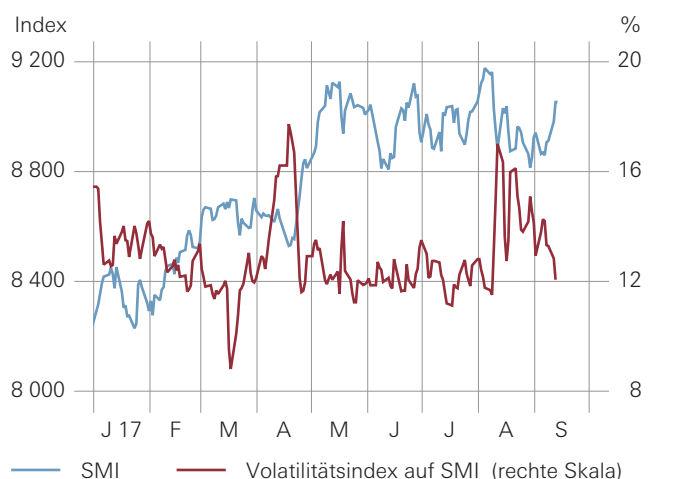
Dezember 2000 = 100



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

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

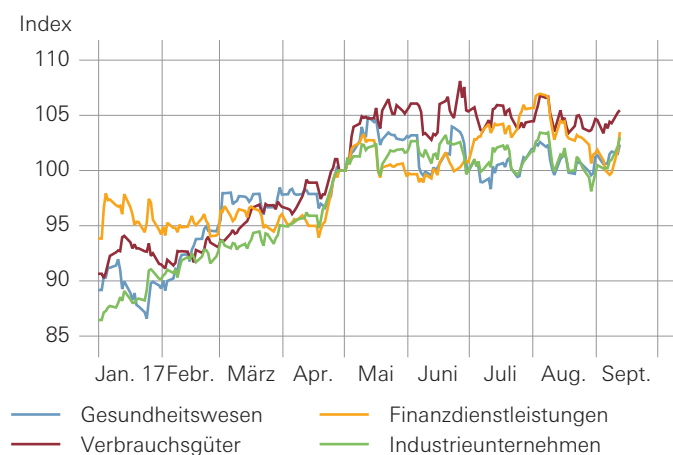


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

1. Mai 2017 = 100

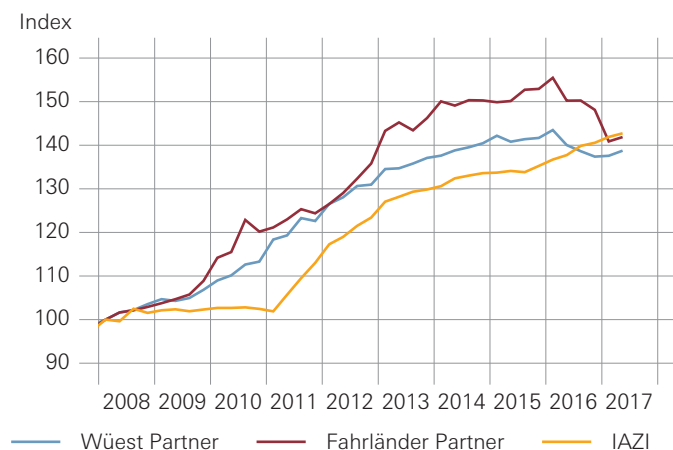


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest Partner

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Leichter Anstieg der Aktienkurse

Der Swiss Market Index (SMI) legte im ersten Jahresdrittel 2017 gut 7% zu, stieg seither aber nur noch um rund 2% (Grafik 5.7). Die im zweiten Jahresdrittel registrierten Bewegungen des SMI widerspiegeln zu einem grossen Teil entsprechende Entwicklungen an den Aktienmärkten Europas und Nordamerikas.

Als sich der Franken Ende Juli und Anfang August gegenüber dem Euro deutlich abschwächte, kletterte der SMI auf einen neuen Jahreshöchststand. Er gab diese Gewinne allerdings bald wieder ab, als die Spannungen zwischen den USA und Nordkorea die Stimmung an den Märkten eintrübten und der Franken gegenüber anderen Währungen wieder ein wenig an Wert gewann.

Höhere Marktunsicherheit im August

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Unsicherheit am Aktienmarkt. Dieser Index bewegte sich von Mai bis Juli auf niedrigem Niveau, bevor er im August, gleichzeitig mit dem Rückgang der Aktienpreise, vorübergehend deutlich anstieg (Grafik 5.7).

Verhaltene Schwankungen der SPI-Teilindizes

Die in Grafik 5.8 abgebildeten Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) haben sich seit Anfang Mai bei mässigen Schwankungen weitgehend parallel entwickelt. Der Teilindex Verbrauchsgüter legte zwar etwas deutlicher zu als die Teilindizes Gesundheitswesen, Finanzdienstleistungen und Industrieunternehmen, doch blieben die Differenzen moderat.

Anstieg der Preise für Wohneigentum

Die verfügbaren Indizes der Preise von Eigentumswohnungen stiegen im zweiten Quartal nach einer Phase der Stabilisierung leicht an (Grafik 5.9). Der Anstieg war breit abgestützt, erstreckte sich also über fast alle Regionen und Preissegmente. Die Preise von Einfamilienhäusern zeigten eine ähnliche Entwicklung.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Leichter Rückgang der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, nahm in den letzten Monaten leicht ab und belief sich im August 2017 durchschnittlich auf 548,8 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Der leichte Rückgang spiegelt vor allem die Entwicklung der Giroguthaben inländischer Banken wider, die zwischen Mai und August 2017 um 12,7 Mrd. Franken abnahmen. Der Notenumlauf blieb im gleichen Zeitraum nahezu unverändert.

Dem leichten Rückgang der Giroguthaben inländischer Banken steht ein Anstieg der übrigen Giroguthaben gegenüber. Das Total der Sichteinlagen bei der SNB veränderte sich zwischen Mai und August nur wenig.

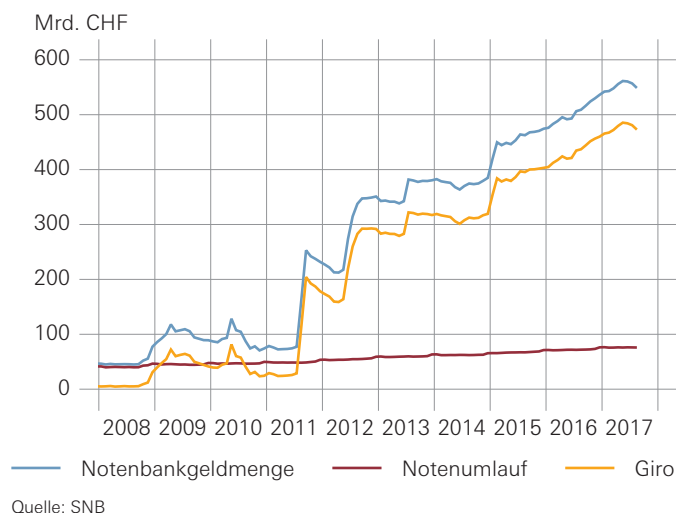
Weiterer Anstieg der breiter gefassten Geldmengen

Trotz der Stabilisierung der Notenbankgeldmenge sind die Geldaggregate M1, M2 und M3, die die Geldmenge in den Händen des Publikums messen, weiter gewachsen (Grafik 5.11). Diese breiter gefassten Geldaggregate können gegenwärtig unabhängig von den Fluktuationen der Notenbankgeldmenge wachsen, da die Banken über sehr viel Liquidität verfügen, d.h. die Giroguthaben der Banken bei der SNB die geforderten Mindestreserven deutlich übersteigen.

Nachdem sich das Geldmengenwachstum zwischen 2013 und 2015 verlangsamt hatte, ist es im Jahr 2016 und zu Beginn des Jahres 2017 wieder gestiegen. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) lag Ende August um 6,4% über ihrem Vorjahresniveau, während die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) im gleichen Zeitraum um 4,4% bzw. 4,0% stiegen (Tabelle 5.1).

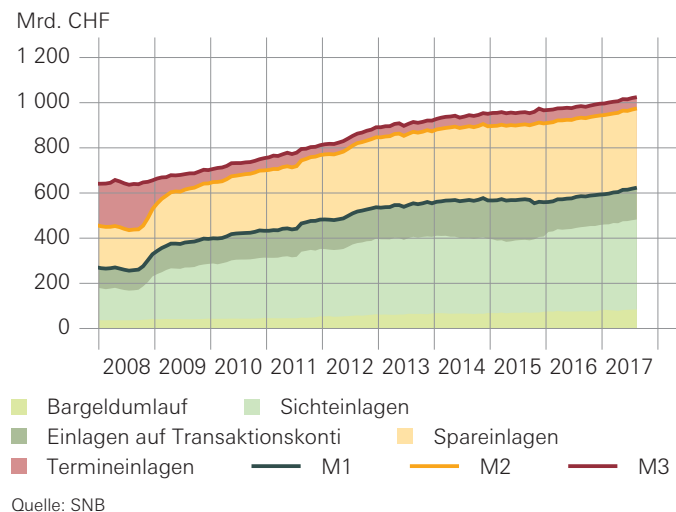
Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE

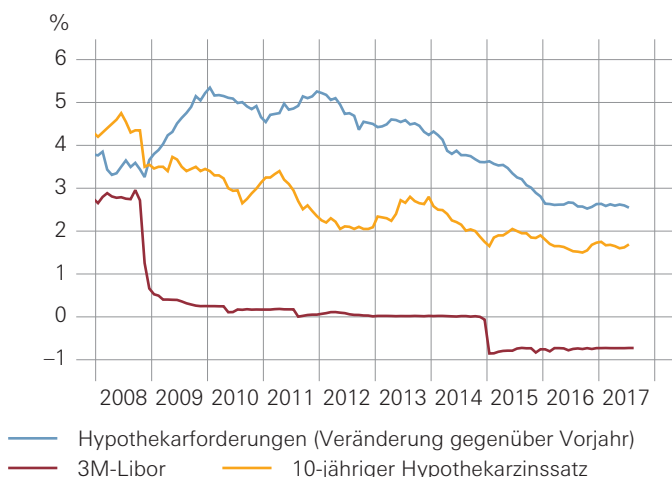


Grafik 5.11

GELDMENGEN



HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SNB

Moderates Wachstum der Hypothekarkredite ...

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stiegen im zweiten Quartal 2017 um 2,6% gegenüber dem Vorjahr (Tabelle 5.1). Ihr Wachstum hatte sich zwischen 2012 und 2015 halbiert und blieb seither weitgehend stabil.

Die Hypothekarzinsen bewegten sich in den letzten Quartalen weiterhin auf einem historisch sehr tiefen Niveau. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz betrug im Juli 2017 1,7% (Grafik 5.12).

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

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

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

... und der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite stiegen im zweiten Quartal um 2,2% gegenüber dem Vorjahr. Von kurzfristigen Schwankungen abgesehen, 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 übrigen Kredite weitgehend kompensiert (Grafik 5.13).

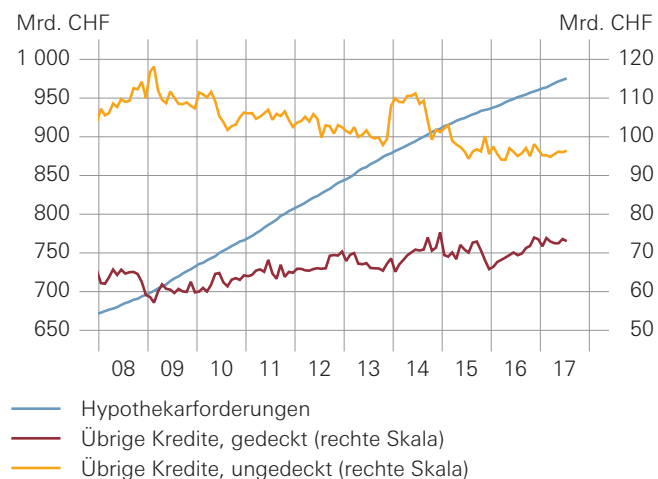
Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen haben in den letzten zehn Jahren von den niedrigen Zinsen profitiert, was sich in einem stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigt (Grafik 5.14).

Ende Juni 2017 lagen die Kredite an Haushalte 2,6% über dem entsprechenden Vorjahresniveau, während die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen im gleichen Zeitraum um 2,2% und die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, um 8,5% zunahmen.

Grafik 5.13

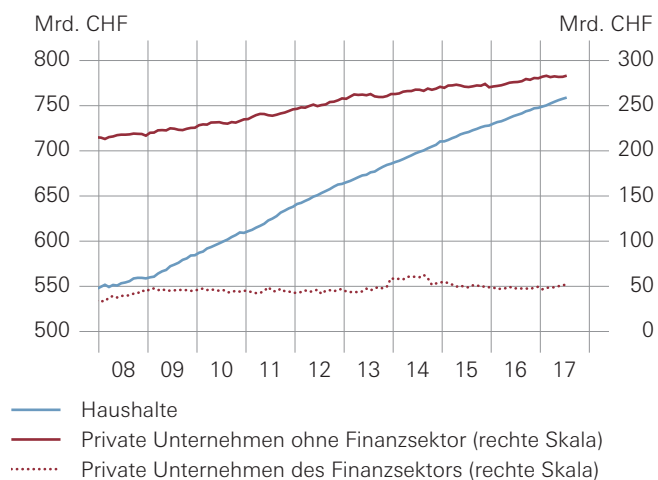
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Drittes Quartal 2017

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für
die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf
Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen
in der ganzen Schweiz. Insgesamt fanden 213 Unternehmens-
gespräche zwischen Mitte Juli und Ende August statt.

Regionen

Genf
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Waadt-Wallis
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

Jean-Marc Falter
Fabio Bossi
Roland Scheurer
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Aline Chabloz
Walter Näf
Rita Kobel

Das Wichtigste in Kürze

- Die Lage der Schweizer Wirtschaft hellt sich zusehends auf. Auch die Aussichten für die kommenden sechs Monate bleiben günstig. Dies ist das Bild, das die Unternehmensgespräche des dritten Quartals vermitteln.
- Die realen Umsätze sind gegenüber dem Vorquartal erneut gewachsen, gegenüber dem Vorjahresquartal sogar markant.
- Die technischen Produktionskapazitäten der Unternehmen sind nicht mehr weit von einer Normalauslastung entfernt, wobei sich durchaus noch einige Branchen in einer schwierigen Situation befinden.
- Bei der Margenlage setzt sich der Besserungstrend fort; die Margen liegen aber insgesamt noch unter dem von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Niveau.
- Für die kommenden sechs Monate erwarten die Gesprächspartner weiter steigende reale Umsätze. Die günstigere internationale Konjunkturlage trägt wesentlich dazu bei.
- Die Investitionsneigung der Unternehmen sowie ihr Personalbedarf nehmen spürbar zu.
- Gegenüber dem letzten Quartal schätzen die Unternehmen das internationale Umfeld nun als weniger unsicher ein. Zur jüngsten Wechselkursentwicklung äussern sich die Unternehmen vorsichtig.

Verstärkter Umsatzzuwachs

Die im dritten Quartal geführten Unternehmensgespräche deuten auf eine weitere Beschleunigung der Schweizer Wirtschaft hin. Am ausgeprägtesten zeigt sie sich in der Industrie.

Die realen (d.h. um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten) Umsätze der Unternehmen weisen gegenüber dem Vorquartal ein robustes Wachstum auf (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Im Vergleich zum Vorjahresquartal liegen sie gar deutlich höher. Diese Entwicklung ist breit abgestützt, indem sie sich in allen drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – beobachten lässt.

Zum Umsatzzuwachs hat das Exportgeschäft massgeblich beigetragen. Die meisten Exportbranchen erleben eine anhaltend gute Dynamik im Geschäftsgang. Gut läuft der Absatz in verschiedene Länder Europas. Als Treiber der Entwicklung erwähnen die Gesprächspartner auch Asien, besonders China. Die Signale aus den USA sind etwas uneinheitlich, aber mehrheitlich positiv. Besonders gut läuft das Geschäft für Firmen, die Güter für den Automobil- und Bahnsektor, das Gesundheitswesen sowie für die Luftfahrt anbieten.

Nebst dem erfolgreichen Exportgeschäft läuft auch der inländische Absatz etwas dynamischer.

Annähernd Normalauslastung

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten hatte sich zwischen Anfang 2014 und Mitte 2016 verschlechtert (Grafik 2). Ab der zweiten Jahreshälfte 2016 fand eine Stabilisierung statt. Seither bildet sich die Unterauslastung kontinuierlich zurück.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich mit dem Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).
Quelle: SNB

Die Hälfte der Unternehmen bezeichnet ihre technischen Kapazitäten als normal ausgelastet. Die anderen 50% verteilen sich je etwa hälftig auf solche, die unter- bzw. überausgelastet sind. Vereinzelt Unternehmen haben ihre Anzahl Schichten erhöht, um die höhere Nachfrage abzudecken.

Personalbestände adäquat

Die Personalbestände werden derzeit – wie schon in den beiden Vorquartalen – in allen drei Sektoren als dem Bedarf entsprechend eingeschätzt. Im Verlauf von 2016 waren die Personalbestände noch als eher zu hoch eingestuft worden.

Während die Personalgewinnung im Vorquartal noch als gleich aufwändig wie sonst eingeschätzt worden war, haben die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung im Berichtsquartal zugenommen. Insbesondere ist die Personalverfügbarkeit aus Deutschland rückläufig. Vermerkt wird auch, dass sich Unternehmen vermehrt Mitarbeiter gegenseitig abwerben.

Verminderter Margendruck

Bei der Margenlage setzt sich der Trend in Richtung Normalisierung, der Anfang 2016 eingesetzt hat, fort. Steigende Umsatzvolumen tragen wesentlich dazu bei. Die Gewinnmargen liegen zwar insgesamt noch unter dem von den Gesprächspartnern als üblich bezeichneten Niveau, doch ist die Gesamteinschätzung mittlerweile auf dem Stand vor Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro angelangt. Innerhalb der Sektoren und unter den Unternehmen zeigt sich weiterhin eine grosse Heterogenität der Margenlage.

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der Infrastruktur im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.
Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel hat sich die Lage zwar etwas verbessert, doch machen sich weiterhin strukturelle Veränderungen wie die Verlagerung auf Einkäufe im Internet bemerkbar. Auch Branchen und Segmente, die bisher keine Produkte online anboten, springen auf diesen Zug auf. Der stationäre Detailhandel befindet sich weiterhin in einem schwierigen Umfeld. An verschiedenen Orten ist von einem «overstore», einer zu hohen Ladendichte, die Rede. Immerhin gibt es punktuelle Anzeichen, dass die Preiserosion sich verlangsamt oder zum Stillstand kommt. Der Grosshandel weist tendenziell leicht steigende reale Umsätze und eine bessere Auslastung auf.

Der Finanzsektor weist erneut einen positiven Geschäftsgang auf. Der Margendruck bleibt zwar bestehen, lässt aber dank Kosteneinsparungen punktuell nach. Die Infrastrukturen (Büro- und Verkaufsflächen sowie IT-Kapazitäten) sind weiterhin unterausgelastet bzw. überdimensioniert. Filialnetze werden tendenziell verkleinert. Im Kommissionsgeschäft können die Institute vom anhaltend günstigen Börsenklima profitieren; das Tiefzinsumfeld stellt demgegenüber weiterhin eine Herausforderung dar.

In der Hotellerie ist das Geschäft im Sommerquartal sehr gut gelaufen. In verschiedenen Regionen ist eine Zunahme des Tourismus festzustellen. Dass die Schweiz als sichere Destination wahrgenommen wird, trägt zur erhöhten Nachfrage bei. Die Infrastrukturen sind praktisch wieder normal ausgelastet, und die Margenlage hat sich auch dank Kosteneinsparungen und teilweise möglicher Preiserhöhungen spürbar verbessert.

In der ICT-Branche, die sich schon in den vergangenen Quartalen durch einen überaus starken Geschäftsgang mit hohem Umsatzwachstum ausgezeichnet hatte, liegen die Umsätze deutlich über dem Vorjahresstand.

Was die Industrie betrifft, so hellt sich die Lage weiter auf. Das Gros der Branchen weist höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Auch in der Uhrenbranche bestätigen sich die Signale, dass der Tiefpunkt wohl durchschritten ist; die Produktionskapazitäten sind aber weiterhin unterausgelastet und der Margendruck hält an. Margen unter dem als üblich erachteten Niveau weisen auch Unternehmen aus der Lebensmittelherstellung, der Metall- und Kunststoffverarbeitung, dem Maschinenbau sowie aus der Energieversorgung auf.

Im Bausektor ist der Geschäftsgang anhaltend positiv, sowohl im Bauhaupt- als auch im Baunebengewerbe. In etlichen Regionen ist weiterhin von einem intensivierten Verdrängungswettbewerb die Rede.

Die Themen Digitalisierung und Cyber-Security werden in sehr vielen Branchen angesprochen; kaum ein Unternehmen kommt darum herum, dazu Überlegungen anzustellen bzw. Projekte aufzugleisen.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

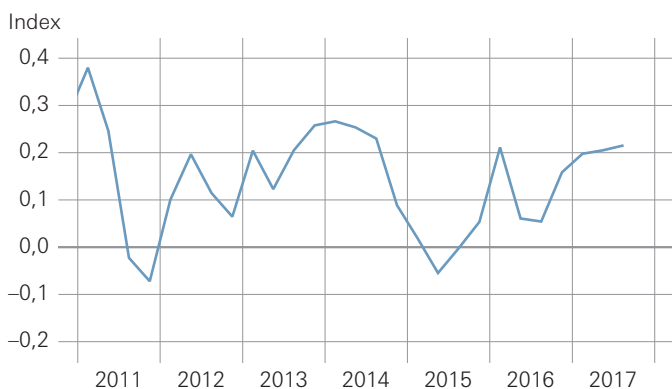


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. Infrastrukturauslastung in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Anhaltende Zuversicht

Die Gesprächspartner sind weiterhin optimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden sechs Monaten. In allen drei Sektoren erwarten sie steigende reale Umsätze (Grafik 3). Zu dieser Einschätzung tragen vor allem die günstigen internationalen Konjunkturaussichten bei. Wichtig sind aber auch die etwas vorteilhafteren Wechselkursbedingungen, namentlich der stärkere Euro, sowie die deutlich spürbaren Effekte der ergriffenen effizienzsteigernden Massnahmen.

Die Zuversicht der Unternehmer zeigt sich auch in einer leicht höheren erwarteten Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur in den kommenden sechs Monaten (Grafik 4). Zudem ist die Investitionsneigung nun merklich grösser als in den vergangenen Quartalen, sowohl für Ausrüstungsinvestitionen als auch für Investitionen in Bauten. Gut ein Viertel der Unternehmen, die in ihre Ausrüstung investieren, bauen damit auch ihre Produktionskapazitäten aus.

In den kommenden sechs Monaten erwarten die Gesprächspartner – erstmals seit Anfang 2014 – leicht steigende Preistendenzen, sowohl bei den Einkaufs- als auch bei den Absatzpreisen. Teilweise wird dies mit höheren Rohmaterialpreisen begründet.

Mässiger Personalaufbau geplant

Die Aussichten auf eine höhere Kapazitätsauslastung wirken sich auch auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände mässig zu erhöhen (Grafik 5). Dies gilt für alle drei Sektoren, besonders aber im Dienstleistungssektor. In der Industrie bleiben die Unternehmen etwas zurückhaltender.

UMFELD UND RISIKEN

Gegenüber dem letzten Quartal schätzen die Unternehmen das Umfeld nun als mit weniger Unsicherheit behaftet ein. Bezüglich Europa hat sich die Risikowahrnehmung weiter entspannt; weiterhin schwierig einzuschätzen sind die Folgen des Brexits. Zu den von den Gesprächspartnern angesprochenen potenziellen Gefahren gehören in erster Linie geopolitische Risiken sowie – in vermindertem Ausmass – protektionistische Tendenzen. Im Inland wird die Regulierungsdichte als belastend empfunden. Punktuell wird die Cyberkriminalität als Gefahrenherd erwähnt. Bei der Unternehmenssteuerreform zählen die Gesprächspartner auf eine pragmatische Lösung.

Das Tiefzinsumfeld erachten etliche Gesprächspartner mit Blick auf die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen als problematisch. Zudem wird ein Unbehagen über die Auswirkungen auf die Immobilienmärkte zum Ausdruck gebracht. Gespürt wird der grosse Investitionsbedarf institutioneller Anleger. Erwähnt werden zudem die steigenden Leerstände bei Wohnobjekten.

Die im Verlauf des Quartals erfolgte Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro wird zwar von den meisten Unternehmern begrüsst. Es herrscht aber grosse Vorsicht, da die Bewegung erst dann Wirkung zeigen wird, wenn sie sich als nachhaltig erweist. Bisher gibt die grosse Mehrheit der Unternehmer an, in ihrem Geschäftsgang noch nichts von der Abschwächung des Frankens zu spüren.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Anlässlich des Austausches sprechen die Delegierten ihre Gesprächspartner regelmässig auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten – gemessen am Konsumentenpreisindex – an.

Nach der starken Frankenaufwertung zu Beginn von 2015 hatten sich sowohl die kurzfristigen als auch die mittelfristigen Inflationserwartungen spürbar zurückgebildet. Beide haben sich danach aber graduell wieder erhöht. Auch im dritten Quartal hält der Aufwärtstrend der Inflationserwartungen an: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen neu bei durchschnittlich 0,5%, gegenüber 0,3% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen weiterhin bei 1,0% (rote Linie in der Grafik). Die Inflationserwartungen befinden sich somit wieder auf vergleichbaren Niveaus wie Ende 2014.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

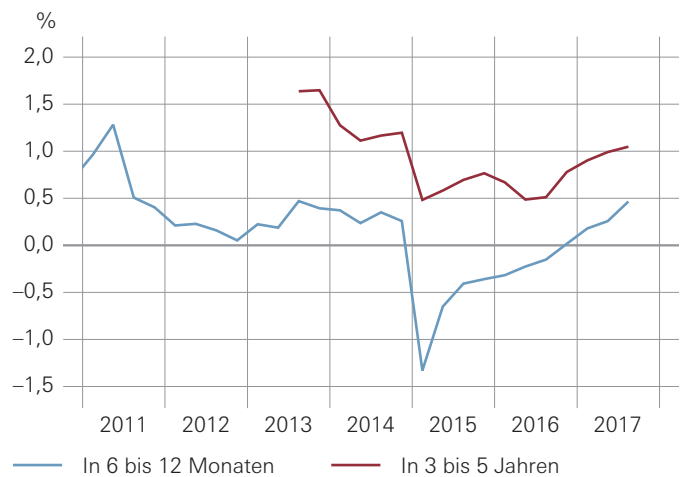
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind etwas übervertreten. Der öffentliche Sektor und die Landwirtschaft sind dagegen ausgeklammert. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil der erhaltenen qualitativen Informationen auch auf einer numerischen Skala einzustufen. Dies ermöglicht eine Aggregation der Ergebnisse und deren grafische Darstellung.

Grafik 6

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Die dazu verwendete fünfstufige Skala läuft sinngemäss von «deutlich höher» bzw. «deutlich zu hoch» (Wert +2), «leicht höher» bzw. «etwas zu hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas zu tief» (Wert -1) bis «deutlich tiefer» bzw. «deutlich zu tief» (Wert -2).

Interpretation der Grafiken

Die Grafiken sind als eine numerische Zusammenfassung der erhaltenen qualitativen Informationen zu betrachten. Der dargestellte Indexwert entspricht einem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen. Bei der Interpretation der Kurven ist vor allem die Tendenz relevant und weniger das numerische Niveau oder dessen exakte Veränderung.

Weitere Informationen

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind zu finden auf www.snb.ch, Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte.

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

September 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. 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 sei weiterhin hoch bewertet und die Situation am Devisenmarkt nach wie vor fragil. 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.

Juni 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. Juni 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.

März 2017

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.

Dezember 2016

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.

Dezember 2016

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.

November 2016

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.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group 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-
kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die
urheberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken
ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB
gestattet.

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

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und
Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu
respektieren und selbst entsprechende 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 Verfügbarkeit
der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2017



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

