



---

Quartalsheft  
2/2018 Juni

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





---

Quartalsheft  
2/2018 Juni

36. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 21. Juni 2018	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
<b>Konjunktursignale</b>	<b>28</b>
<b>Mit Iconomix macht die Nationalbank Schule</b>	<b>34</b>
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>42</b>

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2018

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 21. Juni 2018») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 21. Juni 2018 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 21. Juni 2018

## Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

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

Seit der Lagebeurteilung im März 2018 hat sich der Wert des Frankens insgesamt kaum verändert. Der Franken ist weiterhin hoch bewertet. Nach der Lagebeurteilung wertete er sich zunächst gegenüber dem US-Dollar und dem Euro leicht ab. Vor dem Hintergrund politischer Unsicherheit in Italien setzte aber zwischenzeitlich vor allem gegenüber dem Euro eine Gegenbewegung ein. Die Lage am Devisenmarkt ist also weiterhin fragil, und der Negativzins sowie die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bleiben deshalb unverändert notwendig. Die Attraktivität von Anlagen in Franken wird damit tief gehalten und der Druck auf den Franken verringert.

Die neue bedingte Inflationsprognose zeigt für die kommenden Quartale eine leicht höhere Inflation als die Prognose vom März 2018 (Grafik 1.1). Grund dafür ist der deutlich gestiegene Ölpreis. Nach dem ersten Quartal 2019 wird die Jahresteuierung von dieser Ölpreiserhöhung nicht mehr beeinflusst. Ab Mitte 2019 verläuft die neue bedingte Prognose insbesondere wegen des gedämpften Ausblicks in der Eurozone unter der Prognose vom März 2018. Für das Jahr 2018 liegt die Inflationsprognose nun mit  $0,9\%$  um  $0,3$  Prozentpunkte höher als noch im März. Für 2019 geht die SNB unverändert von einer Inflation von  $0,9\%$  aus. Für 2020 erwartet die SNB eine Inflation von  $1,6\%$  gegenüber  $1,9\%$  in der Prognose vom letzten Quartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei  $-0,75\%$  bleibt.

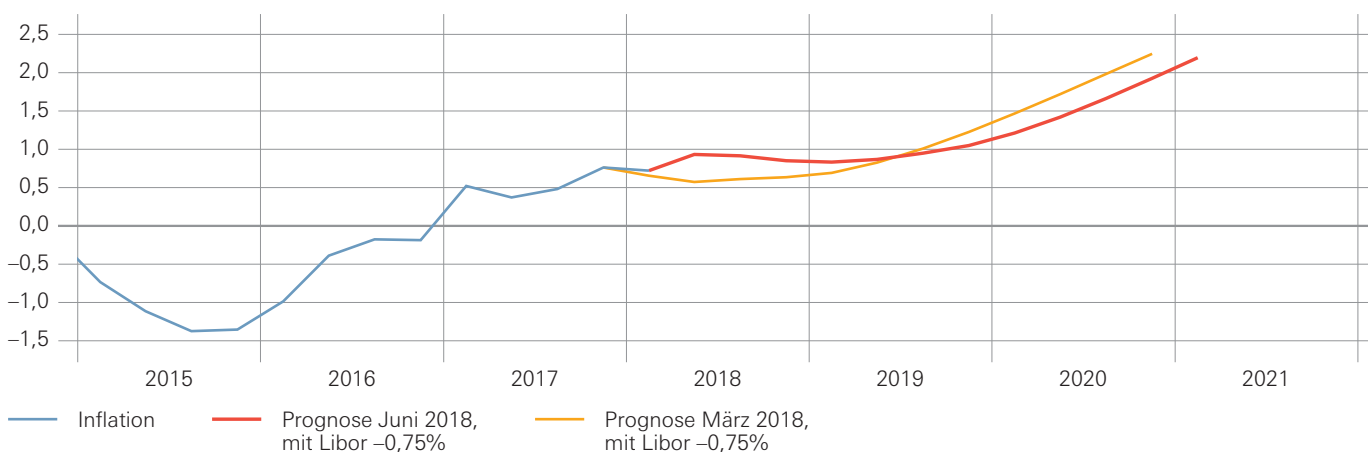
Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Quartal insgesamt solide. In den USA und China war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2018 kräftig und breit abgestützt. In der Eurozone verlangsamte sich das Wachstum dagegen. Dies war aber teilweise auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen. Die Konjunktursignale für die kommenden Monate bleiben günstig. Das Basisszenario der SNB geht deshalb davon aus, dass die Weltwirtschaft weiterhin stärker als ihr Potenzial wachsen wird.

Gegenüber diesem Basisszenario sind die Risiken eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen politische Entwicklungen in einzelnen Ländern wie auch mögliche internationale Spannungen und protektionistische Tendenzen.

Grafik 1.1

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In der Schweiz setzte sich die Erholung wie erwartet fort. Im ersten Quartal wuchs das BIP erneut schneller als das geschätzte Potenzial. Im Zuge der guten Entwicklung hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiter verbessert. Die SNB rechnet für das laufende Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2% und mit einer weiteren Verringerung der Arbeitslosigkeit.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben bestehen. Während die Hypothekarkredite in den letzten Quartalen nur moderat wuchsen, setzte sich der Anstieg der Immobilienpreise fort. Besonders im Segment der Wohnrenditeliegenschaften besteht aufgrund der starken Preiszunahme in den vergangenen Jahren die Gefahr einer Preiskorrektur. Die SNB beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der anti-zyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

### Geldpolitisches Konzept der SNB

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

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

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

Tabelle 1.1

### BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2018

	2015				2016				2017				2018				2015	2016	2017	
	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	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7					-1,1	-0,4	0,5

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2018

	2018				2019				2020				2021				2018	2019	2020	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose März 2018, mit Libor -0,75%	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,7	2,0	2,2						0,6	0,9	1,9
Prognose Juni 2018, mit Libor -0,75%		0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9	2,2					0,9	0,9	1,6

Quelle: SNB



## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Quartal insgesamt solide. In den USA und in China war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal kräftig und breit abgestützt. In der Eurozone und in Japan verlangsamte sich das Wachstum dagegen. Dies war aber teilweise auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen. Der internationale Warenhandel blieb insgesamt dynamisch (Grafik 2.1). Der Beschäftigungsaufbau in den Industrieländern setzte sich zudem fort.

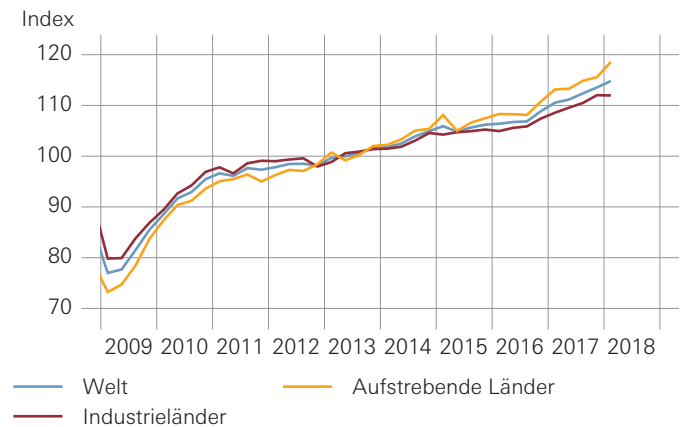
Die Konjunktursignale für die kommenden Monate sind günstig. Die Umfrageergebnisse bei den privaten Haushalten und Unternehmen haben sich zwar seit Jahresbeginn etwas abgeschwächt. Sie bleiben insgesamt aber sehr positiv und sind mit dem Basisszenario der SNB vereinbar, wonach die Weltwirtschaft weiterhin stärker als ihr Potenzial wächst. Die Risiken gegenüber diesem Basisszenario sind eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen diesbezüglich politische Entwicklungen in einzelnen Ländern wie auch mögliche internationale Spannungen und protektionistische Tendenzen. Darüber hinaus ergeben sich aus der Normalisierung der Geldpolitik in den Industrieländern zusätzliche Herausforderungen.

In den USA hat die Teuerung den Zielwert der Federal Reserve (Fed) annähernd erreicht. Die Fed plant daher, ihre Geldpolitik weiter zu normalisieren. In der Eurozone dagegen bewegte sich die Kernteuerung in den letzten

Grafik 2.1

### Globale Warenexporte

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

### WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

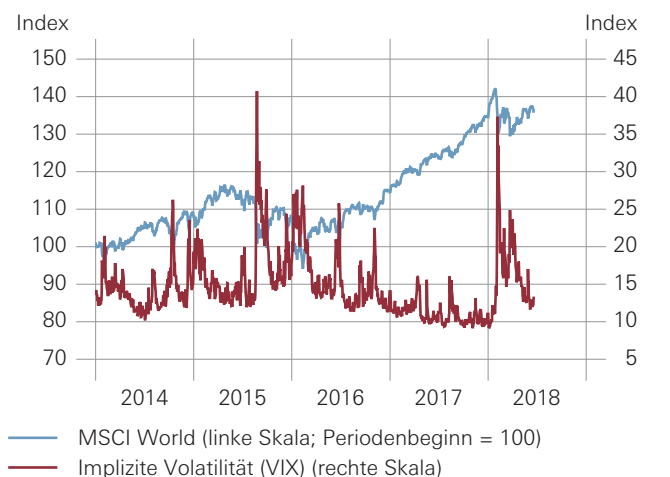
	2014	2015	2016	2017	Szenario	
					2018	2019
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	3,6	3,5	3,3	3,9	4,0	3,9
USA	2,6	2,9	1,5	2,3	2,8	2,3
Eurozone	1,4	2,0	1,8	2,6	2,1	1,6
Japan	0,3	1,4	1,0	1,7	1,0	1,1
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>	99,0	52,5	43,8	54,3	74,1	77,0

<sup>1</sup> 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

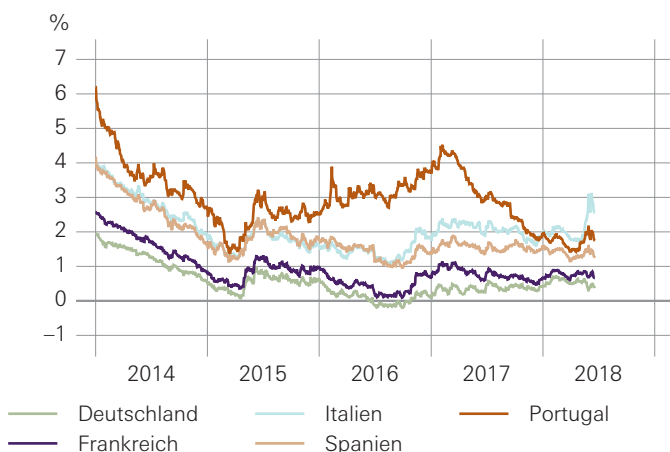


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Monaten weiterhin seitwärts. Entsprechend will die EZB ihre Wertpapierkäufe bis Dezember 2018 weiterführen und die Leitzinsen bis mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau belassen. Auch in Japan dürfte sich die sehr expansive Geldpolitik angesichts der weiterhin bescheidenen Teuerung fortsetzen.

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 77 US-Dollar pro Fass, was 8 US-Dollar über dem Niveau im Basisszenario vom März liegt (Tabelle 2.1). Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.19, verglichen mit 1.23 im März. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

### INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung von Mitte März 2018 weiterhin von Unruhe geprägt. Politische Unsicherheiten sowie protektionistische Tendenzen belasteten die Aktienmärkte zwischenzeitlich, doch erholten sich diese vor dem Hintergrund anhaltend günstiger Wachstumsperspektiven für die Weltwirtschaft. Mitte Juni lag der Aktienindex MSCI World leicht über dem Niveau von Mitte März. Die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, bildete sich nach den im ersten Quartal verzeichneten abrupten Anstiegen zurück (Grafik 2.2).

Unter dem Einfluss der geldpolitischen Straffung und anziehenden Inflation in den USA stiegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen zwischenzeitlich auf über 3,0% (Grafik 2.3). In den Mitgliedsländern der Eurozone entwickelten sich die Renditen uneinheitlich (Grafik 2.4). In Italien erhöhten sie sich aufgrund der politischen Unsicherheit deutlich. Auch in den europäischen Peripherieländern stiegen die Renditen, während die deutschen Renditen zurückgingen. In Japan verharrten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen nahe dem Zielwert der Bank of Japan von null Prozent.

Der US-Dollar gewann auf handelsgewichteter Basis deutlich an Wert und erreichte Mitte Juni wieder seinen Vorjahresstand. Gegenüber dem Euro wertete er sich markant auf. Der Euro und der japanische Yen tendierten handelsgewichtet etwas schwächer (Grafik 2.5).

Der Erdölpreis stieg angesichts einer höheren Nachfrage und eines knapperen Angebots beträchtlich (Grafik 2.6). So erreichte er zwischenzeitlich 80 US-Dollar pro Fass, nachdem die USA das Atomabkommen mit dem Iran gekündigt und Sanktionen gegenüber Importeuren von iranischem Erdöl angedroht hatten. Auch die anhaltende Krise in Venezuela trug zu einem höheren Erdölpreis bei. Infolge geplanter Produktionsausweitungen in Russland und Saudi-Arabien gab der Erdölpreis zuletzt wieder etwas nach. Die konjunktursensitiven Preise für Industriemetalle tendierten weiter nach oben.

## USA

In den USA blieb das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2018 mit 2,2% solide und breit abgestützt (Grafik 2.7). Zudem setzte sich der Beschäftigungsaufbau in den letzten Monaten fort, und die Arbeitslosenquote fiel bis Mai weiter auf 3,8% (Grafik 2.10).

Der Konjunkturausblick für die USA bleibt positiv. Die jüngsten Indikatoren deuten auf eine anhaltend solide Konjunktdynamik hin. So stieg die Industrieproduktion im April kräftig. Auch die Einzelhandelsumsätze und Kapitalgüteraufträge entwickelten sich weiterhin positiv. Zudem geht die Nationalbank davon aus, dass die Fiskalpolitik in den kommenden Jahren die Konjunktur stützen wird. Die BIP-Prognose bleibt nahezu unverändert. Die Nationalbank erwartet ein Wachstum von 2,8% für 2018 und von 2,3% für 2019 (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuierung stieg zwischen Februar und Mai weiter auf 2,8% (Grafik 2.11); der Anstieg war teilweise auf höhere Energiepreise zurückzuführen. Ebenso erhöhte sich die Kernteuerung weiter auf 2,2% (Grafik 2.12). Der Konsumdeflator, den die Fed als Preismass bevorzugt, erreichte im April mit 2,0% den Zielwert der Fed, wobei auch der Kern-Konsumdeflator nahe am Zielwert lag.

Angesichts der Fortschritte bei der Inflation sowie am Arbeitsmarkt erhöhte die Fed im März und im Juni das Zielband für den Leitzins insgesamt auf 1,75%–2,0% (Grafik 2.13). Sie plant, ihre Geldpolitik weiter zu normalisieren.

Grafik 2.5

### WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

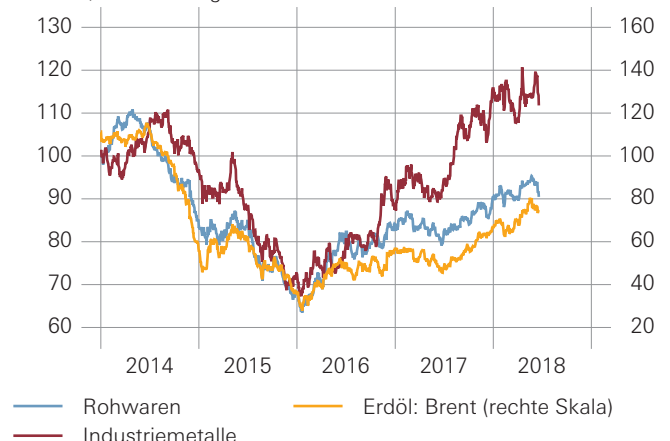


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

### ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100 USD/Fass

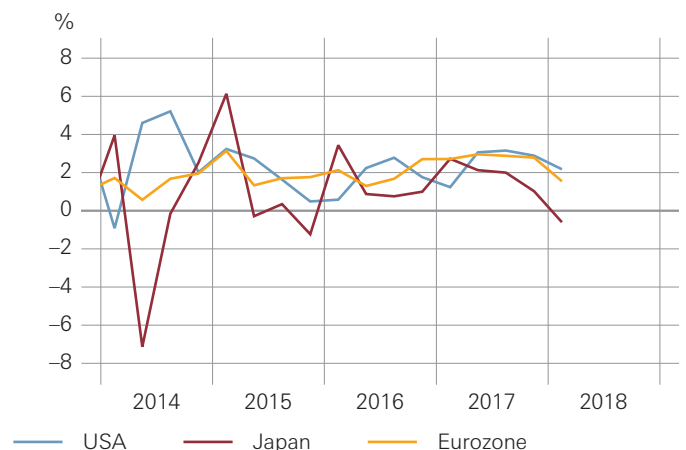


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

### REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

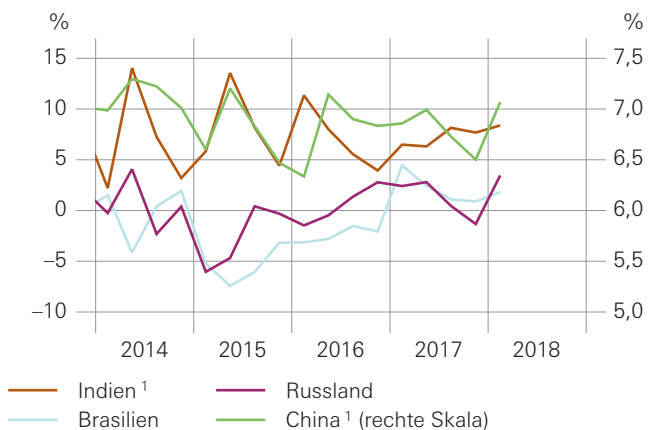


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

### REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

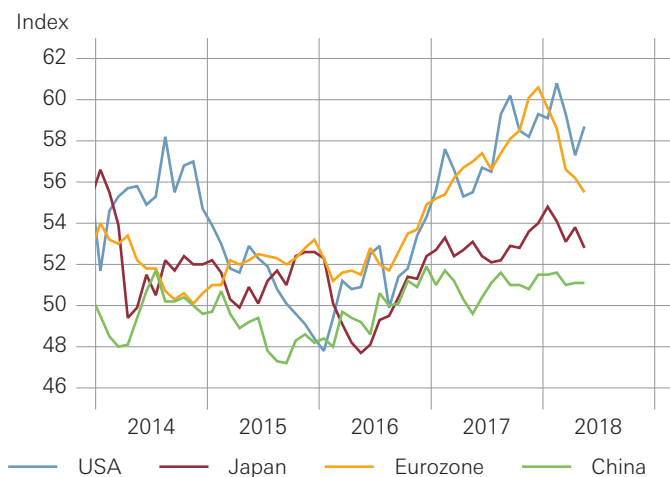
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Saisonbereinigung: SNB.  
Quellen: CEIC, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

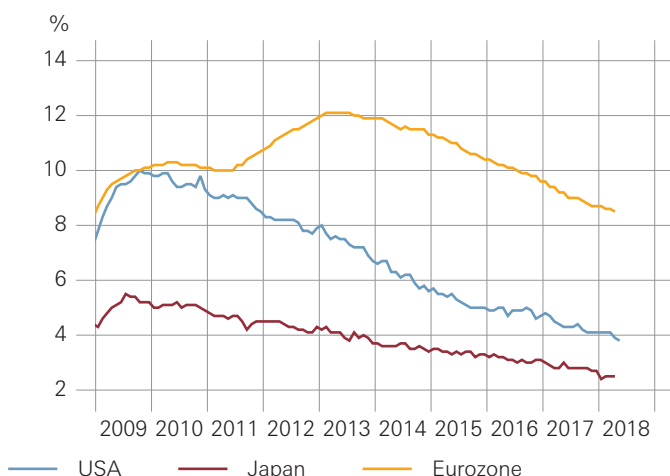
### EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

### ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## EUROZONE

In der Eurozone verlor die Konjunktur zu Beginn des Jahres 2018 etwas an Schwung, was teilweise auf vorübergehende Faktoren wie Streiks und das ausserordentlich kalte Wetter zurückzuführen war. So wuchs das BIP – nach der starken Entwicklung der Vorquartale – im ersten Quartal lediglich noch um 1,5% (Grafik 2.7). Der private Konsum gewann zwar an Schwung, doch gingen die Exporte und die Industrieaktivität erstmals seit längerem zurück. In Deutschland und Frankreich fiel die Abkühlung deutlich aus, während sich Italien und Spanien stabil entwickelten. Der Beschäftigungsaufbau in der Eurozone setzte sich indessen fort, und die Arbeitslosigkeit ging weiter zurück (Grafik 2.10).

Gestützt durch die günstigen Finanzierungsbedingungen und eine solide Einkommensentwicklung dürfte die Wirtschaft in den kommenden Quartalen wieder etwas stärker expandieren. Der positive Konjunkturausblick wird aber nach wie vor von Risiken begleitet. Dazu zählen politische Unwägbarkeiten in Italien, Unsicherheiten im Zusammenhang mit protektionistischen Bestrebungen ausserhalb der Eurozone sowie die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone insgesamt wenig verändert. Wegen der gedämpften Entwicklung zu Jahresbeginn fällt die Wachstumsprognose für 2018 mit 2,1% jedoch etwas niedriger aus als vor drei Monaten; für 2019 liegt sie dagegen leicht höher bei 1,6% (Tabelle 2.1).

Im Zuge steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise tendierte die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone in den letzten Monaten zwar nach oben und betrug im Mai 1,9% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung blieb jedoch bescheiden und schwankte – wie schon seit einigen Jahren – weiterhin um 1,0% (Grafik 2.12). Die aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten mittelfristigen Inflationserwartungen veränderten sich kaum und lagen weiterhin unter dem Inflationsziel der EZB von knapp 2%.

Die EZB beliess die Leitzinsen im Juni unverändert. Sie will ihre monatlichen Wertschriftenkäufe im Umfang von 30 Mrd. Euro bis Ende September 2018 weiterführen, danach auf 15 Mrd. Euro reduzieren und Ende Jahr einstellen. Zudem geht sie davon aus, dass die Leitzinsen bis mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

## JAPAN

In Japan beeinträchtigte ein heftiger Schneesturm die Binnenaktivität zu Jahresbeginn vorübergehend stark. Infolgedessen ging das BIP im ersten Quartal um 0,6% zurück, nachdem es zuvor acht Quartale hintereinander solide gewachsen war (Grafik 2.7). Der Exportaufschwung setzte sich im ersten Quartal indessen fort. Auch die Beschäftigung legte weiter zu. Im April lag die Arbeitslosenquote bei 2,5%, und damit deutlich unter der geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote (3,5%).

Die jüngsten Indikatoren deuten auf eine rasche Wachstumserholung hin. Die solide globale Industriekonjunktur sowie Investitionen in Infrastruktur und Tourismus im Hinblick auf die Olympischen Spiele in Tokio im Jahr 2020 werden die japanische Wirtschaft in den kommenden Quartalen in Gang halten. Zudem sollen neue Steueranreize Unternehmen zu deutlichen Lohnerhöhungen bewegen, was den privaten Konsum stützen dürfte. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum leicht über Potenzial von 1,0% für 2018 und von 1,1% für 2019 (Tabelle 2.1).

Trotz der guten Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten fiel die Teuerungsdynamik in den letzten Monaten schwach aus. Entsprechend blieb die Kernteuerung mit 0,1% im April bescheiden (Grafik 2.12). Mit der guten Kapazitätsauslastung sowie unter dem Einfluss des höheren Erdölpreises dürfte die Inflation in den kommenden Monaten wieder zulegen. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten jedoch seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. In diesem Umfeld hielt die Bank of Japan an ihrer expansiven Geldpolitik unverändert fest.

## CHINA

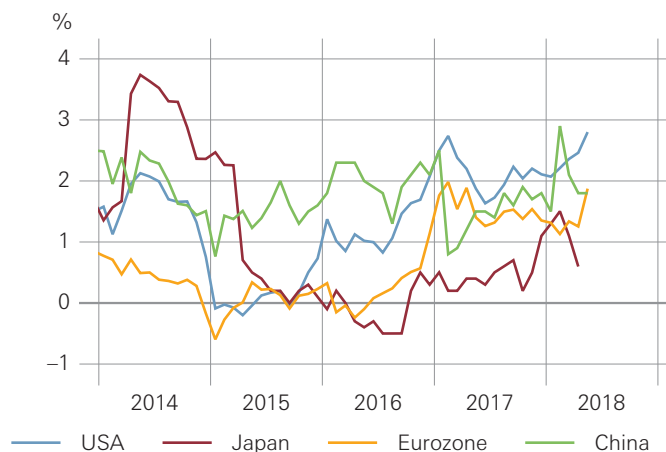
In China fiel das BIP-Wachstum im ersten Quartal mit 7,1% stärker aus als im Vorquartal (Grafik 2.8). Vor allem die Aktivität in der Industrie gewann an Schwung, während sich der Dienstleistungssektor etwas schwächer entwickelte. Die solide Auslandnachfrage stützte die Konjunktur weiterhin.

Der Ausblick für China bleibt im Wesentlichen unverändert. Die Einkaufsmanager-Indizes signalisieren nach wie vor einen soliden Geschäftsgang (Grafik 2.9). Infolge der seit Ende 2016 schrittweise verschärften Finanzmarktregulierung und der im Laufe des vergangenen Jahres gestiegenen Kapitalmarktzinsen hat sich das Kreditwachstum weiter verlangsamt, was vor allem die Aktivität im Immobilien- und Baugewerbe dämpfen dürfte. Insgesamt ist weiterhin davon auszugehen, dass die konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf etwas nachlässt. Die SNB erwartet für 2018 ein BIP-Wachstum von 6,6%, was mit dem Ziel der chinesischen Regierung im Einklang steht.

Grafik 2.11

### KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

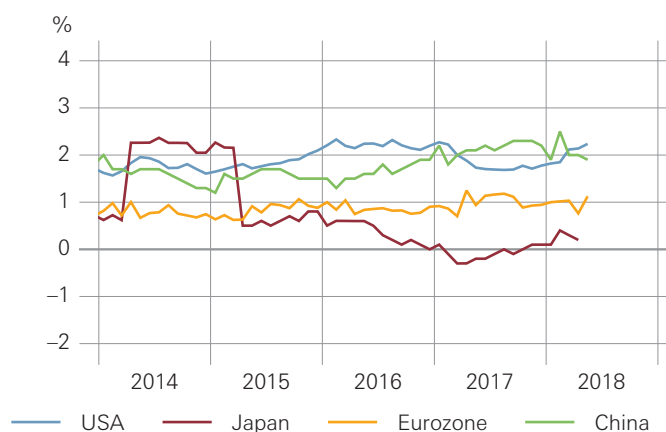


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

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

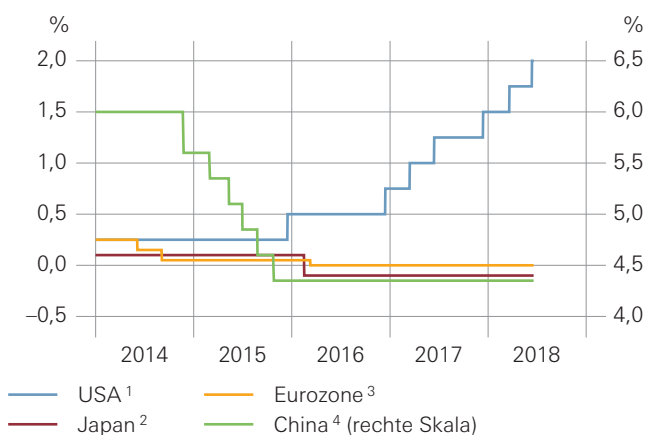
Veränderung gegenüber Vorjahr



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

Grafik 2.13

### OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

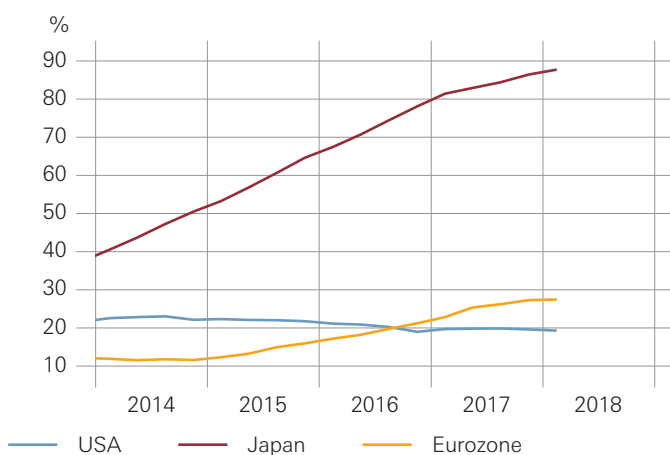


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Hauptrefinanzierungssatz.  
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.  
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

### MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Teuerungsdynamik hat sich kaum verändert. Die Kernteuerung liegt seit über einem Jahr bei rund 2% (Grafik 2.12). Die chinesische Zentralbank belies den Leitzins unverändert. Allerdings senkte sie den Mindestreservesatz im April um 100 Basispunkte. Mit diesem Schritt möchte sie insbesondere die Kreditvergabe an kleine Unternehmen fördern, die bislang einen unzureichenden Zugang zu Krediten haben. Gleichzeitig kündigte sie an, einen Grossteil der zusätzlich geschaffenen Liquidität über ihre mittelfristige Kreditfazilität aus dem Markt zu nehmen, so dass die generelle Ausrichtung der Geldpolitik unverändert bleibe.

### BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

Die übrigen Schwellenländer entwickelten sich positiv. In Indien gewann das BIP-Wachstum im ersten Quartal an Kraft (8,4%). In Russland und Brasilien verstärkten sich die Signale einer Erholung. In beiden Ländern expandierte das BIP im ersten Quartal stärker als das Potenzial, nachdem es sich in der Vorperiode schwach entwickelt hatte (Grafik 2.8).

Im Verlauf von 2018 dürfte sich die Konjunktur in diesen Ländern festigen. In Indien gehen von der Wirtschaftspolitik positive Impulse aus. Insbesondere werden schwache, staatsnahe Kreditinstitute rekapitalisiert und die Infrastruktur ausgebaut. Für 2018 ist gegenüber dem Vorjahr mit einem spürbar stärkeren BIP-Wachstum zu rechnen (rund 7,5%). In Brasilien wirkt die lockere Geldpolitik zwar stimulierend. Allerdings bringt die jüngste Währungsabwertung Risiken mit sich. In Russland dürfte der private Konsum von einer niedrigen Arbeitslosigkeit und steigenden Realeinkommen profitieren. Zudem wird der höhere Erdölpreis die Investitionstätigkeit im Energiesektor fördern.



### 3

## Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz setzte sich die Erholung wie erwartet fort. Das BIP-Wachstum lag im ersten Quartal erneut über der geschätzten Potenzialrate. Es wurde produktionsseitig vor allem von den Dienstleistungen getrieben, die im Vergleich zu den Vorquartalen an Schwung gewannen.

Im Zuge der guten Entwicklung hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiter verbessert. Auch die Arbeitslosenquote ging in den letzten Monaten weiter zurück.

Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung der Konjunkturerholung hin. Die Nationalbank rechnet für das laufende Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2% und mit einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit.

### PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Demnach setzte sich die positive Konjunkturdynamik im ersten Quartal fort.

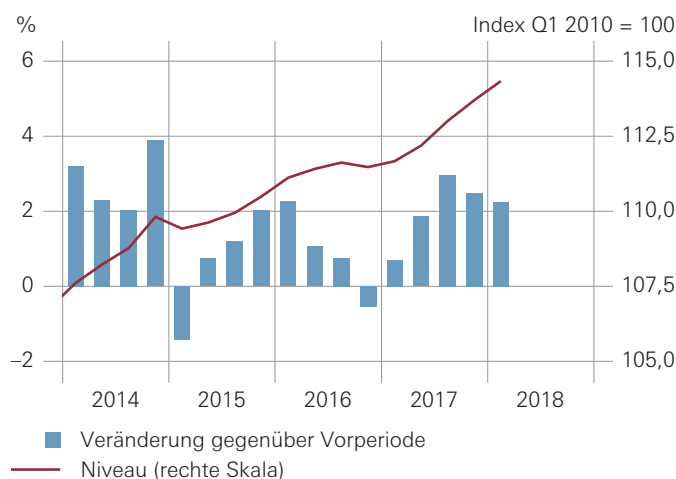
#### Robustes BIP-Wachstum im ersten Quartal 2018

Gemäss provisorischer Schätzung des SECO blieb das BIP-Wachstum mit 2,3% im ersten Quartal robust (Grafik 3.1). Produktionsseitig wurde das Wachstum vor allem von den Dienstleistungen getrieben. Fast alle bedeutenden Branchen des tertiären Bereichs trugen zum Wachstum bei, darunter der Handel, die unternehmensnahen Dienstleistungen, der Gesundheitssektor und die Branche «Transport und Kommunikation». In der verarbeitenden Industrie wuchs die Wertschöpfung nach einer starken Zunahme in den Vorquartalen hingegen nur moderat.

Auch verwendungsseitig war das Wachstum breit abgestützt. Mit Ausnahme der Bauinvestitionen und des Staatskonsums legten alle Komponenten der Endnachfrage zu. Haupttreiber waren die Ausrüstungsinvestitionen, die den Rückgang im Vorquartal mehr als wettmachten.

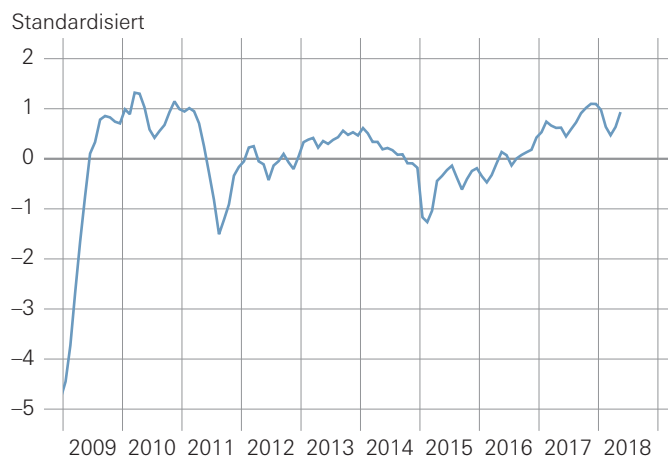
Grafik 3.1

### REALES BIP



Grafik 3.2

### SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Grafik 3.3

### PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



## Positive Konjunkturindikatoren

Neben dem BIP deuten auch andere Konjunkturindikatoren auf eine positive Entwicklung hin. Zum Jahreswechsel befanden sich sämtliche konjunkturellen Sammelindikatoren auf sehr hohem Niveau. In den Folgemonaten liessen sie zwar etwas nach, blieben jedoch mit einem robusten Wachstumstempo vereinbar.

Der von der Nationalbank berechnete Business Cycle Index, der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Dynamik bietet, lag während des gesamten ersten Quartals auf überdurchschnittlichem Niveau (Grafik 3.2). Auch der PMI befand sich weiterhin auf einem hohen Niveau, während sich das KOF Konjunkturbarometer dem langfristigen Durchschnitt annäherte (Grafik 3.3).

Tabelle 3.1

### REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2014	2015	2016	2017	2016			2017				2018
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	1,3	1,8	1,5	1,2	0,8	1,2	3,1	0,4	0,5	1,3	0,7	1,5
Staatlicher Konsum	2,2	1,2	1,6	1,0	1,7	0,9	1,4	0,4	0,3	1,6	2,2	-1,3
Anlageinvestitionen	3,0	2,2	3,1	3,1	1,5	4,2	-0,3	6,6	3,4	3,5	-1,6	8,4
Bau	3,2	1,6	0,9	2,0	-2,3	5,6	-2,2	3,9	3,3	0,2	4,3	-1,7
Ausrüstungen	2,9	2,6	4,5	3,8	3,9	3,3	0,9	8,3	3,5	5,5	-5,0	15,1
Inländische Endnachfrage	1,9	1,8	1,9	1,7	1,1	2,0	2,0	2,0	1,3	1,9	0,3	3,0
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-0,5	-0,3	-1,9	-0,9	-3,9	5,6	-5,3	-6,5	7,7	-7,1	8,9	-0,1
Exporte total <sup>2</sup>	5,2	2,3	6,8	2,8	7,0	-10,3	14,4	1,0	0,2	13,3	-6,7	6,7
Waren <sup>2</sup>	5,8	2,6	6,2	4,6	3,2	-15,0	-3,5	23,0	2,9	16,8	-4,9	8,3
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	4,0	0,7	6,6	5,3	4,5	4,0	-7,3	15,4	8,8	4,6	7,1	3,2
Dienstleistungen	4,0	1,7	7,9	-0,5	15,1	-0,3	54,7	-28,9	-4,8	6,9	-10,2	3,7
Importe total <sup>2</sup>	3,3	3,2	4,7	2,3	-0,7	2,8	10,8	-11,3	17,0	-2,8	7,0	9,2
Waren <sup>2</sup>	1,7	0,0	4,4	3,7	2,8	1,1	-2,3	-4,1	24,5	-3,9	21,6	12,3
Dienstleistungen	6,8	9,6	5,4	-0,3	-6,8	6,1	38,8	-22,8	4,6	-0,8	-16,2	3,2
Aussenbeitrag <sup>3</sup>	1,3	-0,1	1,6	0,5	3,9	-6,6	3,0	5,4	-7,0	8,3	-6,7	-0,4
<b>BIP</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>

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

Die moderate Erholung am Arbeitsmarkt setzte sich fort.

### Anhaltender Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen ging weiter zurück. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 115 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Mai 2,6% (Grafik 3.4). Der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten wird allerdings durch einen statistischen Effekt überzeichnet; er ist teilweise auf technische Anpassungen beim Erfassen der Arbeitslosen zurückzuführen.

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 (aber arbeitssuchende) 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 ersten Quartal 2018 betrug die Erwerbslosenquote saisonbereinigt 4,9%. Sie lag damit unter dem Ende 2015 erreichten Höhepunkt. Im Gegensatz zur Arbeitslosenquote des SECO verzeichnete sie aber über die letzten Quartale keinen weiteren Rückgang.

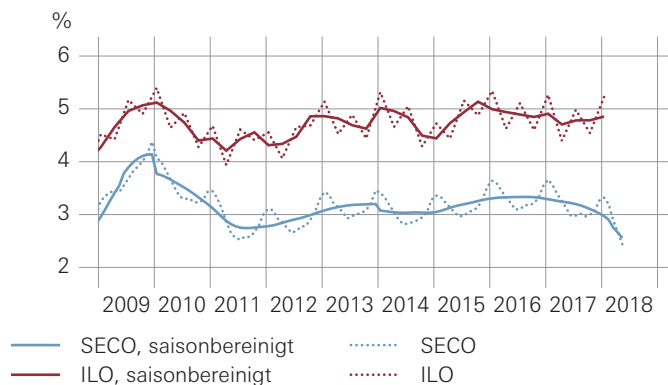
### Höheres Beschäftigungswachstum

Die Erwerbstätigenstatistik (ETS), die ebenfalls auf der SAKE basiert, misst die Erwerbstätigkeit auf der Haushaltsseite. Gemäss dieser Statistik stieg die Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal weiter leicht an (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 nahm die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal auf breiter Basis spürbar zu (Grafik 3.6). Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie wurden vermehrt Stellen geschaffen. Auch im Baugewerbe stieg die Beschäftigung an.

Grafik 3.4

## ARBEITSLÖSENQUOTE



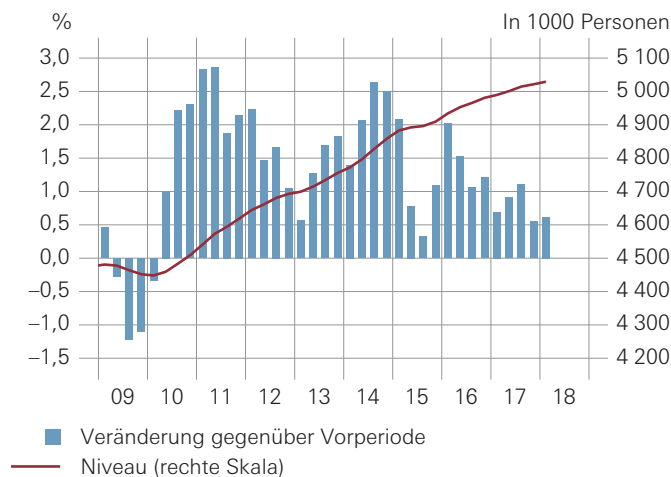
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturerhebungen 2012 bis 2014.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

## ERWERBSTÄTIGE

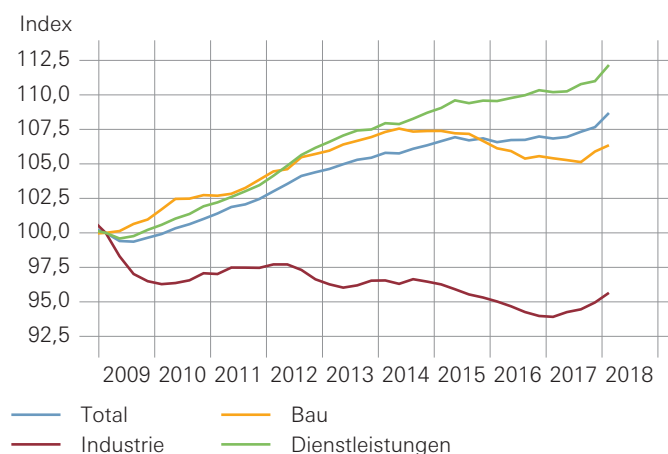


Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

## BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

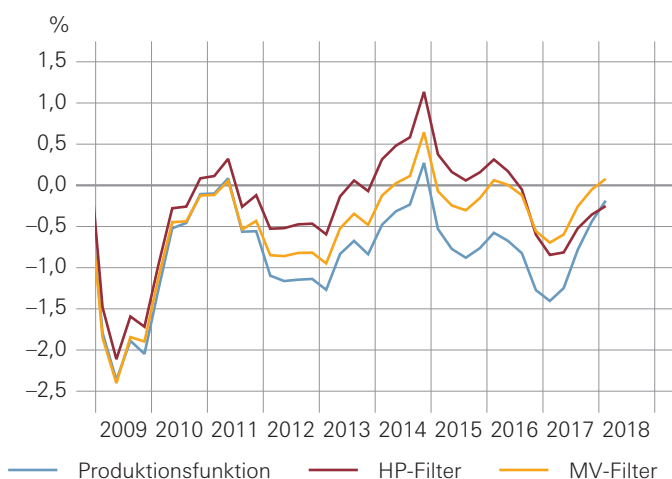
Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

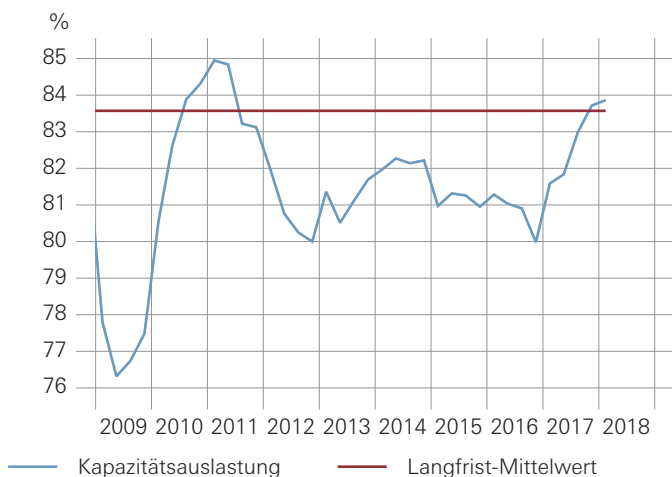
### PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

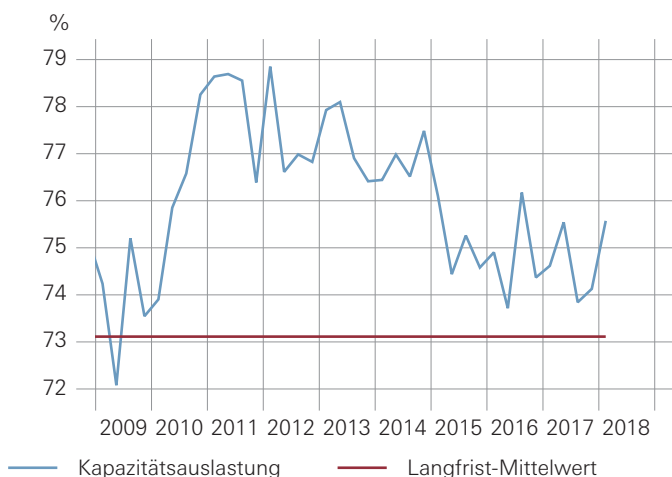
### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

### Produktionslücke verkleinert sich weiter

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. Die negative Lücke hat sich zuletzt weiter verringert. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergab für das erste Quartal eine Produktionslücke von  $-0,2\%$ , gegenüber  $-0,4\%$  im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) bestätigen, dass sich die Lücke in den vergangenen Quartalen deutlich verkleinert hat (Grafik 3.7).

### Normale Auslastung gemäss Umfragen

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie erhöhte sich gemäss KOF-Umfrage im ersten Quartal auf  $83,9\%$ . Mit diesem Anstieg lag die Auslastung in der Industrie leicht über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Der Nutzungsgrad der Maschinen im Bausektor verzeichnete einen deutlichen Anstieg und lag damit weiterhin über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). In den verschiedenen Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen auf eine durchschnittliche Auslastung hin. Insgesamt zeichnen diese Auslastungsindikatoren also ein etwas positiveres Bild als die BIP-basierten Masse zur Produktionslücke.

## AUSBLICK

Der Ausblick für die Schweiz bleibt insgesamt positiv. Viele vorlaufende Indikatoren, wie beispielsweise der exportgewichtete Ausland-PMI, gingen zwar seit Jahresbeginn etwas zurück, deuten aber weiterhin auf eine Fortsetzung der positiven Wirtschaftsdynamik hin (Grafik 3.10). Entsprechend bleiben die Konjunkturerwartungen optimistisch (Grafik 3.11). Auch am Arbeitsmarkt zeichnet sich gemäss Indikatoren eine weitere Verbesserung ab (Grafik 3.12).

Die Unternehmensgespräche, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte zwischen Mitte April und Anfang Juni führten, deuten auf eine anhaltend gute Konjunkturdynamik im zweiten Quartal hin. Zudem blicken die befragten Unternehmen zuversichtlich auf die zweite Jahreshälfte (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

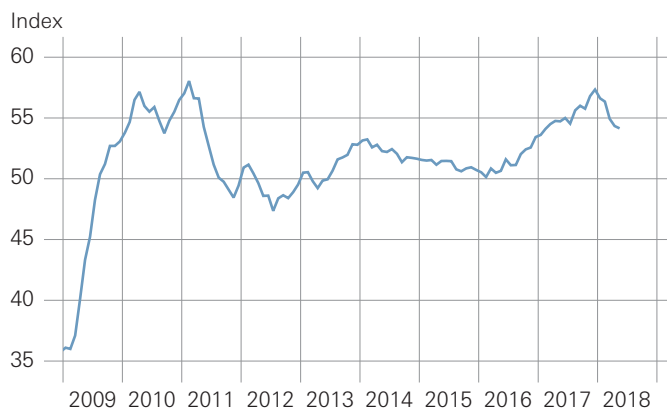
Die SNB rechnet auch für die mittlere Frist mit einer positiven und breit abgestützten Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz. Der günstige Ausblick beruht auf verschiedenen Faktoren. Erstens sind von der Weltkonjunktur gemäss Basisszenario (siehe Kapitel 2) weiterhin positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten. Zweitens ist die Wechselkursituation entspannter als vor Jahresfrist. Drittens dürfte auch das Bevölkerungswachstum die Nachfrage stimulieren. Viertens wirken die tiefen Zinsen stützend.

Für 2018 erwartet die Nationalbank unverändert ein BIP-Wachstum von rund 2%. Besonders die Ausrüstungsinvestitionen und der Aussenhandel dürften dynamisch bleiben. Die Prognose ist wie üblich mit Unsicherheiten behaftet, die vor allem mit der Entwicklung im Ausland zusammenhängen (siehe Kapitel 2).

Grafik 3.10

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet



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

Grafik 3.11

### KONJUNKTURERWARTUNGEN

Nächste 6 Monate



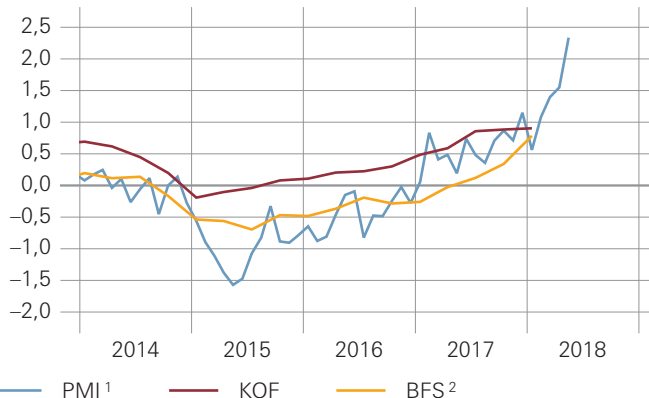
— Finanzmarkt-Umfrage, CS-CFA  
— Geschäftslage in der Industrie, KOF (rechte Skala)

Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.12

### VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG

Standardisiert



1 Monatswerte.

2 Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Unter dem Einfluss der anziehenden Preise von Erdölprodukten ist die Jahresteuerrate der Konsumentenpreise in den letzten Monaten weiter gestiegen. Die Kerninflationen blieben indessen weitgehend unverändert und liegen unterhalb der unbereinigten Jahresteuerrate.

Die Inflationserwartungen notieren weiterhin im niedrigen positiven Bereich. Sie stehen damit im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, welche die SNB mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% gleichsetzt.

## KONSUMENTENPREISE

### Anstieg der Jahresteuerrate auf 1%

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate stieg im Mai 2018 auf 1,0%, was dem höchsten Stand seit März 2011 entspricht (Tabelle 1.1). Die treibende Kraft hinter dem Teuerungsanstieg waren die Preise der Erdölprodukte. Trotz ihres kleinen Anteils am Warenkorb des LIK beträgt ihr Beitrag zur Jahresteuerrate zurzeit einen halben Prozentpunkt (Grafik 4.1).

### Hohe Teuerung der Preise von Erdölprodukten

Die Preise der Erdölprodukte stiegen im April und Mai 2018 um 3,0% bzw. 4,7% gegenüber dem Vormonat. Damit erhöhte sich ihre jährliche Teuerung auf 15,2%. Die Preise der übrigen importierten Waren und Dienstleistungen stiegen zum Vorjahr gleich stark wie der LIK.

### Unveränderte Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen

Die jährliche Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen blieb weiterhin sehr stabil. Im Mai 2018 betrug sie gleich wie in den beiden vorangegangenen Monaten 0,4%. Die Warenpreise stiegen zum Vorjahr zwar stärker als die Preise der Dienstleistungen, doch waren die Beiträge der beiden Komponenten zur Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen aufgrund des geringeren Gewichts der Waren nahezu gleich gross (Grafik 4.2).

Tabelle 4.1

## LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017				2018			
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
<b>LIK total</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Waren	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	0,5	0,6	0,8
Dienstleistungen	0,5	0,4	0,6	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	0,4	0,3	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6
Wohnungsmieten	1,1	1,1	1,3	0,9	0,6	0,6	0,6	0,3
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	-0,4	0,1	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,2	0,6	0,8	2,0	1,9	2,0	2,1	2,7
ohne Erdölprodukte	0,2	-0,1	0,2	1,3	1,5	1,5	1,3	1,0
Erdölprodukte	8,8	6,1	5,5	6,8	4,9	5,2	8,4	15,2

Quellen: BFS, SNB

### Stabile Mieten

Die Wohnungsmieten werden im Quartalsrhythmus erhoben (Februar, Mai, August, November). Im Mai 2018 stiegen sie zwar gegenüber dem Vorquartal geringfügig an, doch ging die jährliche Mietpreisteuerung aufgrund eines Basiseffekts auf 0,3% zurück (Grafik 4.3). Der Mietindex lag im Mai auf dem gleichen Niveau wie vor drei Quartalen. Diese Stabilität steht im Einklang mit dem für Mietpreisänderungen aufgrund von Hypothekarzinsanpassungen relevanten Referenzzinssatz, der seit Juni 2017 unverändert 1,5% beträgt.

### Stabile Kerninflation

Die Kerninflationen blieben seit Herbst 2017 weitgehend unverändert. Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) belief sich im Mai 2018 auf 0,5%, während die vom BFS berechnete Kerninflationrate 1 (BFS1) 0,4% betrug (Grafik 4.4).

Die Kerninflationen liegen damit deutlich unter der LIK-Jahresteuerrate. Die wachsende Differenz ist darauf zurückzuführen, dass der starke Anstieg der Preise von Erdölprodukten die Kerninflation nicht oder kaum beeinflusste.

Die Kerninflationen beruhen auf den Preisen eines reduzierten Warenkorbs. Bei der Berechnung der BFS1 werden Energie und Treibstoffe sowie frische und saisonale Produkte nicht berücksichtigt. Beim TM15 werden in jedem Monat die Produkte mit den extremsten Preisveränderungen ausgeschlossen (je 15% auf beiden Seiten der Verteilung der Jahresveränderungsraten der Produktpreise).

### PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

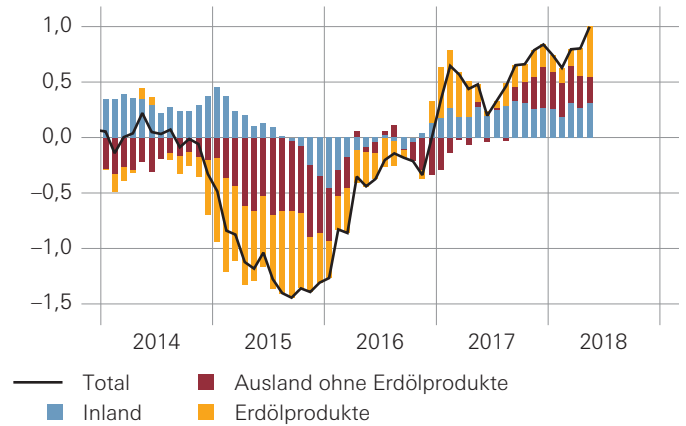
#### Anstieg der Teuerung der Angebotspreise

Die jährliche Teuerung der Angebotspreise ist in den letzten Monaten weiter gestiegen und betrug im Mai 2018 3,2%. Einen starken Beitrag zu dieser Aufwärtsbewegung leisteten die Energiepreise. Die Differenz zwischen den Teuerungsraten der Importpreise und der Produzentenpreise nahm weiter zu (Grafik 4.5).

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

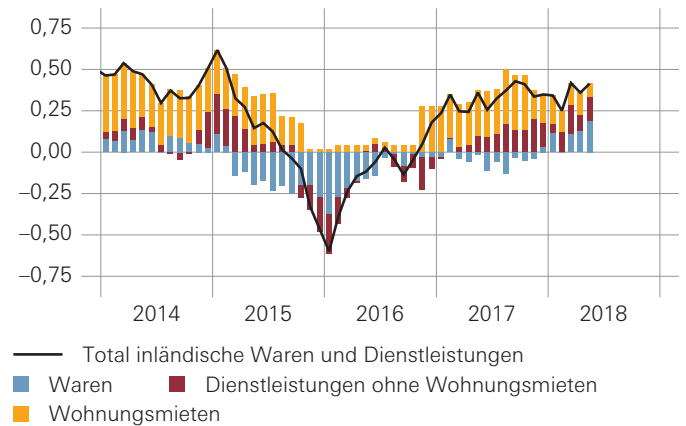


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

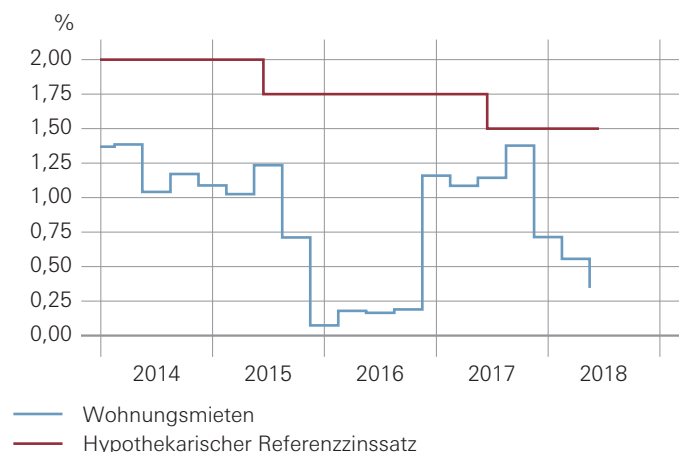


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

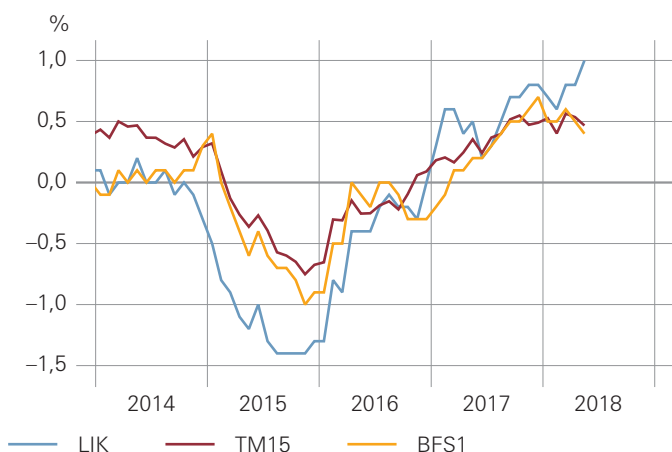


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

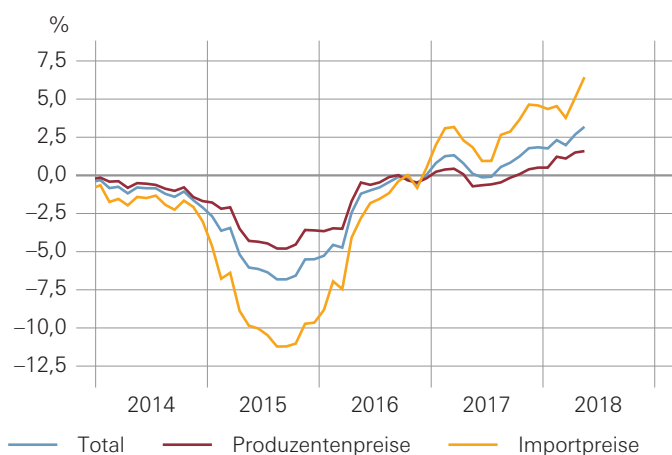


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

### PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

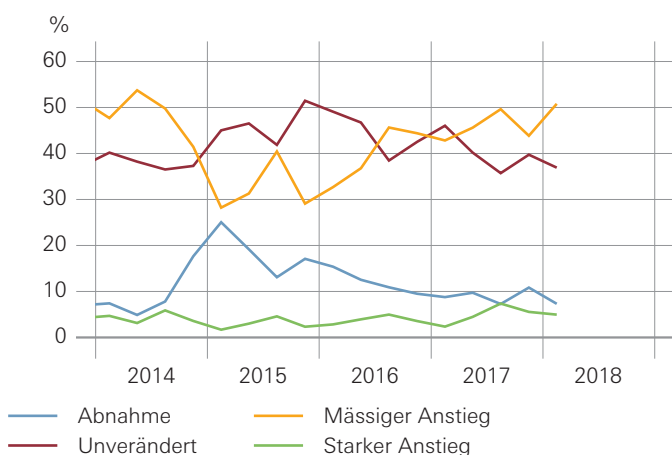


Quelle: BFS

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 stehen weiterhin im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, welche die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

### Weitgehend unveränderte Umfragewerte

Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt, dass im April 2018 56% der Befragten über einen Zeithorizont von zwölf Monaten steigende Preise erwarteten (Grafik 4.6). 37% rechneten mit unveränderten Preisen, während 7% von fallenden Preisen ausgingen. Die Anteile haben sich im Vergleich zum Vorquartal nur geringfügig verändert.

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwartete im Mai 2018 etwas mehr als die Hälfte der befragten Analysten steigende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten. Alle anderen Analysten rechneten mit unveränderten Inflationsraten; es ging also niemand von sinkenden Inflationsraten aus. Die Anteile blieben seit Anfang Jahr weitgehend unverändert.

Die im zweiten Quartal geführten Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft liefern Hinweise auf das Niveau der erwarteten Inflationsrate. Im Durchschnitt erwarteten die befragten Gesprächspartner – wie bereits im Vorquartal – eine Jahresteuerrate in sechs bis zwölf Monaten von 0,7%.

### Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Erwartungen. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im zweiten Quartal gleich wie im Vorquartal mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 1,1%.



Die SNB belies ihre Geldpolitik an der Lagebeurteilung von Mitte März 2018 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, während die Bundesobligationenrenditen vorübergehend deutlich nachgaben. Unter dem Einfluss des Konflikts zwischen den USA und ihren Handelspartnern sowie der von der Regierungsbildung in Italien ausgehenden Unsicherheit um den Euro sanken auch die Aktienpreise.

Der Franken gewann gegenüber dem Euro etwas an Wert, gab aber gegenüber dem US-Dollar nach. Trotz Schwankungen lag der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens Mitte Juni wieder praktisch auf dem gleichen Niveau wie zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März.

Der Franken ist insgesamt immer noch hoch bewertet. Die Entwicklungen auf den Devisenmärkten zeigen, dass die Lage fragil bleibt und der Franken bei erhöhter Unsicherheit weiterhin als sicherer Hafen gesucht wird.

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

## GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

### Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 15. März 2018 bestätigte die SNB ihren expansiven 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.

### Nahezu unveränderte Sichtguthaben bei der SNB

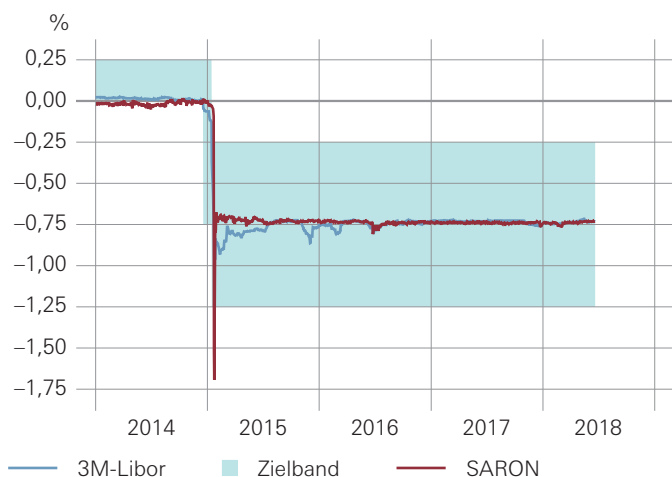
Seit der Lagebeurteilung vom März 2018 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. In der Woche zum 15. Juni 2018 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni) lagen sie mit 576,5 Mrd. Franken nur marginal höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2018 (575,9 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte März und Mitte Juni 2018 betragen sie durchschnittlich 575,9 Mrd. Franken. Davon entfielen 468,7 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 107,2 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

### Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2018 durchschnittlich 16,4 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 453,9 Mrd. Franken (Vorperiode: 458,4 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken haben sich somit nur wenig verändert.

Grafik 5.1

**GELDMARKTSÄTZE**

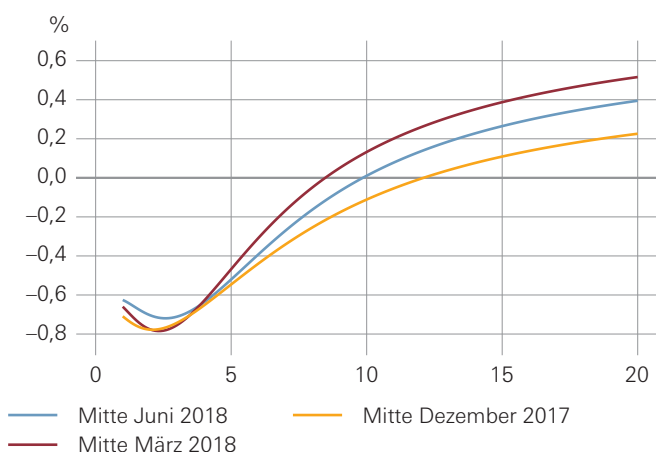


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

**ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN**

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

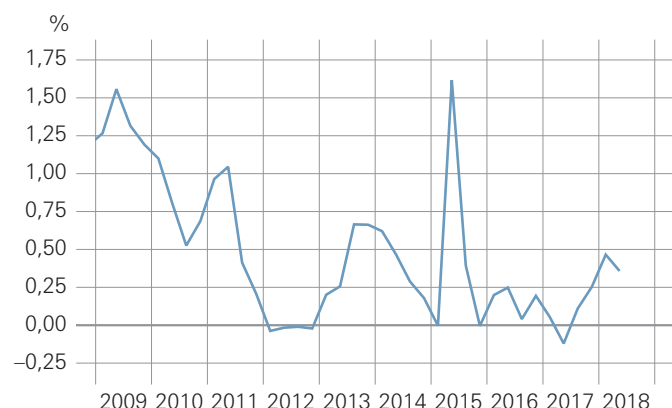


Quelle: SNB

Grafik 5.3

**GESCHÄTZTER REALZINSSATZ**

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



Quelle: SNB

**GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN**

**Stabile Geldmarktzinsen**

Die Geldmarktzinsen lagen im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im März 2018 stets nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015  $-0,75\%$  beträgt. Dies gilt sowohl für besicherte (SARON) als auch unbesicherte (3M-Libor) Geldmarktgeschäfte (Grafik 5.1).

**Volatile langfristige Zinssätze**

Die Kapitalmarktzinsen wiesen deutlich stärkere Schwankungen auf als die Geldmarktzinsen. Ende Mai sorgten die politische Unsicherheit in Italien und der Handelsstreit zwischen den USA und ihren wichtigsten Handelspartnern dafür, dass die Preise von Bundesobligationen stiegen und ihre Renditen im Einklang mit den Renditen ausländischer Staatsanleihen entsprechend nachgaben. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen bewegte sich darauf erstmals seit Januar 2018 zeitweise wieder im negativen Bereich.

**Flachere Renditekurve**

Die Renditekurve der Bundesobligationen ist im Vergleich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März etwas flacher geworden (Grafik 5.2). Mitte Juni notierten die Renditen eidgenössischer Anleihen mit Laufzeiten unter zehn Jahren im negativen Bereich.

**Tiefe langfristige Realzinsen**

Der geschätzte langfristige Realzinssatz lag Mitte Juni 2018 auf einem niedrigen, positiven Niveau. Im Vergleich zum März blieb er weitgehend unverändert (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

### Franken stärker zum Euro und schwächer zum US-Dollar

Gegenüber dem Euro verlor der Franken nach der Lagebeurteilung im März 2018 zunächst weiter an Wert. Er setzte somit die Abwertungstendenz fort, die im zweiten Halbjahr 2017 eingesetzt hatte. Mitte April kostete ein Euro mehr als 1.20 Franken, so viel wie seit Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 nicht mehr. Ab Mitte Mai wertete sich der Franken gegenüber dem Euro jedoch wieder deutlich auf. Diese Aufwertung widerspiegelte die durch die politische Unsicherheit in Italien getriebene allgemeine Schwäche des Euros. Mitte Juni kostete ein Euro 1.15 Franken, d.h. rund 2 Rappen weniger als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung von Mitte März.

Der US-Dollar hat seit Mitte März gegenüber den meisten Währungen deutlich an Wert gewonnen. Mitte Juni notierte der US-Dollar mit 1.00 Franken pro US-Dollar rund 5 Rappen teurer als Mitte März.

### Schwankungen des nominalen handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens

Auf nominaler handelsgewichteter Basis schwankte der Franken in den letzten Monaten auf und ab (Grafik 5.5). Mitte Juni lag er indessen wieder etwa auf dem gleichen Niveau wie im Zeitpunkt der Lagebeurteilungen vom Dezember 2017 und März 2018.

### Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Der von der SNB berechnete reale handelsgewichtete Wechselkursindex fiel im Mai 2018 auf den tiefsten Wert seit Juli 2010 (Grafik 5.6). Die realen handelsgewichteten Wechselkursindizes der BIZ und des IWF zeigen ein ähnliches Bild. Der Franken ist damit aber immer noch hoch bewertet.

Grafik 5.4

### DEWEISENKURSE



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

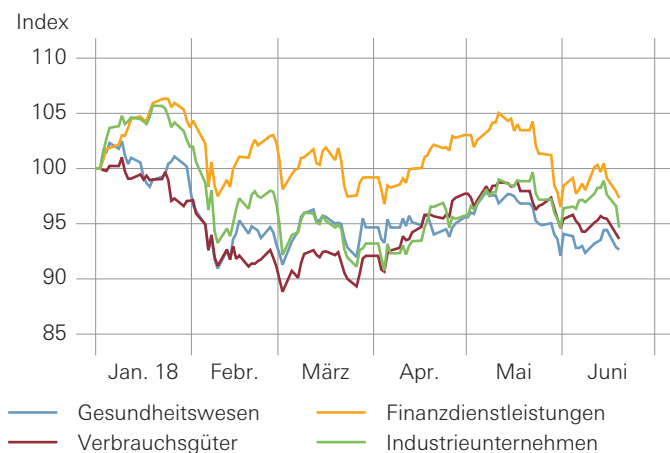


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

1. Januar 2018 = 100

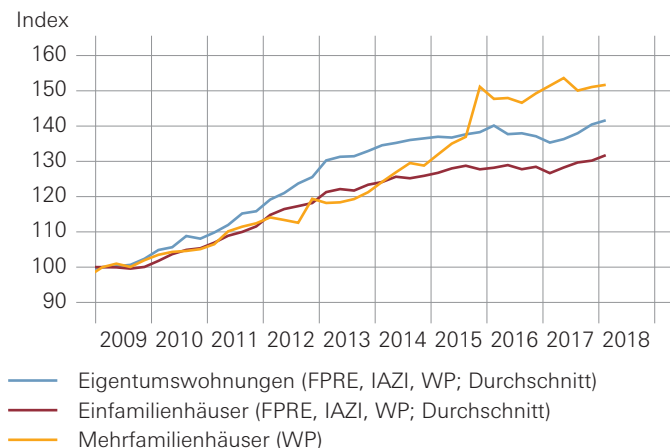


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, Wüest Partner (WP)

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Sinkende Aktienkurse

Nachdem der Swiss Market Index (SMI) im Januar 2018 noch einen Allzeit-Höchststand erreicht hatte, verlor er zwischen Ende Januar und Ende März deutlich an Wert (Grafik 5.7). Dieser Rückgang stand im Einklang mit der Entwicklung der wichtigsten Aktienindizes im Ausland. Treibende Kräfte waren geopolitische Risiken und der Handelsstreit zwischen den USA und ihren wichtigsten Handelspartnern. Darauf erholten sich die Aktienkurse zunächst zwar wieder teilweise, doch gaben sie in der zweiten Hälfte des Monats Mai erneut nach. Mitte Juni lag der SMI rund 10% unter seinem Stand von Anfang Jahr.

### Vorübergehend deutlich erhöhte Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Unsicherheit am Aktienmarkt. Der Volatilitätsindex, der im ersten Quartal deutlich angestiegen war, sank bis Mitte Mai praktisch wieder auf sein Niveau von Anfang Jahr, bevor er, spiegelbildlich zum Rückgang der Aktienpreise, gegen Ende Mai wieder leicht anstieg (Grafik 5.7).

### Entwicklung der Branchenindizes

Die wichtigsten Teilindizes des breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI) entwickelten sich in der ersten Jahreshälfte 2018 insgesamt ähnlich. Die Aktien der Finanzdienstleistungs- und Industrieunternehmen wiesen indessen eine etwas bessere Performance aus als die von den Indexschergewichten des SPI dominierten Teilindizes Gesundheitswesen und Verbrauchsgüter (Grafik 5.8).

### Leichter Anstieg der Wohnimmobilienpreise

Die verfügbaren Preisindizes für Wohnimmobilien stiegen im ersten Quartal 2018 leicht an. Dabei fiel die Erhöhung der Preise bei den Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen etwas stärker aus als bei den Mehrfamilienhäusern. In allen drei Segmenten bewegen sich die Transaktionspreise auf einem historisch hohen Niveau (Grafik 5.9).

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Weitgehend unveränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, blieb seit Mitte 2017 weitgehend stabil. Im Mai 2018 betrug sie durchschnittlich 549,1 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Die Giroguthaben inländischer Banken wiesen in diesem Zeitraum ähnlich wie die übrigen bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen leichte Schwankungen auf. Das Total der bei der SNB gehaltenen Sichteinlagen blieb jedoch nahezu unverändert.

### Verlangsamtes Wachstum der breiter gefassten Geldmengen

Das Wachstum der Geldaggregate M1, M2 und M3 hat sich seit Anfang 2018 leicht verlangsamt. Im Mai 2018 lagen die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti), die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) um 5,9%, 3,2% bzw. 2,9% über ihren Vorjahresniveaus (Tabelle 5.1).

Über das letzte Jahrzehnt sind fast alle Komponenten der Geldmenge M3 deutlich gewachsen (Grafik 5.11). Die einzige Ausnahme bilden die Termineinlagen. Diese sind kleiner geworden und machen, unter dem Einfluss der niedrigen Zinsdifferenz zu Sichteinlagen, nur mehr einen geringen Teil von M3 aus.

### Leichte Beschleunigung des Kreditwachstums im ersten Quartal

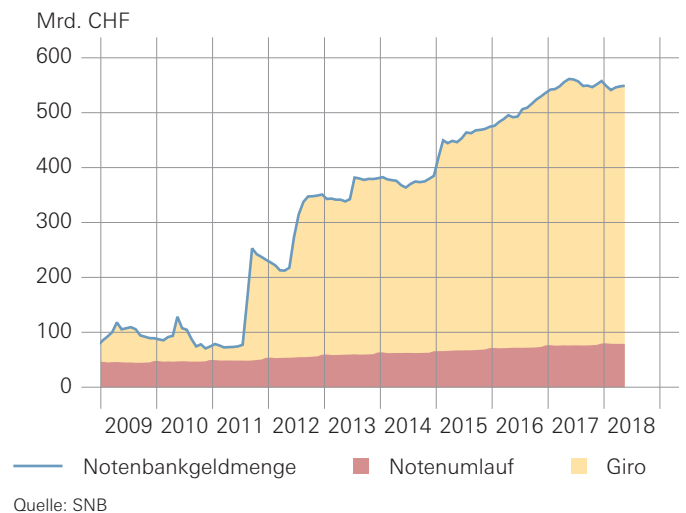
Das Wachstum der Bankkredite hat sich im ersten Quartal 2018 leicht beschleunigt. Die Bankkredite stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 2,9%, nach 2,6% im vierten Quartal 2017. Sowohl die Hypothekarkredite als auch die übrigen Kredite trugen zu diesem leichten Anstieg der Wachstumsrate bei (Tabelle 5.1).

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im ersten Quartal 2018 um 2,8% über ihrem Vorjahresniveau. Nachdem sich die Wachstumsrate zwischen 2012 und 2015 halbiert hatte, ist sie seither weitgehend stabil geblieben (Grafik 5.12).

Die Nachfrage nach Hypotheken wird weiterhin durch die niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Zwar sind die Hypothekarzinsen zuletzt leicht gestiegen, doch bewegen sie sich weiterhin nahe ihrem Allzeit-Tiefststand. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz betrug im April 2018 1,8%.

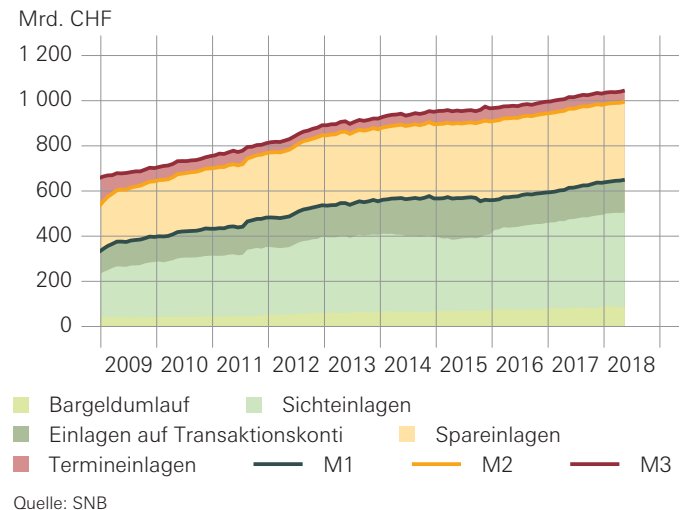
Grafik 5.10

### NOTENBANKGELDMENGE



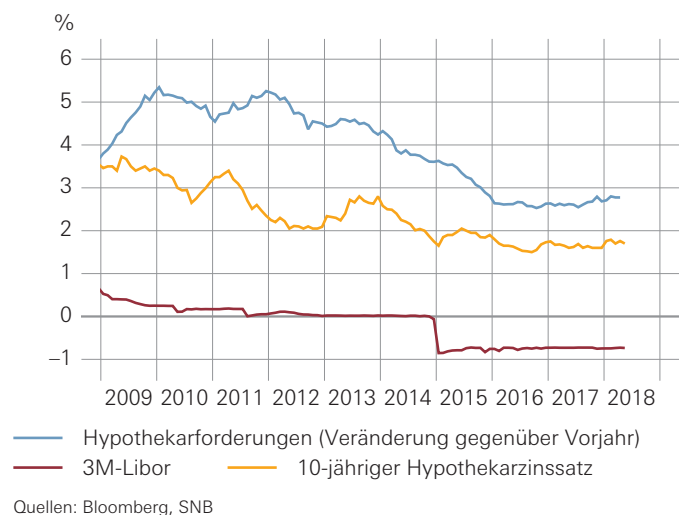
Grafik 5.11

### GELDMENGEN



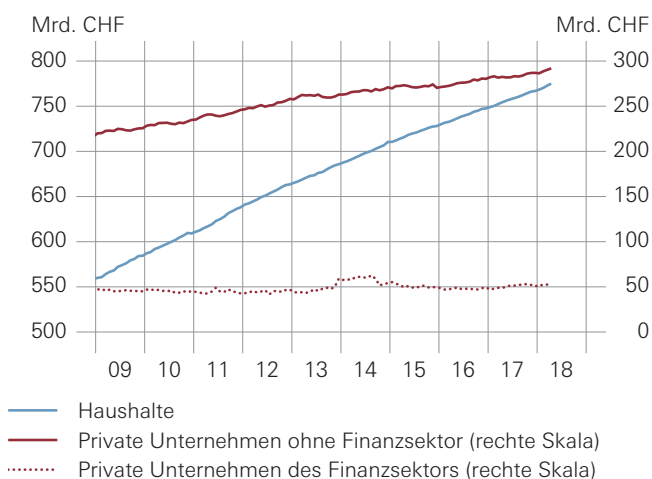
Grafik 5.12

### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Grafik 5.13

### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Das Volumen der übrigen Kredite lag im ersten Quartal 2018 um 3,4% über dem Vorjahresniveau. Bei zeitweise beträchtlichen Schwankungen weisen die übrigen Kredite seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 einen flachen Trendverlauf auf.

#### Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten in den letzten zehn Jahren von günstigen Finanzierungskonditionen. Dies spiegelt sich in einem stetigen Anstieg der an diese zwei wichtigen Kundengruppen vergebenen Bankkredite wider (Grafik 5.13).

Ende März 2018 lagen die Kredite an Haushalte um 20,3 Mrd. Franken (2,7%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 8,6 Mrd. Franken (3,1%) über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, nahmen im Jahresvergleich um 3,6 Mrd. Franken (7,3%) zu.

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017	2017			2018		2018	
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
<b>M1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>
<b>M2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>
<b>M3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	
Haushalte <sup>2,3</sup>	2,6	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	2,6	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	3,4	3,2	3,5	3,7	3,4	3,4	3,2	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	2,4	2,2	2,3	2,1	3,4	5,4	6,9	
gedeckt <sup>1,3</sup>	4,9	5,0	4,6	2,1	3,1	5,0	9,6	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	0,6	0,2	0,7	2,1	3,6	5,7	4,9	

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 Änderungen der Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Datenportal data.snb.ch ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

Quelle: SNB



---

# Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen  
der SNB

## Zweites Quartal 2018

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 244 Unternehmensgespräche zwischen Mitte April und Anfang Juni statt.

### Regionen

Freiburg/Waadt/Wallis  
Genf/Jura/Neuenburg  
Italienischsprachige Schweiz  
Mittelland  
Nordwestschweiz  
Ostschweiz  
Zentralschweiz  
Zürich

### Delegierte

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

## Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Schweizer Wirtschaft wächst auch im zweiten Quartal deutlich und breit abgestützt.
- Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten hat weiter zugenommen. In vielen Branchen ist die Auslastung normal. In Teilen der Industrie machen sich Engpässe bemerkbar.
- Die Gewinnmargen hatten im Vorquartal wieder ein von den Gesprächspartnern als üblich erachtetes Niveau erreicht. Im Berichtsquartal scheinen insbesondere höhere Einkaufspreise einen etwas stärkeren Druck auf die Margen auszuüben.
- Für die zweite Jahreshälfte besteht Zuversicht. In den kommenden zwei Quartalen erwarten die Gesprächspartner eine unvermindert positive Dynamik bei den realen Umsätzen, wozu das günstige internationale Konjunkturfeld wesentlich beiträgt.
- Die Unternehmen sehen vor, mehr Personal einzustellen. Vermehrt macht sich ein Fachkräftemangel bemerkbar.

**Umsatzzuwachs hält an**

Auch im zweiten Quartal bestätigt sich die ausgeprägte Dynamik im Geschäftsgang vieler Unternehmen, und zwar in allen drei Sektoren: Dienstleistungen, Industrie, Bauwirtschaft. Die realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen sind spürbar höher als im Vorquartal (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Auch gegenüber dem Vorjahresquartal zeigt sich ein kräftiges Wachstum. Die Dynamik hat sich allerdings nicht weiter verstärkt.

Exportorientierte Unternehmen sehen sich weiterhin einer günstigen und geografisch sehr breit abgestützten Nachfragesituation gegenüber. Als Treiber der Entwicklung führen die Gesprächspartner das Geschäft mit Europa, Nordamerika und Asien an. Signale einer Besserung kommen aus Brasilien. Besonders dynamisch läuft das Geschäft für Firmen, die Investitionsgüter sowie Güter für den Verkehrs- und den Medizinaltechnik-Bereich anbieten.

**Normal ausgelastete Produktionskapazitäten**

Die technischen Produktionskapazitäten sind insgesamt normal ausgelastet. Der seit rund zwei Jahren zu beobachtende Trend zu höher ausgelasteten Produktionskapazitäten setzt sich fort (Grafik 2). Je nach Sektor ist die Lage der betroffenen Branchen allerdings noch recht heterogen.

Knapp 40% der Unternehmen bezeichnen ihre technischen Kapazitäten als normal ausgelastet, doch stellt mittlerweile ein Drittel der Unternehmen eine leichte oder deutliche Überauslastung fest. Einige Unternehmen haben die Anzahl der Produktionsschichten erhöht, um die höhere Nachfrage abzudecken und nicht in Lieferrückstand zu

geraten. Lieferengpässe werden vermehrt als Problem erwähnt, weshalb Unternehmen teilweise die Lager vorsorglich aufstocken. Dies gilt besonders für Rohstoffe und technische bzw. elektronische Komponenten. Rund ein Drittel der Unternehmen ist noch unterausgelastet.

**Knappe Personalbestände und Fachkräftemangel**

Weiterhin erachten die Gesprächspartner in allen drei Sektoren ihre derzeitigen Personalbestände als leicht zu knapp. Ein Drittel der Unternehmen bezeichnet ihren Personalbestand als leicht bzw. deutlich zu tief.

Zudem haben sich die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung im Berichtsquartal deutlich akzentuiert und den höchsten Wert seit Beginn dieser Zeitreihe erreicht. 42% der Unternehmen stellen fest, es sei schwieriger geworden, Personal zu finden. Einerseits reflektiert dies die günstigere Lage am heimischen Arbeitsmarkt. Andererseits wird in diesem Zusammenhang oftmals auf die schwieriger gewordene Rekrutierung im Ausland, besonders in Deutschland, verwiesen. Dieser Effekt widerspiegelt die bessere Konjunkturlage in den Rekrutierungsländern. Anhaltend schwierig ist die Suche von Ingenieuren, Berufsfachleuten und – branchenübergreifend – IT-Spezialisten. Zudem bekunden Unternehmen weiterhin zunehmend Mühe, genügend Lernende zu finden.

**Höhere Einkaufspreise drücken punktuell auf die Margen**

Die Gewinnmargen hatten im Vorquartal wieder ein von den Gesprächspartnern als üblich erachtetes Niveau erreicht. Steigende Umsatzvolumen, ein im Vorjahresvergleich schwächerer Franken und manchenorts möglich gewordene Preiserhöhungen hatten wesentlich zu dieser Normalisierung beigetragen. Im Berichtsquartal scheint der Margendruck wieder etwas zugenommen zu haben. Einer der genannten Gründe ist der teurere Einkauf von Rohstoffen und Vorleistungen, der (noch) nicht in vollem

Grafik 1

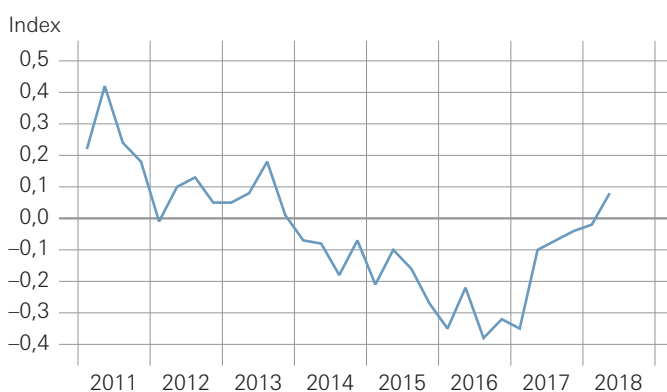
**UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL**



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

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



Umfang an die Abnehmer weitergegeben werden kann. Ebenfalls margenvermindernd wirkt sich bei einigen Unternehmen aus, dass sie an die Kapazitätsgrenze gelangt sind und darauf mit Massnahmen wie Erhöhung der Anzahl Schichten, Wochenendarbeit und vermehrtem Einsatz von Temporärpersonal reagieren.

## **ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN**

Im Detailhandel bleiben die strukturellen Veränderungen – besonders die zunehmende Verlagerung auf Online-Einkäufe – ein häufig angesprochenes Thema; der stationäre Handel verliert weiter an Bedeutung. Die realen Umsätze liegen zwar deutlich über dem Vorquartal, sowohl im Gross- wie im Detailhandel, und die Gesprächspartner schätzen die Konsumentenstimmung allgemein als günstig ein. Der Einkaufstourismus ins Ausland geht gemäss punktuellen Rückmeldungen eher zurück. Hingegen sind die Margen in beiden Branchen klar unter den als üblich erachteten Werten. Dies wird häufig mit dem teurer gewordenen Einkauf im Ausland, der bisher nur partiell weitergegeben werden konnte, in Zusammenhang gebracht.

Der Finanzsektor weist einen positiven Geschäftsgang auf, wenn auch etwas weniger stark als noch im Vorquartal. Bei den Banken liegen die Margen indes unter den als üblich erachteten Werten. Die Kapazitäten blieben unterausgelastet, was teilweise mit weiterhin zu weitläufigen Filialnetzen begründet wird.

In der Hotellerie liegen die realen Umsätze über dem Vorjahresquartal. Tragende ausländische Herkunftsmärkte sind China, USA, Grossbritannien und vermehrt wieder Deutschland. Oft sind auch Preiserhöhungen möglich, was zur Verbesserung der Margenlage beiträgt. Gespürt wird zudem eine verstärkte Nachfrage der Unternehmen nach Veranstaltungsorten für Seminarien. Etwas weniger günstig präsentiert sich demgegenüber die Lage in der Gastronomiebranche, wo die Umsätze auf Vorquartalsniveau und die Margen unter den als üblich erachteten Werten liegen.

Eine anhaltend günstige Geschäftslage weisen Unternehmen aus der Transport- und Logistikbranche, Anwaltskanzleien, Treuhand-, Ingenieur- und Beratungsbüros sowie Gebäudebetriebsdienste auf.

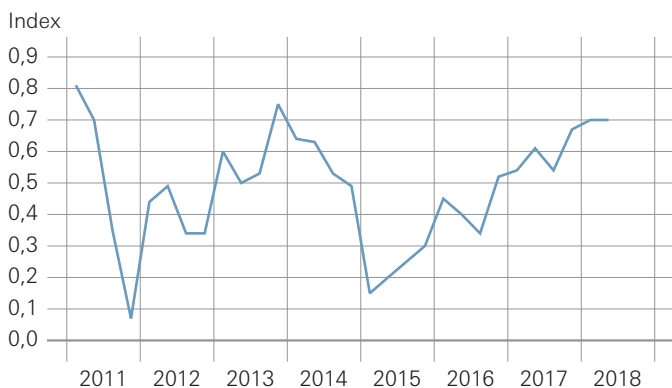
In der ICT-Branche steigen die Umsätze zwar weiter an, doch bleibt der Margendruck hoch wegen intensiver Konkurrenz, steigender Personalkosten und Investitionen in Infrastruktur.

In der Industrie weisen die meisten Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Die Auslastung hat erneut zugenommen und liegt nun auf dem höchsten Stand seit fünf Jahren. Einen besonders starken Geschäftsgang mit hoher Auslastung weisen die Branchen Chemie und Pharma auf. Ein ähnliches Bild zeigt sich im Maschinenbau und in der Metallverarbeitung. Zudem sind hier die Margen leicht höher als üblich. Unternehmen der Uhrenbranche und ihre Zulieferbetriebe haben wieder gut Tritt gefasst: Die Umsätze liegen mehrheitlich über dem Vorquartal und dem Vorjahr. Allerdings ist ihre Margenlage noch leicht unter Druck. Margen unter dem als üblich erachteten Niveau weisen zudem Unternehmen aus dem Druck- und Verpackungsgewerbe sowie aus der Möbelbranche auf.

Im Bausektor hält die eher hohe Dynamik im Geschäftsgang mit mässiger bis deutlicher Überauslastung der Produktionskapazitäten an, sowohl im Bauhaupt- als auch im Baunebengewerbe. Starkes Umsatzwachstum ist vor allem im Ausbaugewerbe und im Tiefbau festzustellen. Die Margen sind noch immer unter Druck. Es gibt kaum Anzeichen einer spürbaren kurzfristigen Abschwächung der Bautätigkeit. Etliche Gesprächspartner sprechen das Problem zunehmender Leerwohnungsstände und einer kaum nachhaltigen Preissituation an. Grosse Bauprojekte von institutionellen Anlegern vergrössern diese Ungleichgewichtssituation tendenziell.

Grafik 3

### ERWARTETE UMSÄTZE

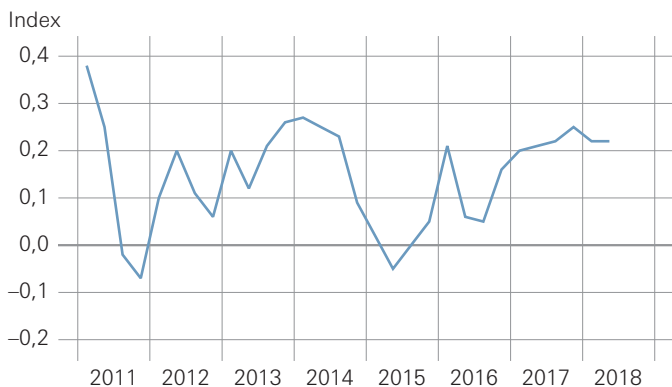


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

### ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

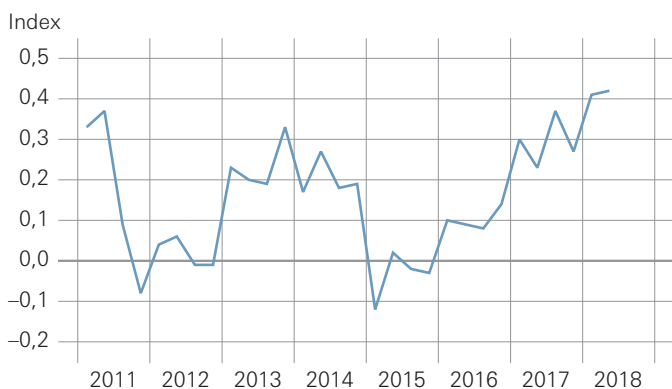


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. Infrastrukturauslastung in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 5

### ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

## AUSSICHTEN

### Zuversicht für die zweite Jahreshälfte

Die Gesprächspartner sind weiterhin sehr optimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden zwei Quartalen. Insgesamt werden steigende reale Umsätze erwartet (Grafik 3). Dies gilt für alle drei Sektoren. Zum Optimismus trägt primär die internationale Konjunkturlage bei, aber auch die Wechselkursbedingungen sowie teilweise die Möglichkeit, Preiserhöhungen durchzusetzen, wirken sich positiv aus. Viele Gesprächspartner sehen eine grosse Chance in der günstigen Positionierung des eigenen Unternehmens in Bezug auf Grösse, Produkte, Absatzmärkte und gesellschaftliche Trends. Die Auftragslage vieler Unternehmen präsentiert sich bis Ende Jahr überaus gut.

Die Zuversicht der Unternehmer zeigt sich auch in der erwarteten höheren Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 4). Knapp ein Drittel der Unternehmen, die in ihre Ausrüstung investieren, baut die Produktionskapazitäten aus. Besonders in der MEM-Industrie sind höhere Investitionen geplant.

### Leicht steigende Preise

Die Gesprächspartner erwarten zwar in den kommenden zwei Quartalen steigende Preise, sowohl im Einkauf als auch beim Absatz. Bei den Einkaufspreisen ist diese Erwartung jedoch nicht mehr so stark ausgeprägt wie noch im Vorquartal.

Höhere Einkaufspreise werden mit nachfragebedingt höheren Rohmaterialpreisen und dem gegenüber dem Vorjahr schwächeren Franken begründet. Diese Erhöhungen werden in der Regel an die Abnehmer weitergegeben. Teilweise ist dies aber nur mit einer gewissen Verzögerung möglich, was temporär zulasten der Gewinnmargen geht.

### Weiterer Personalaufbau geplant

Die signalisierte Personalknappheit und die Aussichten auf eine höhere Kapazitätsauslastung wirken sich auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner aller drei Sektoren beabsichtigen, die Personalbestände in der zweiten Jahreshälfte verhältnismässig deutlich zu erhöhen (Grafik 5), sofern passende Kandidaten zu finden sind. Um Personal zu gewinnen bzw. zu halten, wird vielerorts verstärkt Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und das Lehrlingswesen gelegt. Einen Personalabbau sehen einige der besuchten Banken vor.

### Steigende Löhne

Gestützt auf die Informationen aus den Gesprächen belaufen sich die bereits gewährten bzw. noch geplanten Erhöhungen der Salärsummen für 2018 auf durchschnittlich 1,2%. Sie beinhalten oft auch generelle Zulagen. In den allermeisten Branchen nehmen die Löhne zu. Überdurchschnittlich hohe Lohnerhöhungen werden in der IT-Branche, in der Finanzberatung und bei Ingenieurbüros gewährt.

## UMFELD UND RISIKEN

Die Unternehmen erachten die Unsicherheit in ihrem Umfeld als verhältnismässig gering. Zu den angesprochenen potenziellen Gefahren im internationalen Bereich gehören geopolitische Risiken und protektionistische Tendenzen oder gar ein möglicher Handelsstreit. Bezüglich Europa weisen einige Gesprächspartner auf weiterhin ungelöste strukturelle Probleme hin. Auch eine neuerliche Aufwertung des Frankens wird als Risiko angeführt. Grossmehrheitlich bezeichnen die Gesprächspartner die seit dem Sommer letzten Jahres erfolgte Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro als «hilfreich». Insbesondere Importeure weisen aber auf die höheren Beschaffungskosten hin.

Im derzeit allgemein günstigen Konjunkturmilieu werden indes die Chancen häufiger als die Risiken angesprochen. Als Folge des intensiven Ressourcenwettbewerbs werden in diesem Zusammenhang der zunehmende Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe bei Rohstoffen thematisiert. Aufgrund der Tatsache, dass die Konjunktur praktisch überall derart gut läuft, gehen einige Gesprächspartner davon aus, dass realistischere mit einer Abschwächung gerechnet werden muss.

Die Regulierungsdichte im Inland empfinden viele Gesprächspartner weiterhin als belastend. Die Digitalisierung bleibt in vielen Branchen ein intensiv diskutiertes und bearbeitetes Thema. Ob es eher eine Chance oder ein Risiko ist, beurteilen die Unternehmer kontrovers. Mehrfach angesprochen wird ferner die hängige Unternehmenssteuerreform. Unbehagen wird über die Auswirkungen des Tiefzinsumfelds auf den Immobilienmärkten geäussert.

## Über die Konjunktursignale

### Ansatz

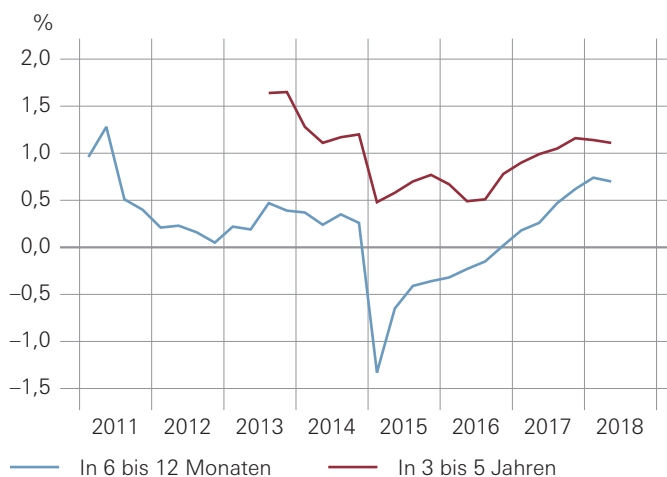
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandsprodukt (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

## INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die Inflationserwartungen haben sich sowohl für die kurze als auch für die mittlere Frist stabilisiert: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen bei durchschnittlich 0,7% und damit gleich hoch wie im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – sind gegenüber dem Vorquartalswert ebenfalls unverändert bei durchschnittlich 1,1% (rote Linie in der Grafik).

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](http://www.snb.ch), Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte.



---

# Mit Iconomix macht die Nationalbank Schule

Manuel Wälti<sup>1</sup>

2007 hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) das Bildungsprogramm Iconomix ins Leben gerufen, mit dem Ziel, die ökonomische Grundbildung in der Schweiz zu fördern. Die Entscheidungen einer Zentralbank haben letztlich weitreichende Konsequenzen für die Bevölkerung. Daher sollten möglichst viele Menschen die dahinterstehenden Überlegungen nachvollziehen können. In der Schweiz, wo die Bürgerinnen und Bürger auf allen Staatsebenen regelmässig über ökonomische Sachfragen abstimmen, ist ein gutes Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge besonders wichtig.

Iconomix unterstützt mit einem erlebnisorientierten Ansatz den Wirtschaftsunterricht an Maturitäts- und berufsbildenden Schulen der Sekundarstufe II. Die Resonanz ist positiv: Gut zehn Jahre nach der Lancierung arbeitet ein beachtlicher Teil der Fachlehrkräfte regelmässig mit Iconomix. Diese positive Entwicklung bestärkt die SNB darin, ihr Bildungsengagement fortzuführen. Sie wird sich auch in Zukunft dafür einsetzen, den Schulen ein attraktives Angebot im Bereich der ökonomischen Bildung zu bieten. Das zehnjährige Jubiläum nimmt die SNB zum Anlass, Iconomix einem breiteren Publikum zu präsentieren und dabei folgende Fragen zu beantworten: Wie erleben Lehrkräfte und Lernende Iconomix im Schulalltag, und welches Konzept steht dahinter? (Teil I)  
Wie erfolgreich ist das Bildungsportal, und wie positioniert es sich für die Zukunft? (Teil II)

---

<sup>1</sup> Der Autor dankt der Lektorin Jutta Kuffer für die Unterstützung beim Verfassen der Studie sowie Carlos Lenz, Bertrand Rime, Enzo Rossi, Marcel Savioz, Andrea Siviero und Marcel Zimmermann für ihre wertvollen Kommentare.



*Das praxisnahe Lehrmaterial des Bildungsportals Iconomix bringt Abwechslung und Spass in den Wirtschaftsunterricht – und sorgt damit für nachhaltigen Lernerfolg.*

Heute wird mit Kaffee gehandelt in der Klasse W3f der Kantonsschule Enge in Zürich. Die Bücher bleiben in den Taschen. Die Bänke stehen in Hufeisenform um den virtuellen Handelsraum. An der Wand erscheinen fortlaufend die Preise der abgeschlossenen Geschäfte. Ein gut organisierter Marktplatz, eine kleine Börse. Die 21 Schülerinnen und Schüler im Profil Wirtschaft sind für einmal Rohstoffhändler. Ob sie kaufen oder verkaufen, lesen sie auf ihrer Spielkarte, ebenso das Preislimit, das ihre virtuelle Kundenschaft vorgibt. Nicht Ernst, nur Spiel – «Pitgame» aus dem Unterrichtsmodul «Markt und Preisbildung» von Iconomix. Ziel der Lernenden ist es, den Kaffee möglichst billig zu kaufen oder möglichst teuer zu verkaufen. Sobald sie alle Handelsmöglichkeiten ausgeschöpft haben, werden die Rollen neu verteilt. Noch zwei Spieldurchläufe, dann wird Frank Haydon, Fachlehrer für Wirtschaft und Recht, die angeregte Handelsrunde auflösen und eine neue Phase im Lernprozess einleiten.

## LERNSPIELE MOTIVIEREN

«Pitgame» ist mehr als Spass: «Ich versetze mich viel stärker in die Sache hinein, als wenn ich nur dasitze und Infor-



Der Auftrag auf der Spielkarte lautet: «Kaufen Sie 100 Pfund Kaffee für höchstens 46 Dollar!»

mation aufsauge», beschreibt Sara D. das Spielerlebnis. Nur mit Büchern werde es schnell mal langweilig, ergänzt ihr Klassenkollege Jannik M. Ihr Fachlehrer weiss um die didaktische Wirkung von «Pitgame»: «Die Lernspiele von Iconomix sind Türöffner, sie motivieren die Lernenden, sich auf ein Thema einzulassen, um dann den Prozess des Reflektierens und Lernens auszulösen», erklärt Haydon.



Im Strategiespiel «Pitgame» wird der Klassen- zum Handelsraum. Als Rohstoffhändlerinnen und -händler erleben die Lernenden spielerisch, wie sich ein Gleichgewichtspreis am Markt einstellt. (Fotos: Stefan Huser)

Für Iconomix, die webbasierte Bildungsplattform der SNB, gehört diese Art des didaktischen Vorgehens zum Leitkonzept (vgl. «Iconomix – Ökonomische Themen didaktisch aufbereitet», S. 37). «Ein konkretes, anspruchsvolles Problem – zum Beispiel ein Kaufauftrag im Strategiespiel «Pitgame» – kann das Interesse der Schülerinnen und Schüler wecken und so den Lernprozess anstossen und strukturieren. Zudem ist das Lernergebnis oft nachhaltiger, wenn die abstrakte Theorie mit einem realitätsnahen Fall verknüpft wird», betont Prof. em. Dr. Dieter Euler, bis Ende 2017 Direktor des Instituts für Wirtschaftspädagogik an der Universität St. Gallen (IWP-HSG). Er ist einer der wissenschaftlichen Partner, mit denen Iconomix zur Qualitätssicherung zusammenarbeitet.<sup>2</sup>

### THEORIE PRAXISNAH VERMITTELT

Sich einlassen, sich austauschen und reflektieren, üben und anwenden – so soll ein Lernzyklus idealerweise verlaufen. Was heisst dies konkret für die Schülerinnen und Schüler der W3f, die im Klassenraum inzwischen wieder an ihren Plätzen sitzen und über den Aufgaben des Moduls brüten? Ausgehend von ihren Erfahrungen als Rohstoffhändlerinnen und -händler im Spiel übertragen sie das, was sie über die Rohstoffbörse gelernt haben, auf andere Märkte. Sie bearbeiten nun vertiefende Fragen mit aktuellem Bezug: Welche Voraussetzungen müssen für einen funktionierenden Wohnungsmarkt erfüllt sein? Warum

<sup>2</sup> Neben Prof. Dieter Euler sind dies Dr. Daniel Schmuki vom Eidgenössischen Hochschulinstitut für Berufsbildung (EHB) sowie Prof. Carmela Aprea, ehemals EHB, heute Universität Mannheim, Deutschland. Im Rahmen einer Begleitevaluation entwickeln diese Didaktikexperten zusammen mit Iconomix innovative Lösungen für neue Unterrichtsmaterialien und unterstützen die Qualitätsprüfung bestehender Module.

entsteht bei Musikkonzerten oft ein Graumarkt, auf dem überverkaufte Tickets verkauft werden?

Für diesen Wissenstransfer müssen die ökonomischen Konzepte «Markt und Preisbildung», «Tauschgewinn» und «Markteffizienz» sitzen. Iconomix begleitet den gesamten Lernzyklus mit vielfältigem Unterrichtsmaterial. So kann Frank Haydon aus verschiedenen Aufgabensets<sup>3</sup> wählen. Darüber hinaus bieten die Iconomix-Module diverse didaktische Formate: von Strategiespielen wie «Pitgame» über browsergestützte Simulationen und eine Online-Challenge<sup>4</sup> bis hin zu klassischen Fachtexten und Fallstudien. Hinzu kommen Hintergrundinformationen und didaktische Empfehlungen für die Lehrkraft.

### AKTUELL UND VIELFÄLTIG

«Iconomix greift auch ganz aktuelle Themen auf, die ich sonst noch in keinem Lehrbuch finde – Onlineshopping zum Beispiel», hebt Chantal Donzé, Lehrerin für Wirtschaft und Recht am Gymnasium Yverdon, hervor. Die Unterrichtsmodule von Iconomix werden zudem laufend überarbeitet und weiterentwickelt, so dass sie immer auf dem neuesten Stand sind. «All dieses Material in derselben Qualität bereitzustellen, wäre für mich als Lehrerin eine Mammutaufgabe – oder gar nicht umsetzbar, wenn es sich um Spiele wie «Pitgame» handelt», ist Claudia Joller, Fachlehrerin am Berufsbildungszentrum für Wirtschaft,

<sup>3</sup> Ein Aufgabenset bündelt mehrere Aufgaben unterschiedlicher Funktion (im Sinne von Lern-, Übungs- oder Transferaufgaben) zu einem Arbeitsblatt mit definiertem Anspruchsniveau.

<sup>4</sup> Die interaktive Online-Challenge von Iconomix motiviert die Lernenden, indem sie Finanzwissen spielerisch vermittelt. Darüber hinaus unterstützt sie die Lehrkräfte bei der Steuerung des gesamten Lernprozesses mit entsprechenden Analyseinstrumenten.



Nachdem die Lernenden über ihr Vorgehen im «Pitgame» reflektiert haben, fasst Fachlehrer Haydon die wichtigsten Ergebnisse zusammen. (Foto: Stefan Huser)



Informatik und Technik in Willisau, überzeugt. Dabei bietet Iconomix Unterrichtsmaterialien in Deutsch, Französisch und Italienisch<sup>5</sup> und entsprechend den schulischen Ansprüchen der jeweiligen Sprachregion. «Es ist herrlich, in ein Thema einzusteigen mit kompletten Unterlagen in Italienisch, die sich inhaltlich auch noch auf die Schweiz beziehen», schwärmt Giorgio Sailer, Lehrer an den Scuole medie superiori ticinesi. Und Iconomix richtet sich keineswegs nur an Gymnasialklassen wie die W3f, sondern an die gesamte Sekundarstufe II<sup>6</sup> mit ihren verschiedenen Schul- und Fächertypen.

## WENIGER ROUTINE UND FRONTALUNTERRICHT

Die Lehrpersonen sind sich einig: Iconomix reduziert nicht nur die Vorbereitungszeit, sondern ermöglicht eine neue, bessere Qualität des Unterrichts. «Iconomix bricht Routinen, ich unterrichte weniger frontal, und die Lernen-

<sup>5</sup> Ein Teil der Unterrichtsmodule wird auch in Englisch angeboten.

<sup>6</sup> Die Sekundarstufe II (Sek II) umfasst alle Schulen, die Jugendliche und junge Erwachsene nach der obligatorischen Schule besuchen. Dazu gehören allgemeinbildende Institutionen wie die gymnasialen Maturitätsschulen und die Fachmittelschulen sowie die Berufsmittel- und die Berufsfachschulen; Letztere vermitteln Wirtschafts- und Gesellschaftswissen im Rahmen des allgemeinbildenden Unterrichts (ABU).

## Iconomix – Ökonomische Themen didaktisch aufbereitet

Mit ihrem Bildungsportal Iconomix will die SNB die Kompetenz junger Erwachsener in Wirtschaftsfragen fördern. Es richtet sich an die gut 4000 Lehrerinnen und Lehrer, die auf Sekundarstufe II Wirtschafts- und Gesellschaftsfächer unterrichten. Iconomix vermittelt ökonomische Grundprinzipien, auf deren Basis sich viele wirtschaftliche Situationen erklären lassen; zum Beispiel das Prinzip von Markt, Wettbewerb und Preisbildung oder das Prinzip der externen Effekte. In mehr als 100 Unterrichtsmodulen, die einzelnen Sprachversionen eingeschlossen, wird dieses Themenwissen professionell aufbereitet. Dabei orientiert sich Iconomix an den didaktischen Konzepten des problemorientierten Lernens: Anhand eines konkreten Problems sollen sich die Lernenden möglichst selbstständig mit geeigneten Methoden Wissen und Kompetenzen erarbeiten.

Iconomix versteht sich als ergänzendes Lehrangebot, das die Lehrkräfte gemäss ihren eigenen und den Bedürfnissen ihrer Schülerinnen und Schüler einsetzen können. Entsprechend vielfältig ist das Angebot an Themen, methodisch-didaktischen Formaten und Anforderungsprofilen. Neben den Unterrichtsmodulen bietet Iconomix eine laufend ergänzte Auswahl an zuverlässigen Internetquellen rund um das Thema Ökonomie. Im Rahmen von Weiterbildungsveranstaltungen und Tagungen fördert das Programm ausserdem das Fachwissen und den gegenseitigen Austausch unter Lehrpersonen.



Beim Buchstabenspiel «BOB» erleben die Lernenden den Übergang von der Tausch- zur Geldwirtschaft.



Im Format einer Zeitung beleuchtet Iconomix Themen wie Lohnunterschiede, Rolle und Aufgaben der SNB sowie die Zukunft der Arbeit aus unterschiedlichen Perspektiven.



Die browsergestützte Simulation «Urbanias» bietet den Lernenden einen analytischen und gleichzeitig einfachen Zugang zu stadtökonomischen Problemstellungen.

den sind entsprechend wacher und aktiver», schildert Chantal Donzé. Ähnliches beschreibt Christelle Ambrosini, Fachlehrerin an der Gewerblichen und Kaufmännischen Berufsfachschule Bulle: «Die Module erlauben mir, meine Lektionen atmen zu lassen und vor allem den Lernenden mehr Raum zu geben.» Die Schülerinnen und Schüler tauschen sich mehr aus und lernen über die gemeinsame Erfahrung, berichten die Lehrkräfte übereinstimmend. Entsprechend verändern sich auch die Rollen im Unterricht, beobachtet Sara Marti: «Im Rahmen von Iconomix bin ich mehr Coach und Moderatorin als Wissensvermittlerin», erklärt die an der Kantonsschule Zürcher Oberland (KZO) in Wetzikon unterrichtende Fachlehrerin.

Allerdings brauche es aufseiten der Lehrkräfte auch den Mut und die Bereitschaft, Strategiespiele wie «Pitgame» und die dazugehörigen Materialien kennenzulernen und in die eigene Unterrichtsplanung zu integrieren: «Ein kleiner, aber lohnender Mehraufwand», urteilt Jan Denier, Berufsfachschullehrer für allgemeinbildenden Unterricht (ABU) an der Schule für Gestaltung Bern und Biel. Zudem unterstützt Iconomix die Lehrpersonen: In Praxisworkshops lernen sie Modul Inhalte und konkrete Einsatzmöglichkeiten kennen sowie mit allfälligen Hürden und Stolpersteinen umzugehen.

#### GRUNDPRINZIPIEN UND KOMPETENZEN

Und wo stehen die Schülerinnen und Schüler der W3f am Ende ihrer Themeneinheit zu Markt und Preisbildung? Sie wissen nun, dass auf gut organisierten, transparenten

Märkten bei jedem Handel in der Regel ein Tauschgewinn entsteht und dass sich über kurz oder lang ein Gleichgewichtspreis einstellt. Das ist jedoch noch lange nicht alles. Die Lernenden können auch erklären, wie Tauschgewinn und Gleichgewichtspreis zustande kommen. Sie haben gezeigt, dass sie sich auf die Rolle von Händlerinnen und Händlern einlassen und untereinander eine stufengerechte Fachdiskussion zur Funktionsweise von Märkten führen können – kurz: Sie haben Kompetenzen erworben, die weit über reines Faktenwissen hinausgehen. «Gerade in Zeiten der Digitalisierung wird es immer wichtiger, neben einem fundierten Fachwissen Kompetenzen auszubilden, die eine Maschine nicht ersetzen kann: Sozial- und Selbstkompetenzen», hält der Wirtschaftspädagoge Prof. Dieter Euler fest. Schliesslich müssten die Lernenden fähig und bereit sein, immer wieder Neues zu lernen und mit dem neu erworbenen Wissen konkrete Probleme zu lösen.

Guter Wirtschaftsunterricht kann genau das leisten, ist Frank Haydon überzeugt. «Ich möchte meine Schülerinnen und Schüler auf das Leben und nicht nur auf Abschlussprüfungen vorbereiten», betont der Gymnasiallehrer, «sie sollen wirtschaftliche Fragen differenziert einordnen können, um auf dieser Basis gute Entscheidungen zu treffen.» Und seine Lernenden aus der Klasse W3f? Sie sind hungrig nach dem lebhaften Wirtschaftsunterricht. Ein paar sitzen inzwischen in der Mensa: «Warum ist das Thai-Curry hier eigentlich viel billiger als unten am Bahnhof?», fragt Jannik. «Ist doch logisch, Mann – keine Marktpreise», gibt Sara zurück, «die Mensa wird subventioniert!»



In Praxisworkshops können sich Lehrkräfte über die Nutzungsmöglichkeiten von Iconomix informieren und austauschen. (Fotos: Matthias Auer)



## 2

# Digitalisierung stellt Iconomix vor neue Herausforderungen

---

*Auf dem Weg zum digitalen Klassenzimmer müssen herkömmliche Lehr- und Lernformen hinterfragt werden. Statt auf radikale Schritte setzt Iconomix auf gut durchdachte Lösungen.*

Gut zehn Jahre nach der Gründung ist Iconomix der Schweizer Fachlehrerschaft ein Begriff. Knapp 40 Prozent der Lehrpersonen, die auf Sekundarstufe II Wirtschafts- oder Gesellschaftsfächer unterrichten, nutzen die Website aktiv<sup>7</sup>. Verbreitung und Nutzung sind in den drei grossen Sprachregionen ähnlich gut. Vor allem die Themen- und Methodenvielfalt, die fachlich fundierten und praxisnahen Inhalte und das moderne didaktische Konzept überzeugen die Anwender, wie die Rückmeldungen bestätigen.

Ist die Entwicklung des Bildungsportals somit abgeschlossen? Ja und nein: Iconomix muss wohl nicht neu konzipiert werden, das signalisiert die breite Akzeptanz seitens der Zielgruppe. Iconomix agiert jedoch in einem dynamischen Umfeld und muss sich deshalb immer wieder neu ausrichten. Sowohl die Lehr- und Lernkonzepte als auch die Bedürfnisse der Lehrerinnen und Lehrer ändern sich mit der Zeit und im Zuge des allgemeinen gesellschaft-

---

7 Aktive User sind solche, die ihren Account innerhalb der letzten zwölf Monate mindestens einmal genutzt haben.

---

### Fakten zu Iconomix

Wer über Jahre in ein Programm investiert, will auch Ergebnisse sehen. Doch wie soll man die Verbreitung, Nutzung und Wirkung eines Angebots messen, das von einzelnen Aufgabensets und Lernspielen über ganze Unterrichtssequenzen bis hin zu Workshops reicht? Iconomix misst die verschiedenen Dimensionen mit einer Reihe von Indikatoren, die stetig überprüft, weiterentwickelt und ergänzt werden.

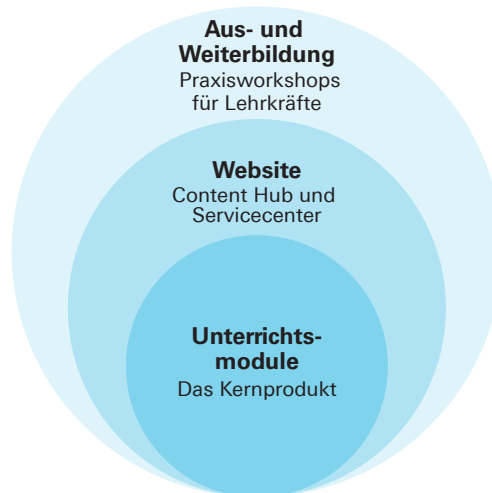
Für das Jahr 2017 wurden u.a. folgende Daten erfasst und publiziert:<sup>9</sup>

- 102 Unterrichtsmodule in drei Landessprachen und Englisch

---

9 Mehr Informationen unter [iconomix.ch](http://iconomix.ch)

10 Einzelne Besuche bedeutet, dass jede zugreifende IP-Adresse in einem bestimmten Zeitraum nur einmal erfasst wird.



Das Angebot von Iconomix im Überblick.

lichen und technologischen Wandels. Daher ist es für Iconomix auch von zentraler Bedeutung, das eigene Bildungsangebot laufend zu evaluieren und seinen Erfolg zu messen (siehe unten: «Fakten zu Iconomix»).

### DIGITALE MEDIEN UNTERSTÜTZEN INDIVIDUALISIERTES LERNEN

---

In den kommenden Jahren wird vor allem die Digitalisierung zu grossen Umwälzungen in den Schulen führen. Digitale Medien bieten Schülerinnen und Schülern die Möglichkeit, selbstorganisiert und entsprechend ihren spezifischen Voraussetzungen<sup>8</sup> zu lernen. Sie werden den Unterricht grundlegend verändern, und damit auch die Rollen von Lehrpersonen und Lernenden. Individualisierte Lernformen werden die standardisierte Wissensver-

---

8 Vorwissen, Motivation, kognitive Fähigkeiten, Aufmerksamkeit usw.

- 131 publizierte Blogartikel in Deutsch und Französisch
- 110 000 einzelne Besuche<sup>10</sup> auf der Website
- 63 000 Downloads von Unterrichtsmaterial
- 778 bestellte Klassensätze mit Lehrmaterial
- 22 Anlässe für Lehrkräfte in den drei grossen Sprachregionen mit insgesamt rund 425 Teilnehmenden

Mit der im Sommer 2017 neu lancierten Website will Iconomix mittelfristig noch mehr und bessere Daten zur Nutzungsaktivität, Interaktion und Zusammenarbeit der Lehrpersonen und Lernenden gewinnen. Darunter fallen die Anzahl der eingerichteten Teams und der von Lernenden online bearbeiteten Aufgabensets sowie die Aufrufhäufigkeit von Videos.



Die übersichtliche und responsive Website [iconomix.ch](http://iconomix.ch) bietet den Lehrkräften einen einfachen Zugang zu einem breiten Universum an Unterrichtsmaterial.

mittlung ergänzen, wenn nicht sogar ablösen. Iconomix muss diesen Wandel begleiten und die sich daraus ergebenden Chancen ergreifen, will es seine Mission erfolgreich fortsetzen.

Ein entscheidender Schritt, um Iconomix für die digitale Zukunft zu rüsten, war der Relaunch der Website im Sommer 2017. Im Fokus der technischen Umgestaltung stand zunächst die Personalisierung: Die neue Website passt sich den Nutzungsgewohnheiten und Bedürfnissen der registrierten User an. Eine personalisierte Startseite («Mein Iconomix») sowie neue Funktionen zur digitalen Erstellung und Verwaltung von Lehrerteams («Mein Team») und Klassenräumen («Mein Klassenraum») schaffen die Voraussetzung für ein effizientes und flexibles Arbeiten. Bis die Lehrpersonen jedoch die Möglichkeiten eines virtuellen Klassenzimmers ausschöpfen können (vgl. «Unterrichten im digitalen Klassenraum»), ist noch einiges zu tun: Vor allem müssen die heute vorherrschenden statischen Elemente – namentlich die PDF-Dokumente – abgelöst werden durch flexible, interaktive Onlineformate, die sich multimedial anreichern lassen.

#### **LERNINHALTE MULTIMEDIAL VERMITTELN**

Parallel dazu muss Iconomix die Aufgaben zu den Unterrichtsmodulen fachdidaktisch überarbeiten. Sie sollen noch besser auf die anvisierten Schultypen und Lernziele abgestimmt werden und künftig das Herzstück des Programms bilden. Dabei wird die Zusammenarbeit mit Fachdidaktikern aus der Wissenschaft eine grosse Rolle spielen

---

#### **Unterrichten im digitalen Klassenraum**

In Zukunft werden Lehrpersonen auf Iconomix digitale Klassenräume eröffnen, in denen sie Aufgabensets für ihre Schülerinnen und Schüler vorbereiten und verteilen können. Der Zugriff auf eine zentrale Aufgabendatenbank, die alle Iconomix-Aufgaben im digitalen Format bündelt, wird dies möglich machen. Online können die Lernenden ihre Aufgaben dann selbstgesteuert und im eigenen Lerntempo bearbeiten – während oder ausserhalb des Unterrichts. Ebenso unabhängig von Zeit und Ort kann die Lehrkraft Arbeitsprozess und -ergebnis prüfen sowie entsprechendes Feedback geben. Im Vergleich zur traditionellen Unterrichtssituation wird der digitale Klassenraum mehr didaktische Freiheit bieten. Selbstverständlich können die Lehrkräfte im Unterricht auch weiterhin analog, also mit Papier und Stift, arbeiten. Sämtliche Dokumente können auch in Zukunft wahlweise online gelesen und bearbeitet oder auf Papier ausgegeben werden. Im Fachjargon spricht man von «mehrkanafigem Publizieren».

---



Im Blog liefern das Iconomix-Team und Gastautoren Anregungen und Denkanstösse für einen aktualitätsbezogenen Unterricht: vom Hinweis auf fachrelevante Angebote Dritter bis zum Hintergrundartikel. (Der Blog ist in Deutsch und Französisch verfügbar.)

(vgl. Fussnote 2). Im Zuge des Übergangs zu interaktiven Onlineformaten ist auch die Zusammensetzung der angebotenen Lehr- und Lernformate kritisch zu prüfen. Junge Erwachsene beziehen ihre Informationen heute mehr aus Videos als aus Texten. Im Bildungsbereich spielen Erklär- und Lernvideos daher eine immer wichtigere Rolle, auch für das Üben und Anwenden. Hier sollte Iconomix innovative multimediale Lernformate ausloten.

## DIE BEDÜRFNISSE DER ANWENDER BESTIMMEN DIE WEITERE ENTWICKLUNG

Guter Unterricht muss zeitgemäss sein, und dies stellt eine Bildungsplattform wie Iconomix laufend vor neue Herausforderungen. Aktuell ist es – wie erläutert – die Digitalisierung, welche die strategische Stossrichtung vorgibt: Iconomix will diese Entwicklung mit modernen Mitteln unterstützen. Radikale Änderungen braucht es dazu nicht, vielmehr niederschwellige Lösungen, die von den Lehrkräften angenommen und in den Schulen umgesetzt werden. Nicht alle geplanten Neuerungen wird Iconomix allein realisieren können, so zum Beispiel den Ausbau der Videoformate. In Zukunft wird das Bildungsportal daher noch mehr als bisher Koproduktionen und Partnerschaften eingehen. Die bisherige positive Entwicklung bestärkt die SNB darin, ihr Bildungsengagement fortzuführen. Sie wird sich auch künftig dafür einsetzen, den Schulen ein attraktives Angebot im Bereich der ökonomischen Bildung zur Verfügung zu stellen. Für alle Veränderungen werden auch weiterhin die Bedürfnisse der Lehrerinnen und Lehrer massgebend sein. Deren Vertrauen musste über Jahre gewonnen werden, mit guten und praktikablen Lösungen. Iconomix will dieses Vertrauen bewahren und auch in Zukunft eine vernünftige Balance zwischen Veränderung und Konstanz suchen.

## Referenzen

Informationen zum Iconomix-Angebot: Iconomix-Katalog 2018/2019. <https://www.icomix.ch/de/service/katalog/>.

Lernen mit Iconomix – Bildungsinhalte und didaktisches Leitkonzept (Version 2018). <https://www.icomix.ch/de/ueber-uns/didaktisches-konzept/>.

Euler, D. und P. Kühner (2017), Problem-Based Assignments as a Trigger for Developing Ethical and Reflective Competencies, *Interdisciplinary Journal of Problem-Based Learning*, 11(2).

Lenz, C. und M. Wälti (2017), Die Nationalbank investiert in Bildung, *Die Volkswirtschaft* 8–9/2017.

---

# Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe SNB-Medienmitteilungen und SNB-Geschäftsbericht auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch)



An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. 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 sei weiterhin hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt nach wie vor fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Juni 2018

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. 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 sei weiterhin hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt nach wie vor fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

März 2018

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. 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. Die Abwertung des Frankens widerspiegeln, dass sichere Häfen zurzeit weniger gesucht seien. Die Situation am Devisenmarkt sei aber nach wie vor fragil. Der Franken ist aus Sicht der SNB weiterhin hoch bewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, sind unverändert notwendig. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Dezember 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.

September 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.

Juni 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.

März 2017

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

### Internet

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

### Urheberrecht/Copyright ©

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

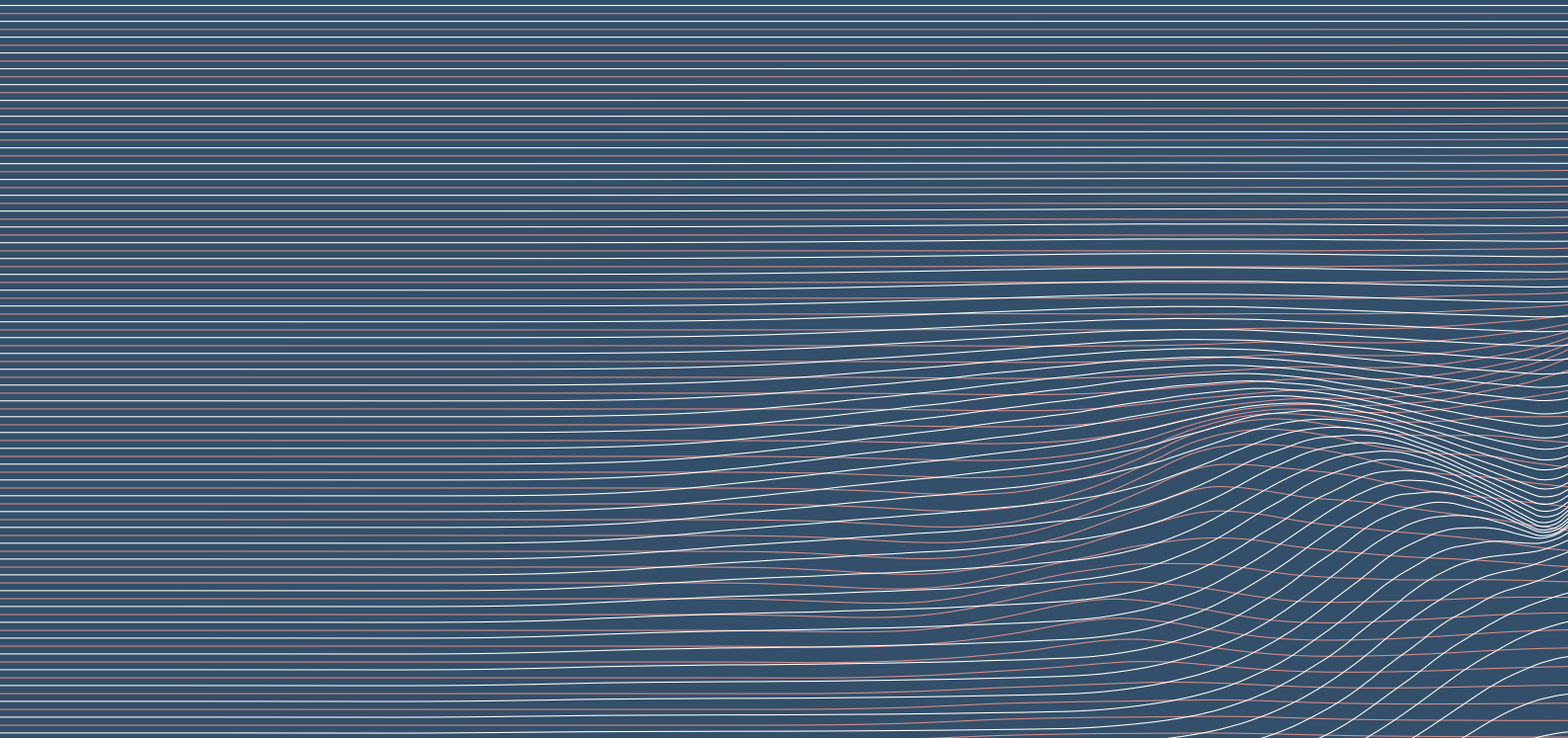
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden  
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und  
Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu  
respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse  
bei diesen fremden Quellen einzuholen.

### 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 2018





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

