



Quartalsheft
3/2018 September

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



Quartalsheft
3/2018 September

36. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. September 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
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	34

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 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 20. September 2018») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 20. September 2018 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. September 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 $-0,75\%$, und das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) liegt nach wie vor zwischen $-1,25\%$ und $-0,25\%$. Die SNB bleibt bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt.

Seit der Lagebeurteilung im Juni 2018 hat sich der Franken spürbar aufgewertet, und zwar sowohl gegenüber den Hauptwährungen als auch gegenüber den Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften. Der Franken ist hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt zeigt sich weiterhin fragil. Der Negativzins sowie die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bleiben notwendig, um die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und damit den Druck auf den Franken zu verringern.

Die neue bedingte Inflationsprognose zeigt bis Anfang 2019 eine höhere Inflation als noch im Juni (Grafik 1.1). Verantwortlich hierfür ist eine leichte Zunahme der inländischen Teuerung. Ab dem zweiten Quartal 2019 verläuft die neue bedingte Prognose wegen des stärkeren Frankens dann wieder unterhalb der Prognose vom Juni. Für 2018 geht die SNB unverändert von einer Inflation von $0,9\%$ aus. Für 2019 liegt die Inflationsprognose nun mit $0,8\%$ um $0,1$ Prozentpunkte tiefer als noch im Juni. Für 2020 erwartet die SNB eine Inflation von $1,2\%$ gegenüber $1,6\%$ 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 zweiten Quartal insgesamt solide. In den Industrieländern verbesserte sich die Auslastung der Produktionskapazitäten weiter, und die Zahl der Beschäftigten nahm erneut zu. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften blieb die Konjunkturdynamik insgesamt gut. Der internationale Warenhandel verlor allerdings etwas an Schwung.

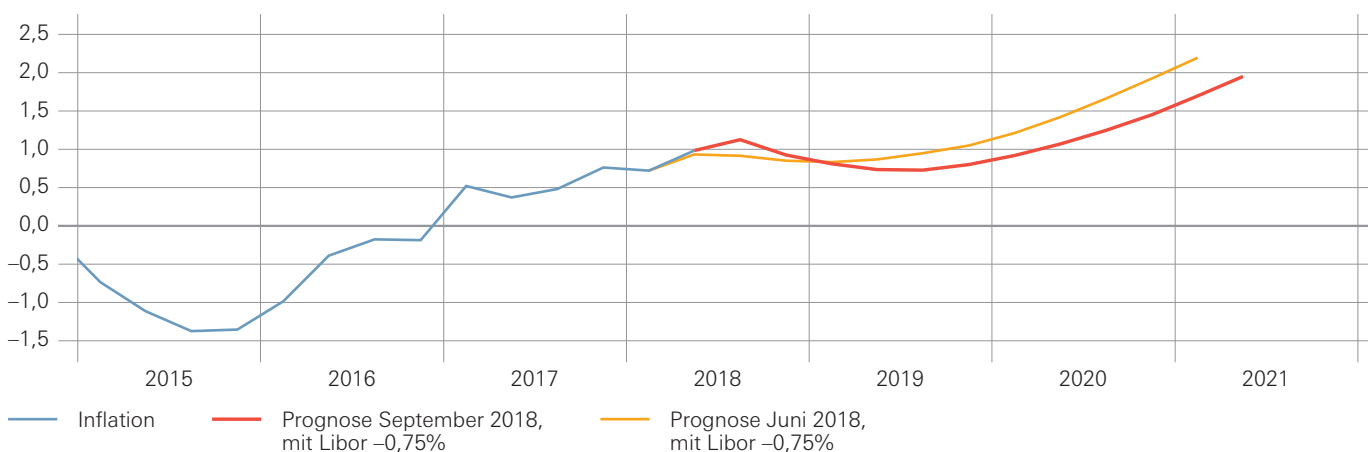
Die Konjunktursignale für die kommenden Monate bleiben günstig. Gestützt durch die in den Industrieländern nach wie vor expansive Geldpolitik und die verbesserte Lage auf den Arbeitsmärkten dürfte die Weltwirtschaft weiterwachsen. Nach dem starken Wachstum der Vorquartale ist aber eine gewisse Verlangsamung zu erwarten. Die Vertrauenskrisen in der Türkei und in Argentinien haben bisher die Aussichten für die globale Wirtschaft nicht wesentlich beeinträchtigt.

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

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In der Schweiz setzte sich die wirtschaftliche Erholung fort. Für die vergangenen Jahre zeigen die revidierten BIP-Zahlen eine stärkere Wachstumsdynamik als ursprünglich ausgewiesen. Im zweiten Quartal 2018 wuchs das BIP mit aufs Jahr hochgerechneten 2,9% erneut schneller als das geschätzte Produktionspotenzial. Die starke Entwicklung im ersten Halbjahr ist allerdings teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen. Insgesamt hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiter verbessert, und auch die Arbeitslosenquote ging in den letzten Monaten nochmals zurück.

Gemäss den vorlaufenden Indikatoren bleiben die Konjunkturaussichten günstig. Es zeichnet sich aber eine gewisse Beruhigung ab, da sich neben einer leichten Verlangsamung des internationalen Wachstums auch die jüngste Frankenaufwertung dämpfend auswirken wird. Für das laufende Jahr rechnet die SNB neu mit einem

BIP-Wachstum von 2,5% bis 3% und mit einem weiteren leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die stärkere Wachstumsprognose ist auf die Aufwärtsrevision für die vergangenen Quartale zurückzuführen.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben bestehen. Sowohl die Hypothekarkredite als auch die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen in den letzten Quartalen weiter moderat an. Bei den Wohnrenditeliegenschaften haben sich die Preise stabilisiert, allerdings besteht hier aufgrund der starken Preiszunahme in den vergangenen Jahren und der steigenden Leerstände die Gefahr einer Korrektur. Die SNB beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

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

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

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 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	1,0				-1,1	-0,4	0,5

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 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 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
Prognose September 2018, mit Libor -0,75%		1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,5	1,7	2,0					0,9	0,8	1,2

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft expandierte im zweiten Quartal insgesamt solide. In den Industrieländern verbesserte sich die Auslastung der Produktionskapazitäten weiter, und die Zahl der Beschäftigten nahm erneut zu. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften blieb die Konjunkturdynamik insgesamt gut. Der internationale Warenhandel verlor allerdings etwas an Schwung (Grafik 2.1).

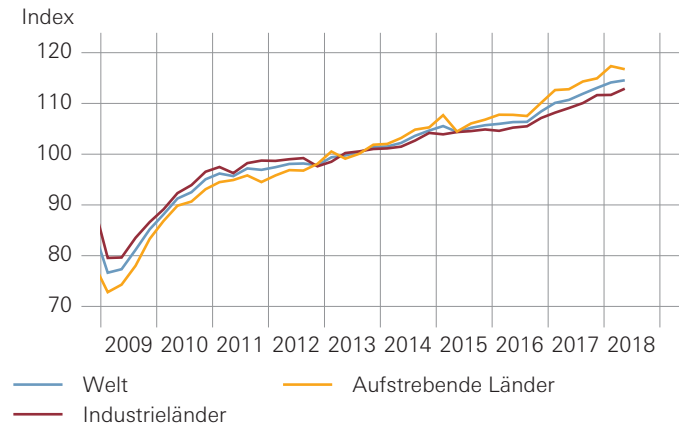
Die Konjunktursignale für die kommenden Monate bleiben günstig. Gestützt durch die in den Industrieländern nach wie vor expansive Geldpolitik und die verbesserte Lage an den Arbeitsmärkten dürfte die Weltwirtschaft weiterhin schneller als ihr Potenzial wachsen. Nach dem starken Wachstum der Vorquartale ist aber eine gewisse Verlangsamung zu erwarten. Die Vertrauenskrisen in der Türkei und in Argentinien haben bisher die Aussichten für die Weltwirtschaft nicht wesentlich beeinträchtigt.

Die Risiken gegenüber diesem positiven Basisszenario sind jedoch eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen diesbezüglich politische Unsicherheiten 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.

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 BASISZENARIO

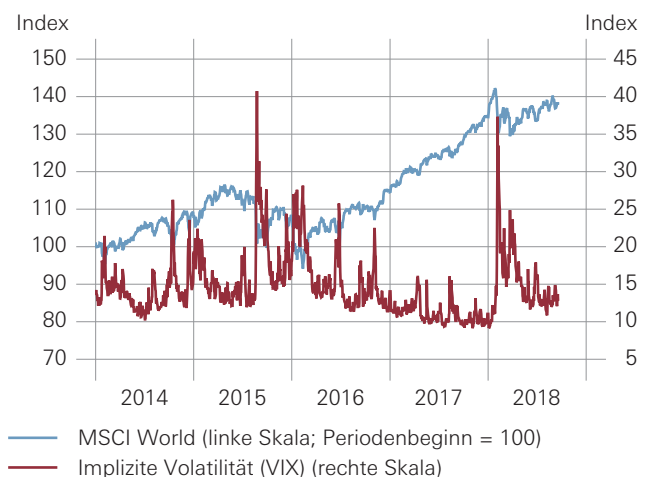
	2014	2015	2016	2017	Szenario	
					2018	2019
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,6	3,5	3,3	3,9	4,0	3,9
USA	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,6
Eurozone	1,4	1,9	1,9	2,5	2,0	1,6
Japan	0,3	1,4	1,0	1,7	0,9	1,1
Erdölpreis in USD pro Fass	99,0	52,5	43,8	54,3	71,9	73,0

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

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

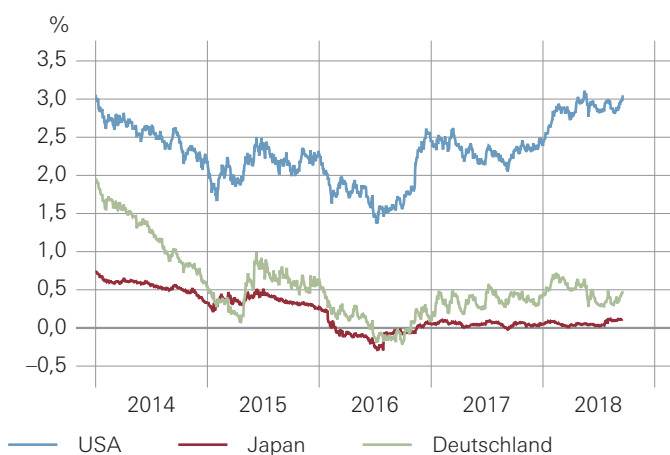


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

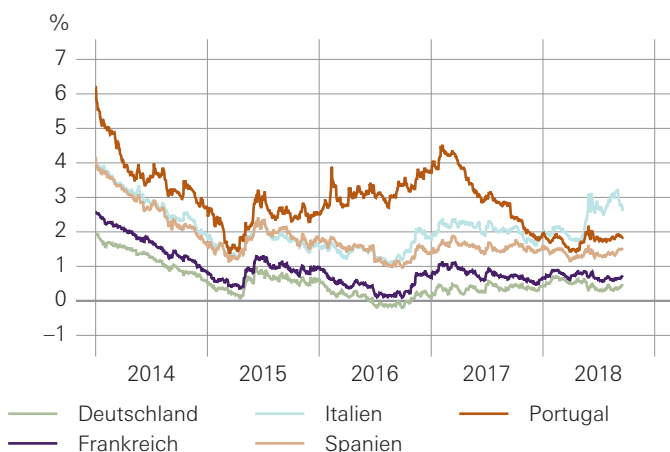


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

In den USA hat die Teuerung den Zielwert der Federal Reserve (Fed) erreicht. Diese plant deshalb, ihre Geldpolitik weiter zu normalisieren. In der Eurozone erwartet die EZB einen Anstieg der Kernteuerung, nachdem diese längere Zeit stagniert hat. Entsprechend will die EZB ihre Wertpapierkäufe Ende Jahr einstellen. Die Geldpolitik in der Eurozone bleibt jedoch expansiv; die Leitzinsen sollen bis mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau belassen werden. Auch in Japan wird sich die sehr lockere 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 73 US-Dollar pro Fass, was 4 US-Dollar unter dem Niveau im Basisszenario vom Juni liegt (Tabelle 2.1). Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.16, verglichen mit 1.19 im Juni. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Seit der letzten Lagebeurteilung im Juni bewegten sich die internationalen Finanzmärkte weiterhin im Spannungsfeld zwischen einer soliden Weltkonjunktur und politischen Risiken. So profitierte der Aktienmarkt in den USA von der starken heimischen Konjunktur- und Gewinnentwicklung. Die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien, die als Mass für Marktunsicherheit gilt, blieb relativ niedrig. Global sorgten allerdings zahlreiche Faktoren weiterhin für Verunsicherung. Dazu zählen Unsicherheiten bezüglich der italienischen Fiskalpolitik, die Brexit-Verhandlungen, die anhaltenden Handelskonflikte der USA insbesondere mit China sowie die Vertrauenskrisen in der Türkei und in Argentinien. Vor diesem Hintergrund tendierte der Aktienindex MSCI World seit Jahresbeginn seitwärts, nachdem er im Jahr 2017 stark zugelegt hatte (Grafik 2.2).

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern blieben mehrheitlich unverändert (Grafik 2.3). In Italien stiegen sie infolge politischer Unsicherheiten zwischenzeitlich auf den höchsten Wert seit Mitte 2014 (Grafik 2.4).

Sorgen um eine mögliche Wachstumsverlangsamung in China, Signale einer leicht resoluteren Straffung der Geldpolitik in den USA sowie die Entwicklungen in der Türkei und Argentinien führten in einigen aufstrebenden Ländern zu einer Abwertung ihrer Währung. In den Industrieländern werteten sich die Währungen auf handelsgewichteter Basis mehrheitlich leicht auf. Einzig das britische Pfund verlor infolge der Brexit-Unsicherheit weiter an Wert (Grafik 2.5).

Trotz des OPEC-Beschlusses zur Ausweitung des Ölangebots tendierte der Erdölpreis seitwärts. Die Preise für Industriemetalle sanken spürbar, da die Handelskonflikte den Markt verunsicherten (Grafik 2.6).

USA

Getrieben durch eine starke Erholung des Privatkonsums wuchs das BIP in den USA im zweiten Quartal um 4,2% und damit deutlich stärker als im Vorquartal (Grafik 2.7). Zudem setzte sich der Beschäftigungsaufbau in den letzten Monaten fort. Die Arbeitslosenquote lag im August kaum verändert bei 3,9% (Grafik 2.10).

Die jüngsten Indikatoren deuten auf eine anhaltend solide Konjunkturdynamik hin. Angesichts der robusten Entwicklung der verfügbaren Einkommen und der im langfristigen Vergleich nach wie vor hohen Sparquote bleiben die Wachstumsperspektiven für den privaten Konsum gut. Die expansive Fiskalpolitik dürfte das Wachstum in den kommenden Jahren stützen. Gegenüber der letzten Lagebeurteilung fällt die BIP-Prognose für die USA leicht höher aus. Die Nationalbank erwartet nun ein Wachstum von 2,9% für 2018 und von 2,6% für 2019 (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuerrung schwankte in den letzten Monaten hauptsächlich aufgrund der Energiepreise. Im August lag die Teuerung bei 2,7% (Grafik 2.11), während die Kernteuerung bei 2,2% verharrte (Grafik 2.12). Der Konsumdeflator, den die Federal Reserve (Fed) als Preismass bevorzugt, ist im Einklang mit dem Zielwert der Fed von 2%. Diese belies ihr Zielband für den Leitzins im August bei 1,75%–2,0% (Grafik 2.13). Angesichts der aktuellen Teuerungsdynamik und der Fortschritte am Arbeitsmarkt plant die Fed, ihre Geldpolitik weiter zu straffen.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

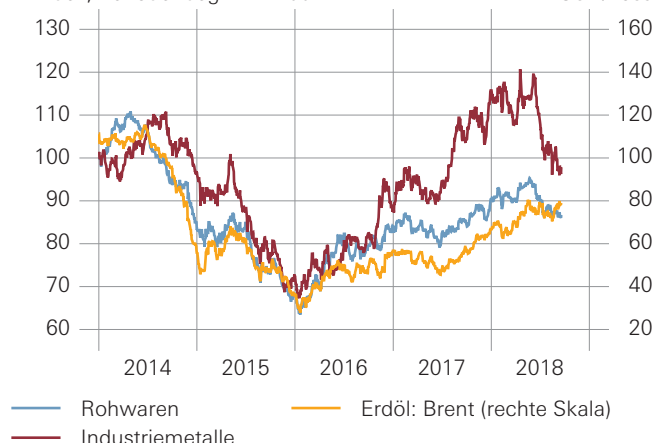


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100 USD/Fass

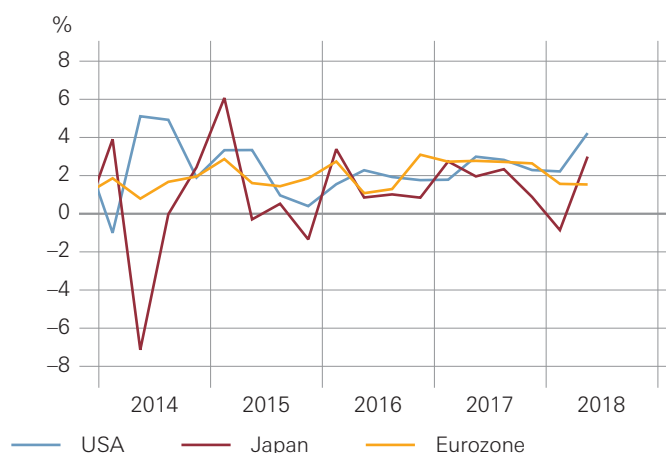


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

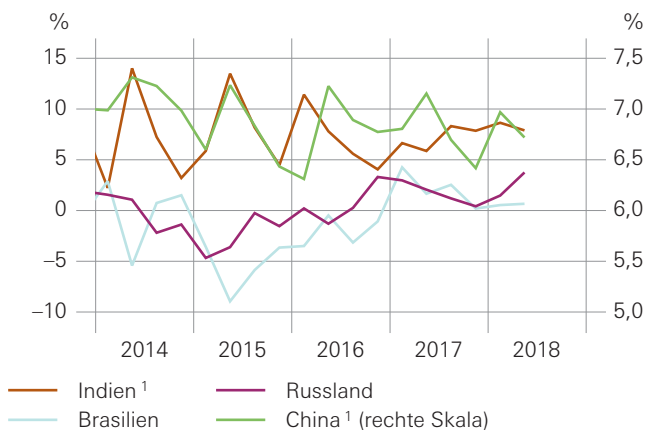


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

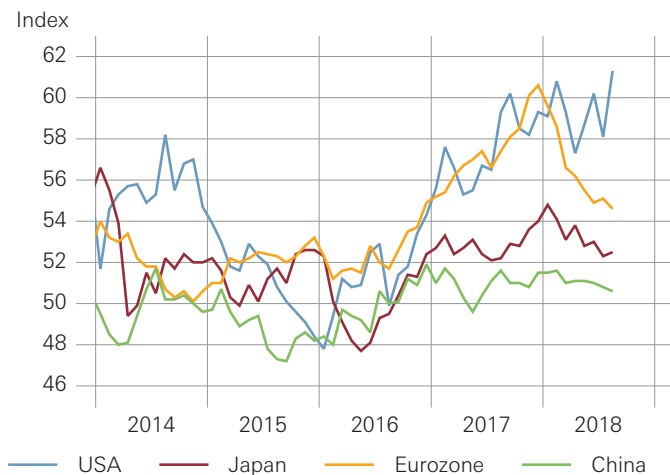
Veränderung gegenüber Vorperiode



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

Grafik 2.9

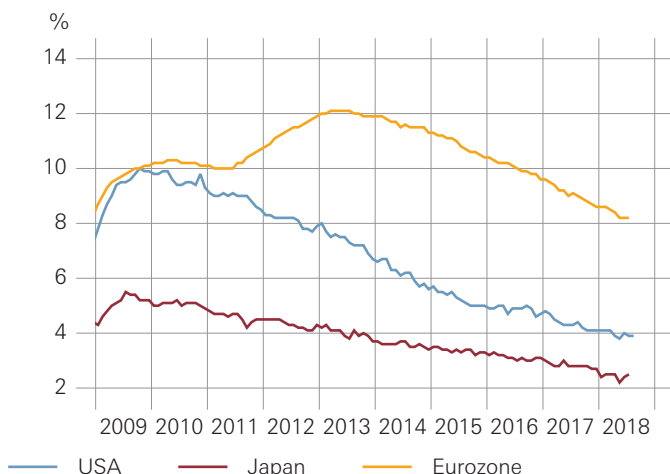
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Limited

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

Die Konjunktur in der Eurozone verlor in der ersten Jahreshälfte an Schwung, was auf eine Abschwächung der zuvor starken Auslandsnachfrage zurückzuführen war. Die Binnennachfrage blieb solide. Im zweiten Quartal expandierte das BIP um 1,5% (Grafik 2.7). Die Zahl der Beschäftigten nahm weiter zu, und die Arbeitslosigkeit fiel im Juli auf den tiefsten Stand der letzten zehn Jahre (8,2%) (Grafik 2.10).

Die Umfragen bei den Haushalten und Unternehmen deuten auf eine anhaltend solide Konjunktur hin. Diese dürfte weiterhin getragen werden von günstigen Finanzierungsbedingungen und einer robusten Entwicklung der Haushaltseinkommen. Die SNB hat ihre Wachstumserwartungen für die Eurozone insgesamt kaum verändert. Für 2018 liegt die Prognose bei 2,0% und für 2019 bei 1,6% (Tabelle 2.1). Der positive Ausblick wird aber nach wie vor von Risiken begleitet. Dazu zählen fiskalpolitische Unwägbarkeiten in Italien, Unsicherheiten im Zusammenhang mit den internationalen Handelskonflikten sowie die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien.

Im Zuge steigender Energiepreise erhöhte sich die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone im August auf 2,0% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung blieb jedoch bescheiden und schwankte – wie schon seit einigen Jahren – um 1,0% (Grafik 2.12). Die aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten mittelfristigen Inflationserwartungen stagnierten unterhalb des Inflationsziels der EZB von knapp 2%. Das Lohnwachstum in der Eurozone zog demgegenüber in der ersten Jahreshälfte etwas an.

Die EZB belies die Leitzinsen im September unverändert. Sie will, wie im Juni angekündigt, den monatlichen Nettoerwerb von Wertschriften im Umfang von 30 Mrd. Euro bis Ende September 2018 weiterführen, danach auf 15 Mrd. Euro reduzieren und Ende Jahr beenden. Auslaufende Wertschriften sollen weiterhin reinvestiert werden. Zudem geht sie davon aus, dass die Leitzinsen bis mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

JAPAN

In Japan erholte sich das Wachstum im zweiten Quartal, nachdem ein heftiger Schneesturm die Binnenaktivität zu Jahresbeginn belastet hatte. Das BIP wuchs im zweiten Quartal um 3,0%, nach einem Rückgang von 0,9% im Vorquartal (Grafik 2.7). Damit blieben die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gut ausgelastet. Die Arbeitslosenquote lag mit 2,5% im Juli auf dem tiefsten Stand seit den frühen 1990er-Jahren und deutlich unter der geschätzten natürlichen Arbeitslosenquote (Grafik 2.10).

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 Lohnerhöhungen bewegen, die den privaten Konsum stützen dürften. Aufgrund einer Reihe von Naturkatastrophen in den Sommermonaten ist allerdings im zweiten Halbjahr 2018 mit einer volatilen Wachstumsentwicklung zu rechnen. Die SNB erwartet nahezu unverändert ein BIP-Wachstum von 0,9% für 2018 und von 1,1% für 2019 (Tabelle 2.1).

Im Zuge steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise legte die Konsumentenpreis-inflation in den letzten Monaten wieder etwas zu und lag im Juli bei 0,9% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung bewegte sich indessen weiterhin um null Prozent (Grafik 2.12). Auch die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Angesichts der überraschend schwachen Teuerungsdynamik beabsichtigt die Bank of Japan, das niedrige Zinsniveau für eine ausgedehnte Zeit beizubehalten. Sie will aber zugleich den langfristigen Zinssatz etwas flexibler um null Prozent schwanken lassen.

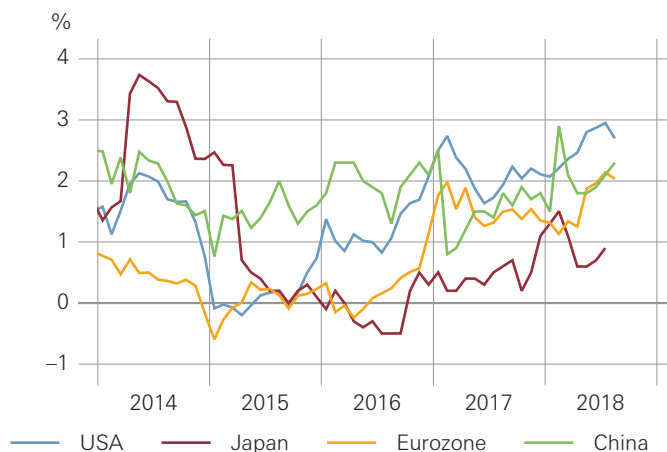
CHINA

In China wuchs das BIP im zweiten Quartal mit 6,7% etwas schwächer als in der Vorperiode (Grafik 2.8). In der Industrie verlangsamte sich das Expansionstempo nach einem starken Wachstum zu Jahresbeginn, während der Dienstleistungssektor wieder an Kraft gewann.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

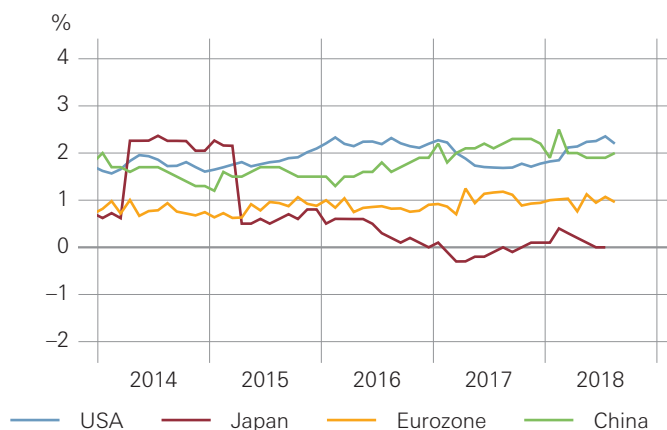


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

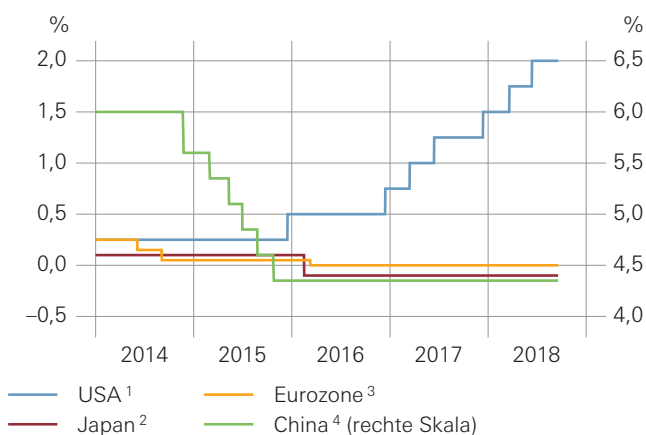
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

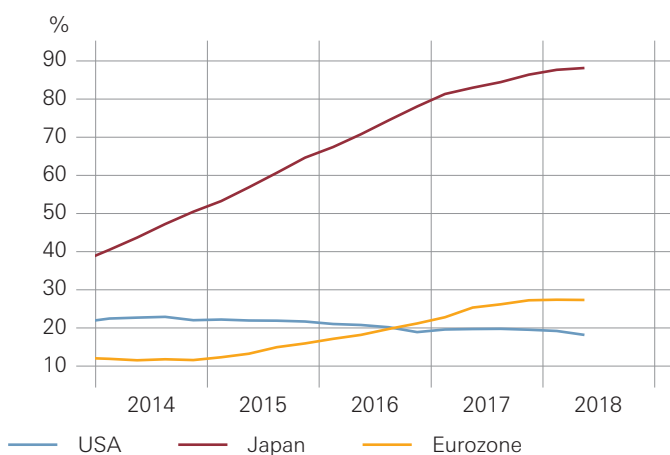


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Hauptrefinanzierungssatz.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der Ausblick für China bleibt im Wesentlichen unverändert. Die jüngsten Indikatoren zur Industrieaktivität, zum Detailhandel und zu den Investitionen deuten auf eine weiter nachlassende Wirtschaftsdynamik im zweiten Halbjahr hin. Damit setzt sich die schon über mehrere Jahre zu beobachtende graduelle Wachstumsabschwächung im Gleichschritt mit einem sich verlangsamenden Potenzialwachstum fort. Infolge der seit Ende 2016 schrittweise verschärften Finanzmarktregulierung und der im Laufe des vergangenen Jahres gestiegenen Zinsen hat sich das Kreditwachstum weiter verlangsamt, was vor allem die Aktivität im Immobilien- und Baugewerbe dämpfen dürfte. Hinzu kommen potenzielle negative Auswirkungen des Handelskonflikts mit den USA. Um der Gefahr einer abrupten Verlangsamung der Konjunkturdynamik vorzubeugen, will die Regierung nun einzelne Infrastrukturprojekte schneller realisieren als bisher geplant und Steuern senken. Zudem lockerte die chinesische Zentralbank im Juli die Geldpolitik leicht. Sie senkte den Mindestreservesatz um 50 Basispunkte und weitete ihre mittelfristige Kreditfazilität aus, was zu einem Rückgang der Zinsen am Geldmarkt führte. Gleichzeitig wertete sich der Renminbi gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Monaten ab. Die Teuerungsdynamik hat sich kaum verändert. Die Kernteuerung liegt seit über einem Jahr bei rund 2%.

Die SNB rechnet für 2018 mit einem BIP-Wachstum von 6,7% und geht davon aus, dass die Regierung ihr mittelfristiges Wachstumsziel von durchschnittlich 6,3% bis zum Jahr 2020 erreichen wird.

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

In den übrigen grossen aufstrebenden Ländern entwickelte sich die Konjunktur uneinheitlich. In Indien und Russland expandierte das BIP im zweiten Quartal kräftig. In Brasilien hingegen blieb die Wirtschaftsdynamik aufgrund eines Streiks im Transportsektor schwach (Grafik 2.8).

Die Auslastung der Produktionskapazitäten in diesen Ländern dürfte mittelfristig zunehmen. Die indische Wirtschaft wird im Jahr 2018 voraussichtlich deutlich stärker wachsen als im Vorjahr. Positive Impulse dürften von der Rekapitalisierung staatsnaher Kreditinstitute sowie von öffentlichen Infrastrukturausgaben ausgehen. Die anziehende Teuerungsdynamik veranlasste die indische Zentralbank im Juni und August zu einer Straffung der Geldpolitik. In Brasilien dürften die lockere Geldpolitik, eine tiefe Teuerung und das solide globale Wachstum die Wirtschaftserholung vorantreiben. Die hohe politische Unsicherheit stellt aber weiterhin ein erhebliches Risiko dar. In Russland dürfte der private Konsum von einer niedrigen Arbeitslosigkeit und steigenden Realeinkommen profitieren.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz setzte sich die wirtschaftliche Erholung fort. Für die vergangenen Jahre zeigen die revidierten BIP-Zahlen eine stärkere Wachstumsdynamik als ursprünglich ausgewiesen. Im zweiten Quartal lag das BIP-Wachstum erneut über der geschätzten Potenzialrate. Die Entwicklung im ersten Halbjahr ist allerdings teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen.

Im Zuge dieser Entwicklung hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiter verbessert. Die geschätzte Produktionslücke ist seit Beginn des Jahres geschlossen, nachdem sie sich längere Zeit im negativen Bereich bewegt hatte. Auch die Arbeitslosenquote ging in den letzten Monaten weiter zurück.

Gemäss den Frühindikatoren bleiben die Konjunkturaussichten insgesamt günstig. Allerdings zeichnet sich nach dem starken Wachstum der jüngeren Vergangenheit eine gewisse Beruhigung ab. Aufgrund der Datenrevision für die vergangenen Quartale rechnet die Nationalbank für das laufende Jahr nun mit einem BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht zurückgehen.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Demnach setzte sich die positive Konjunkturdynamik im zweiten Quartal fort. Zudem weisen die revidierten Quartalsschätzungen zum BIP auf eine robustere Dynamik in der jüngeren Vergangenheit hin.

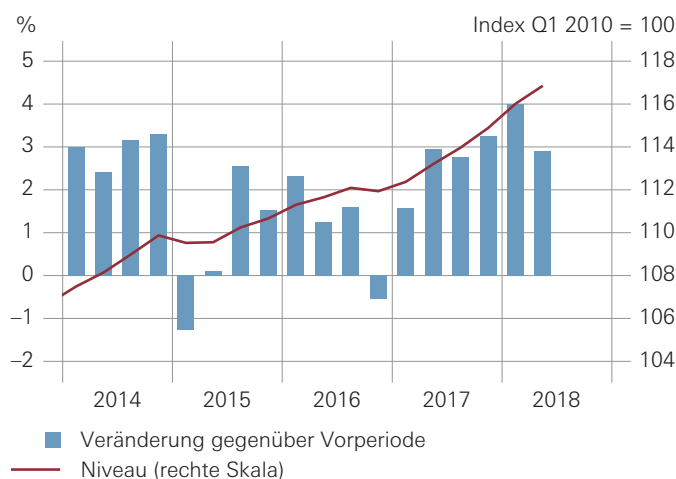
Wachstum in den letzten drei Jahren höher als bisher angenommen

Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) revidierten Jahreszahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) zeigen für die letzten drei Jahre ein höheres BIP-Wachstum als bisher. Insbesondere 2017 fiel das Wachstum deutlich stärker aus (1,6% statt wie bisher 1,1%).

Die höheren Jahreszahlen übertragen sich auch auf die Quartalsschätzungen des SECO. Demnach entwickelte sich die Schweizer Wirtschaft in den zurückliegenden Quartalen deutlich dynamischer als bisher angenommen. Für das erste Quartal 2018 liegt das BIP-Wachstum neu bei 4,0% (statt bisher 2,3%), was dem stärksten Wachstum seit acht Jahren entspricht; damit lag das BIP im ersten Quartal 1,5 Prozent über dem zuvor geschätzten Niveau.

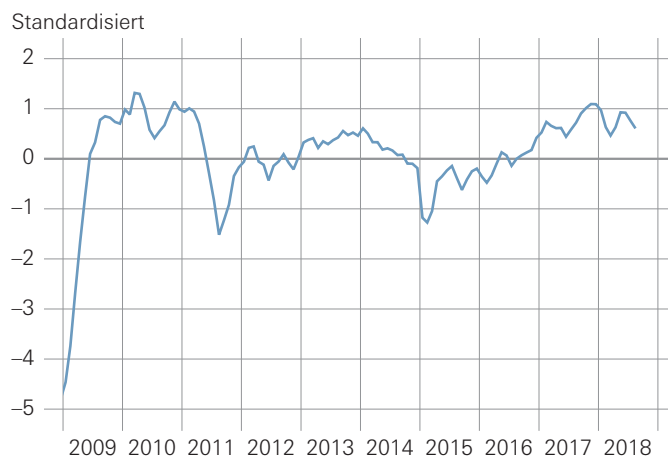
Grafik 3.1

REALES BIP



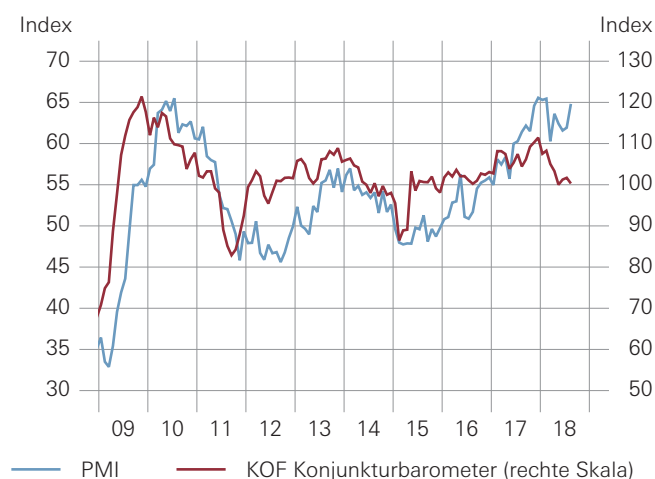
Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Robustes BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2018

Gemäss provisorischer Schätzung des SECO blieb das BIP-Wachstum im zweiten Quartal mit 2,9% robust (Grafik 3.1). Es lag damit weiterhin deutlich über dem geschätzten Potenzialwachstum. Produktionsseitig wurde das Wachstum weiterhin vor allem von der verarbeitenden Industrie getrieben. Wie bereits im Vorquartal legte zudem die Wertschöpfung in der Unterhaltungsbranche deutlich zu, was mit Einnahmen aus internationalen Sportanlässen zusammenhängt. Verwendungsseitig lieferten die Warenexporte den grössten Wachstumsbeitrag zum BIP (Tabelle 3.1).

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 der ersten Jahreshälfte liessen diese 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, bewegt sich seit Längerem auf einem überdurchschnittlichen Niveau (Grafik 3.2). Auch der PMI-Wert blieb hoch, während das KOF Konjunkturbarometer nur noch leicht über dem langfristigen Durchschnitt lag (Grafik 3.3).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2014	2015	2016	2017	2016		2017				2018	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	1,3	1,7	1,5	1,1	1,0	3,0	0,2	0,5	1,7	0,6	1,6	1,2
Staatlicher Konsum	2,2	1,1	1,2	0,9	0,3	0,8	0,3	0,9	1,7	2,5	0,2	0,6
Anlageinvestitionen	3,0	2,3	3,4	3,3	-1,0	0,8	8,6	1,1	3,8	3,6	5,0	0,5
Bau	3,2	1,6	0,5	1,4	1,5	-0,5	2,7	0,7	1,8	3,1	0,7	3,4
Ausrüstungen	2,9	2,7	5,4	4,5	-2,5	1,7	12,3	1,3	5,0	4,0	7,6	-1,2
Inländische Endnachfrage	1,9	1,8	2,0	1,7	0,4	2,1	2,4	0,7	2,3	1,6	2,3	0,9
Lagerveränderung ¹	-0,5	-0,4	-1,9	-0,1	8,3	-6,9	-2,5	8,1	-9,5	9,8	2,5	-3,2
Exporte total ²	5,2	2,6	7,0	3,6	-9,8	14,8	0,2	1,4	16,5	-4,8	0,7	7,4
Waren ²	5,8	2,6	6,7	5,1	-12,5	-1,3	18,6	4,9	17,1	-4,9	2,4	11,0
Waren ohne Transithandel ²	4,0	0,7	6,6	6,0	6,2	-7,2	17,7	6,5	5,5	8,8	0,6	8,9
Dienstleistungen	4,0	2,4	7,6	0,7	-4,2	50,6	-26,1	-4,9	15,2	-4,7	-2,5	0,6
Importe total ²	3,3	3,0	4,7	4,1	4,4	7,9	-4,0	15,8	-3,2	12,4	2,4	-2,7
Waren ²	1,7	0,0	4,4	5,5	1,5	0,6	-1,4	25,7	-3,6	25,0	9,6	-4,3
Dienstleistungen	6,8	8,8	5,3	1,6	9,9	22,7	-8,7	-0,2	-2,4	-8,6	-10,8	0,8
Aussenbeitrag ³	1,3	0,1	1,7	0,2	-7,0	4,4	1,8	-5,8	10,2	-8,0	-0,7	5,3
BIP	2,4	1,3	1,6	1,6	1,6	-0,6	1,6	3,0	2,8	3,3	4,0	2,9

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 positive Entwicklung am Arbeitsmarkt setzte sich fort. Die Beschäftigung legte zu, und die Arbeitslosenquote verringerte sich weiter.

Anhaltender Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 114 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende August 2,6% (Grafik 3.4). Der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten wird allerdings aufgrund technischer Anpassungen bei der Erfassung leicht überzeichnet.

Zusätzlich ermittelt das BFS eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die vierteljährliche Haushaltsbefragung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Bei dieser Befragung werden auch 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 zweiten Quartal 2018 verharrte die Erwerbslosenquote saisonbereinigt bei 4,9%.

Die beiden Statistiken zur Arbeits- bzw. Erwerbslosigkeit bewegen sich nicht immer gleichläufig. Auch in den letzten Quartalen entwickelten sie sich unterschiedlich. Im Allgemeinen lässt sich die kurzfristige Dynamik der Arbeitslosigkeit mit der Arbeitslosenquote des SECO verlässlicher abschätzen als mit der Erwerbslosenquote.

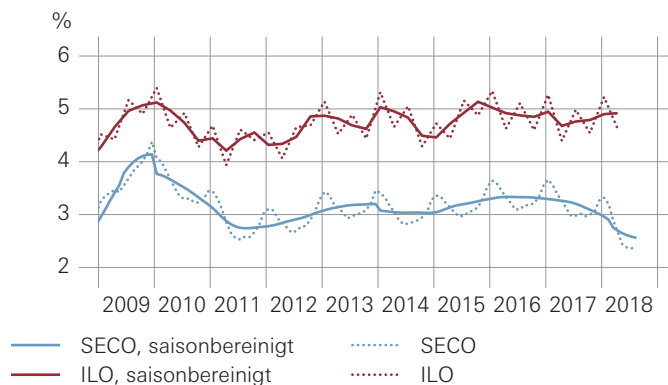
Solides Beschäftigungswachstum

Gemäss Erwerbstatistik (ETS) stieg die Zahl der Erwerbstatigen im zweiten Quartal erneut leicht an (Grafik 3.5). Die ETS misst die Erwerbstatigkeit bei den Haushalten und beruht ebenfalls hauptsächlich auf der SAKE.

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) hingegen misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Gemäss BESTA nahm die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal deutlich zu (Grafik 3.6). Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie wurden zusätzliche Stellen geschaffen. Im Baugewerbe hingegen nahm die Beschäftigung leicht ab.

Grafik 3.4

ARBEITSLSENQUOTE



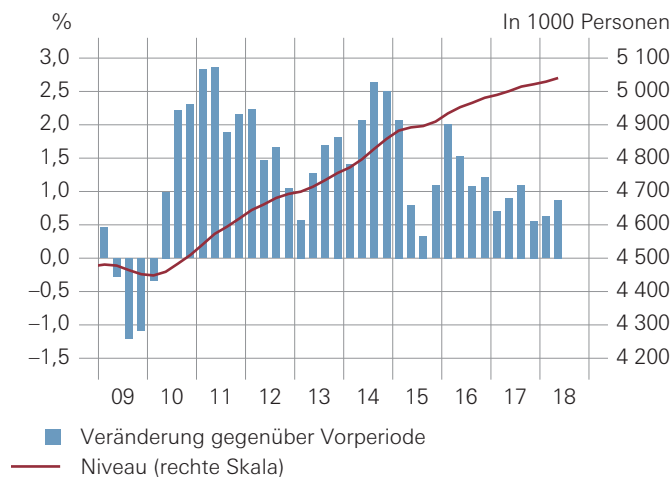
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturerhebungen 2012 bis 2014.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE

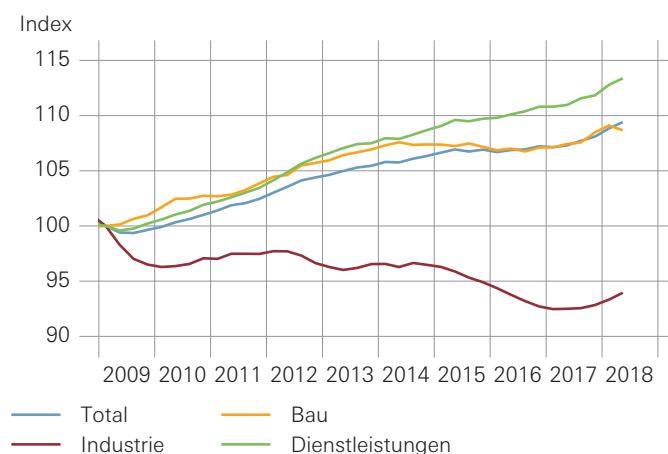


Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

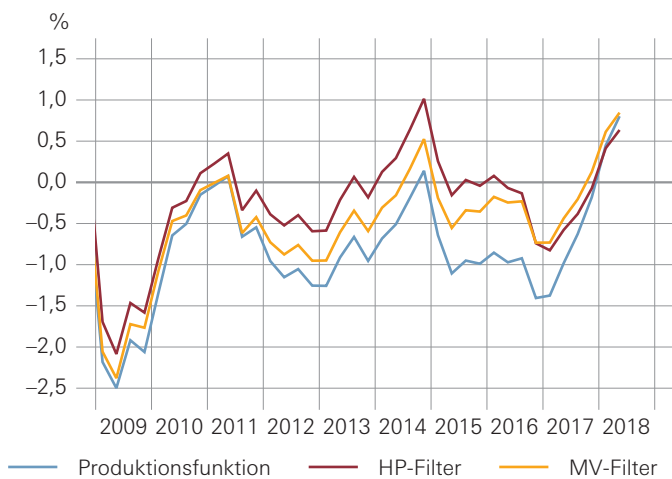
Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

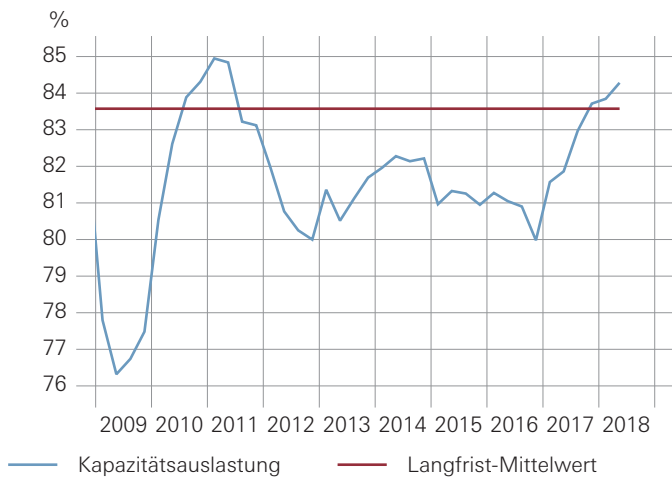
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

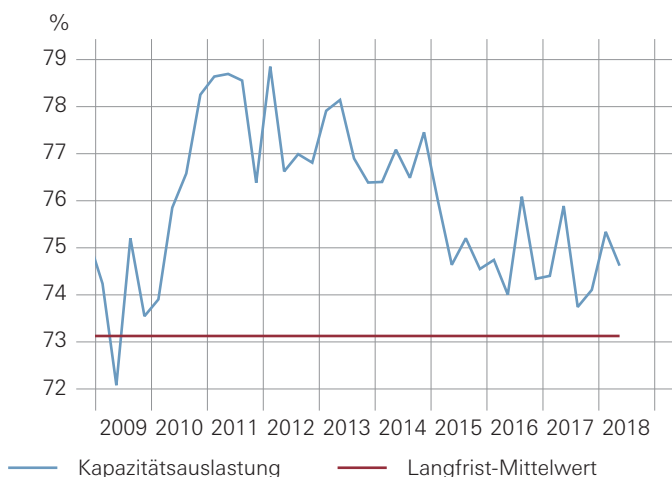
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Geschlossene Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Basierend auf den revidierten Quartalszahlen zum BIP deuten die Schätzungen nun auf eine seit Jahresbeginn leicht positive Lücke hin. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das zweite Quartal eine Produktionslücke von 0,8%, 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 in den positiven Bereich bewegt hat (Grafik 3.7).

Gute Auslastung gemäss Umfragen

In der verarbeitenden Industrie erhöhte sich die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss KOF-Umfrage im zweiten Quartal auf 84,3%, was leicht über dem langfristigen Durchschnitt liegt (Grafik 3.8). Im Bausektor verringerte sich der Nutzungsgrad der Maschinen zwar im zweiten Quartal, lag aber weiterhin über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). In den Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen auf eine durchschnittliche Auslastung der technischen Kapazitäten hin. Die in den verschiedenen Branchen durchgeführten Umfragen zur Arbeitskräftesituation weisen darauf hin, dass es für Unternehmen zunehmend schwieriger wird, Stellen zu besetzen. Insgesamt zeichnen die verschiedenen Umfragen zur Auslastung der Produktionsfaktoren ein ähnliches Bild wie die BIP-basierten Masse zur Produktionslücke.

AUSBLICK

Der Ausblick für die Schweiz bleibt insgesamt positiv. Die SNB rechnet für die mittlere Frist nach wie vor mit einem breit abgestützten Wirtschaftswachstum. 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 dürfte auch das Bevölkerungswachstum die Nachfrage stimulieren. Drittens wirken die tiefen Zinsen weiterhin stützend. Allerdings zeichnet sich eine gewisse Beruhigung ab, da sich neben einer leichten Verlangsamung des Wachstums im Ausland auch die jüngste Frankenaufwertung dämpfend auswirken wird.

Viele Frühindikatoren haben sich in der ersten Jahreshälfte etwas abgeschwächt, so beispielsweise der exportgewichtete Ausland-PMI (Grafik 3.10). Zudem verloren die Exporte im Juli und August an Schwung. Die aus Unternehmensumfragen ermittelten Konjunkturerwartungen sind ebenfalls weniger euphorisch als zu Beginn des Jahres (Grafik 3.11). Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren aber weiterhin auf eine günstige Entwicklung hin. Dies gilt auch für den Arbeitsmarkt (Grafik 3.12).

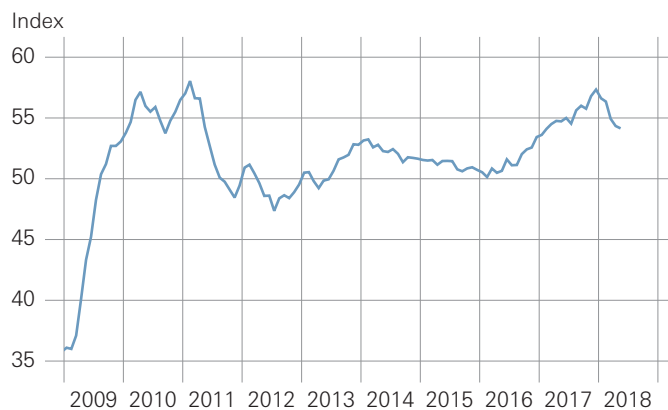
Gemäss Unternehmensgesprächen, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte zwischen Mitte Juli und Anfang September führten, hat sich die Wirtschaftsdynamik nach dem Höhepunkt im Winterhalbjahr leicht abgekühlt. Die Geschäftslage bleibt aber gut. Die befragten Unternehmen sind auch für die nächsten sechs Monate recht zuversichtlich (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Aufgrund der Datenrevision für die vergangenen Quartale erwartet die Nationalbank für 2018 nun ein BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. 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

Veränderung, nächste 6 Monate



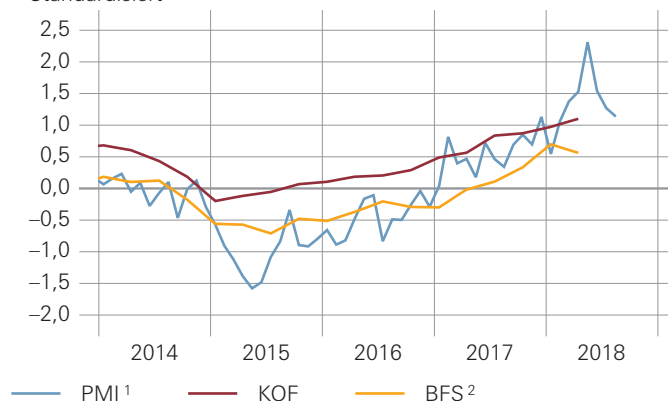
— Finanzmarkt-Umfrage, CS-CFA
— Geschäftslage in der Industrie, KOF (rechte Skala)

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

Die Jahresteuersatzrate der Konsumentenpreise stieg in den letzten Monaten weiter an, getrieben durch die Preise importierter Güter, insbesondere von Erdölprodukten. Die Kerninflationssraten veränderten sich demgegenüber kaum. Sie lagen damit weiterhin unterhalb der am Landesindex der Konsumentenpreise gemessenen Teuerungssrate.

Die mittelfristigen Inflationserwartungen blieben weitgehend unverändert. Sie bewegen sich weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Anstieg der Jahresteuersatzrate

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersatzrate betrug im Juli und August 2018 1,2%. Sie erreichte damit den höchsten Stand seit Anfang 2010. Obwohl die Teuerungssraten der meisten LIK-Kategorien über die letzten Monate gestiegen sind, blieb der Inflationsanstieg vor allem durch die Preise importierter Güter und insbesondere der Erdölprodukte getrieben (Tabelle 4.1).

Höhere Teuerung für importierte ...

Die Teuerung importierter Waren und Dienstleistungen stieg Mitte 2018 weiter an und betrug im August 3,2%. Während der Teuerungssbeitrag der Erdölprodukte seit Anfang Jahr deutlich zugenommen hat, blieb der Beitrag der übrigen importierten Produkte weitgehend unverändert (Grafik 4.1).

... und inländische Produkte

Die Teuerung inländischer Waren und Dienstleistungen stieg im Juli und August 2018 auf 0,5% (Grafik 4.2). Sowohl die inländischen Waren als auch die Dienstleistungen ohne Mieten wiesen über die letzten Monate steigende Teuerungssraten auf. Die Teuerung der öffentlichen Dienstleistungen bewegt sich jedoch weiterhin im negativen Bereich und bildet damit eine Ausnahme unter den wichtigsten LIK-Komponenten (Tabelle 4.1).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017		2018		2018			
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
LIK total	0,5	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Waren	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,8	1,0	0,9	0,9
Dienstleistungen	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	1,0	0,9
Wohnungsmieten	1,1	1,3	0,9	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	0,1	0,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,2	0,8	2,0	1,9	2,7	3,3	3,4	3,2
ohne Erdölprodukte	0,2	0,2	1,3	1,5	1,2	1,3	1,3	1,4
Erdölprodukte	8,8	5,5	6,8	4,9	13,9	18,2	18,7	16,2

Quellen: BFS, SNB

Leichter Rückgang der Mietteuerung

Der Mietindex blieb seit Anfang Jahr nahezu unverändert. Dennoch fiel die Teuerungsrate der Mieten infolge von Basiseffekten von 0,7% im Januar auf 0,2% im August 2018 (Grafik 4.3). Der für Mietpreisänderungen aufgrund von Hypothekarzinsanpassungen relevante Referenzzinssatz beträgt seit Juni 2017 unverändert 1,5%.

Stabile Kerninflation

Die Kerninflationsraten blieben seit Anfang Jahr weitgehend unverändert (Grafik 4.4). Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) belief sich im August 2018 auf 0,6%, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate I (BFSI) 0,5% betrug.

Die Kerninflationsraten liegen damit klar unter der LIK-Jahresteuerrate. Die wachsende Differenz ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der starke Anstieg der Preise von Erdölprodukten die Kerninflationsraten nicht oder kaum beeinflusste.

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

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Weiterer Anstieg der Teuerung der Angebotspreise

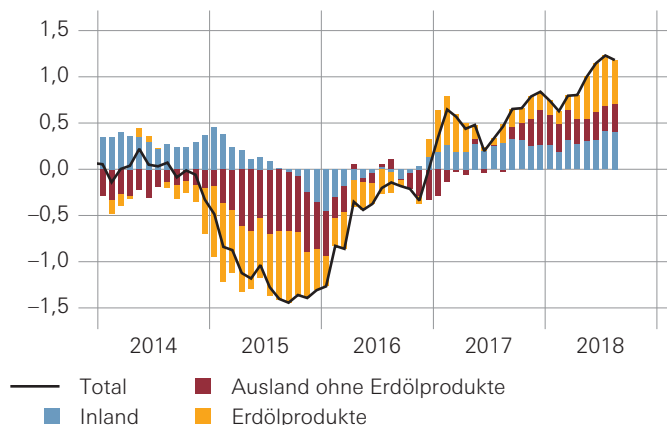
Die jährliche Teuerungsrate der Angebotspreise stieg bis Juli 2018 weiter an (Grafik 4.5). Im August 2018 betrug sie 3,4%, wobei die Produzenten- und Importpreisindizes innert Jahresfrist um 2,2% bzw. 5,7% zulegten.

Sowohl bei den Produzenten- als auch den Importpreisen sind die Preise für Energie im Vergleich zum Vorjahr am stärksten gestiegen, gefolgt von den Preisen für Vorleistungs- und Investitionsgüter. Die Konsumgüter weisen weiterhin die niedrigste Teuerungsrate aller Hauptkomponenten des Indexes der Angebotspreise auf.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

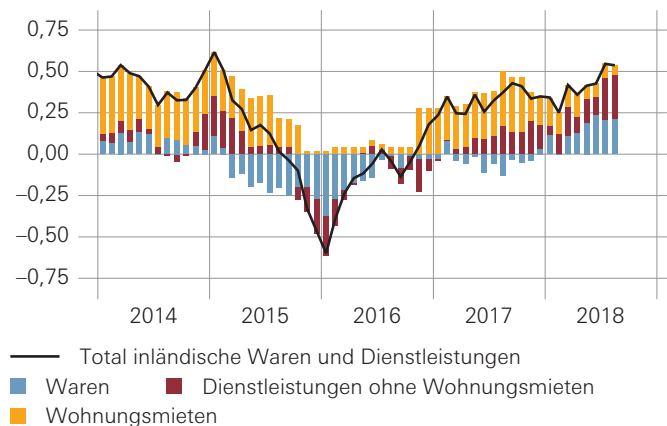


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

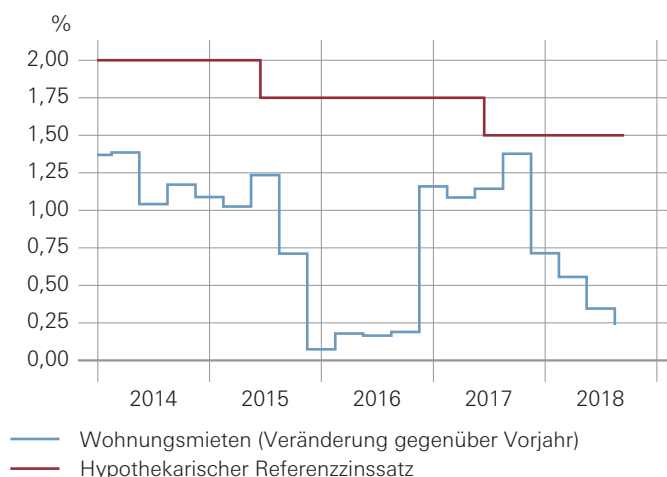
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

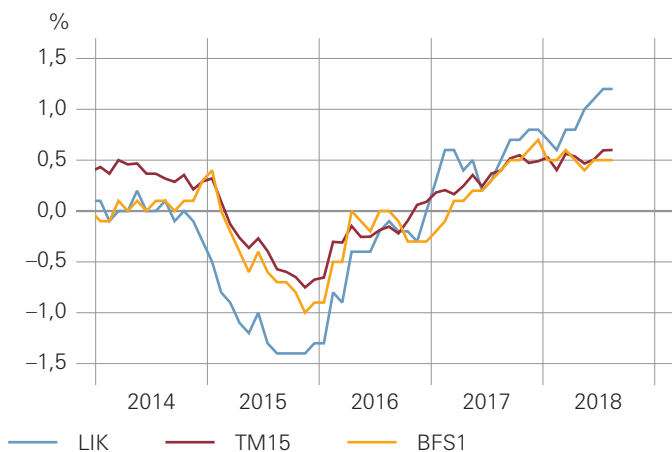


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

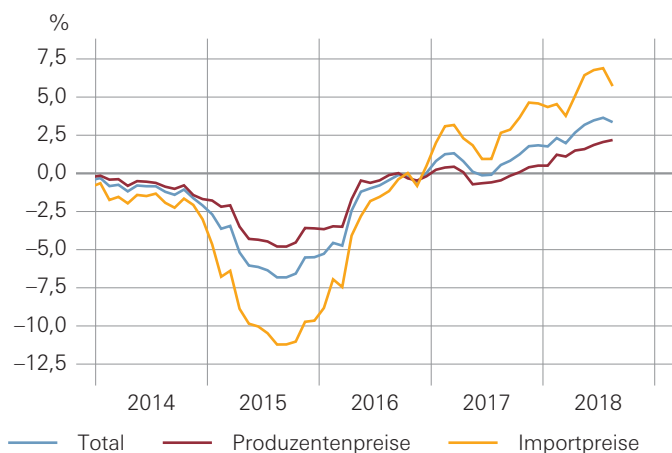


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

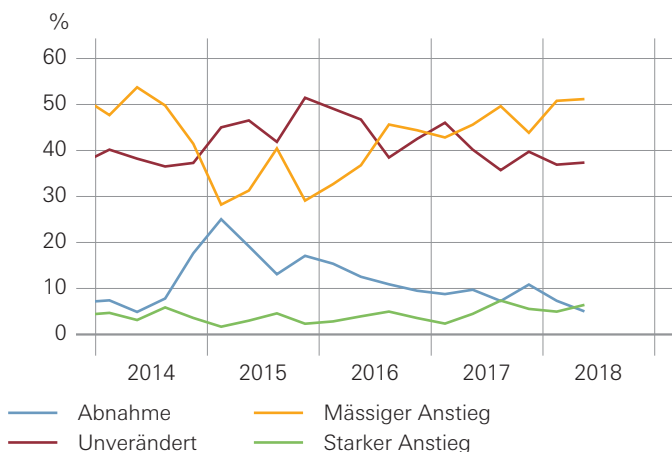


Quelle: BFS

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, welches die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Weitgehend unveränderte Umfragewerte

Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zur erwarteten Preisentwicklung in den kommenden zwölf Monaten lieferte im Juli 2018 praktisch die gleichen Resultate wie im Vorquartal. 58% der Befragten erwarteten steigende Preise, während 37% mit unveränderten Preisen rechneten. Die übrigen 5% gingen von fallenden Preisen aus.

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

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft liefern Hinweise auf das Niveau der erwarteten Inflationsrate. Im dritten Quartal 2018 erwarteten die befragten Gesprächspartner im Durchschnitt – 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 dritten Quartal mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 1,0% (Vorquartal: 1,1%).

5

Monetäre Entwicklung

Die SNB beliess ihre Geldpolitik an der Lagebeurteilung vom 21. Juni 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 Geld- und Kapitalmarkt blieben in den letzten drei Monaten weitgehend unverändert. Damit hat sich auch die Renditekurve von Bundesobligationen nur wenig verändert. Renditen für Laufzeiten unter neun Jahren sind weiterhin negativ.

Am Devisenmarkt wertete sich der Franken gegenüber den meisten Währungen spürbar auf. Damit stieg auch der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens. Der Franken ist hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt zeigt sich weiterhin fragil.

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 21. Juni 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

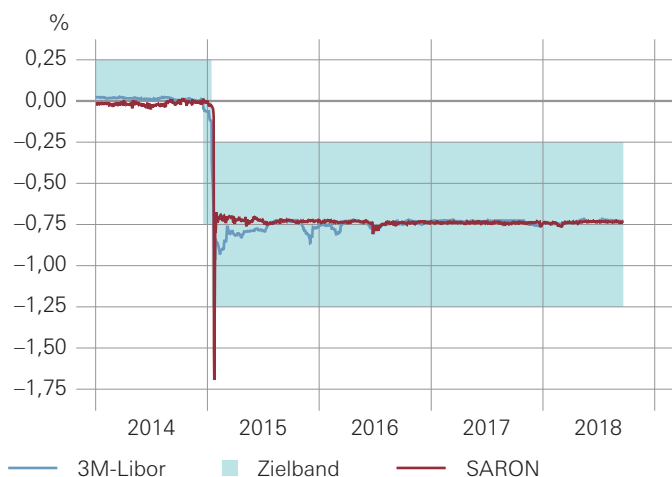
Seit der Lagebeurteilung vom Juni 2018 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. In der Woche zum 14. September 2018 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im September) lagen sie mit 577,1 Mrd. Franken nur marginal höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2018 (576,5 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen im Juni und September 2018 betragen sie durchschnittlich 576,4 Mrd. Franken. Davon entfielen 473,9 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 102,5 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai und dem 19. August 2018 durchschnittlich 16,4 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 457,0 Mrd. Franken (Vorperiode: 453,9 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit leicht gestiegen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinsen praktisch unverändert

Die Geldmarktzinsen lagen in den drei Monaten seit der Lagebeurteilung im Juni 2018 immer nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 -0,75% beträgt. Dies gilt sowohl für die Zinsen auf besicherten Geldmarktgeschäften wie den SARON als auch für die Zinsen auf unbesicherten Geldmarktgeschäften wie den 3M-Libor (Grafik 5.1).

Stabile Kapitalmarktzinsen

Die langfristigen Zinssätze bewegten sich im Zeitraum seit der letzten Lagebeurteilung nur wenig. Internationale Risiken wie der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China oder die Vertrauenskrise in der Türkei hatten keine wesentlichen Auswirkungen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen schwankte stets in einem engen Band von wenigen Basispunkten um null (Grafik 5.2).

Wenig veränderte Renditekurve

Die Renditekurve eidgenössischer Anleihen hat sich im Vergleich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni 2018 geringfügig nach oben verschoben (Grafik 5.3). Renditen für Laufzeiten unter neun Jahren notierten Mitte September weiterhin im negativen Bereich.

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

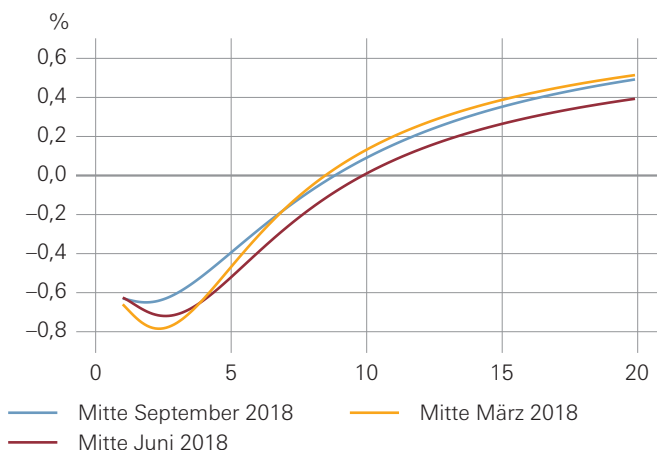


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Franken stärker gegenüber Euro und US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung im Juni 2018 hat der Franken gegenüber dem Euro und dem US-Dollar an Wert gewonnen.

Gegenüber dem Euro wertete sich der Franken bis Mitte Juli zwar zunächst leicht ab. Vor dem Hintergrund wachsender Unsicherheiten an den Finanzmärkten wurde der Franken darauf aber gegenüber den meisten Währungen, darunter auch gegenüber dem Euro, wieder stärker. Der Kurs des US-Dollars in Franken gab gegen Ende August ebenfalls nach, nachdem er bis dahin weitgehend stabil geblieben war.

Deutlicher Anstieg des handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens

Auf nominaler handelsgewichteter Basis gewann der Franken in den drei Monaten zwischen den Lagebeurteilungen im Juni und September 2018 knapp 4% an Wert (Grafik 5.5). Dieser Anstieg widerspiegelt zum einen den Wertgewinn gegenüber dem Euro und dem US-Dollar, die zusammen ein Indexgewicht von rund 55% aufweisen. Zum anderen wurde der Franken gegenüber den Währungen von aufstrebenden Volkswirtschaften deutlich höher bewertet.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Aufgrund der nominalen Aufwertung des Frankens stieg auch der von der SNB berechnete reale Aussenwert des Frankens an. Im August 2018 lag er damit wieder etwa auf dem gleichen Niveau wie im Februar dieses Jahres (Grafik 5.6). Die realen handelsgewichteten Wechselkursindizes der BIZ und des IWF zeigen eine ähnliche Entwicklung. Insgesamt ist der Franken nach wie vor hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Dezember 2000 = 100

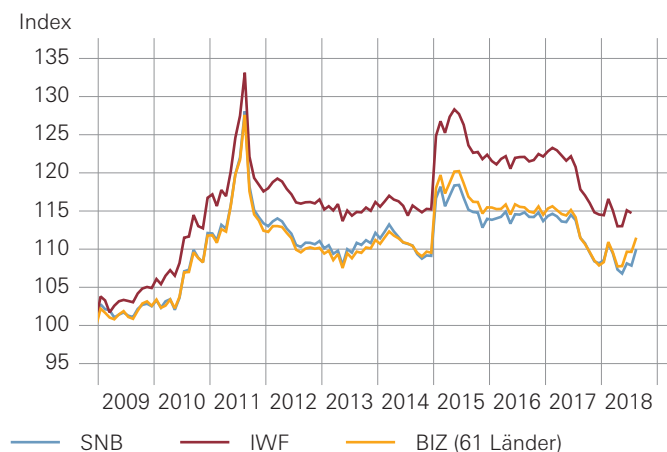


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

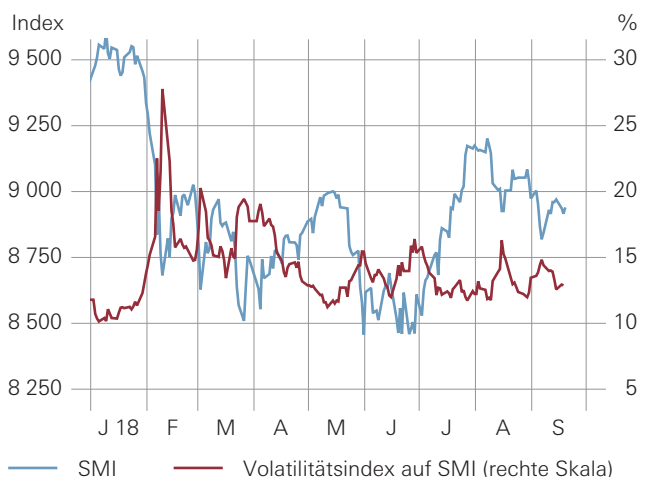
Dezember 2000 = 100



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

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

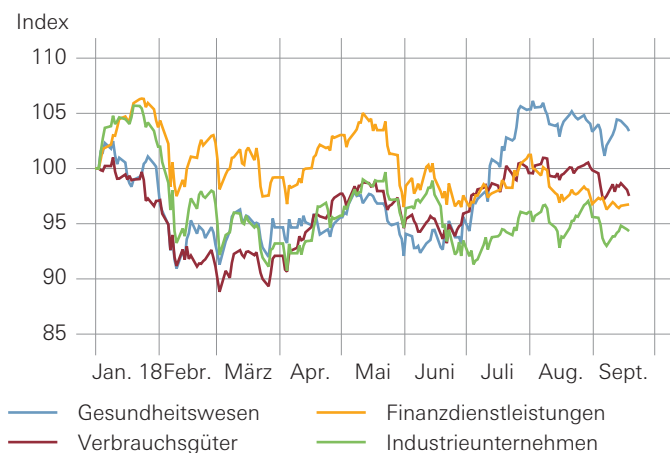


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

1. Januar 2018 = 100

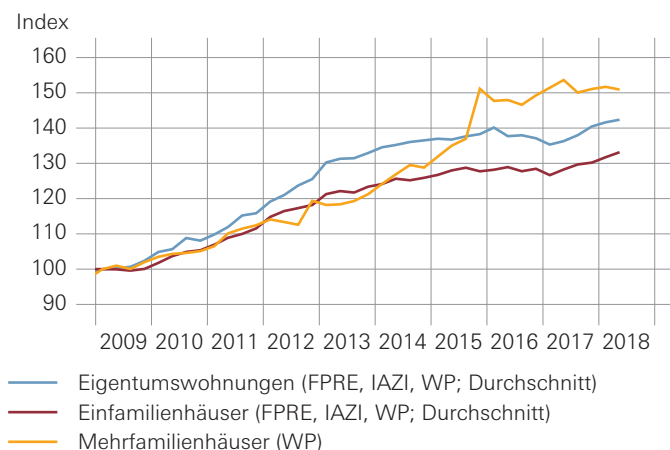


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Seitwärtsbewegung der Aktienkurse

Der Swiss Market Index (SMI) hat sich seit dem Frühjahr 2018 unter teilweise deutlichen Schwankungen seitwärts bewegt (Grafik 5.7). Er büsste in der zweiten Maihälfte parallel zur Aufwertung des Frankens an Wert ein, stieg im Juli als Reaktion auf positive Wirtschaftsdaten und eine gewisse Entschärfung der handelspolitischen Spannungen wieder an, bevor er im August als Reaktion auf die Vertrauenskrisen in der Türkei und Argentinien erneut leicht nachgab. Mitte September notierte der SMI gut 5% tiefer als zu Beginn des Jahres 2018.

Geringe Schwankungen der Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Einschätzung der Unsicherheit durch die Anleger am Aktienmarkt (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex stieg in der zweiten Maihälfte sowie Mitte August vorübergehend an, bewegte sich Mitte September aber wieder nahe der im laufenden Jahr notierten Tiefstwerte.

Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Daraus geht hervor, dass der Anstieg der Aktienpreise im Juli und ihr Rückgang Mitte August recht breit abgestützt waren. Weiter zeigt die Grafik, dass der Teilindex Gesundheitswesen seit Anfang Jahr insgesamt etwas besser abschnitt als die Teilindizes Verbrauchsgüter, Finanzdienstleistungen und Industrieunternehmen, was in erster Linie auf die Entwicklung im Juli zurückzuführen ist.

Wohnimmobilienpreise weiterhin auf hohem Niveau

Die verfügbaren Transaktionspreisindizes für Wohneigentum (Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser) stiegen im zweiten Quartal 2018 leicht an, während die Preise für Mehrfamilienhäuser (Wohnrenditeliegenschaften) stagnierten. Damit setzte sich eine Entwicklung fort, die sich bereits seit einigen Quartalen abgezeichnet hatte (Grafik 5.9).

Die Baubewilligungen zeigen, dass im Vergleich zu Eigentumswohnungen immer mehr Mietwohnungen geplant werden. Zugleich hat sich der Leerstand an Mietwohnungen stärker erhöht als jener an Eigentumswohnungen. Beide Entwicklungen dürften dazu beitragen, dass sich die Preise für Mehrfamilienhäuser derzeit schwächer entwickeln als die Preise von Wohneigentum.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weitgehend unveränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, blieb seit Mitte 2017 weitgehend stabil und betrug im August 2018 durchschnittlich 554,3 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 stabilisierte sich in den letzten Monaten, nachdem es sich Anfang 2018 leicht verlangsamt hatte. Im August 2018 lagen die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti), die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) um 5,0%, 2,7% bzw. 2,5% über ihren Vorjahresniveaus (Tabelle 5.1).

Das Total aus Sichteinlagen und Einlagen auf Transaktionskonti macht weiterhin den weitaus grössten Teil der Geldmenge M3 aus, gefolgt von den Spareinlagen, dem Bargeldumlauf und den Termineinlagen. Der bescheidene Anteil der Termineinlagen ist die Folge des tiefen Zinsniveaus und der damit verbundenen geringen Zinsdifferenz zu Sichteinlagen.

Leichte Beschleunigung des Kreditwachstums im zweiten Quartal

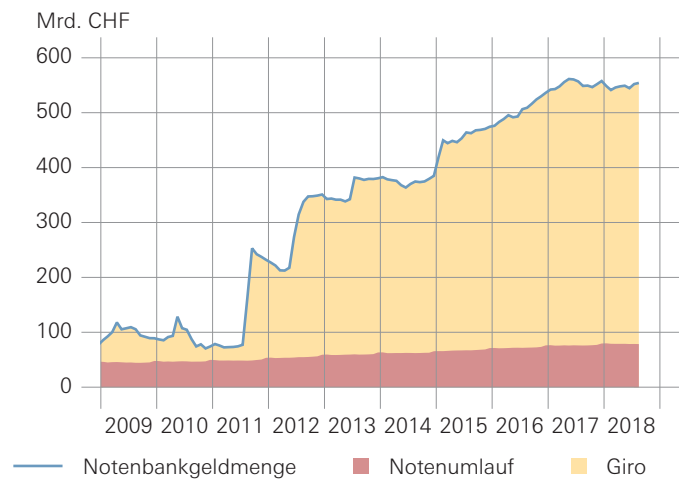
Die Bankkredite stiegen im zweiten Quartal um 3,4% gegenüber dem Vorjahr, nach 2,9% im ersten Quartal 2018 (Tabelle 5.1). Während die Wachstumsrate der Hypothekarkredite gleich wie im Vorquartal blieb, stieg das Wachstum der übrigen Kredite deutlich an.

Unverändertes Wachstum der Hypothekarkredite

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stiegen im zweiten Quartal 2018 gleich wie im ersten Quartal um 2,8% gegenüber dem Vorjahr. Nachdem sich die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen 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. Diese sind zwar zu Beginn des Jahres leicht gestiegen, doch bewegen sie sich weiterhin nahe ihrem Allzeit-Tiefststand. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz betrug im Juli 2018 1,7%.

Grafik 5.10

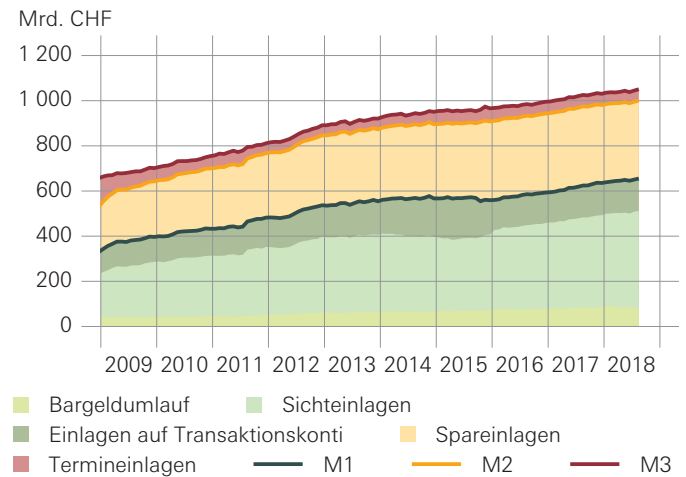
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

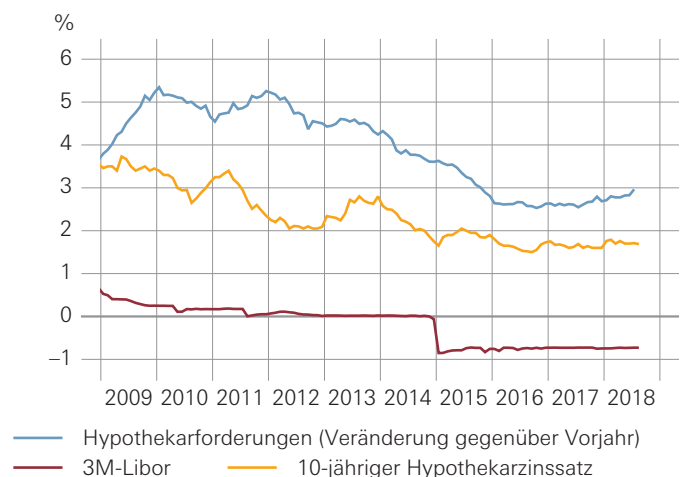
GELDMENGEN



Quelle: SNB

Grafik 5.12

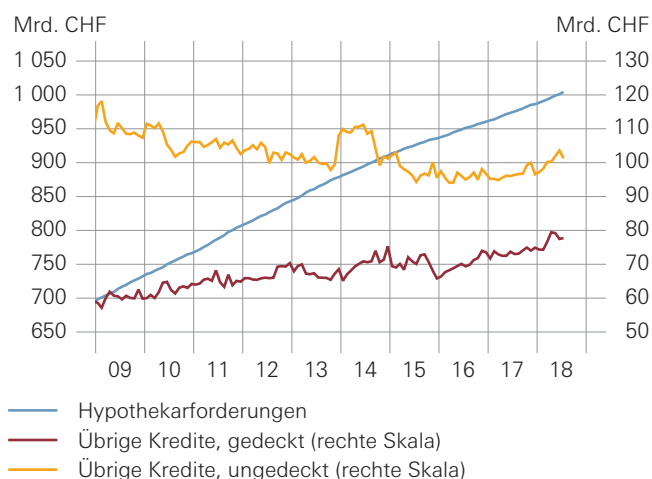
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 5.13

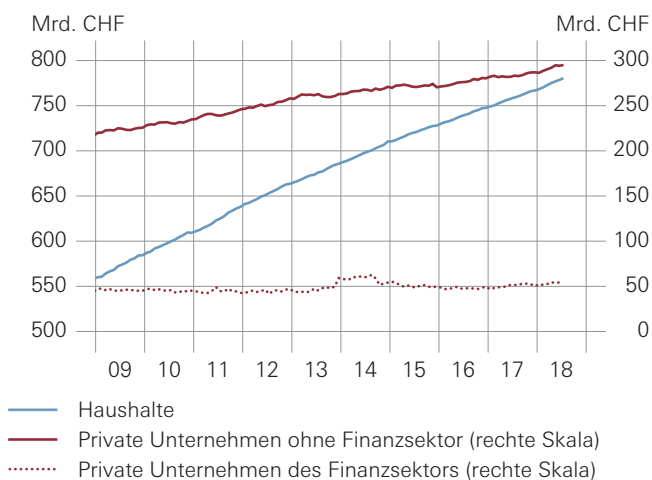
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Höheres Wachstum der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite stiegen im zweiten Quartal 2018 um 7,0% gegenüber dem Vorjahr, nach 3,4% im ersten Quartal (Tabelle 5.1). Das Volumen der übrigen Kredite wies über die letzten zehn Jahre einen flachen Trendverlauf auf: Steigende gedeckte Kredite wurden durch sinkende ungedeckte Kredite weitgehend kompensiert. In den letzten Quartalen verzeichneten jedoch sowohl die gedeckten als auch die ungedeckten übrigen Kredite einen deutlichen Anstieg (Grafik 5.13). Diese Entwicklung der sich in der Regel deutlich zyklisch verhaltenden übrigen Kredite steht im Einklang mit dem konjunkturellen Aufschwung.

Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise von günstigen Finanzierungskonditionen, was sich in einem stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigt (Grafik 5.14).

Ende Juni 2018 lagen die Kredite an Haushalte um 21,4 Mrd. Franken (2,8%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 11,7 Mrd. Franken (4,1%) über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, nahmen im Jahresvergleich um 2,6 Mrd. Franken (5,1%) zu.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017	2017		2018		2018		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
M1	6,5	6,5	7,4	7,3	5,9	5,0	5,1	5,0
M2	4,1	4,4	4,3	4,1	3,1	2,7	2,7	2,7
M3	3,7	4,1	4,0	3,6	2,8	2,3	2,4	2,5
Bankkredite total ^{1, 3}	2,6	2,6	2,6	2,9	3,4	3,4	3,4	
Hypothekarforderungen ^{1, 3}	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	3,0	
Haushalte ^{2, 3}	2,6	2,5	2,6	2,5	2,6	2,6	2,6	
private Unternehmen ^{2, 3}	3,4	3,5	3,7	3,4	3,4	3,4	3,9	
Übrige Kredite ^{1, 3}	2,4	2,3	2,1	3,4	7,0	6,7	5,7	
gedeckt ^{1, 3}	4,9	4,6	2,1	3,1	8,0	5,1	6,5	
ungedeckt ^{1, 3}	0,6	0,7	2,1	3,6	6,3	7,9	5,1	

1 Monatsbilanzen (inländische Bankstellen, Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken, alle Währungen).

2 Kreditvolumenstatistik (inländische Bankstellen, Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken, alle Währungen).

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Drittes 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 208 Unternehmensgespräche zwischen Mitte Juli und Anfang September 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 weist auch im dritten Quartal eine robuste Dynamik auf. Das Wachstum ist nach Branchen und Absatzgebieten breit abgestützt.
- Die technischen Produktionskapazitäten und Infrastrukturen sind insgesamt normal ausgelastet. In Teilen der Industrie machen sich verstärkt Engpässe bemerkbar. Auch hat sich der Fachkräftemangel akzentuiert.
- Die Gewinnmargen verbessern sich wie schon in den beiden Vorjahren allmählich weiter. In Teilen der Wirtschaft sind die Margen aber weiterhin unter Druck.
- Für die kommenden zwei Quartale sind die Unternehmer zuversichtlich, wenn auch nicht mehr ganz so ausgeprägt wie im Vorquartal. Das günstige internationale Konjunkturmilieu und die Positionierung des eigenen Unternehmens tragen wesentlich dazu bei.
- Die Unternehmen sehen vor, merklich mehr Personal einzustellen. Es besteht Bereitschaft, die Investitionen zu erhöhen.

Anhaltend robuste Wirtschaftsdynamik

Im dritten Quartal wies die Wirtschaft eine starke Dynamik auf, wenngleich geringfügig schwächer als in den Vorquartalen. Die realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen sind deutlich höher als im Vorquartal (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Gegenüber dem Vorjahresquartal zeigt sich ein kräftiges Wachstum.

Von der allgemein günstigen Konjunkturlage profitieren sowohl inlandorientierte als auch exportorientierte Unternehmen. Letztere sehen sich weiterhin geografisch breit abgestützten Nachfrageimpulsen gegenüber. Die Gesprächspartner erwähnen insbesondere einen sehr positiven Geschäftsverlauf mit Europa (namentlich Deutschland, Benelux, Skandinavien und Grossbritannien), den USA und mehreren Ländern in Asien. Gemischt sind die Signale in Bezug auf Italien und Russland. Besonders dynamisch ist der Absatz von Investitionsgütern sowie Gütern für den Verkehrs- und den Medtech-Bereich.

Normal ausgelastete Produktionskapazitäten

Die technischen Produktionskapazitäten sind weiterhin normal ausgelastet (Grafik 2). Punktuell sind jedoch insbesondere Unternehmen aus der Industrie sehr stark ausgelastet.

Normal ausgelastet sind die technischen Kapazitäten bei 42% der Unternehmen, weitere 33% stellen eine leichte oder deutliche Überauslastung fest. Einige Gesprächspartner berichteten, dass es in diesem Sommer keine saisonale Nachfragedelle gab, wie dies sonst üblich ist. Lieferengpässe und teilweise markant längere Lieferfristen wurden verschiedentlich als Problem angesprochen. Sie betreffen häufig Rohstoffe und technische bzw. elektronische

Komponenten. Teilweise versuchen die Unternehmen mit höherer Lagerhaltung, zusätzlichen Produktionsschichten, Ferienreduktionen und dem Einsatz von Temporärkräften auf diese Herausforderung zu reagieren. Zudem wird mehr in den Ausbau der Produktionskapazitäten investiert.

Personalbestände weiterhin knapp

Die Gesprächspartner aller drei Sektoren schätzen ihre Personalbestände als leicht zu knapp ein. Im Vergleich zum Vorquartal hat sich die Knappheit noch etwas akzentuiert. 37% der Unternehmen bezeichnen ihren Personalbestand als leicht bzw. deutlich zu tief, während nur 7% der Unternehmen zu hohe Personalbestände haben.

In der Industrie haben die Schwierigkeiten, Personal zu finden, weiter zugenommen. Die Hälfte der Unternehmen kommt mittlerweile zu dieser Einschätzung. Anhaltend schwierig ist die Suche von Berufsfachleuten, Ingenieuren sowie IT-Spezialisten. Letztere sind in verschiedenen Branchen knapp. Auch bekunden die Unternehmen weiterhin Mühe, genügend Lernende zu finden.

Margen knapp unter dem üblichen Niveau

Die Gewinnmargen haben sich im Vergleich zum Vorquartal etwas verbessert. Sie liegen insgesamt knapp unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten. Wo noch Margendruck vorhanden ist, ergibt sich dieser erstens aus höheren Einkaufspreisen für Rohstoffe und Vorleistungen, die (noch) nicht in vollem Umfang an die Abnehmer weitergegeben werden konnten. Zweitens wirkt sich bei einigen Unternehmen margenmindernd aus, dass sie an die Kapazitätsgrenze gelangt sind und darauf mit kostenintensiven Massnahmen wie Erhöhung der Anzahl Schichten, Wochenendarbeit und vermehrtem Einsatz von Temporärpersonal reagieren müssen. Drittens beeinträchtigen in Teilen der Wirtschaft unterausgelastete Infrastrukturen und Preisdruck von Seiten der Abnehmer die Margenlage.

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

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel liegen die realen Umsätze über dem Vorquartal und deutlich über dem Vorjahr. Zurückzuführen ist dies primär auf den Grosshandel und etwas weniger ausgeprägt auf den Detailhandel, der im Übrigen noch immer unterausgelastete Infrastrukturen aufweist. Insgesamt schätzen die Gesprächspartner die Konsumentenstimmung als günstig ein. Der Einkaufstourismus ins Ausland geht gemäss einzelnen Rückmeldungen weiter zurück. Auch gibt es Anzeichen, dass Grenzgänger wieder mehr in der Schweiz einkaufen. Im Fahrzeughandel hingegen ist der Geschäftsgang flach oder leicht rückläufig. Die Gewinnmargen sind im Handel allgemein weiterhin klar unter den als üblich erachteten Werten.

Der Finanzsektor weist einen gegenüber dem Vorquartal beschleunigten Geschäftsgang auf. Die Margen liegen bei den Banken leicht unter den als üblich erachteten Werten; bei den Versicherungen sind sie aufgrund des Schadenverlaufs und hoher IT-Investitionen deutlich unter den Referenzwerten. Die Kapazitäten sind im Finanzsektor annähernd normal ausgelastet. Einige Banken schätzen ihre Filialnetze noch immer als zu dicht ein.

In den Sommermonaten profitierten viele Tourismusbetriebe vom sehr guten Wetter und der gesamtwirtschaftlich günstigen Situation. Sowohl in der Hotellerie als auch in der Restauration liegen die realen Umsätze deutlich über dem Vorquartal und dem Vorjahresquartal. Die Margen sind höher als üblich. Die Kapazitäten sind insgesamt normal ausgelastet. Punktuell lösen Spitzenauslastungen jedoch Überlegungen aus, wie die Touristenströme besser gestaffelt werden können. Auch werden neue Anwendungen von Pricing-Modellen getestet. Tragende ausländische Herkunftsmärkte sind China, USA, Grossbritannien und vermehrt wieder Deutschland, Holland und Italien. Gespürt wird zudem eine verstärkte Nachfrage seitens der Unternehmen (Seminarien, Events). Hoteliers zeigen sich sehr zuversichtlich für den Geschäftsverlauf des kommenden Winters.

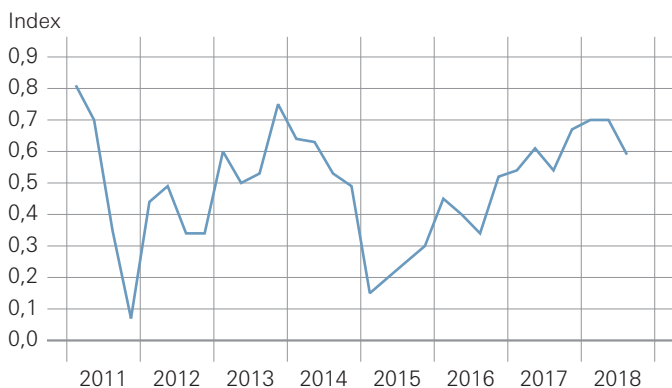
Unternehmen der ICT-Branche weisen einen überaus günstigen Geschäftsgang mit stark steigenden Umsätzen auf. Anhaltend positiv präsentiert sich die Geschäftslage auch für Unternehmen aus der Transport- und Logistikbranche, für Wirtschaftsprüfer, Ingenieur- und Beratungsbüros.

In der Industrie weisen die meisten Branchen höhere Umsätze und eine höhere Auslastung auf als im Vorquartal. Einen besonders starken Geschäftsgang haben Unternehmen der MEM-Branche, doch ist die Margenlage je nach Unternehmen noch recht heterogen. Der anhaltend günstige Geschäftsgang in der Uhrenbranche macht sich auch in anderen Branchen bemerkbar. Die Pharmabranche bezeichnet ihre Produktionsstätten als tendenziell unterausgelastet.

Im Bausektor hält die robuste Dynamik im Geschäftsgang an. Starkes Umsatzwachstum ist vor allem im Ausbaugewerbe und im Tiefbau festzustellen. Die Produktionskapazitäten sind in diesem Bereich leicht überausgelastet, wie dies schon seit mehreren Quartalen der Fall ist. Teilweise müssen Aufträge aufgrund von Kapazitäts- und Personalengpässen abgelehnt werden. Die Margen sind im Hochbau noch immer unter Druck. Die Auftragslage ist weiterhin gut. Etliche Gesprächspartner sind beunruhigt über die zunehmenden Leerwohnungsstände und die hohen Preise von Immobilien, besonders in peripheren Lagen.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

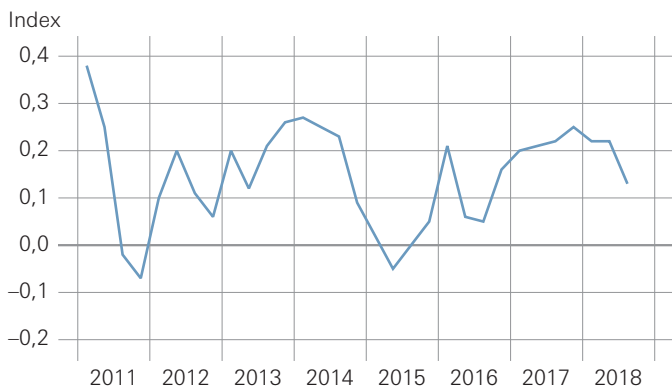


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

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 ins nächste Jahr hinein

Die Gesprächspartner bleiben optimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden zwei Quartalen. Insgesamt werden steigende reale Umsätze erwartet, wenn auch nicht mehr ganz so deutlich wie im Vorquartal (Grafik 3). Der Optimismus wird mit der positiven internationalen und inländischen Konjunkturlage begründet. Die oft erwähnte Erwartung, Preiserhöhungen vermehrt durchsetzen zu können, wirkt sich ebenfalls positiv aus. Auch in diesem Berichtsquartal sehen viele Gesprächspartner eine grosse Chance in der günstigen Positionierung des eigenen Unternehmens in Bezug auf Grösse, Produkte, Innovation, Flexibilität, Absatzmärkte und gesellschaftliche Trends. Die Auftragslage vieler Unternehmen präsentiert sich überaus gut; teilweise sind die Auftragsbücher bis weit ins nächste Jahr hinein voll.

Die Unternehmer erwarten in den kommenden zwei Quartalen eine noch geringfügig höhere Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur im Vergleich zur aktuellen Situation (Grafik 4). Auch hier zeigt sich indes, dass der erwartete Anstieg nicht mehr so ausgeprägt ist wie in den Vorquartalen. Dies hängt teilweise damit zusammen, dass mittlerweile zahlreiche Unternehmen vorhaben, die Produktionsanlagen und Infrastrukturen auszubauen.

In allen drei Sektoren wird beabsichtigt, die Investitionen sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten in den kommenden 12 Monaten auszuweiten. Etwa ein Drittel der Unternehmen baut mit der Investition in Ausrüstung auch die Produktionskapazitäten aus. Das anhaltende Tiefzinsumfeld stützt die Investitionen. Eine Branche, die mit geringeren Gesamtinvestitionen rechnet, ist der Detailhandel.

Anhaltender, leichter Preisanstieg

Die Erwartungen betreffend die Entwicklung der Einkaufs- und Absatzpreise haben sich im Quartalsvergleich kaum verändert: Die Gesprächspartner erwarten in den kommenden zwei Quartalen in beiden Fällen weiterhin leicht steigende Preise. Etliche Unternehmen planen Preiserhöhungen auf Anfang 2019. Der Detailhandel hingegen geht von weiter sinkenden Preisen aus.

Höhere Preise beim Einkauf werden sowohl mit höheren Rohmaterialpreisen als auch mit der guten Auslastung der Lieferanten begründet. Etliche Gesprächspartner gehen auch davon aus, dass die Weitergabe der Erhöhungen an die Abnehmer ohne weiteres möglich ist, teilweise aber nur mit einer gewissen Verzögerung, was temporär zulasten der Gewinnmargen geht.

Personalaufbau geplant

Die vielfach signalisierte Personalknappheit und die Aussichten auf eine höhere Kapazitätsauslastung wirken sich auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner aller

drei Sektoren beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen spürbar zu erhöhen (Grafik 5), sofern passende Kandidaten zu finden sind. Im Berichtsquartal wurde hier der höchste Wert seit Beginn dieser Zeitreihe erreicht. Weiterhin wird vielerorts grosser Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und das Lehrlingswesen gelegt, um Personal zu gewinnen bzw. zu halten. In keiner Branche ist ein Personalabbau vorgesehen.

UMFELD UND RISIKEN

Weiterhin werden im derzeit allgemein stützenden Konjunkturmilieu die Chancen häufiger thematisiert als die Risiken. Die Unternehmen erachten die Unsicherheit in ihrem Umfeld als verhältnismässig gering. Aufgrund der Tatsache, dass die Konjunktur auf breiter Basis derart gut läuft, gehen einige Gesprächspartner davon aus, dass realistischerweise mit einer Abschwächung gerechnet werden muss.

Zu den angesprochenen potenziellen Risiken im internationalen Bereich gehören der Handelskonflikt zwischen den USA und China bzw. Europa und dessen mögliche direkte oder indirekte Auswirkungen auf die Unternehmen. Weiter erwähnt werden ein Einbruch der Weltwirtschaft, der Brexit und ungelöste strukturelle Probleme in Europa.

Im Inland gehören primär der ausgeprägte Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe bei Rohstoffen zu den angesprochenen Herausforderungen. Auch eine neuerliche Aufwertung des Frankens wird als Risiko angeführt.

Die Digitalisierung bleibt in vielen Branchen ein intensiv diskutiertes und bearbeitetes Thema. Noch häufiger als bisher wird ein Unbehagen über die Entwicklung an den Immobilienmärkten zur Sprache gebracht. Die Gesprächspartner thematisieren namentlich zunehmende Leerstände bei Wohnungen, sehr tiefe Renditen bei Investitionsobjekten und die Risiken, die Investoren mit ihren Anlagen eingehen. Die Regulierungsdichte im Inland empfinden viele Gesprächspartner weiterhin als belastend, aller-

Über die Konjunktursignale

Ansatz

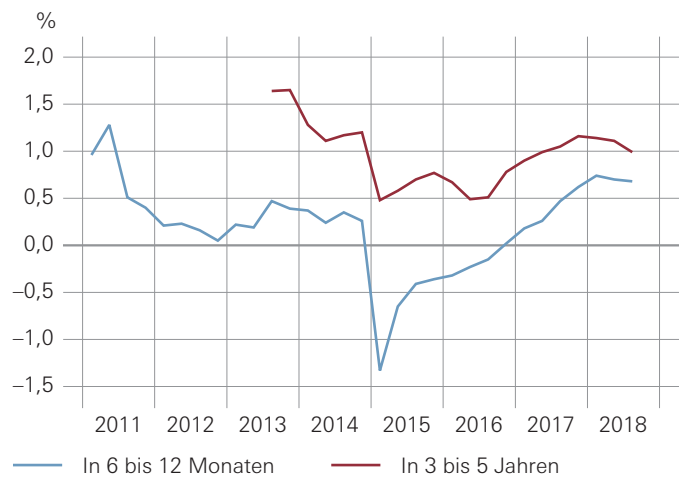
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

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

dings wird dies nicht mehr so prominent erwähnt wie in der Vergangenheit.

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 sind für die kurze Frist weiterhin stabil: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen bei durchschnittlich 0,7% (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen im Vergleich zum Vorquartalswert etwas tiefer bei durchschnittlich 1% (1,1% im Vorquartal; rote Linie in der Grafik). Damit setzt sich der seit Ende 2017 leicht sinkende Trend fort.

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe SNB-Medienmitteilungen und SNB-Geschäftsbericht auf www.snb.ch

September 2018

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. 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 hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin 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 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.

März 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.

Dezember 2017

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.

September 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. September belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei weiterhin hoch bewertet und die Situation am Devisenmarkt nach wie vor fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Juni 2017

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

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

Gedruckte Ausgaben können als
Einzelexemplare oder im Abonnement
kostenlos bezogen werden bei:
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

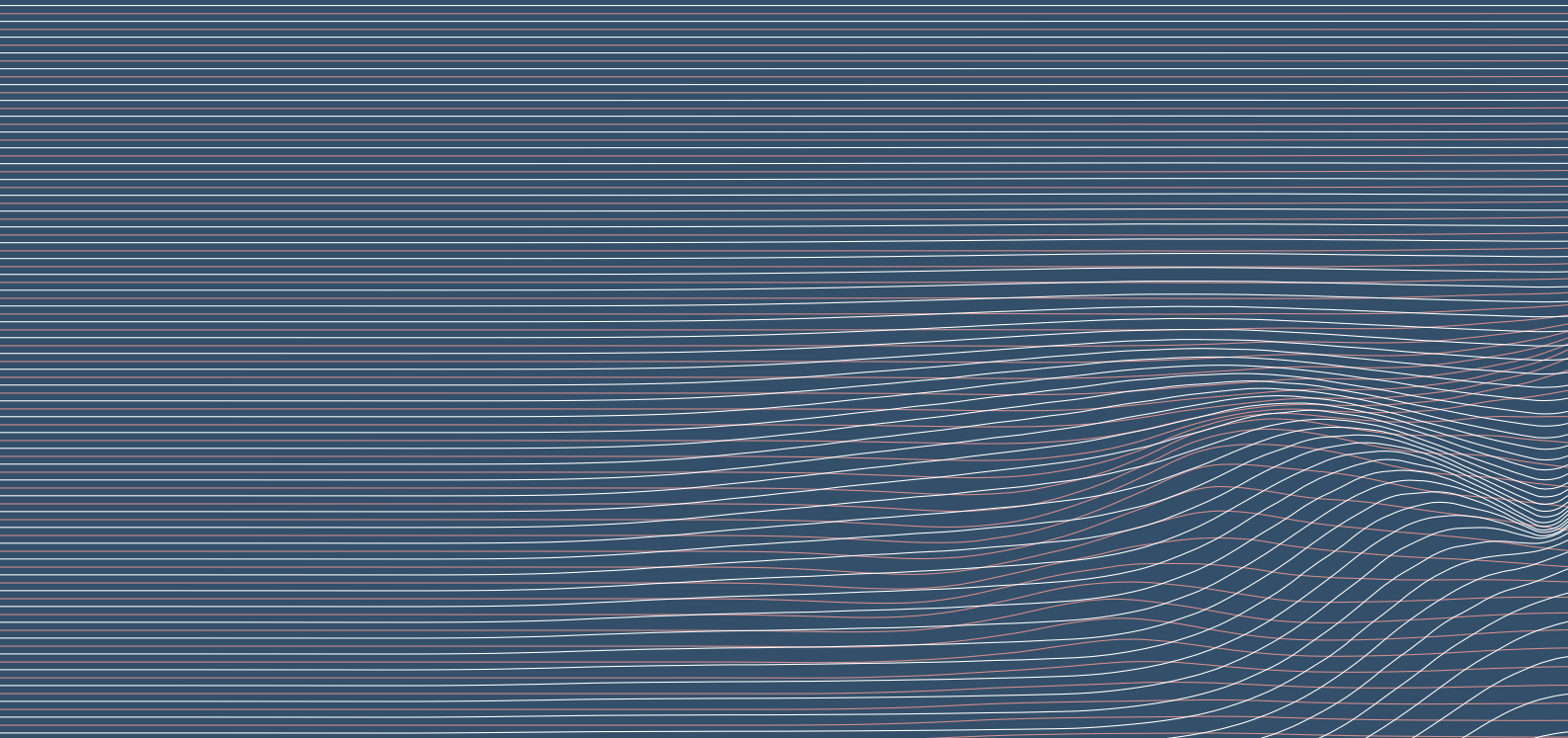
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur
Verfügung gestellten Informationen. Sie haftet in
keinem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen
Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten
Informationen entstehen könnten. Die Haftungs-
beschränkung 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

