



Quartalsheft
4/2018 Dezember

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



Quartalsheft
4/2018 Dezember

36. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 13. Dezember 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
Dank	34
Geld- und währungspolitische Chronik	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 13. Dezember 2018») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 13. Dezember 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 13. Dezember 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 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 September 2018 hat sich der Franken handelsgewichtet leicht abgewertet. Diese Entwicklung ist vor allem eine Folge des stärkeren US-Dollars. Gegenüber dem Euro ist der Wert des Frankens praktisch unverändert. Insgesamt bleibt der Franken weiterhin hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt zeigt sich nach wie vor fragil. Der Negativzins sowie die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, sind unverändert notwendig. Sie halten die Attraktivität von Anlagen in Franken tief und reduzieren den Aufwertungsdruck auf die Währung.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für die kommenden Quartale tiefer als noch im September (Grafik 1.1). Dies ist vor allem auf den gefallenen Erdölpreis zurückzuführen. Auch in der mittleren Frist liegt die Inflations-

prognose aufgrund moderaterer Wachstumsaussichten leicht tiefer. Für das laufende Jahr geht die SNB wie bis anhin von einer Inflation von $0,9\%$ aus. Für 2019 liegt die Prognose nun bei $0,5\%$ anstatt bei $0,8\%$. Für 2020 erwartet die SNB eine Inflation von $1,0\%$, gegenüber $1,2\%$ in der alten Prognose. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Im dritten Quartal verlor das globale Wachstum etwas an Schwung. Zu einem grossen Teil war dies jedoch auf Sonderfaktoren in der Eurozone und in Japan zurückzuführen. In den USA und China blieb das Wirtschaftswachstum robust. Die Zahl der Beschäftigten in den Industrieländern nahm erneut zu, und die Arbeitslosigkeit bildete sich weiter zurück. Auch der internationale Warenhandel expandierte weiter.

In ihrem Basisszenario für die globale Wirtschaft rechnet die SNB für die kommenden Quartale mit einem soliden globalen Wachstum. Kurzfristig dürfte die Weltwirtschaft weiterhin etwas stärker als ihr Potenzial wachsen. Die internationale Konjunktur profitiert dabei von der deutlich verbesserten Arbeitsmarktlage und der nach wie vor expansiven Geldpolitik in den Industrieländern. Mittelfristig dürfte jedoch eine allmähliche Verlangsamung eintreten.

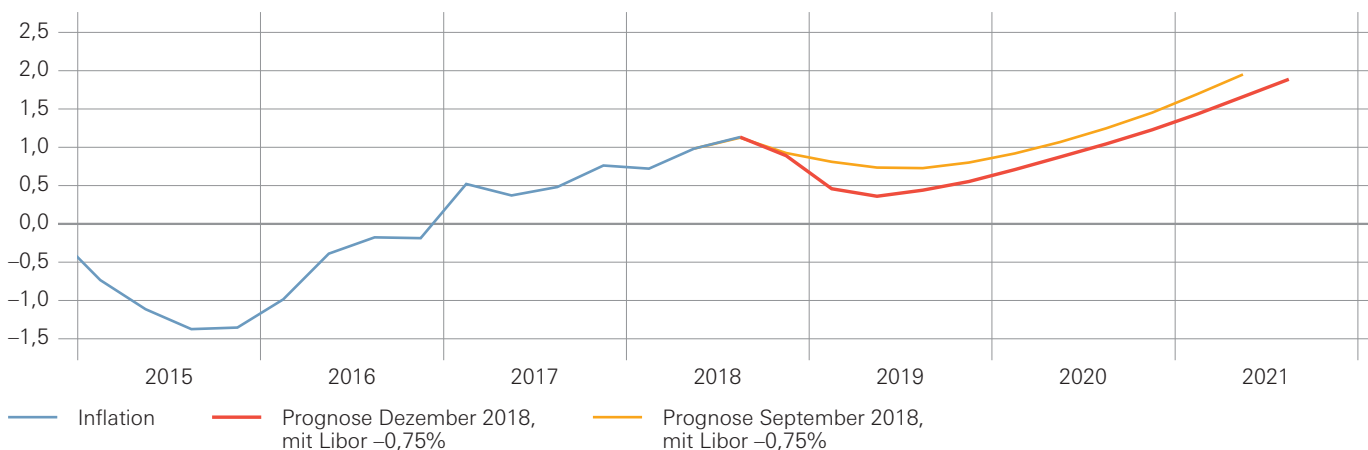
Gegenüber diesem positiven Basisszenario bestehen jedoch bedeutende Risiken. Im Vordergrund stehen dabei politische Unsicherheiten sowie protektionistische Tendenzen. Diese Faktoren haben in den letzten Monaten die Stimmung sowohl der Unternehmen wie auch der Finanzmärkte verstärkt negativ beeinflusst. Grössere Turbulenzen könnten die internationale wirtschaftliche Entwicklung gefährden und sich auf die Geldpolitik auswirken.

In der Schweiz nahm das Bruttoinlandprodukt (BIP) um aufs Jahr hochgerechnet $0,9\%$ ab. Aufgrund des starken Wachstums in den Vorquartalen lag das BIP trotz dieses

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Rückgangs immer noch 2,4% über dem Vorjahresniveau. Nach mehreren sehr starken Quartalen war mit einer Abschwächung der BIP-Dynamik zu rechnen. Zudem ist der BIP-Rückgang aber auch auf temporäre Faktoren zurückzuführen. Eine Betrachtung aller verfügbaren Konjunkturindikatoren deutet auf eine leicht gedämpfte, aber immer noch günstige Wirtschaftsdynamik hin. Auch am Arbeitsmarkt setzte sich die positive Entwicklung fort. Die Beschäftigung nahm im dritten Quartal robust zu. Die Arbeitslosenquote ging bis November weiter zurück, auf 2,4%.

Für das Gesamtjahr 2018 geht die SNB nun von einem leicht tieferen BIP-Wachstum von rund 2,5% aus. Ähnlich wie im Ausland dürfte sich auch in der Schweiz die Wirtschaftsdynamik 2019 etwas abkühlen. Die SNB rechnet für nächstes Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%.

Die Risiken sind, ähnlich wie für die Weltwirtschaft, nach unten gerichtet. Insbesondere würde sich eine starke Abschwächung der internationalen Wirtschaft rasch auf die Schweiz übertragen.

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 besonders 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 DEZEMBER 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	-1,1	-0,4	0,5	

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 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 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	
Prognose Dezember 2018, mit Libor -0,75%			0,9	0,5	0,4	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9		0,9	0,5	1,0	

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die weltwirtschaftliche Lage bleibt insgesamt gut. Die Konjunkturindikatoren sind jedoch durchmischer als noch vor drei Monaten.

Das globale Wachstum verlor im dritten Quartal etwas an Kraft. Dies war zum grössten Teil auf vorübergehende Faktoren in der Eurozone und in Japan zurückzuführen. In den USA und in China blieb das Wirtschaftswachstum robust. Die Zahl der Beschäftigten in den Industrieländern nahm erneut zu, und die Arbeitslosigkeit bildete sich weiter zurück. Auch der globale Warenhandel expandierte weiter (Grafik 2.1).

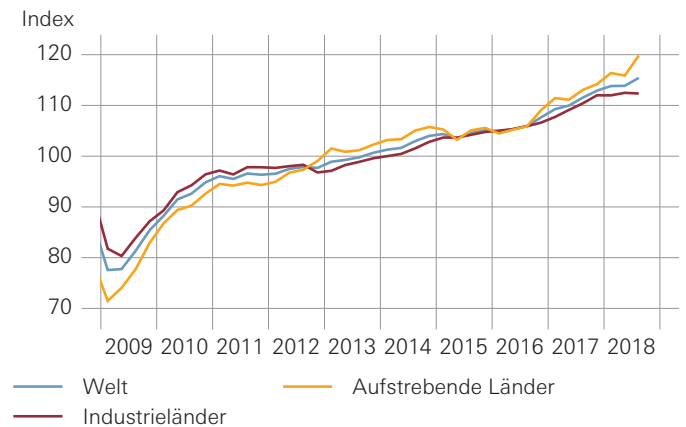
In ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft rechnet die SNB für die kommenden Quartale weiterhin mit einem Wachstum leicht über Potenzial. Stützend wirken die in den Industrieländern nach wie vor expansive Geldpolitik und die robuste Lage am Arbeitsmarkt. Mittelfristig dürfte sich das Wachstum allmählich verlangsamen.

Dieses günstige Basisszenario unterliegt allerdings bedeutenden Risiken. Im Vordergrund stehen dabei politische Unsicherheiten sowie protektionistische Tendenzen. Diese Risiken haben grosses Schadenspotenzial. Sie könnten zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen, die internationale wirtschaftliche Entwicklung gefährden und auch die Geldpolitik beeinflussen.

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

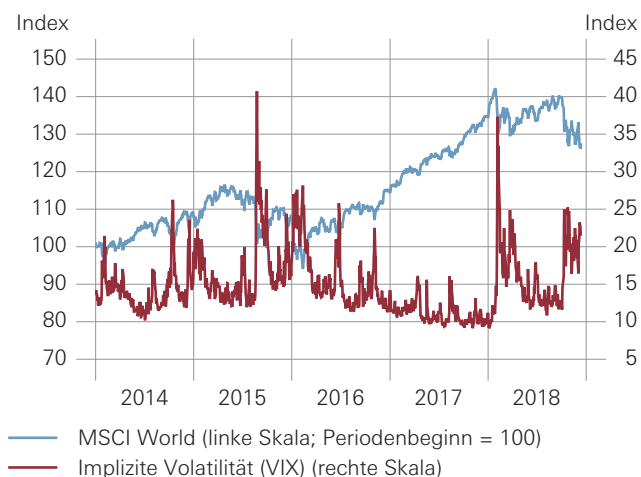
	2014	2015	2016	2017	Szenario	
					2018	2019
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,6	3,5	3,3	3,9	4,0	3,9
USA	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5
Eurozone	1,4	2,0	1,9	2,5	1,9	1,5
Japan	0,3	1,3	0,6	1,9	0,9	1,1
Erdölpreis in USD pro Fass	99,0	52,5	43,8	54,3	73,1	74,0

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

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

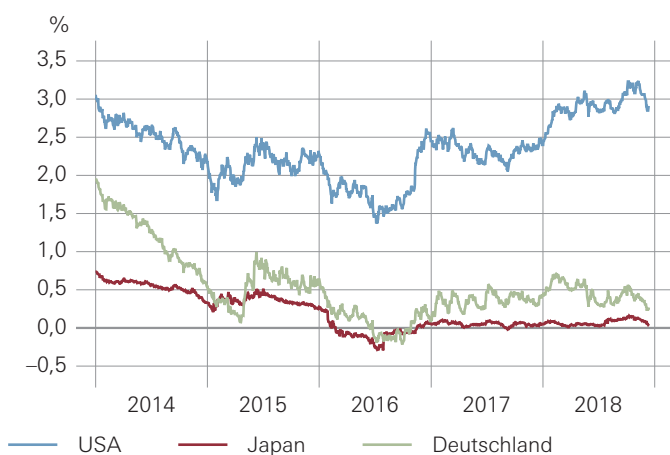


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

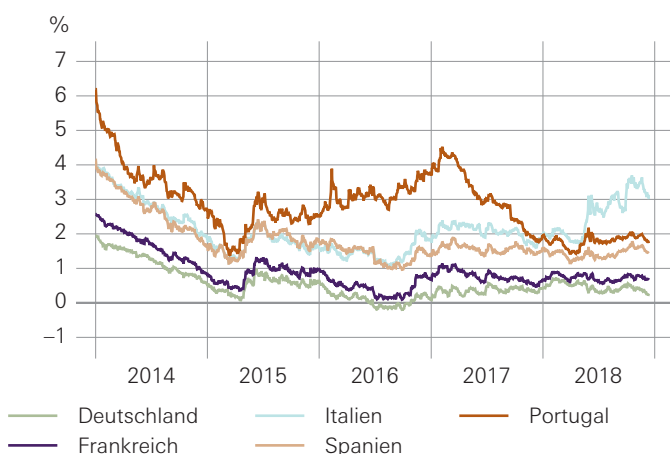


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

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 74 US-Dollar pro Fass, was 1 US-Dollar über dem Niveau im Basisszenario vom September liegt (Tabelle 2.1). Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.14, verglichen mit 1.16 im September. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten seit der letzten Lagebeurteilung im September war von erhöhter Volatilität geprägt. Sorgen vor einer globalen Wachstumsabkühlung, anhaltende Unsicherheiten bezüglich des Brexits und der italienischen Fiskalpolitik sowie die fortwährenden handelspolitischen Spannungen der USA insbesondere mit China belasteten die Aktienmärkte. Hinzu kam Anfang Oktober ein Anstieg der Langfristzinsen in den USA. In der Folge korrigierte der Aktienindex MSCI World. Zudem stieg die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, deutlich. Der VIX blieb bis Mitte Dezember erhöht (Grafik 2.2).

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern entwickelten sich uneinheitlich. In den USA bildeten sie sich nach dem Anstieg Anfang Oktober allmählich wieder zurück. In den anderen Industrieländern tendierten sie mehrheitlich seitwärts (Grafik 2.3). In Italien stiegen sie infolge politischer Unsicherheiten jedoch weiter leicht an (Grafik 2.4).

Der US-Dollar wertete sich auf handelsgewichteter Basis auf. Der Yen tendierte seitwärts, während sich der Euro und das britische Pfund leicht abschwächten (Grafik 2.5).

Auch am Ölmarkt herrschte hohe Unsicherheit, wie die an Optionen gemessene erhöhte Volatilität und die Bewegungen des Erdölpreises zeigten. So trugen US-Sanktionen gegen den Iran zunächst zu einem Anstieg des Ölpreises bei. Danach tendierte der Preis wieder nach unten, getrieben von Sorgen vor einer weltweiten Konjunkturabkühlung bei gleichzeitig steigender Ölproduktion. Die durch die handelspolitischen Spannungen verursachte Unsicherheit belastete die Preise für Industriemetalle weiterhin (Grafik 2.6).

USA

In den USA wuchs das BIP im dritten Quartal mit 3,5% weiterhin deutlich über Potenzial (Grafik 2.7). Der private Konsum blieb eine treibende Kraft. Die Zahl der Beschäftigten nahm in den letzten Monaten weiter zu, und die Arbeitslosenquote sank im November auf 3,7% (Grafik 2.10).

Wichtige Konjunkturindikatoren wie die Detailhandelsumsätze und die Produktion im verarbeitenden Gewerbe deuten auf ein solides Wachstum auch im vierten Quartal hin. Mit der graduellen Straffung der Geldpolitik dürfte sich die Konjunkturdynamik in den kommenden Quartalen allmählich abkühlen. Die positiven Impulse der Fiskalpolitik dürften mittelfristig ebenfalls nachlassen. Die Nationalbank belässt ihre BIP-Wachstumsprognose für die USA praktisch unverändert bei 2,9% für 2018 und 2,5% für 2019 (Tabelle 2.1).

Die Teuerung in den USA schwankte zwischen August und November vor allem aufgrund der Nahrungsmittel- und Energiepreise (Grafik 2.11). Die Kernteuerung blieb nahezu unverändert bei 2,2% (Grafik 2.12). Der Konsumdeflator, den die Federal Reserve (Fed) als Preismass bevorzugt, bleibt im Einklang mit dem Zielwert der Fed von 2%. Angesichts der aktuellen Teuerungsdynamik und der Fortschritte am Arbeitsmarkt erhöhte die Fed ihr Zielband für den Leitzins im September auf 2,0%–2,25% und plant, ihre Geldpolitik weiter zu straffen (Grafik 2.13).

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

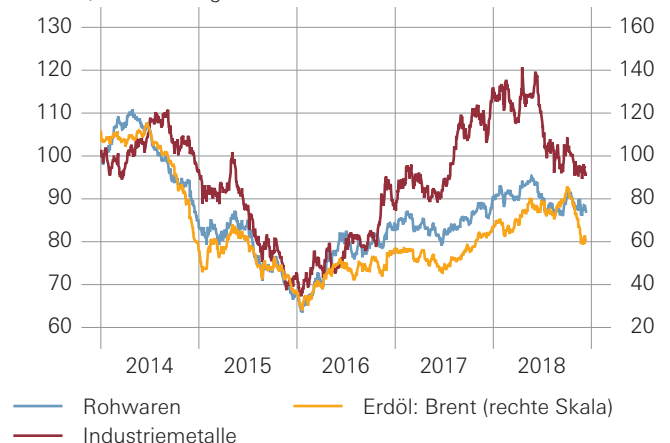


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100 USD/Fass

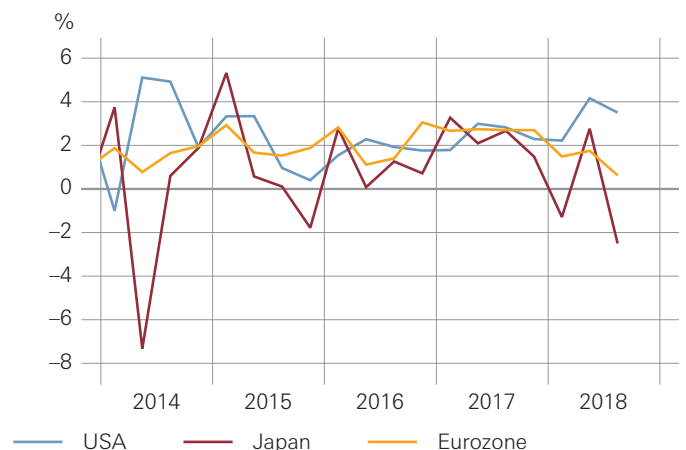


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

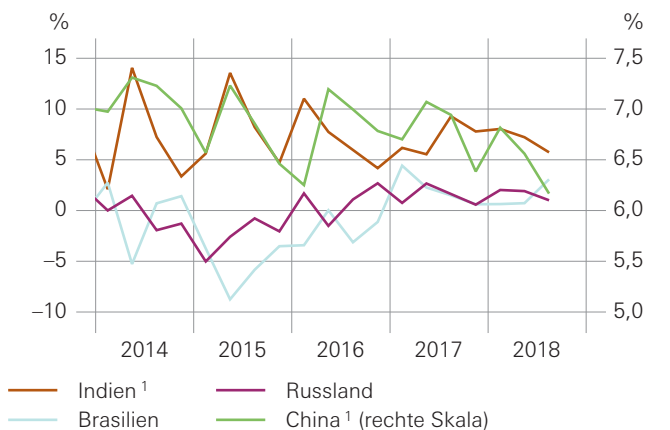


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

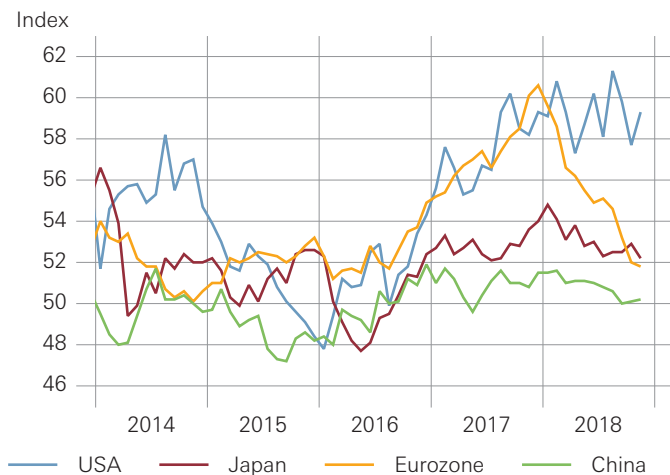
Veränderung gegenüber Vorperiode



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

Grafik 2.9

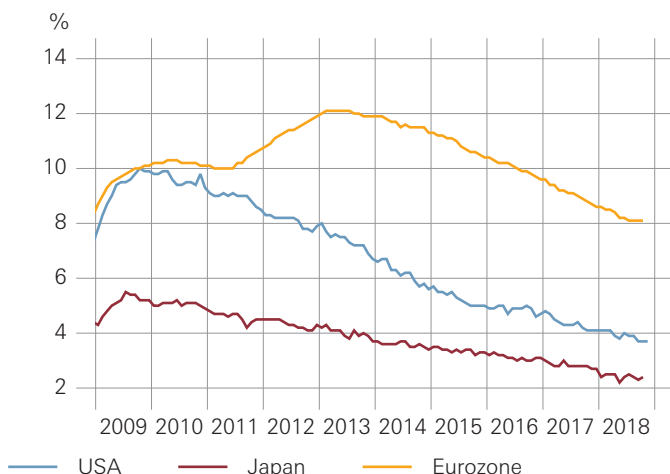
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quellen: Institute for Supply Management (ISM), Markit Economics Limited

Grafik 2.10

ARBEITSLÖSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone verlangsamte sich das BIP-Wachstum im dritten Quartal auf 0,6%, nach einem Wachstum von 1,7% im Vorquartal (Grafik 2.7). Die Abschwächung war in erster Linie auf eine vorübergehende Drosselung der Fahrzeugproduktion im Zusammenhang mit neuen Emissionsstandards zurückzuführen. In Deutschland schrumpfte das BIP infolgedessen um 0,8%. Die Beschäftigung in der Eurozone nahm jedoch weiter zu, und die Arbeitslosigkeit lag im Oktober auf dem tiefsten Stand der letzten zehn Jahre (Grafik 2.10).

Die Wachstumsverlangsamung im dritten Quartal dürfte vorübergehend gewesen sein. 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 1,9% und für 2019 bei 1,5% (Tabelle 2.1). Der positive Ausblick wird aber nach wie vor von Risiken begleitet. Dazu zählen politische Unwägbarkeiten in Italien, Unsicherheiten im Zusammenhang mit internationalen Handelskonflikten sowie die Ausgestaltung der zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien.

Die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone veränderte sich in den letzten Monaten wenig und betrug im November 2,0%, während die Kernteuerung – wie schon seit einigen Jahren – um 1,0% schwankte (Grafiken 2.11 und 2.12). Die aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten mittelfristigen Inflationserwartungen stagnierten unterhalb des Inflationsziels der EZB von knapp 2%. Das Lohnwachstum in der Eurozone zog seit Jahresbeginn an.

Die EZB belies die Leitzinsen im Dezember unverändert. Sie beabsichtigt, die Leitzinsen bis mindestens über den Sommer 2019 auf ihrem aktuellen Niveau beizubehalten. Wie geplant halbierte die EZB im Oktober ihren monatlichen Nettoerwerb von Wertpapieren auf 15 Mrd. Euro. Ende Jahr wird sie die Käufe beenden. Auslaufende Wertpapiere will sie für längere Zeit reinvestieren.

JAPAN

In Japan schrumpfte das BIP im dritten Quartal um 2,5%, nach einem durchschnittlichen Wachstum von 0,7% in der ersten Jahreshälfte (Grafik 2.7). Ausschlaggebend für den Rückgang war eine Reihe von Naturkatastrophen, die insbesondere die Lieferketten und den privaten Konsum beeinträchtigten. Auch die Zahl der Touristen aus dem Ausland ging in den Sommermonaten zurück. Gestützt durch öffentliche Ausgaben für den Wiederaufbau dürfte sich die Wirtschaft jedoch rasch erholen.

Die Aussichten für das kommende Jahr sind weiterhin positiv. Günstige Finanzierungsbedingungen, 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 stützen. Konjunkturmassnahmen sollen zudem die negativen Auswirkungen der für Oktober 2019 geplanten Erhöhung der Mehrwertsteuer abfedern. Die SNB erwartet unverändert ein BIP-Wachstum von 0,9% für 2018 und von 1,1% für 2019 (Tabelle 2.1). Im Laufe des kommenden Jahres dürfte die japanische Wirtschaft in die längste Expansionsphase der Nachkriegszeit übergehen.

Im Zuge steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise legte die Konsumentenpreisinflation in den letzten Monaten weiter zu und lag im Oktober bei 1,4% (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%. Im kommenden Jahr sind Preissenkungen im Bereich Mobilkommunikation geplant, welche die Teuerung vorübergehend spürbar dämpfen werden. Angesichts der schwachen Teuerungsdynamik beabsichtigt die Bank of Japan, das niedrige Zinsniveau für eine ausgedehnte Zeit beizubehalten.

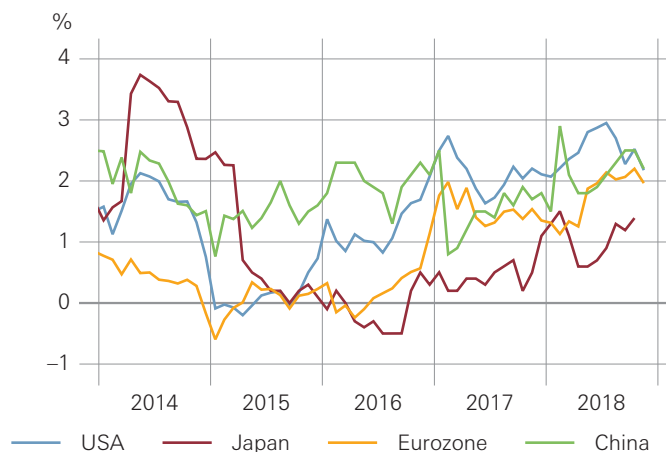
CHINA

In China schwächte sich das BIP-Wachstum im dritten Quartal weiter leicht ab, auf 6,2% (Grafik 2.8). Dämpfende Effekte gingen sowohl von der Industrie als auch vom Bausektor aus. Im Dienstleistungssektor hingegen legte die Wertschöpfung erneut kräftig zu.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

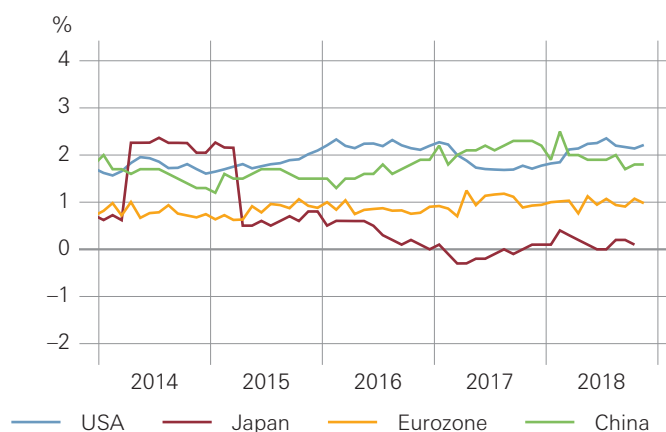


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

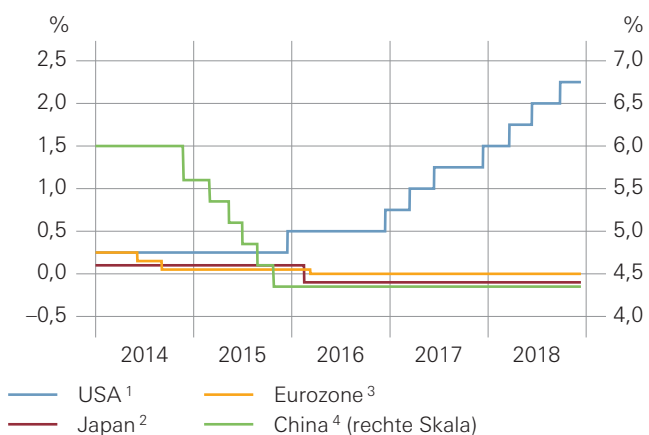
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

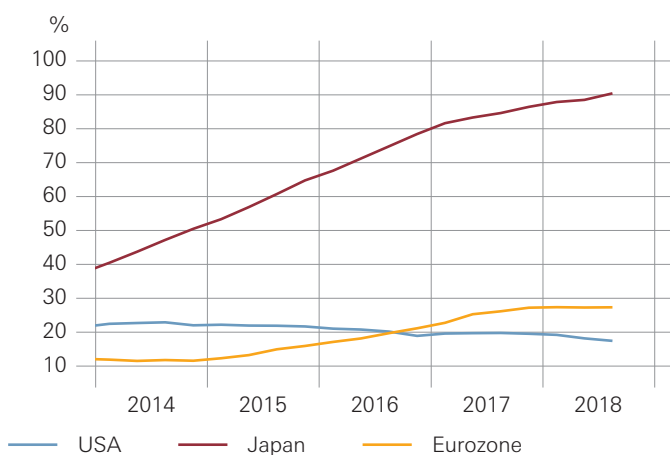


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Hauptrefinanzierungssatz.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Der Ausblick für China bleibt unverändert. Das BIP-Wachstum dürfte in den kommenden Quartalen zwar solide bleiben, aber etwas niedriger als noch zu Jahresbeginn. Mit dieser Entwicklung setzt sich die in den letzten Jahren beobachtete graduelle Wachstumsabschwächung im Gleichschritt mit einem sich verlangsamen Potenzialwachstum fort. Infolge der seit Ende 2016 schrittweise verschärften Finanzmarktregulierung und der im Laufe des vergangenen Jahres gestiegenen längerfristigen Zinsen hat sich das Kreditwachstum weiter verlangsamt, was vor allem die Aktivität im Immobilien- und Baugewerbe dämpfen dürfte. Hinzu kommen negative Auswirkungen der handelspolitischen Spannungen mit den USA. Seit September werden ausgewählte chinesische Exporte in die USA im jährlichen Wert von rund 200 Mrd. US-Dollar mit einem Zusatzzoll von 10% belastet. Um der Gefahr einer abrupten Verlangsamung der Konjunkturdynamik vorzubeugen, will die chinesische Regierung nun Infrastrukturprojekte schneller realisieren als bisher geplant und Steuern senken.

Bereits im Juli hatte die chinesische Zentralbank die Geldpolitik leicht gelockert, was zu einem Rückgang der Zinsen am Geldmarkt geführt hatte. In den vergangenen Monaten stabilisierten sich die Geldmarktzinsen. Im Oktober senkte die Zentralbank den Mindestreservesatz erneut.

Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 6,6% für 2018. Sie 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 im dritten Quartal uneinheitlich. In Indien enttäuschte das BIP-Wachstum (5,7%), doch dürfte die Verlangsamung vorübergehend sein. Auch in Russland wuchs die Wirtschaft leicht unter Potenzial. In Brasilien dagegen setzte sich die Erholung mit einem starken BIP-Wachstum fort (Grafik 2.8).

Die Aussichten in diesen Ländern sind positiv. In Indien dürfte das BIP im Jahr 2018 spürbar stärker expandieren als im Vorjahr. Im kommenden Jahr werden von der Rekapitalisierung staatsnaher Kreditinstitute sowie von öffentlichen Infrastrukturausgaben weiterhin positive Impulse ausgehen. In Russland dürfte der private Konsum von einer niedrigen Arbeitslosigkeit und steigenden Realeinkommen profitieren. In Brasilien dürften die lockere Geldpolitik, eine tiefe Teuerung und die solide Auslandsnachfrage die Wirtschaftserholung vorantreiben.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz nahm das BIP im dritten Quartal gemäss erster Schätzung um 0,9% ab. Die Wachstumsverlangsamung fiel somit stärker aus als erwartet. Eine breitere Betrachtung der Konjunkturindikatoren bestätigt zwar eine gewisse Verlangsamung. Die Mehrheit der Indikatoren signalisierte jedoch weiterhin eine solide Wirtschaftsdynamik.

Im Zuge des BIP-Rückgangs hat sich die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten etwas verschlechtert. Die geschätzte Produktionslücke bleibt jedoch positiv. Am Arbeitsmarkt setzte sich die günstige Entwicklung fort. So ging die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten weiter zurück.

Gemäss Frühindikatoren und Umfragen bleiben die Konjunkturaussichten günstig. Für 2018 rechnet die SNB nun mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5%. Ähnlich wie im Ausland dürfte sich auch in der Schweiz die Wirtschaftsdynamik im Jahr 2019 etwas abkühlen. Das Jahreswachstum dürfte 2019 mit rund 1,5% schwächer ausfallen als im laufenden Jahr. Insgesamt sollte die Wirtschaft aber gut ausgelastet bleiben.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Während die BIP-Zahlen für das dritte Quartal enttäuschend ausfielen, signalisierten die meisten Konjunkturindikatoren weiterhin eine positive Entwicklung.

Enttäuschende BIP-Entwicklung im dritten Quartal

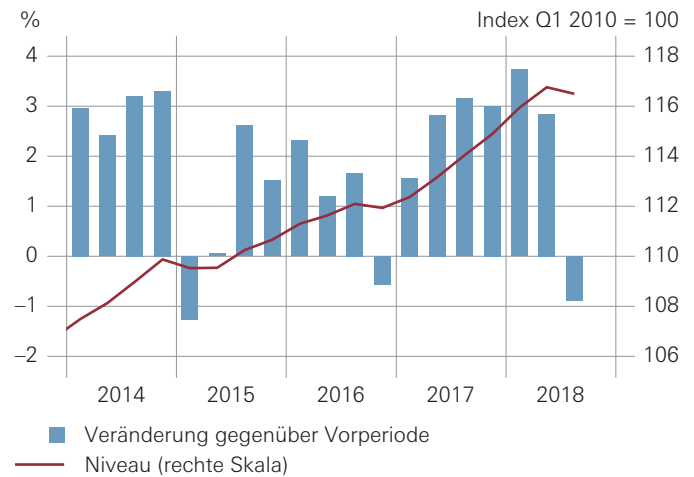
Nach dem starken BIP-Wachstum in den Vorquartalen kam die Dynamik im dritten Quartal zum Erliegen. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) ging das BIP um 0,9% zurück (Grafik 3.1). Damit blieb die Entwicklung klar unter den Erwartungen.

In der Hälfte der Branchen nahm die Wertschöpfung im dritten Quartal ab. Dominiert wurde der BIP-Rückgang von Einbussen im verarbeitenden Gewerbe, im Handel und in der Unterhaltungsbranche. Einzig die unternehmensnahen Dienstleistungen stützten merklich.

Verwendungsseitig war die Entwicklung ebenfalls schwach. Besonders die Exporte schrumpften stark, aber auch die inländische Endnachfrage war erstmals seit über sechs Jahren rückläufig (Tabelle 3.1).

Grafik 3.1

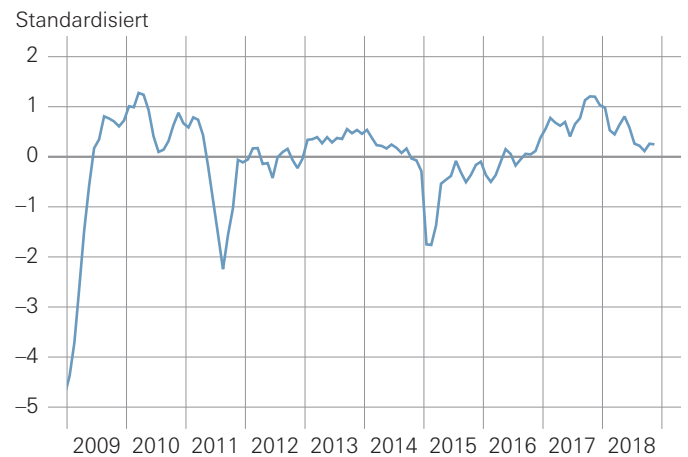
REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

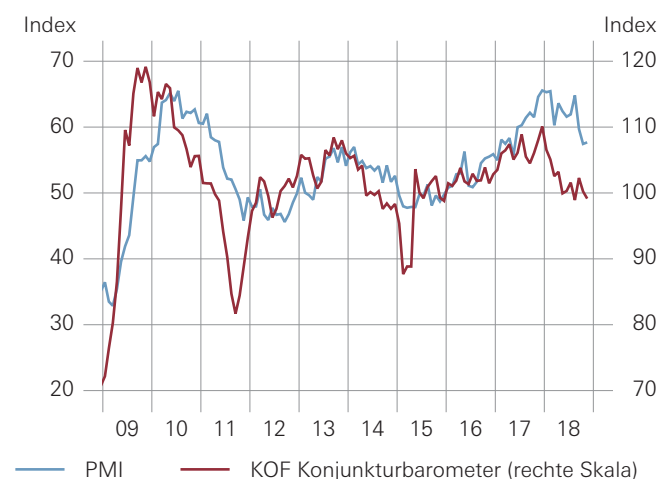
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Konjunkturindikatoren zeichnen positiveres Bild

Die Betrachtung einer breiten Informationspalette liefert ein positiveres Bild der Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal als die BIP-Quartalsschätzung. Gemäss dem von der SNB berechneten Business Cycle Index, der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Dynamik bietet, schwächte sich die positive Tendenz zwar etwas ab, blieb aber weiterhin überdurchschnittlich (Grafik 3.2).

Auch andere Konjunkturindikatoren signalisierten für das dritte Quartal eine positive Entwicklung. So gab der PMI in der verarbeitenden Industrie in den letzten Monaten zwar nach, lag aber weiterhin deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 (Grafik 3.3). Auch das Konjunkturbarometer der KOF deutete mit Werten nahe 100 auf ein zumindest durchschnittliches Wirtschaftswachstum hin.

Eine günstige Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte kommt auch in den von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgesprächen zum Ausdruck.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2014	2015	2016	2017	2016					2018		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,3	1,7	1,5	1,1	2,9	0,1	0,4	2,0	0,4	1,4	0,8	0,3
Staatlicher Konsum	2,2	1,1	1,2	0,9	0,8	0,2	0,7	2,0	2,4	0,5	0,7	-0,4
Anlageinvestitionen	3,0	2,3	3,4	3,3	0,7	8,4	1,0	4,5	3,2	4,6	2,1	-4,9
Bau	3,2	1,6	0,5	1,4	-0,5	2,7	0,8	2,3	2,3	0,0	2,3	0,1
Ausrüstungen	2,9	2,7	5,4	4,5	1,4	12,1	1,1	5,7	3,8	7,4	2,0	-7,7
Inländische Endnachfrage	1,9	1,8	2,0	1,7	2,0	2,3	0,6	2,7	1,4	2,1	1,1	-1,2
Lagerveränderung ¹	-0,5	-0,4	-1,9	-0,1	-6,5	-1,7	8,0	-10,8	10,2	-1,4	1,0	3,8
Exporte total ²	5,2	2,6	7,0	3,6	14,0	-1,6	1,8	19,6	-5,7	7,2	-1,1	-11,6
Waren ²	5,8	2,6	6,7	5,1	-2,2	15,4	5,7	21,3	-6,0	13,0	-1,4	-15,8
Waren ohne Transithandel ²	4,0	0,7	6,6	6,0	-8,2	14,2	7,3	9,8	7,3	6,4	2,9	-14,4
Dienstleistungen	4,0	2,4	7,6	0,7	50,2	-26,3	-5,2	16,5	-5,2	-3,4	-0,5	-2,5
Importe total ²	3,3	3,0	4,7	4,1	7,7	-4,8	16,2	-2,5	12,2	1,7	-3,1	-6,3
Waren ²	1,7	0,0	4,4	5,5	0,3	-2,4	25,6	-2,0	24,5	8,3	-4,3	-9,1
Dienstleistungen	6,8	8,8	5,3	1,6	22,8	-9,1	0,8	-3,4	-8,3	-10,4	-0,6	-0,2
Aussenbeitrag ³	1,3	0,1	1,7	0,2	4,1	1,1	-5,8	11,5	-8,5	3,2	0,8	-3,6
BIP	2,4	1,3	1,6	1,6	-0,6	1,6	2,8	3,2	3,0	3,7	2,8	-0,9

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.

Fortgesetzter Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 110 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende November 2,4% (Grafik 3.4). Sie lag damit ähnlich tief wie vor der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008.

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (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 dritten Quartal 2018 ging die Erwerbslosenquote saisonbereinigt stark zurück und erreichte mit 4,3% den tiefsten Wert seit 2011.

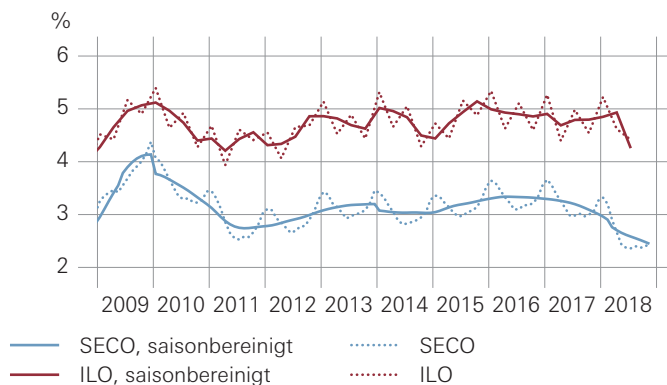
Robustes Wachstum der Erwerbstätigkeit

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) stieg die Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal deutlich an (Grafik 3.5). Die ETS misst die Erwerbstätigkeit 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 dritten Quartal auf breiter Basis zu, wenngleich weniger stark als im Vorquartal (Grafik 3.6). Die Beschäftigung erhöhte sich sowohl in den Dienstleistungsbranchen, in der verarbeitenden Industrie als auch im Baugewerbe.

Grafik 3.4

ARBEITSLÖSENQUOTE



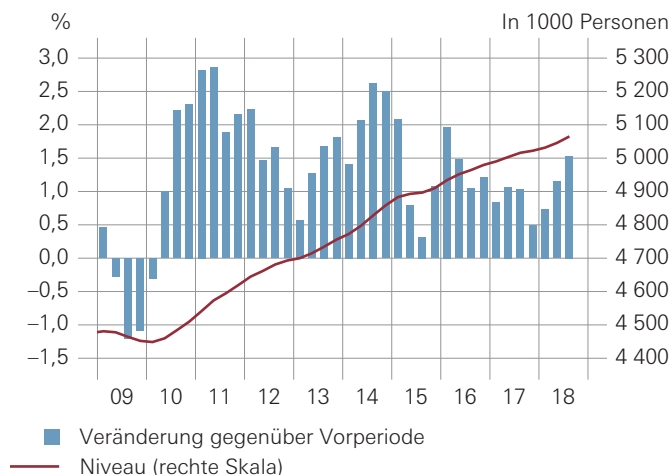
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturhebungen 2012 bis 2014.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE

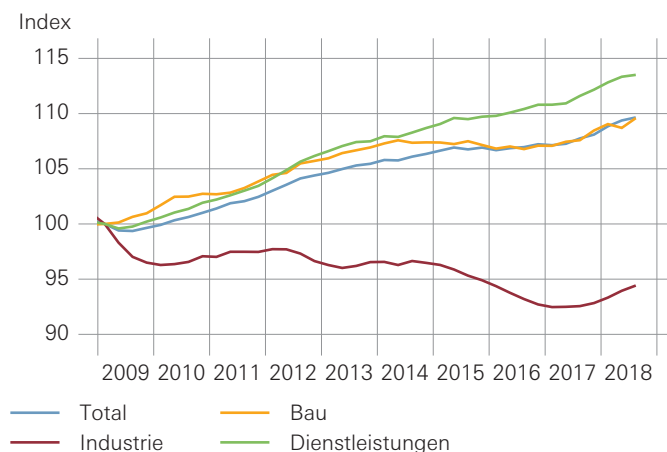


Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

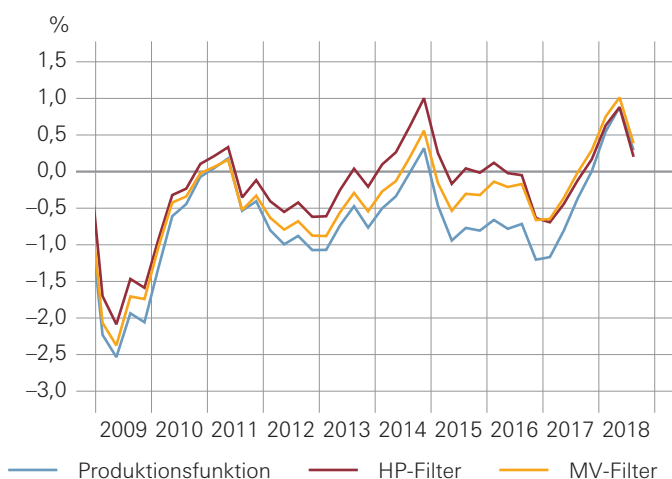
Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

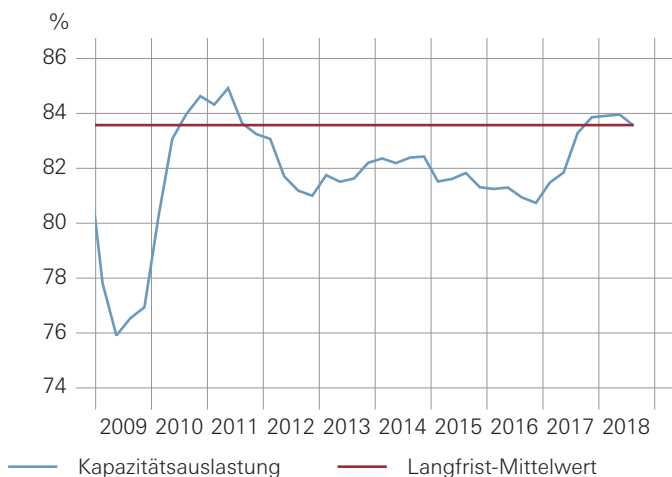
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

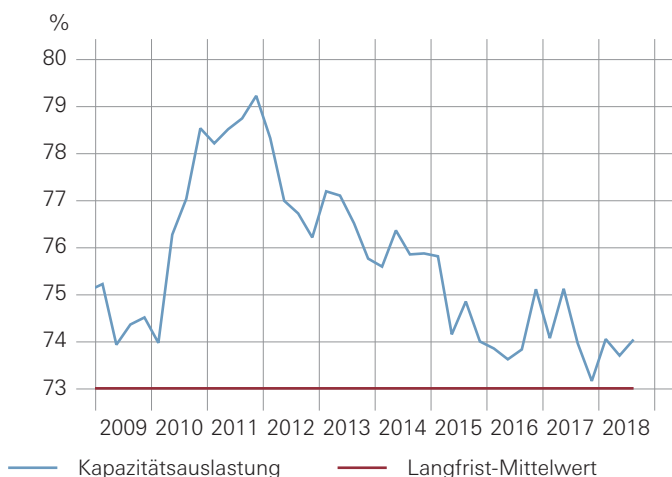
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



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 Quartalszahlen zum BIP deuten die Schätzungen auf eine seit Jahresbeginn leicht positive Lücke hin. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das dritte Quartal eine Produktionslücke von 0,3%, gegenüber 0,9% im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) bestätigen, dass sich die Lücke in den vergangenen Quartalen im positiven Bereich bewegt hat (Grafik 3.7).

Gute Auslastung gemäss Umfragen

Auch Umfragen deuten auf eine gute Auslastung der Produktionsfaktoren hin. In der verarbeitenden Industrie verringerte sich die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss KOF-Umfrage im dritten Quartal geringfügig und lag mit 83,6% im langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Bausektor blieb der Nutzungsgrad der Maschinen im dritten Quartal etwas über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). In den Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen auf eine leicht überdurchschnittliche Auslastung der technischen Kapazitäten hin. Auch beim Personal zeigt sich eine zunehmende Knappheit. 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 etwas positiveres Bild als die BIP-basierten Masse zur Produktionslücke.

AUSBLICK

Der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft bleibt trotz einer gewissen Abkühlung positiv. Die SNB rechnet für die mittlere Frist nach wie vor mit einem soliden Wirtschaftswachstum. Erstens gehen von der Weltkonjunktur gemäss Basisszenario (siehe Kapitel 2) weiterhin Nachfrageimpulse für die Schweiz aus. Zweitens dürfte das Bevölkerungswachstum die Nachfrage stimulieren. Drittens wirken die tiefen Zinsen weiterhin stützend.

Auch für die kurze Frist bleiben die Signale positiv. Viele Indikatoren im In- und Ausland haben sich zwar im Verlauf des Jahres abgeschwächt, und auch die Erwartungen zur Geschäftslage in der Industrie sind etwas weniger optimistisch (Grafik 3.11). Der jüngste BIP-Rückgang dürfte die Konjunkturverlangsamung aber überzeichnet haben. Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren weiterhin auf eine solide Entwicklung hin. So gewannen die Warenexporte nach dem schwachen Sommer im Oktober wieder an Schwung, und die Beschäftigungsaussichten bleiben positiv (Grafik 3.12).

Die Unternehmensgespräche, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte zwischen Anfang Oktober und Ende November führten, zeichnen ein ähnliches Bild. Sie deuten auf eine leichte Konjunkturabkühlung hin; die Geschäftslage bleibt aber gut. Die Gesprächspartner sind für die nächsten sechs Monate weiterhin zuversichtlich und rechnen mit einer weiter steigenden Belegschaft (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

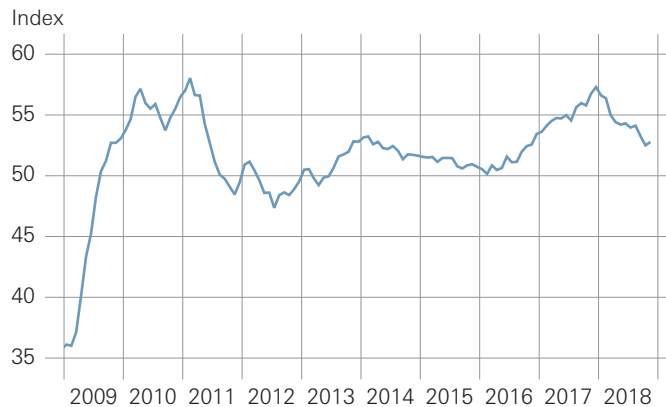
Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5% für 2018 und von rund 1,5% für 2019. Die Arbeitslosigkeit dürfte nur noch leicht zurückgehen, und die Produktionslücke dürfte geschlossen bleiben.

Wie für die Weltwirtschaft bleiben die Risiken auch für die Schweiz nach unten gerichtet. Eine unerwartet starke Abschwächung der Auslandkonjunktur würde sich rasch auf die Schweiz übertragen.

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

ERWARTETE GESCHÄFTSLAGE IN DER INDUSTRIE

Veränderung, nächste 6 Monate

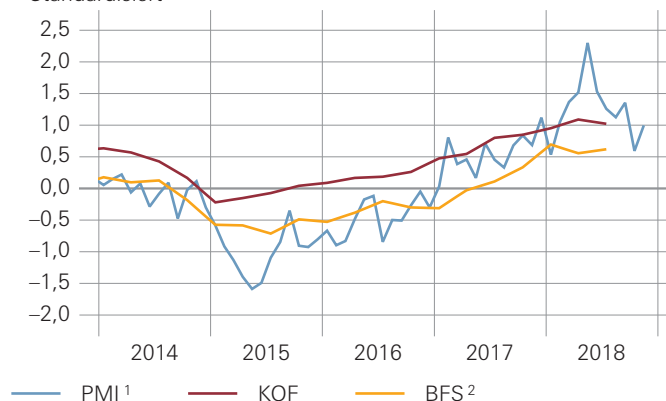


Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG

Standardisiert



1 Monatswerte.

2 Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

Die Jahresteuerrate der Konsumentenpreise ist seit dem Sommer etwas zurückgegangen, liegt aber weiterhin höher als Anfang Jahr. Sowohl die Jahresteuerrate als auch die Kerninflation bewegen sich weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% gleichsetzt. Die mittelfristigen Inflationserwartungen stehen ebenfalls im Einklang mit der SNB-Definition der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Leichter Rückgang der Jahresteuerrate

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate betrug im November 2018 0,9%, nachdem sie im Sommer vorübergehend bis auf 1,2% gestiegen war (Tabelle 1.1, Grafik 4.1). Rund die Hälfte der Jahresteuerrate ist auf die Preisentwicklung der Erdölprodukte zurückzuführen, obwohl ihr Index-gewicht nur gut 3% beträgt.

Niedrigere Teuerung der Preise importierter Produkte

Die jährliche Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen ging in den letzten Monaten leicht zurück und betrug im November 2,2%. Der Teuerungsbeitrag der Erdölprodukte blieb weitgehend stabil, während der Teuerungsbeitrag der übrigen importierten Produkte sank.

Stabile Teuerung der Preise inländischer Produkte

Die Teuerung inländischer Waren und Dienstleistungen blieb in der zweiten Jahreshälfte unverändert und betrug im November 2018 somit weiterhin 0,5%. Die Preise der inländischen Waren sind innert Jahresfrist zwar etwas stärker gestiegen als die Preise der Dienstleistungen, doch sind die Teuerungsbeiträge der beiden Komponenten aufgrund des grösseren Indexgewichts der Dienstleistungen ungefähr gleich gross (Grafik 4.2).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017	2017	2018			2018		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
LIK total	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Waren	-0,2	-0,1	0,3	0,8	1,0	1,1	1,3	1,0
Dienstleistungen	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	0,4	0,6	0,6	0,9	0,8	0,7	0,6
Wohnungsmieten	1,1	0,9	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,2	2,0	1,9	2,7	3,0	2,4	2,8	2,2
ohne Erdölprodukte	0,2	1,3	1,5	1,2	1,1	0,6	0,8	0,3
Erdölprodukte	8,8	6,8	4,9	13,9	16,6	15,1	16,6	15,0

Quellen: BFS, SNB

Höhere Mietteuerung

Die Teuerung der Wohnungsmieten stieg von 0,2% im August auf 0,4% im November. Dafür waren allerdings teilweise Basiseffekte verantwortlich (Rückgang der Mieten vom August zum November 2017). Der für Mietpreisänderungen aufgrund von Hypothekarzinsanpassungen relevante Referenzzinssatz beträgt seit Juni 2017 unverändert 1,5% (Grafik 4.3).

Kerninflation unter Jahresteuerrate

Die Kerninflationsraten liegen weiterhin unter der unbereinigten Jahresteuerrate des LIK (Grafik 4.4). Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) belief sich im November 2018 auf 0,5%, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) 0,2% betrug. Die Differenz zur LIK-Jahresteuerrate war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die gegenüber dem Vorjahr stark gestiegenen Preise der Erdölprodukte die Kerninflationsraten nicht oder kaum beeinflussten. Beide Kerninflationsraten sind seit dem vergangenen Sommer zwar gefallen, der TM15 aber deutlich weniger stark als die BFS1.

BFS1 und TM15 beruhen beide 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 jeden Monat die Produkte mit den extremsten Preisveränderungen ausgeschlossen (je 15% auf beiden Seiten der Verteilung der Jahresveränderungsraten der Produktpreise).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

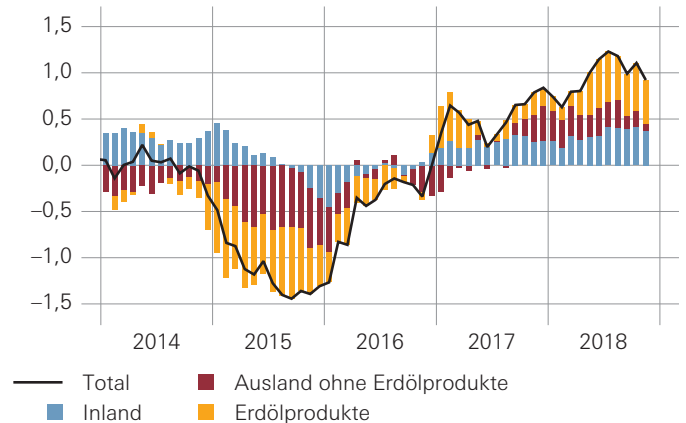
Rückgang der Teuerung der Angebotspreise

Die jährliche Teuerungsraten der Angebotspreise betrug im November 2018 1,4%, wobei die Produzenten- und Importpreisindizes innert Jahresfrist um 0,7% bzw. 2,9% zulegen. Alle drei Teuerungsraten sind in den letzten Monaten gesunken. Dazu trugen Basiseffekte ebenso bei wie die verhaltene Preisentwicklung in den letzten Monaten. Die Importpreise haben seit Mitte 2018 praktisch stagniert, während die Produzentenpreise im gleichen Zeitraum sogar etwas gefallen sind.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

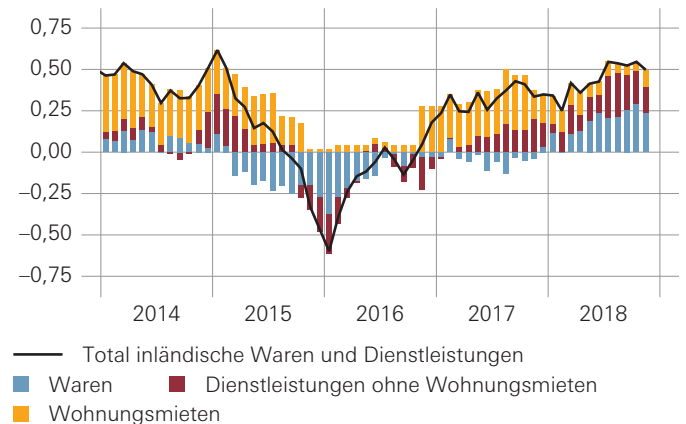


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

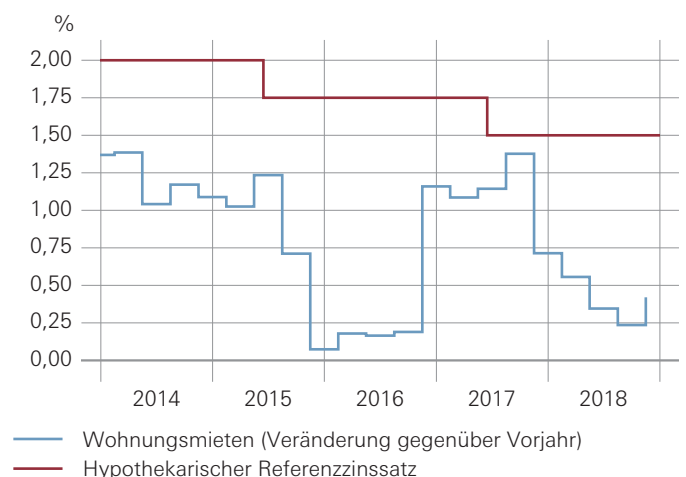
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

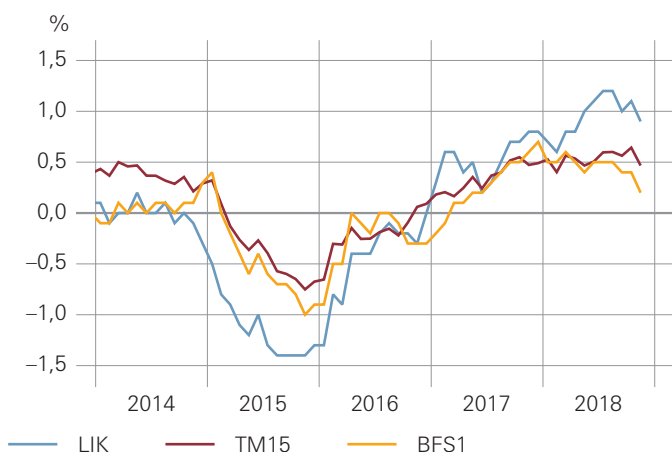


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

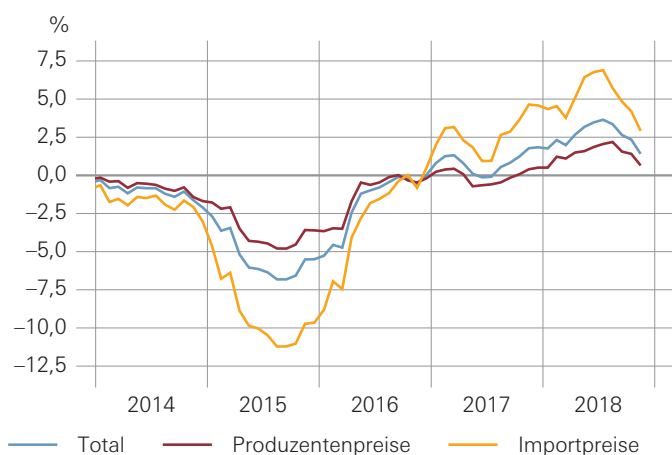


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

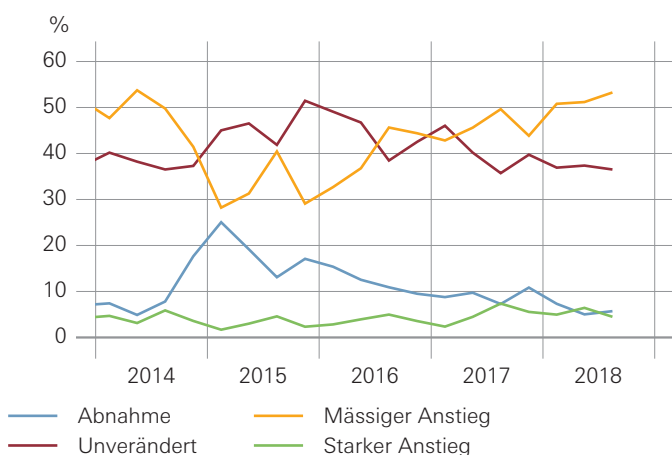


Quelle: BFS

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 veränderten sich im letzten Quartal kaum. Somit stehen sie 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 SECO-Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung in den kommenden zwölf Monaten lieferte im Oktober 2018 praktisch die gleichen Resultate wie im Vorquartal (Grafik 4.6). 58% der Befragten gingen von steigenden Preisen aus, während 37% mit unveränderten Preisen und nur sehr wenige mit fallenden Preisen rechneten.

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwarteten im November 2018 je 46% der befragten Analysten gleichbleibende bzw. steigende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten. Die übrigen 8% rechneten mit sinkenden Inflationsraten. 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 vierten Quartal 2018 erwarteten die befragten Gesprächspartner im Durchschnitt eine Jahressteigerungsrate in sechs bis zwölf Monaten von 0,8%, im Vergleich zu 0,7% im Vorquartal.

Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Erwartungen. Gemäss der von Deloitte im zweiten Halbjahr 2018 durchgeführten CFO-Umfrage wurde die erwartete Inflationsrate in zwei Jahren wie schon im ersten Halbjahr auf 1,3% veranschlagt. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im vierten Quartal mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 1,1%, im Vergleich zu 1,0% im Vorquartal.

5

Monetäre Entwicklung

An der Lagebeurteilung vom 20. September 2018 liess die SNB ihre Geldpolitik unverändert und bekräftigte ihren geldpolitischen Kurs. Die Geldpolitik beruhte damit weiterhin auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB sowie der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die Geldmarktzinsen blieben in den letzten drei Monaten unverändert, während die Kapitalmarktzinsen nach einem vorübergehenden Anstieg leicht gesunken sind. Somit verläuft auch die Renditekurve von Bundesobligationen etwas flacher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September. Renditen für Laufzeiten unter elf Jahren waren Mitte Dezember negativ.

Der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ging in den letzten drei Monaten leicht zurück. Diese Entwicklung war vor allem eine Folge des stärkeren US-Dollars. Die Betrachtung der gesamten Wechselkursituation zeigt jedoch, dass der Franken weiterhin hoch bewertet ist. Der reale handelsgewichtete Wechselkurs, der für die Wirtschaft relevant ist, liegt nach wie vor auf hohem Niveau.

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 20. September 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

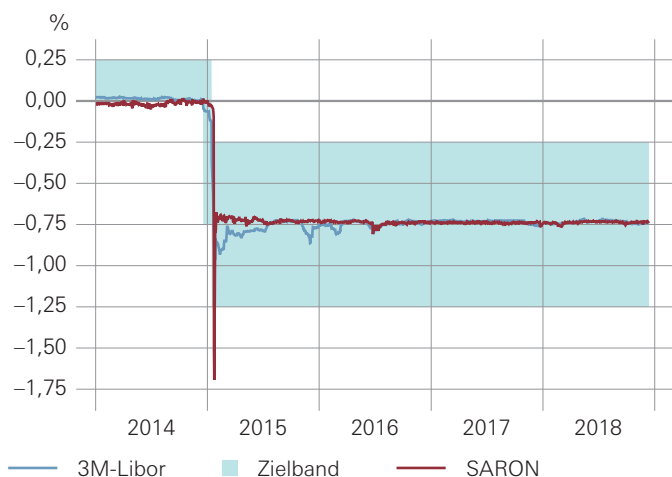
Seit der Lagebeurteilung vom September 2018 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben nahezu unverändert geblieben. In der Woche zum 7. Dezember 2018 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Dezember) lagen sie mit 576,4 Mrd. Franken nur wenig tiefer als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2018 (577,1 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte September und Mitte Dezember 2018 betragen sie durchschnittlich 577,4 Mrd. Franken. Davon entfielen 471,9 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 105,5 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2018 durchschnittlich 16,6 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserverfordernis um 459,2 Mrd. Franken (Vorperiode: 457,0 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Geldmarktzinsen praktisch unverändert

Wie schon in den Vorquartalen lagen die Geldmarktzinsen im Zeitraum seit der Lagebeurteilung von Mitte September 2018 stets 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).

Seitwärtsbewegung der Kapitalmarktzinsen

Die langfristigen Zinssätze haben sich im laufenden Jahr unter moderaten Schwankungen seitwärts bewegt (Grafik 5.2). In den letzten drei Monaten stieg die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zunächst leicht an, bevor sie im Dezember, wie zeitweise bereits im Sommer, wenige Basispunkte unter der Nulllinie notierte.

Flachere Renditekurve

Im Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember lagen die langfristigen Zinsen bei unveränderten kurzfristigen Zinsen etwas tiefer als drei Monate zuvor. Die Renditekurve eidgenössischer Anleihen ist deshalb etwas flacher geworden (Grafik 5.3). Renditen für Laufzeiten unter elf Jahren notierten Mitte Dezember im negativen Bereich.

Tiefe Realzinsen

Für die Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen wichtiger als die nominalen Zinssätze. Die Renditekurve eidgenössischer Anleihen lässt in Verbindung mit den aus Umfragen gewonnenen Inflationserwartungen den Schluss zu, dass sich die Realzinsen weiterhin auf einem historisch tiefen Niveau bewegen.

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

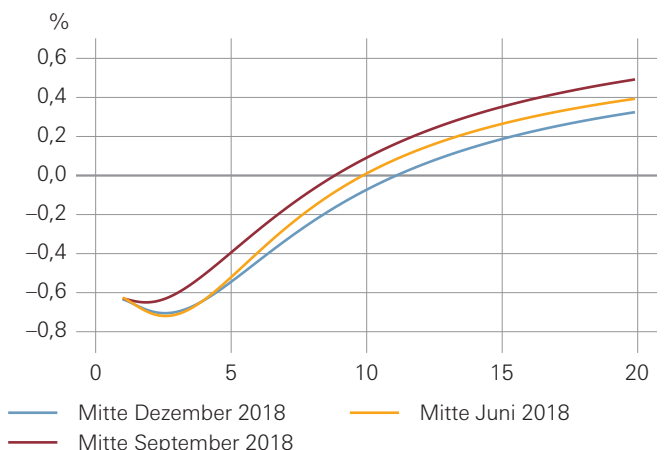


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Abschwächung des Frankens gegenüber dem US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung im September 2018 hat der US-Dollar gegenüber den meisten Währungen an Wert gewonnen. Der Frankenkurs des US-Dollars fiel bis Mitte Dezember um rund 3% (Grafik 5.4). Die Bewegungen des Frankens zum Euro blieben demgegenüber vergleichsweise gering.

Die Abschwächung des Frankens zum US-Dollar erfolgte Ende September in einem Umfeld positiver Risikostimmung an den globalen Finanzmärkten. Auch gegenüber dem Euro wertete sich der Franken in dieser Phase leicht ab, obwohl politische Unsicherheiten in einigen EU-Mitgliedsländern zu steigenden Zinsaufschlägen auf Staatsanleihen führten.

Im Oktober blieb der Franken zum Euro weitgehend stabil, während der US-Dollar nochmals etwas stärker wurde. Vor dem Hintergrund wachsender Unsicherheiten an den Finanzmärkten gewann der Franken dann aber ab Mitte November wieder etwas an Wert.

Leichter Rückgang des handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens

Auf nominaler handelsgewichteter Basis schwächte sich der Franken zwischen den Lagebeurteilungen im September und Dezember etwas ab (Grafik 5.5). Dieser Rückgang des nominalen Aussenwerts widerspiegelt vor allem den Wertverlust gegenüber dem US-Dollar.

Realer Aussenwert des Frankens weiterhin auf hohem Niveau

Mit der nominalen Abschwächung des Frankens ist auch der von der SNB berechnete handelsgewichtete reale Aussenwert des Frankens leicht gesunken (Grafik 5.6). Er bewegt sich aber, gleich wie die entsprechenden Wechselkursindizes der BIZ und des IWF, über den im Frühjahr notierten Jahrestiefständen. Der Franken bleibt auch im längerfristigen Vergleich hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Dezember 2000 = 100

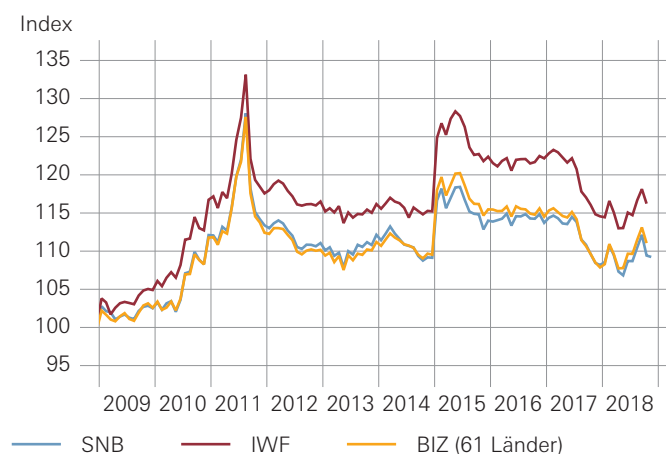


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

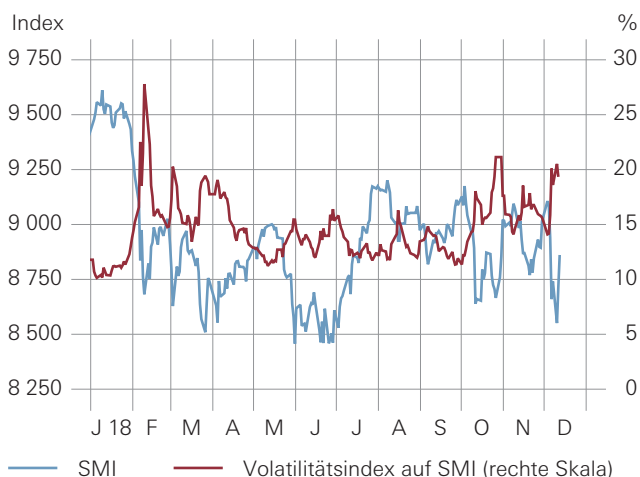
Dezember 2000 = 100



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

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

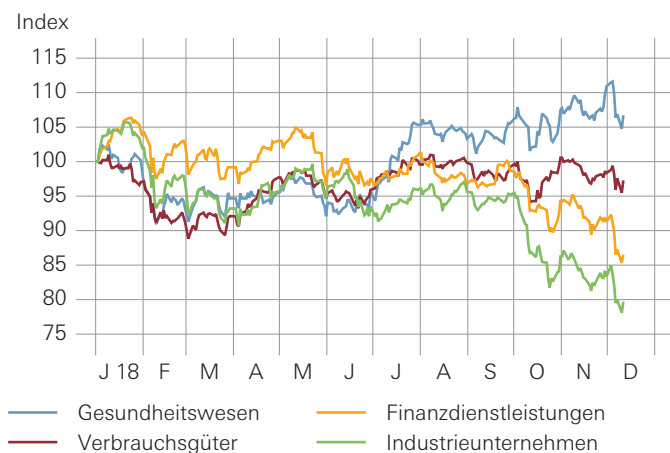


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

1. Januar 2018 = 100

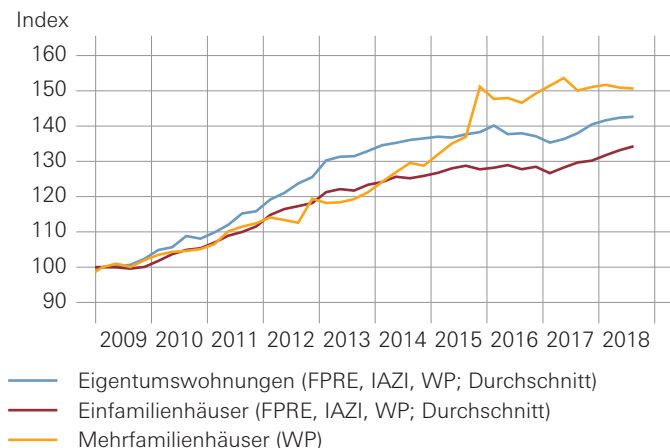


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Volatile Schweizer Aktienkurse

Der Swiss Market Index (SMI) hat sich in den letzten drei Monaten bei teilweise deutlichen Schwankungen seitwärts bewegt (Grafik 5.7). Er lag immer deutlich unter den im Januar erzielten Jahreshöchstwerten, übertraf aber auch stets die im Juni registrierten Jahrestiefstwerte. Mitte Dezember notierte der SMI rund 7% tiefer als zu Beginn des Jahres.

Erhöhte 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 im Oktober klar an und bewegte sich seitdem zumeist über seinen zwischen Mai und September notierten Werten.

Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Nachdem die Indizes der verschiedenen Branchen in der ersten Jahreshälfte noch relativ nah beieinanderlagen, haben sie sich in der zweiten Jahreshälfte teilweise deutlich auseinandergewegt. Relative Gewinner waren die Aktienkurse von Unternehmen des Gesundheitswesens, während die Aktien von Industrieunternehmen vor allem seit Anfang Oktober deutlich an Wert verloren.

Preise von Wohnimmobilien weiterhin auf hohem Niveau

Die verfügbaren Transaktionspreisindizes für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen im dritten Quartal 2018 leicht an, während die Preise für Mehrfamilienhäuser (Wohnrenditeliegenschaften) praktisch unverändert blieben (Grafik 5.9). Damit setzte sich die Entwicklung der letzten Quartale fort. Die hohe Leerwohnungsziffer trägt dazu bei, dass sich die Preise für Mehrfamilienhäuser derzeit verhalten entwickeln. Die Preise aller drei Kategorien von Wohnimmobilien bewegen sich aber nach wie vor auf hohem Niveau.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weitgehend unveränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, blieb seit Mitte 2017 weitgehend stabil und betrug im November 2018 durchschnittlich 552,4 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Die Giroguthaben inländischer Banken wiesen, 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 ab Mitte 2018, nachdem es sich in der ersten Jahreshälfte verlangsamt hatte. Im November 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%, 3,0% bzw. 2,8% über ihren Vorjahresniveaus (Tabelle 5.1). Während die Sichteinlagen und Transaktionskonti innert Jahresfrist gewachsen sind, haben die Spar- und Termineinlagen im gleichen Zeitraum leicht abgenommen.

Das Total aus Sichteinlagen und Einlagen auf Transaktionskonti macht nach wie vor den weitaus grössten Teil der Geldmenge M3 aus, gefolgt von den Spareinlagen, dem Bargeldumlauf und den Termineinlagen (Grafik 5.11). Der niedrige Anteil der Termineinlagen ist die Folge der geringen Zinsdifferenz zu Sichteinlagen.

Unverändertes Kreditwachstum im dritten Quartal

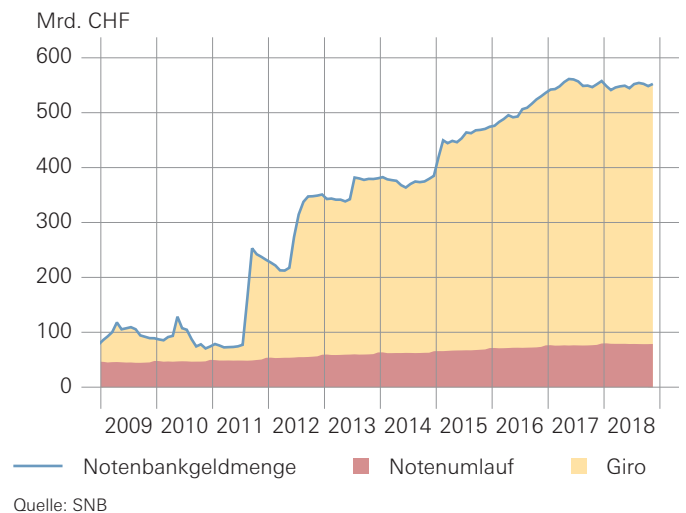
Die Bankkredite stiegen im dritten Quartal 2018 um 3,4% gegenüber dem Vorjahr. Das Kreditwachstum blieb somit unverändert (Tabelle 5.1, Grafik 5.12).

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im dritten Quartal um 3,0% über ihrem Vorjahresniveau (zweites Quartal: 2,8%). Damit ist das Hypothekarwachstum erneut leicht gestiegen, nachdem sich die Wachstumsrate zwischen 2012 und 2015 halbiert und anschliessend stabilisiert hatte.

Die übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite wuchsen im dritten Quartal 2018 um 6,2% gegenüber dem Vorjahr, nach 7,0% im zweiten Quartal. Das Wachstum der übrigen Kredite ist damit weiterhin relativ stark. Die Entwicklung der sich in der Regel zyklisch verhaltenden übrigen Kredite steht im Einklang mit der immer noch günstigen Wirtschaftsdynamik.

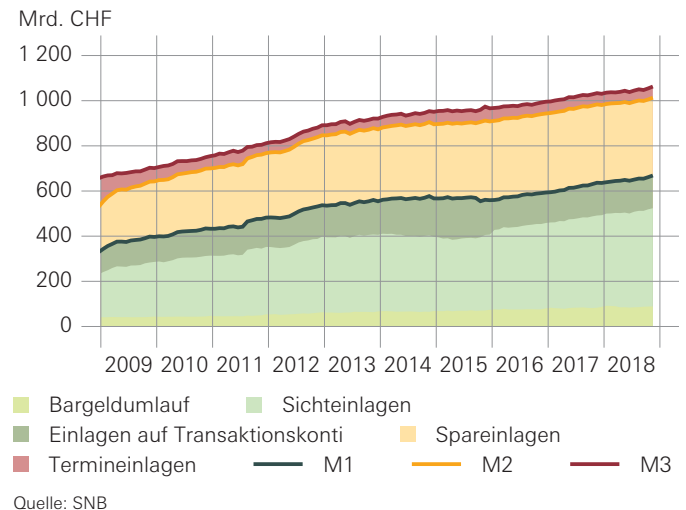
Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Grafik 5.11

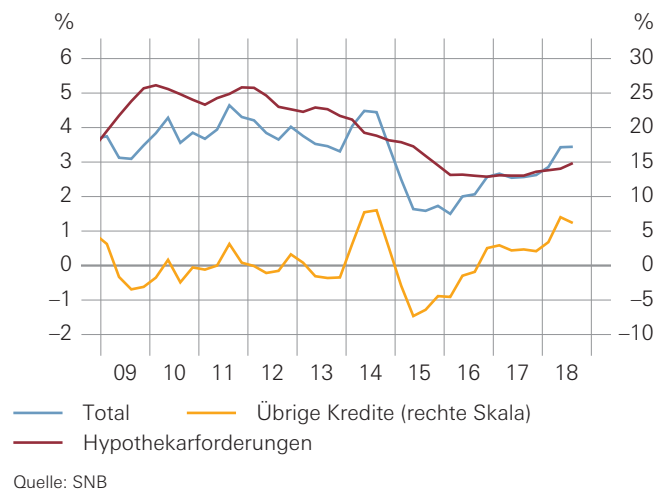
GELDMENGEN



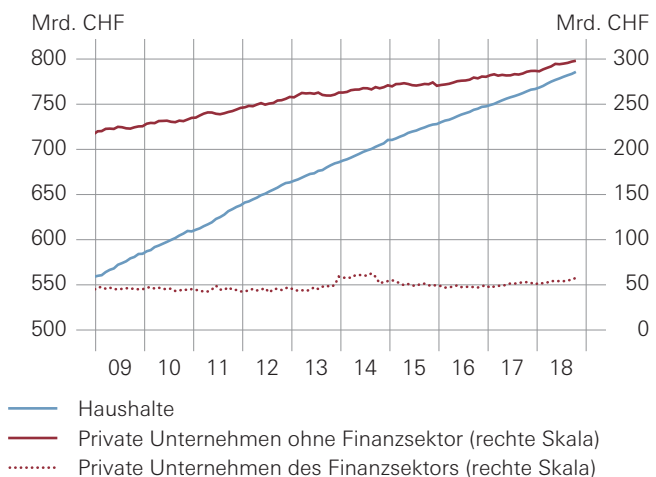
Grafik 5.12

BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr



KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise von günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich in einem stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigt (Grafik 5.13).

Ende September 2018 lagen die Kredite an Haushalte – grossmehrheitlich Hypothekarkredite – um 21,3 Mrd. Franken (2,8%) über ihrem Vorjahresniveau. Im gleichen Zeitraum nahmen die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 13,2 Mrd. Franken (4,6%) und die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, um 2,4 Mrd. Franken (4,6%) zu.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

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

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

Viertes 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 241 Unternehmensgespräche zwischen Anfang Oktober und Ende November 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
Gregor Bäurle
Rita Kobel

Das Wichtigste in Kürze

- Das Wirtschaftswachstum ist im vierten Quartal weiterhin robust und nach Branchen und Absatzgebieten breit abgestützt. Allerdings setzt sich die Tendenz zur Wachstumsverlangsamung, die sich schon im dritten Quartal abgezeichnet hat, im Berichtsquartal fort. Dennoch werden viele Unternehmen 2018 Rekordumsätze erzielen.
- Die technischen Produktionskapazitäten und Infrastrukturen sind im Bereich einer Normalauslastung. In Teilen der Industrie machen sich weiterhin Engpässe bemerkbar. Auch haben sich die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Fachkräften akzentuiert.
- Während die Gewinnmargen in der Industrie seit Beginn des Jahres die als üblich erachteten Niveaus erreicht haben, liegen sie in etlichen Branchen des Dienstleistungssektors noch leicht darunter. Im Bausektor sind die Margen weiterhin unter Druck.
- Für die beiden ersten Quartale 2019 bleiben die Unternehmen zuversichtlich. Das internationale Konjunkturmilieu und die Positionierung des eigenen Unternehmens tragen wesentlich dazu bei. Allerdings sehen die Gesprächspartner auch zahlreiche Risiken am Horizont.
- Die Unternehmen sehen vor, spürbar mehr Personal einzustellen und die Investitionen zu erhöhen, wenn auch nicht mehr ganz so ausgeprägt wie noch im Vorquartal.

Wirtschaftsdynamik verlangsamt

Das Wirtschaftswachstum ist im vierten Quartal robust. Die realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen sind gegenüber dem Vorquartal erneut angestiegen, aber weniger deutlich als dies in den Vorperioden der Fall war (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Auch beim Vergleich mit dem Vorjahresquartal zeigen die Indizes nicht mehr ganz so hohe Zuwachsraten. Dennoch sind nicht wenige Unternehmen auf bestem Weg, in diesem Jahr neue Umsatzrekorde zu erwirtschaften.

Die Umsätze entwickeln sich sowohl im Inland als auch im Export günstig. Geografisch präsentiert sich die Nachfragesituation weiterhin breit abgestützt. Dynamisch ist der Geschäftsverlauf mit den USA. Überwiegend positiv sind die Signale auch in Bezug auf den Absatz nach China, Japan und Europa (namentlich Deutschland, Frankreich, Benelux und Grossbritannien). Gemischt sind die Anzeichen in Bezug auf die Türkei; bezüglich Russland sind sie eher ungünstig. Anhaltend gut läuft das Geschäft mit Investitionsgütern, Gütern für den Medtech-Bereich sowie chemischen und pharmazeutischen Produkten. Demgegenüber wird gespürt, dass die Dynamik in der Automobilindustrie deutlich abgenommen hat.

Auslastung der Produktionskapazitäten im Normalbereich

Die technischen Produktionskapazitäten sind etwas weniger stark ausgelastet als im Vorquartal, aber weiterhin im Bereich einer Normalauslastung (Grafik 2). Normal ausgelastet sind die technischen Kapazitäten bei 42% der Unternehmen, weitere 27% stellen eine leichte oder deutliche Überauslastung fest. Unternehmen aus der MEM-Industrie sind teilweise noch immer sehr stark ausgelastet.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

In der Industrie wurden Lieferengpässe und teilweise markant längere Lieferfristen verschiedentlich als Problem angesprochen. Sie betreffen häufig aus China gelieferte Rohstoffe und technische bzw. elektronische Komponenten. Für die Gesprächspartner kommt in diesem Umfeld dem Aspekt, die Lieferbereitschaft gegenüber ihren eigenen Kunden sicherzustellen, eine wichtige Bedeutung zu. Teilweise versuchen die Unternehmen mit höherer Lagerhaltung, zusätzlichen Produktionsschichten und dem Einsatz von Temporärkräften auf die erwähnten Herausforderungen zu reagieren.

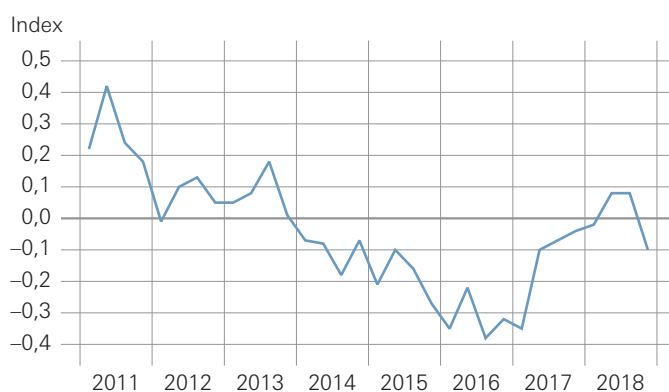
Knappe Personalbestände – schwierige Personalgewinnung

Die Gesprächspartner aller drei Sektoren schätzen ihre Personalbestände als leicht zu knapp ein. 32% der Unternehmen bezeichnen ihren aktuellen Personalbestand als leicht bzw. deutlich zu tief, während nur 11% der Unternehmen zu hohe Personalbestände haben.

Der Arbeitsmarkt wird als ausgetrocknet wahrgenommen. In der Industrie haben sich die Schwierigkeiten, Personal zu finden, weiter akzentuiert. Auch im Dienstleistungssektor hat sich die Problematik verschärft. In beiden Sektoren schätzt die Hälfte der Unternehmen die Personalgewinnung als schwieriger als sonst ein, insbesondere auch aus Deutschland. Zudem hat die Fluktuation bei einzelnen Unternehmen zugenommen. Anhaltend schwierig ist die Suche von Berufsfachleuten, Ingenieuren sowie IT-Spezialisten, die in verschiedenen Branchen knapp sind. IT-Kompetenzen sind in einer immer breiteren Palette von Berufen unerlässlich. Auch bekunden die Unternehmen weiterhin Mühe, genügend Lernende zu finden. Viele Unternehmen bezeichnen den Mangel an Fachkräften als ihre Hauptsorge.

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

Unveränderte Margenlage

Die Gewinnmargen liegen insgesamt knapp unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten, wobei das Bild zwischen den drei Sektoren Dienstleistungen, Industrie, Bauwirtschaft, aber auch innerhalb derselben sehr heterogen ist. Margendruck besteht vor allem bei einigen Branchen im Dienstleistungssektor sowie im Bausektor.

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel insgesamt liegen die realen Umsätze deutlich über dem Vorquartal. Allerdings weist insbesondere der Detailhandel noch immer unterausgelastete Infrastrukturen auf.

Im Fahrzeughandel zeigt sich im Berichtsquartal ein ausgeprägter Margendruck. Dies hängt damit zusammen, dass die Umsätze durch Lieferschwierigkeiten der deutschen Autoindustrie beeinträchtigt wurden. Diese wiederum sind zurückzuführen auf ein neues Testverfahren für Abgase und Treibstoffverbrauch bei Personenwagen, dessen Umsetzung sich für die Hersteller als aufwändiger als erwartet erwies. Die Situation bessert sich nun nach und nach. Autohändler spüren zudem die Kundenverunsicherung darüber, welche Antriebstechnologie Zukunft hat.

Im Transportwesen hat der ausserordentlich tiefe Pegelstand des Rheins zu markanten Rückgängen der auf diesem Weg transportierten Warenmengen und zu starken Preisaufschlägen geführt.

Banken und Versicherungen weisen einen anhaltend günstigen Geschäftsgang auf. Bei den Banken liegen die Margen aber leicht unter den als üblich erachteten Werten. Die weiter sinkenden Margen im Zinsgeschäft sowie die Aufwendungen zur Umsetzung von Regulierung erklären dieses Bild teilweise. Die Infrastrukturen bleiben unterausgelastet, was vielfach mit den weiter rückläufigen Kundenfrequenzen in den als zu dicht eingeschätzten Filialnetzen begründet wird.

Nachdem viele Tourismusbetriebe in den Sommermonaten stark vom prächtigen Wetter und der gesamtwirtschaftlich günstigen Situation profitieren konnten, waren die realen Umsätze im Oktober und November leicht rückläufig. Seminarhotels spüren eine verstärkte Nachfrage seitens der Unternehmen (Kurse, Events). Vertreter der Hotellerie zeigen sich sehr zuversichtlich für den Geschäftsverlauf des kommenden Winters. Die Buchungsstände sind vielerorts über den Werten des Vorjahres.

Unternehmen der ICT-Branche weisen einen sehr günstigen Geschäftsgang mit stark steigenden Umsätzen auf. Der Telekom-Markt ist allerdings gekennzeichnet von einem Verdrängungskampf und Strukturwandel.

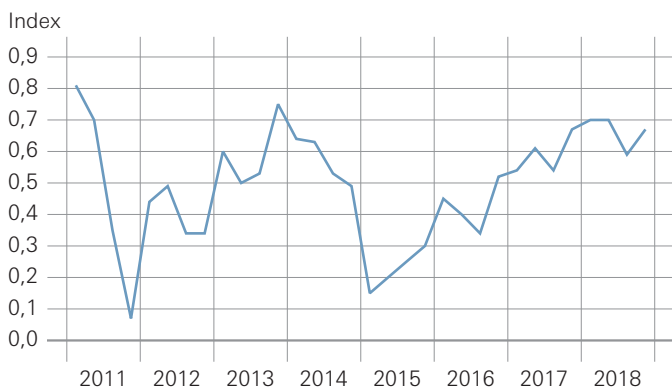
Anhaltend positiv präsentiert sich die Geschäftslage für Ingenieur- und Architekturbüros. Wirtschaftsprüfer, Treuhänder und Berater schätzen ihren Geschäftsgang zwar ebenfalls positiv ein, doch liegen ihre Margen unter den als üblich erachteten Werten.

In der Industrie weist die Mehrzahl der Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Zulieferer in die Automobilindustrie spüren einen Rückgang der Bestellungen, der allerdings als vorübergehend eingeschätzt wird. Hingegen zeichnen sich Chemie- und Pharmaunternehmen, Unternehmen der Medtech- und der MEM-Branche sowie aus der Uhrenindustrie durch einen besonders starken Geschäftsgang aus.

Der Bausektor weist insgesamt einen wenig dynamischen Geschäftsgang auf, mit Umsätzen auf dem Niveau des Vorquartals. Deutlich verlangsamt entwickelt sich der Hochbau, aber auch das Ausbaugewerbe. Die Margen sind unter Druck. Die Produktionskapazitäten bleiben dennoch leicht überausgelastet, wie dies schon seit längerer Zeit der Fall ist. Die Auftragslage ist weiterhin gut. Etliche Gesprächspartner sind beunruhigt über die weiter steigenden Leerwohnungsstände und die hohen Preise von Immobilien.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

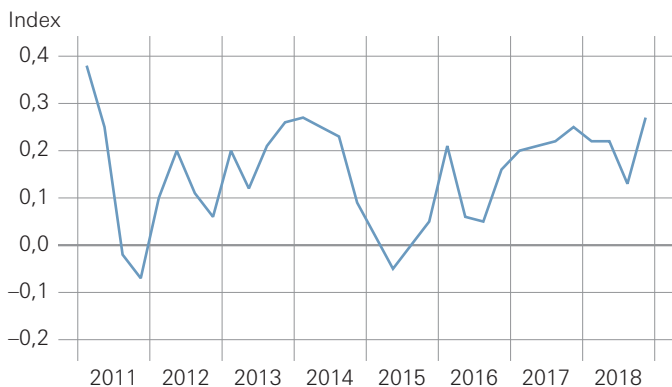


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

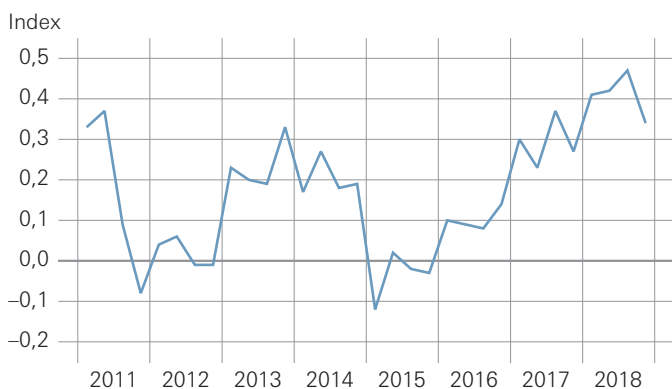


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. Infrastrukturauslastung in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

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

Günstige Aussichten für 2019

Der Optimismus der Gesprächspartner hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden zwei Quartalen ist ungebrochen. Insgesamt erwarten die Gesprächspartner aller drei Sektoren steigende reale Umsätze (Grafik 3). Der Optimismus stützt sich auf die günstige internationale und inländische Konjunkturlage, eine komfortable bis überdurchschnittliche Auftragslage und auf die ausgebauten, effizienteren Produktionskapazitäten. Zudem sind in etlichen Branchen weitere punktuelle Preiserhöhungen geplant. Auch in diesem Quartal sehen viele Gesprächspartner ihr Unternehmen ideal positioniert in Bezug auf Grösse, Produkte, Innovation, Flexibilität, Absatzmärkte und gesellschaftliche Trends.

Die Unternehmer erwarten in den kommenden zwei Quartalen eine leicht höhere Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur im Vergleich zur aktuellen Situation (Grafik 4).

Weiterhin besteht vielerorts die Absicht, die Investitionen sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten in den kommenden 12 Monaten auszuweiten. Ausgeprägt signalisieren dies Unternehmen aus der Industrie. Das anhaltende Tiefzinsumfeld begünstigt die Investitionen. Knapp ein Drittel der Unternehmen baut mit der Investition in Ausrüstung gezielt auch die Produktionskapazitäten aus. Branchen, die ihre Investitionsausgaben in den kommenden 12 Monaten hingegen nicht vergrössern werden, sind der Grosshandel und das Gastgewerbe.

Preise steigen weiter

Die Erwartungen betreffend der Entwicklung der Einkaufs- und Absatzpreise haben sich im Quartalsvergleich nur wenig verändert: Die Gesprächspartner gehen in den kommenden zwei Quartalen in beiden Fällen von weiterhin leicht steigenden Preisen aus. Eher hoch ist die Erwartung steigender Preise in der Industrie. Höhere Preise beim Einkauf werden sowohl mit höheren Rohmaterialpreisen als auch mit der guten Auslastung der Lieferanten begründet. Etliche Unternehmen planen, ihre Absatzpreise auf Anfang 2019 zu erhöhen, und dies, nachdem einige von ihnen die Preise schon im Verlauf von 2018 erhöht haben. Der Handel geht von eher stabilen Preisen im Einkauf und Absatz aus. Die ICT-Branche rechnet aufgrund der intensiven Konkurrenz und des technologischen Wandels mit sinkenden Preisen.

Personalbestände werden weiter ausgebaut

Die Aussichten auf einen verstärkten Geschäftsgang sowie die vielfach signalisierte Personalknappheit wirken sich positiv auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner aus dem Dienstleistungs- und dem Industriesektor beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen weiter zu erhöhen. Allerdings ist diese Bestrebung etwas weniger ausgeprägt als noch in den ersten Quartalen dieses Jahres (Grafik 5). vielerorts wird grosser Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und das Lehr-

lingswesen gelegt, um Personal zu gewinnen bzw. zu halten. Punktuell gibt es in der Pharma, der Telekom-Branche und im Handel Tendenzen zu einem Personalabbau.

Lohnforderungen nehmen zu

Die Unternehmen stellen bei Stellenbewerbern eine gewisse Tendenz zu höheren Lohnforderungen fest. Doch auch beim bestehenden Personal kommen gehäuft Forderungen nach mehr Lohn. Wo bereits bekannt ist, um wie viel die Löhne 2019 erhöht werden, liegt der Durchschnitt bei gut 1%.

UMFELD UND RISIKEN

Bei allem Optimismus sehen die Gesprächspartner derzeit etliche Risiken am Horizont. Es brauche nicht viel, um die Stimmung zum Kippen zu bringen, wird etwa festgestellt. Geopolitische Risiken stehen dabei im Vordergrund. Namentlich erwähnt werden der Handelskonflikt zwischen den USA und China bzw. Europa und dessen mögliche direkte oder indirekte Auswirkungen auf die Unternehmen. Weiter genannt werden ein Einbruch der Weltwirtschaft, der Brexit und ungelöste strukturelle Probleme in Europa.

Im Inland gehören der ausgeprägte Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorfabrikaten zu den meistgenannten Herausforderungen. Auch eine neuerliche Aufwertung des Frankens wird als Risiko angeführt. Unbehagen besteht über die Entwicklung an den Immobilienmärkten, besonders im Aargau und im Tessin. Die Gesprächspartner thematisieren namentlich zunehmende Leerstände bei Wohnungen, sehr tiefe Renditen bei Investitionsobjekten und die Risiken, die Investoren mit ihren Anlagen eingehen. Ein Dauerthema ist die Belastung durch Regulierungen in verschiedensten Bereichen.

Die Digitalisierung ist weiterhin ein intensiv diskutiertes und bearbeitetes Thema. Sie wird nicht nur als eine Chance, sondern – nicht zuletzt angesichts der hohen erforderlichen Investitionen – auch als ein Risiko angesehen.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

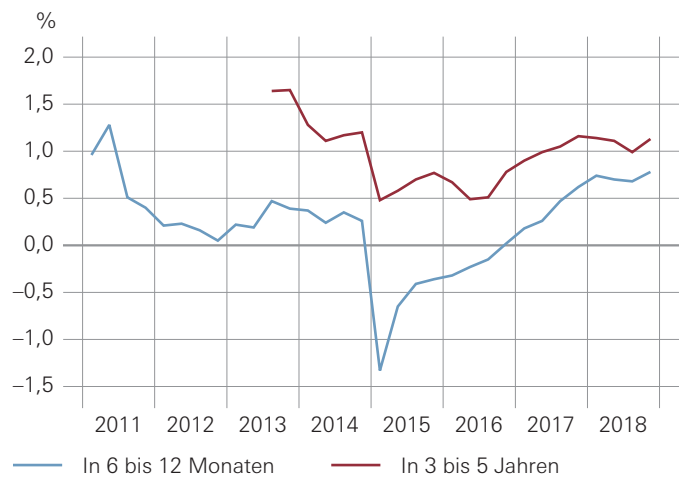
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

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

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

Grafik 6

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

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 sowohl für die kurze als auch für die längere Frist geringfügig angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen bei durchschnittlich 0,8%, gegenüber 0,7% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen bei durchschnittlich 1,1%, gegenüber 1% im Vorquartalswert (rote Linie in der Grafik). Die Inflationserwartungen sind somit weiterhin gut verankert.

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.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2018 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABC Maritime AG. ABCD Cine Dance SA, Carte Blanche SA. Accuray International Sàrl. acrevis Bank AG. Acutronic Schweiz AG. AD Hotels SA. Adcubum AG. ADV Constructions SA. AEK onyx Gruppe. Aepli Metallbau AG. Aequator AG. Aéroport International de Genève. AF Toscano AG. Affentranger Bau AG. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agustoni Cesare Trucks SA. Albiro AG. Alcar Ruote SA. Aldi Suisse AG. Alesa AG. Algra tec AG. ALLFI AG. Allianz Suisse. Alloboissons. Allpack Group AG. Alltitude SA. Alma-tec AG. Alpha Rheintal Bank AG. Alpnach Norm AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken Extrusion AG. amag. Amaudruz SA. Ameron Hotel Flora. Ampegon AG. Amplifon AG. Angela Bruderer AG. Angst+Pfister Group. Ansoxix Systems AG. APR Applied Pharma Research SA. Aptar Mezzovico SA. Aquila AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. ARU SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. Asetronics AG. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assos of Switzerland GmbH. ATB SA. Ateliers Busch SA. AudioRent Clair AG. Auto Windlin. Autobritt Automobiles SA. Autogrill Schweiz AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avaloq Group. AVJ SA. Axa Schweiz.

B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Baker & McKenzie. Balestrafic. Balmer-Etienne AG. Banca Cler SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Zarattini & Co SA. Bank EKI Genossenschaft. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Bank Vontobel AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Heritage SA. Banque Syz SA. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF Schweiz AG. Bataillard AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Koelliker Installation. Baumer Electric AG. BBC Bircher Smart Access. BDO AG. Belimo Holding AG. Benninger Guss AG. Berest AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bergeon SA. Berhalter AG. Bernensis Hotel AG. Berner Kantonalbank AG. Bertholet + Mathis SA. Beutler Nova AG. Bewetec AG. Biella-Neher Holding AG. Bienna Flooring AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bigla Office AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. bio-familia AG. Bioforce AG. Biosafe SA. Birsterterminal AG. Bistrot & Pizza Argentino. Biwi SA. BlackRock Asset Management

Schweiz AG. Blanchisserie du Léman SA. Blu Restaurant & Lounge. Blu Service Star SA. Board International SA. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bonvin Nettoyages SA. Bordier & Cie. Bottomline Technologies Sàrl. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. BR Bauhandel AG. Bracco Suisse SA. Brauerei Locher AG. Brico SA. Bringhen Group. Brüderli Gastronomie. Bruker BioSpin AG. Brunni-Bahnen Engelberg AG. Brunschwig Group. BSI Business Systems Integration AG. Bucher et Walt SA. Bucher Industries AG. Bucherer AG. Burckhardt Compression AG. Burkhalter Holding AG. Buschini SA.

C

CABB AG. Cabiancari SA. Café de Grancy Sàrl, Soulfood SA, Tricycle SA. Café Gschwend AG. Café Restaurant de Dorigny. Caffè Chicco d'oro SA. Calida AG. Camillo Vismara SA. Canonica Management SA. Capomondo SA. Cargill International SA. Carpenteria Alpina SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casinotheater Winterthur. CCV Suisse. Cedes AG. Cellere Bau AG. Cencini SA. Centris AG. Ceramaret SA. Cerbios-Pharma SA. CeRFI SA. Cerutti Toitures SA. CGC Energie SA. Chocolat Alprose SA. Chocolat Bernrain AG. Chocolat Frey AG. Christen AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Chrono AG. CI Tech Sensors AG. CIMO Compagnie industrielle de Monthey SA. Ciolina AG. Cippà Trasporti SA. CKW AG. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis EB Entlebucher Bank. Clientis Zürcher Regionalbank. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinique de la Source. Clinique La Prairie SA. CLS Communication AG. Cofco International Trading SA. Comfone AG. Comlab AG. Compagnie Financière Tradition SA. Compagnie Hôtelière des Alpes Vaudoises SA. Continental Suisse SA. Coop. Corbeau AG. Corti Gruppe. Corvaglia Holding AG. Cotecna Inspection SA. Covestro International SA. CP Pump Systems. CPH Chemie + Papier Holding AG. CRB SA. Crealogix AG. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crossinvest SA. Crypto Schweiz AG. CSL Behring AG. cstafing agency. CTA AG. Culturefood. CWA Constructions SA. CWS-boco Suisse SA. Cybelec. CYCL AG.

D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. das team ag. Dätwyler Cabling Solutions AG. Davos Klosters Bergbahnen AG. Deloitte AG. Delta Electronics (Switzerland) AG. Delta Gruppe. Deltacarb SA.

Devillard SA. Die Mobiliar. Die Schweizerische Post AG. Dine & Drink GmbH. Disch AG. Dixa AG. Dixi Polytool SA. Dolder Hotel AG. Dosim SA. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röhli Berger AG. Dreier AG Transporte Logistik. Druckerei Odermatt AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Dubois & Dépraz SA. Dufry AG. DuPont. Düring AG Ebikon. Duscholux AG. Dyconex AG.

E

E. Gutzwiller & Cie, Banquiers. E. Weber AG. e.Luterbach AG. EA Swiss Sàrl. EAO Group. EBP Schweiz AG. ebs Energie AG. ECA Vaud. Edifea SA. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Edwards Lifesciences SA / AG. Eglin Holding AG. EGS Sécurité SA. Elcotherm AG. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk Obwalden. Elektro-Material AG. Elis (Suisse) SA. Elite SA. Elma Electronic AG. Emanuele Centonze Holding SA. Embru-Werke AG. Emch + Berger WSB AG. Emch+Berger AG Bern. Emer GmbH Transporte. Emil Egger AG. Emil Frey Holding AG. Emme SA. emmental versicherung. Energie Thun AG. Enics Schweiz AG. Enkom AG. Enzler Holding AG. EOS Holding SA. Erbicola SA. Ergon Informatik AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst & Young AG. Ernst Schweizer AG. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Eurofima AG. Europ Assistance Suisse. European Academy of Dermatology and Venereology. Evéquoze SA.

F

F. Borner AG. F. Hunziker + Co AG. Fabbri SA. Fanzun AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faulhaber Minimotor SA. Federtechnik Gruppe. Fehr Braunwalder AG. fenaco Genossenschaft. Ferriere Cattaneo SA. fiduciariaMega SA. Filippi SA. First Industries SA. FISBA AG. FKG Dentaire SA. Flachglas (Schweiz) AG. Fleur de Pains SA. Folex AG. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. Franke Group. Free Shop Frontiera SA. Frewitt fabrique de machines SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Furrer + Frey AG. Furrer-Jacot AG. FZSoNick SA.

G

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gabs AG. Galledia AG. Gammacatering AG. Garage Galliker Gruppe. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Ceramic AG. Gastrag. Gaznat SA. Gehri Rivestimenti SA.

Geissbühler & Co AG. Gema Switzerland GmbH. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Genossenschaft Olma Messen St. Gallen. Georg Fischer AG. Gestione Stalvedro SA. Gfeller Elektro AG. GfK Switzerland AG. Ghielmetti AG. GIA Informatik AG. Gialdi Vini SA. Giezendanner Transport AG. Giosy Tours SA. GIS AG. Glas Trösch AG. Global blue. Global Personal Partner AG. Global-Securite.ch. Globaz SA. Glutz AG. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hotel Villa Castagnola. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grisoni-Zaugg SA. Grob AG Zahnradfabrik. Groupe Best Mountain Resort. Groupe Boas. Groupe CGN SA. Groupe E plus SA. Groupe Eldora. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Lèmo. Groupe Leuba SA. Groupe Micarna. Groupe Nordmann Fribourg. Groupe Point Prod Actua. Groupe Romande Energie. Groupe Vonarx. Grünenfelder SA. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. GS Swiss PCB AG. GTK Timek Group SA. GTL SA. Gübelin AG. Güdel AG. Guillod-Günther SA. Gut AG Gebäudetechnik. GVS Agrar AG. GWF MessSysteme AG.

H

Habegger AG. Habib Bank AG Zurich. Hach Lange Sàrl. Hakama AG. Hälg Holding AG. Hans Kohler AG. Hänssler AG. Härterei Gerster AG. Haslimann Aufzüge AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsana. Helsinn Holding SA. Helvetia Environnement. Herbamed AG. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hess & Co AG. Hewlett Packard Enterprise. HG Commerciale. Hiag. Hirslanden Lausanne. Hoffmann Neopac AG. Homburger AG. Horst AG. Hospitality Visions Lake Lucerne AG. Hotel Bellevue Engelberg AG. Hôtel Bristol Genève. Hotel Central Plaza AG. Hotel de La Paix, Lugano. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale. Hotel Laudinella. Hotel Le Richemond. Hotel Säntispark. Hotel Schweizerhof Grindelwald AG. Hotel Seehof Davos. Hotel Splendide Royal. Hotel St. Gotthard. Hotel Walter au Lac. Hotelleriesuisse. Huawei Technologies Switzerland AG. Huber+Suhner AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA.

I

I.T. International Transmission SA. IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBM Schweiz AG. id Quantique SA. Idorsia AG. IFEC Ingegneria SA. IGP Pulvertechnik AG. Ikea AG. IM Maggia Engineering SA. IMA Medtech Switzerland SA. Implenia Schweiz AG.

Indermühle Holding AG. Innovative Sensor Technology IST AG. Inretis Gruppe. Insulæ Groupe Radicchi. Interfida Holding. Interroll Holding AG. Investas AG. ISA Sallmann AG. Isenschmid AG. Iseppi Frutta SA. Itecor Suisse SA. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

J

Janssen Vaccines. Jean Cron AG. Jean Gallay SA. Johnson Electric Switzerland AG. JOP Josef Ottiger + Partner AG. Jörimann Gruppe. Josef Arnet AG. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG. Jung von Matt/Limmat AG.

K

K. Dysli AG. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kablan AG. Kaltband AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. KIFA AG. Kings Group of Hotels & Restaurants. Kissling + Zbinden AG Ingenieur Planer. Kistler Group. Klinik Pyramide am See. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. KNF Flodos AG. Knobel Maschinenbau AG. Kolb Distribution AG. Kowner AG. KPMG Schweiz. KPT Holding AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG. Kundert AG. Kunststoff Schwanden AG. Kuoni Travel Holding AG. Kuratle Group AG. Kurt Steiner AG. L. Kellenberger & Co AG.

L

La Goccia SA pulizie generali. La Prairie Group AG. Lamello AG. Lamina Technologies SA. Landhotel Hirschen Erlinsbach. Lang & Co AG. Lantal Textiles AG. Laurent Membrez SA. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Le Mirador Resort & Spa. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Leonteq AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. Lidl Schweiz AG. Link Institut. linth stz ag. Lista Office Group. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonstroff AG. Lonza AG. Loosli Küchen AG. Louis Bélet SA. Loyco SA. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank. Lyreco Switzerland AG.

M

MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mancini & Marti SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Marina Gastro AG. Mario Ravasi SA. Martel AG. Marty Bauleistungen AG. Matisa SA. Maulini SA. Max Felchlin AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. MCH Group. MCI Group Holding SA. McKinsey & Company. MCL Medizinische Laboratorien AG. MDP Meili AG. Medacta International SA. Medelec SA. Media Markt Grancia SA. Medics Labor AG. Medtronic International Trading Sàrl. Meier + Jäggi AG. Meili Unternehmungen AG. Menz AG. Mepha Schweiz AG. Merlini & Ferrari SA. Messer Schweiz AG. Messerli Services SA. Meyer Burger Technology AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Millennium Banque Privée. MindMaze. Mitloedi Textildruck AG. MKS (Switzerland) SA. Monn SA. Montana Sport International AG. Montanstahl SA. Morant AG. Morath AG. Morga AG. Mubea Fabbrica Molle SA.

Müller Reformhaus Vital Shop AG. Müller-Steinag Holding AG. Multitime Quartz SA. Mundipharma Medical Company. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

N

Naef Immobilier SA. Namics AG. NDW Neue Duschwelt AG. Neste (Suisse) SA. Nestlé Nespresso SA. Nestlé Suisse SA. NetGuardians. Netstream AG. nettoShop AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Newrest SA. Nexans Suisse SA. Nidwaldner Kantonalbank. Nolato Treff AG. Notz Stucki & Cie SA. Novag AG. Novae Restauration SA. Novametal SA. Novartis. NRP Ingenieure AG. Nüssli (Schweiz) AG.

O

Oblamatik AG. Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Officine Ghidoni SA. Officine Panerai Branch of Richemont International SA. OLF SA. OLZ AG. Opacc Software AG. OPO Oeschger AG. Optimus Placement SA. Orgapropre SA. Orolia Switzerland SA. Ortho-Team Partner AG. Orthotec AG. Oskar Rüegg AG. Osmopharm SA. Otto Hofstetter AG. OVD Kinegram AG.

P

Palexpo SA. Pamp SA. Panalpina AG. Parmaco Metal Injection Molding AG. Patric métal SA. Paul Büetiger AG. PB Swiss Tools GmbH. peka-metall AG. Periso SA. Pharmacie Principale SA. Philip Morris International Management SA. Philips AG. Phoenix Contact AG. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pilet & Renaud SA. Pistor AG. PK Bau AG. PKF Fiduciaire SA. Planair SA. Porsche Zentrum Zug Risch AG. PPCmetrics AG. Preci-Dip SA. Primaform AG. Prime21 AG. PRO Entreprise sociale privée. Probst Group Holding. ProCrea. Procter & Gamble International Operations. Prosegur SA. Puliconsult SA. PwC.

Q

Qim info SA. QoQa. Qualibroker.

R

R.T.B. Corvaglia Sàrl. Raiffeisenbanken. Rainbow SA servizi di sicurezza. RDR architectes. Reglatronic SA. Regloplas AG. Reka Schweizer Reisekasse. Renggli AG. Resilux Schweiz AG. Restaurant Florida AG, Studen. Rex Articoli Tecnici SA. Reyl & Cie SA. Rheinfall Gastronomie AG. Rhyner Logistik. Richard AG Murgenthal. Ricola AG. Rigi Bahnen AG. RIMED AG. Rinco Ultrasonics AG. Ristorante Capo San Martino. Rivella AG. RKB Europe SA. Roche. Roche Diagnostics International AG. Rockwell Automation Switzerland GmbH. Rofra Bau AG. Rohr AG Reinigungen. Rolla SP Propellers SA. Rollomatic SA. Romantik Hotel Sternen. Ronin Primeurs SA. Rosset et Cie. Röthlisberger AG, Die Schreinermanufactur. Rotronic AG. Roulin Frères SA. roviva Roth & Cie AG. Ruckstuhl AG. Rüeger SA. Rugenbräu AG. RWD Schlatter AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Serfontana. SA Vini Bée. Safram SA. Samsic Facility SA. Sanacare AG. Sanitas Troesch AG. Säntis-Schwebbahn AG. Saphir Group. Sarix SA. Sateldranse SA. saw gruppe. SBB Cargo International AG. Scania Schweiz AG. Schaffhauser Kantonalbank. Schaltag AG. Schärli Architekten AG. Schaublin SA. Scheitlin Syfrig Architekten. Schellenberg Wittmer. Schelling AG. Schenk SA. Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA. Schilthornbahn AG. Schlatter Industries AG. Schmid AG energy solutions. Schmocker AG. Schneider Holding AG. Schneider Sanitaires SA. Scholz & Friends Schweiz AG. Schöni Transport AG. Schott Schweiz AG. Schroder & Co Bank AG. Schulthess Klinik. Schütz Montlingen GmbH & Co KG. Schwarz Stahl AG. Schweizer Heimatwerk. Schweizerische Schiffahrtsgesellschaft Untersee und Rhein AG. Schwyzer Kantonalbank. SCS Supercomputing Systems AG. Sedelec SA, Lausanne. Seeblick Garage AG. Sefa SA. SEIC-Télédis. Seiler Hotels AG. Seilfabrik Ullmann AG. Senn Transport AG. Sensirion Holding AG. Serfrè SA. Seven-Air Gebr. Meyer AG. Shoppi Tivoli. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Siemens Building Technologies. Sierre-Energie SA. SIGA Holding AG. Signal AG. Sigvaris AG. Similor AG. Simplex AG. Sinnvoll Gastro. Sinomedica. SIP Industrial Promotion SA. Siska Heuberger Holding AG. Sitag AG. SJB.Kempter.Fitze AG. SL&C SA. Slongo AG. SMB Medical SA. Smedico AG. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Soplar SA. Spagyros AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. Spectros AG. SPIE ICS AG. Spineart SA. Spirig HealthCare AG. Spross-Holding AG. St. Claraspital. Stadthaus Nidau AG. Stahl Gerlafingen AG. Stanzwerk AG. Stark AG. Stebler Blech AG. Steiner AG. Stella Brandenberger Transporte AG. Stihl Kettenwerk Schweiz. Storchen Zürich. Strabag AG. Straumann Holding. Streck Transport AG. Striebig AG. stürmsfs ag. Suhner Holding AG. Sulzer AG. Sunstar Hotelgruppe. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Prime Site AG. Swisscom AG. SwissFlock AG. Swissôtel Basel. swissQprint AG. Swissquote Bank SA. Sycrilor Industries SA. Sylvac SA. Symalit AG. Symetis - Boston Scientific. Synaxis AG Zürich. Syngenta AG. Syntax Übersetzungen AG. Synthes Produktions GmbH.

T

T+R AG. Talus Informatik AG. TBF + Partner AG. Tcpos SA. TCS Assurances SA. Tecan Group AG. Tech Data (Schweiz) GmbH. Telecom Services SA. Téléréverbier SA. Terrani SA. The Chedi Andermatt. The Nail Company Sàrl. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermo Fisher Scientific (Ecublens) Sàrl. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Thurgau Travel AG. Tiba AG. Tokheim Switzerland SA. Toneatti AG. Translait SA. Trasfor SA. Treier AG. Trikora AG. TSM Compagnie d'Assurances. T-Systems Schweiz AG. Tulux Licht.Lumière.

U

u-blox Holding AG. UBS AG. Uffer AG. Univerre Pro Uva SA. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. USM U. Schärer Söhne AG.

V

Valora Holding AG. Varin Etampage SA. Vebego AG. Veriset AG. Viktoria-Jungfrau Grand Hotel & Spa. Villars Holding SA. Virtua. Vitol SA. Volg Konsumwaren AG. Von Roll Schweiz AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA. VZ Holding AG. V-Zug AG.

W

W. Gassmann AG. W. Thommen AG. WAB-Group. Wago Contact SA. Wälli AG Ingenieure. Walo-Gruppe. Wander AG. Wandfluh AG. Wäsche-Perle AG. Wassermann & Company AG. Weinmann-Energies SA. Weleda AG. Welti-Furrer. Wenger + Wirz AG. WIKA Schweiz AG. Willemin-Macodel SA. Winterhalter + Fenner AG. Wolfensberger AG. World Economic Forum. Wüest & Cie AG. Wullschleger Martinenghi Manzini Holding SA.

Y

Ypsomed AG.

Z

Zanini Vinattieri SA. Zehnder Group. Zenith. ZFV-Unternehmungen. Zraggen Energie Holding AG. Zingg Transporte AG. Zoo Zürich AG. Zuger Kantonalbank AG. Zur Rose Suisse AG. Zürcher Kantonalbank. Zwahlen & Mayr SA.

1

1a hunkeler holzbau AG.

2

2B Family Holding AG.

4

4B AG.

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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Dezember belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken 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.

Dezember 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.

September 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.

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

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

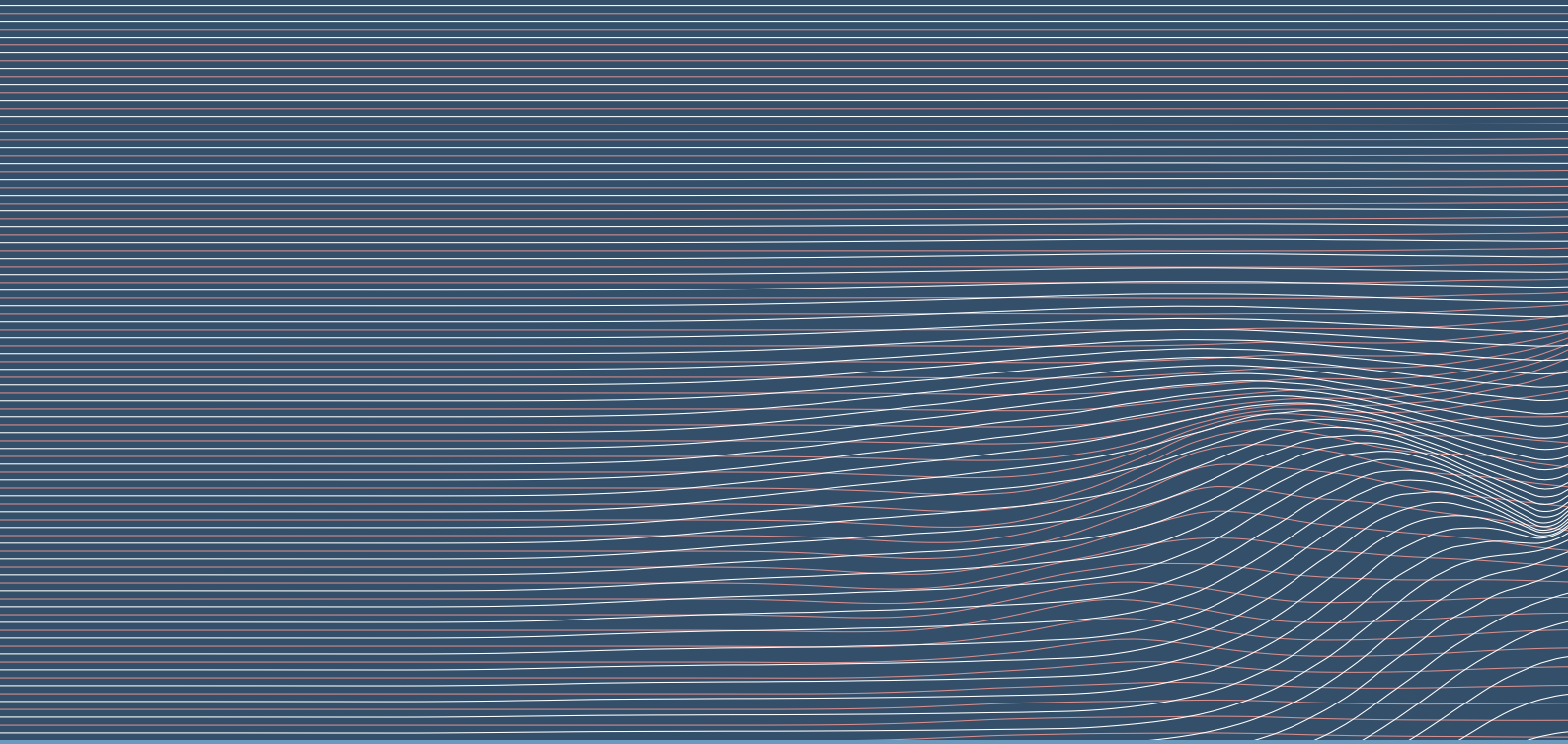
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2018



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

