



Quartalsheft
3/2019 September

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



Quartalsheft
3/2019 September

37. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 19. September 2019	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	21
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	34

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 2019

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 19. September 2019») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 19. September 2019 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 19. September 2019

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei und passt Berechnungsgrundlage für den Negativzins auf Sichtguthaben bei der SNB an

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB unverändert bei $-0,75\%$. Sie ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, und berücksichtigt dabei die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank passt ausserdem die Berechnungsgrundlage für den Negativzins auf den Sichtguthaben bei der SNB an.

Die expansive Geldpolitik ist angesichts der jüngsten internationalen Entwicklungen und der Inflationsaussichten in der Schweiz nach wie vor notwendig. Die Lage am Devisenmarkt bleibt fragil, und der Franken hat sich handlungsgewichtet aufgewertet. Er bleibt hoch bewertet.

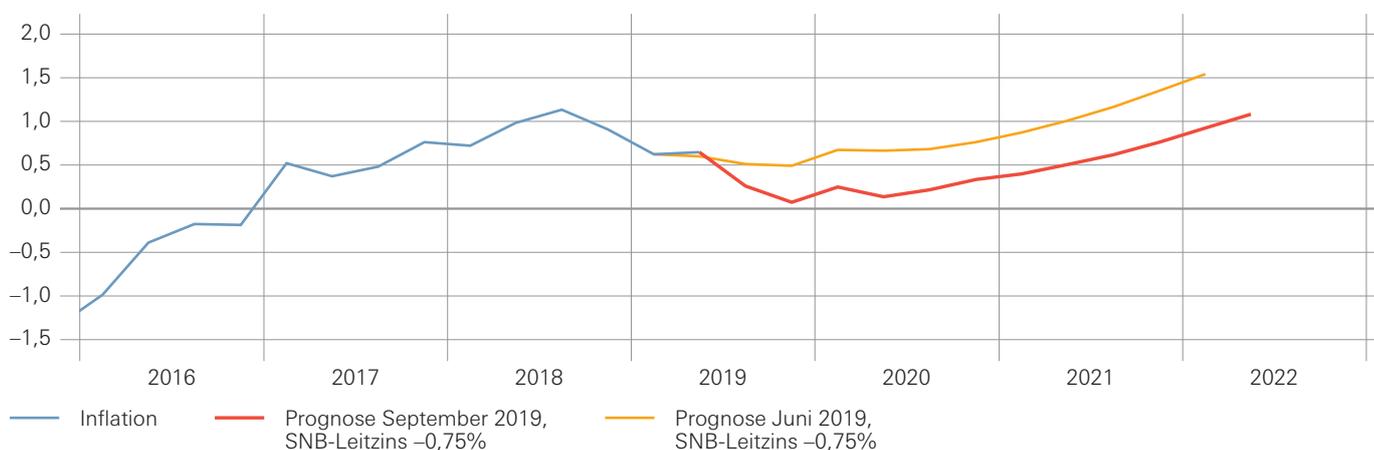
Negativzins und Interventionsbereitschaft sind wichtig, um der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

Die SNB passt die Berechnungsgrundlage für den Negativzins wie folgt an: Der Negativzins wird weiterhin auf jenem Teil der Sichtguthaben der Banken bei der SNB erhoben, der einen bestimmten Freibetrag überschreitet. Dieser Freibetrag wird neu monatlich aktualisiert und wird so Entwicklungen in den Bilanzen der Banken über die Zeit widerspiegeln.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2019

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Die Anpassung der Berechnungsgrundlage trägt dem Umstand Rechnung, dass sich das globale Tiefzinsumfeld in letzter Zeit weiter verfestigt hat und noch länger anhalten könnte. Die Anpassung führt dazu, dass der Freibetrag für das Bankensystem steigt und die Negativzinseinnahmen der SNB sinken. Die neue Freibetragsberechnung tritt per 1. November 2019 in Kraft.

Die SNB überprüft die Berechnungsgrundlage für den Negativzins regelmässig und passt sie bei Bedarf an, um auch in Zukunft den geldpolitischen Handlungsspielraum sicherzustellen. Die Negativzinsbelastung soll dabei auf das Nötige beschränkt werden.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt tiefer als im Juni (Grafik 1.1). Der Hauptgrund dafür sind schwächere Wachstums- und Inflationsaussichten im Ausland und der stärkere Franken. Für das laufende Jahr liegt die Prognose mit $0,4\%$ leicht tiefer als die im letzten Quartal prognostizierten $0,6\%$ (Tabelle 1.1). Für 2020 sieht die SNB nun eine Inflationsrate von $0,2\%$ voraus, verglichen mit $0,7\%$ im Vorquartal. Die Inflationsrate steigt 2021 auf $0,6\%$ an; im Vorquartal war noch ein Anstieg auf $1,1\%$ prognostiziert worden. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Als Folge der erhöhten handelspolitischen Spannungen und politischen Unsicherheiten haben sich die globalen Konjunktursignale in den letzten Monaten eingetrübt. Das weltwirtschaftliche Wachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal, und die Industrieproduktion neigt seither zur Schwäche. Die konjunkturelle Abkühlung geht mit gedämpften Investitionsausgaben und einem Rückgang des globalen Warenhandels einher. Auch die Zunahme der Beschäftigung in den Industrieländern war langsamer als in den Vorquartalen. Angesichts der gestiegenen konjunkturellen Risiken und der verhaltenen Inflationsdynamik haben verschiedene Zentralbanken ihren geldpolitischen Kurs angepasst und ihre Leitzinsen gesenkt.

Die SNB revidiert in ihrem neuen Basisszenario für die Weltwirtschaft ihre Wachstumsprognose für die kommenden Quartale nach unten. Kurzfristig dürfte die internationale Dynamik verhalten ausfallen. Mittelfristig geht die SNB aber davon aus, dass die globale Konjunktur nicht zuletzt dank der geldpolitischen Lockerungsmassnahmen wieder anzieht. Die Inflation dürfte dann allmählich wieder ansteigen.

Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen weiterhin politische Unsicherheiten sowie die handelspolitischen Spannungen, die zu erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und die Stimmung der Wirtschaftsakteure weiter eintrüben könnten.

Die Schweizer Wirtschaft hat im zweiten Quartal ihr moderates Wachstum fortgesetzt. Auch auf dem Arbeitsmarkt hielt die positive Entwicklung an. Die Beschäftigung legte weiter zu, und die Arbeitslosenquote blieb auf tiefem Niveau stabil.

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

Die Verschlechterung des internationalen Umfelds dürfte zu einer vorübergehenden Wachstumsabschwächung führen. Die SNB erwartet für das gesamte Jahr 2019 ein Wachstum zwischen 0,5% und 1%, gegenüber rund 1,5% im Juni. Die Prognoseanpassung ist zu einem wesentlichen Teil darauf zurückzuführen, dass die BIP-Wachstumsraten für die zweite Hälfte 2018 und das erste Quartal 2019 nach unten revidiert wurden.

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben die Ungleichgewichte bestehen. Sowohl die Hypothekarkredite als auch die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen in den letzten Quartalen weiter leicht an, während die Preise für Wohnrenditeliegenschaften etwas sanken. Trotzdem besteht besonders in diesem Segment aufgrund der starken Preiszunahme der vergangenen Jahre und der steigenden Leerstände die Gefahr einer Korrektur. Die SNB begrüsst deshalb die jüngste Revision der Selbstregulierungsrichtlinien der Banken im Bereich der Renditeliegenschaften. Sie beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der anti-zyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

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 zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die besicherten kurzfristigen Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 2019

	2016				2017				2018				2019				2016	2017	2018	
	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	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6				-0,4	0,5	0,9

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2019

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose Juni 2019, SNB-Leitzins -0,75%	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,4	1,5						0,6	0,7	1,1
Prognose September 2019, SNB-Leitzins -0,75%		0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1					0,4	0,2	0,6

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Unter dem Einfluss der erhöhten internationalen Handelsspannungen und politischen Unsicherheiten haben sich die globalen Konjunktursignale in den letzten Monaten eingetrübt. Nach einer starken Entwicklung im ersten Quartal verlangsamte sich das weltwirtschaftliche Wachstum im zweiten Quartal sichtbar. Auch in den Sommermonaten neigte die Industrieproduktion vielerorts zur Schwäche, was mit gedämpften Investitionsausgaben und einem Rückgang des globalen Warenhandels einherging (Grafik 2.1). Die Beschäftigung in den Industrieländern nahm zwar weiter zu, allerdings langsamer als in den Vorquartalen. Die Arbeitslosigkeit bildete sich weiter zurück.

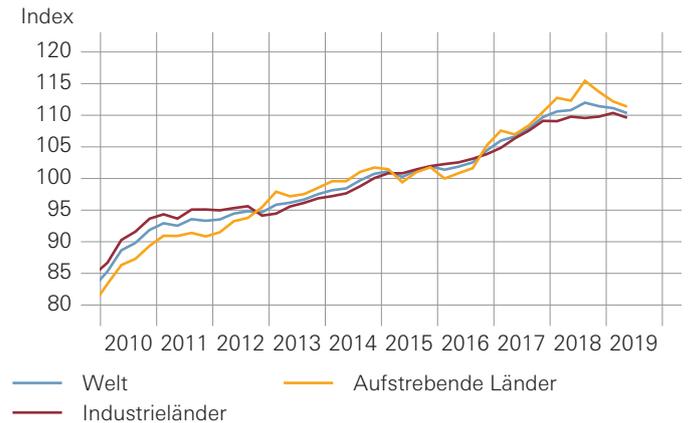
Angesichts der gestiegenen konjunkturellen Risiken und der verhaltenen Inflation haben verschiedene Zentralbanken ihren geldpolitischen Kurs angepasst und ihre Leitzinsen gesenkt. An den Finanzmärkten bildeten sich die Leitzinserwartungen für die Industrieländer deutlich zurück.

In ihrem neuen Basisszenario für die Weltwirtschaft hat die SNB ihre Wachstumsprognose für die kommenden Quartale für fast alle Länder nach unten revidiert. Die weltwirtschaftliche Konjunkturdynamik dürfte kurzfristig verhalten sein. Mittelfristig geht die SNB davon aus, dass die Konjunktur dank der geldpolitischen Lockerung wieder anzieht. Die Inflation dürfte dann allmählich wieder ansteigen.

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 BASISZENARIO

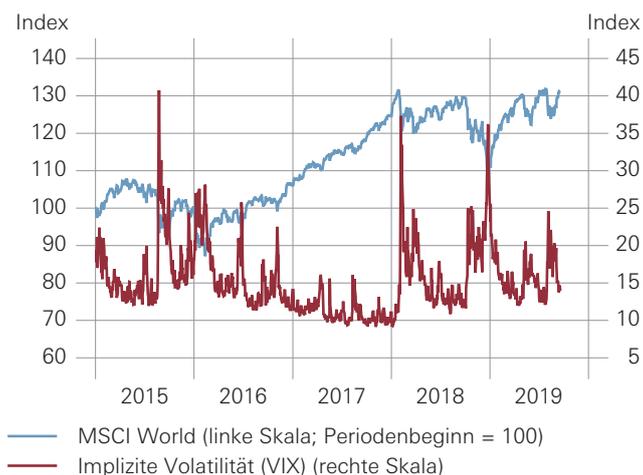
	2015	2016	2017	2018	Szenario	
					2019	2020
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,5	3,5	4,0	4,0	3,4	3,5
USA	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	2,0
Eurozone	2,0	1,9	2,7	1,9	1,1	1,1
Japan	1,3	0,6	1,9	0,8	1,0	0,1
Erdölpreis in USD pro Fass	52,5	43,8	54,3	71,0	63,7	61,0

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

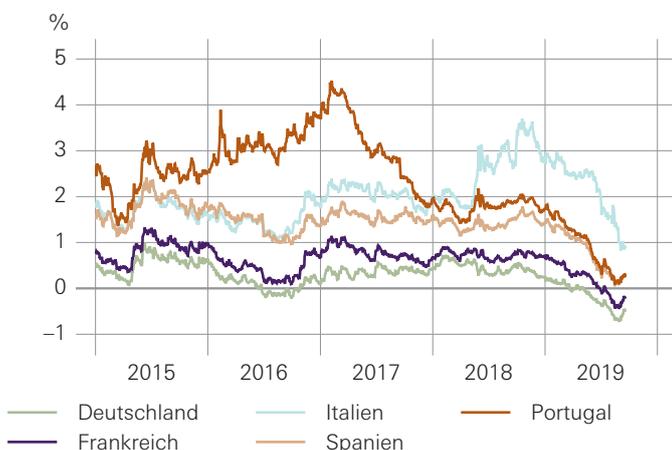


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen weiterhin politische Unsicherheiten sowie die handelspolitischen Spannungen, die zu erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und die Stimmung der Wirtschaftsakteure weiter eintrüben könnten.

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 61 US-Dollar pro Fass, was 11 Dollar unter dem Niveau im Basisszenario vom Juni liegt. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB wie im Juni einen Wert von 1.12. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Entwicklungen an den Finanzmärkten seit Mitte Juni waren durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China, die politischen Unsicherheiten in einigen Industrieländern sowie die sich eintrübenden globalen Konjunktursignale geprägt. Die aus Optionspreisen abgeleitete erwartete Volatilität von US-Aktien (VIX) stieg im August vorübergehend deutlich an, normalisierte sich aber zuletzt (Grafik 2.2).

Auch die Aktienmärkte entwickelten sich volatil. Mitte September lag der globale Aktienpreisindex MSCI World jedoch über dem Stand von Mitte Juni.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern gingen zwischenzeitlich zurück und erreichten teilweise neue historische Tiefstände, so beispielsweise in Deutschland. Im September erholten sich die Renditen. In Italien bildete sich die Renditedifferenz zu anderen EU-Staaten ab Jahresmitte merklich zurück (Grafiken 2.3 und 2.4).

Der japanische Yen, der als sicherer Anlagehafen gilt, wertete sich auf handelsgewichteter Basis auf. Auch der US-Dollar gewann etwas an Wert. Der Euro tendierte seitwärts. Das britische Pfund schwankte im Zusammenhang mit dem Brexit, lag Mitte September aber wieder auf dem Stand von Mitte Juni (Grafik 2.5). Vor dem Hintergrund der handelspolitischen Spannungen wertete sich der chinesische Renminbi weiter ab und lag erstmals seit 2008 über der Marke von 7 Yuan pro US-Dollar.

Die erhöhte Unsicherheit sowie Sorgen vor einer weltweiten Konjunkturabkühlung belasteten den Erdölpreis zunächst. Sorgen vor einer Ölknappheit infolge einer Beeinträchtigung der Produktion in Saudiarabien führten jedoch Mitte September zu einem Wiederanstieg des Erdölpreises. Die Preise für Industriemetalle schwankten stark und notierten zuletzt höher als vor drei Monaten (Grafik 2.6).

USA

Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal um 2,0% (Grafik 2.7). Ein starker privater Konsum und höhere Staatsausgaben stützten das Wachstum, während die Investitionen und die Exporte zurückgingen. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich weiterhin günstig. So nahm die Zahl der Beschäftigten weiter zu, wenn auch langsamer als noch im vergangenen Jahr. Die Arbeitslosenquote lag im August wenig verändert bei 3,7% (Grafik 2.10).

Gemäss den monatlichen Indikatoren entwickelte sich der private Konsum im dritten Quartal weiterhin kräftig. In der Industrie war die Aktivität jedoch schwunglos. Auch die Signale aus den Konjunkturumfragen blieben schwach (Grafik 2.9). Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 2,3% für 2019 und von 2,0% für 2020 (Tabelle 2.1). Dabei unterstellt sie, dass die Industrieaktivität in den kommenden Quartalen allmählich wieder anzieht. Die Auswirkungen des eskalierenden Handelskonflikts mit China sind allerdings sehr unsicher.

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteu-erung war in den letzten Monaten stabil und betrug im August 1,7% (Grafik 2.11). Die Energiepreisteuerung liess nach, während sich die Kernteuerung auf 2,4% erhöhte (Grafik 2.12). Die am Konsumdeflator gemessene Teuerung lag im Juli nahezu unverändert bei 1,4% und damit weiterhin unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed).

Die Fed senkte ihr Zielband für den Leitzins im Juli und September um je 25 Basispunkte auf 1,75%–2,0%, nachdem sie dieses im Dezember 2018 letztmals erhöht hatte (Grafik 2.13). Mit diesen Schritten will sie der Gefahr einer Konjunkturabschwächung entgegenwirken. Im Weiteren stoppte die Fed den Abbau ihrer Bilanz bereits im August, also zwei Monate früher als zuvor geplant.

Grafik 2.5

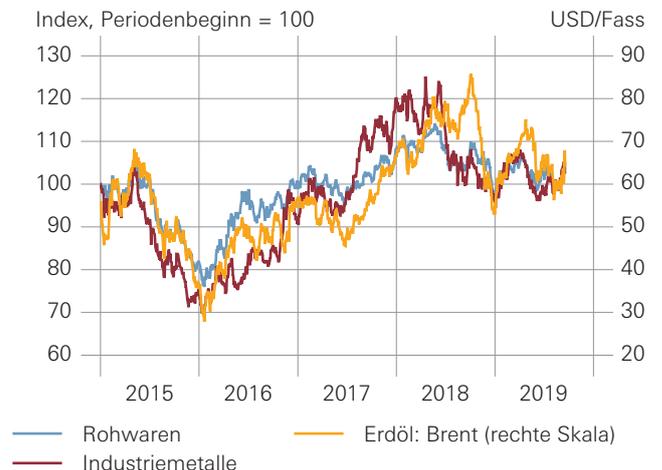
WECHSELKURSE

Handelsgewichteter



Grafik 2.6

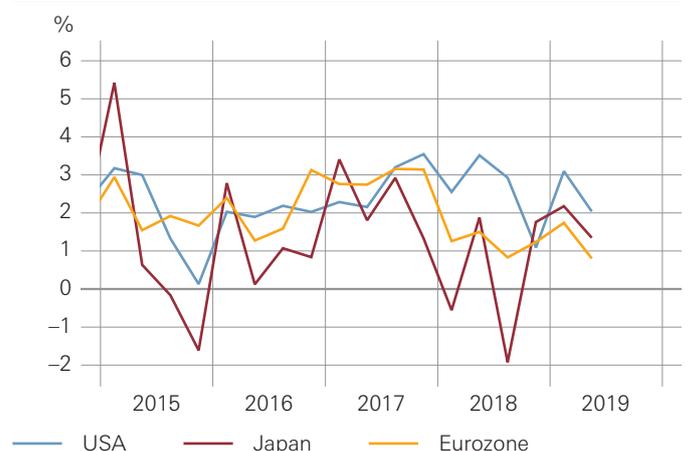
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

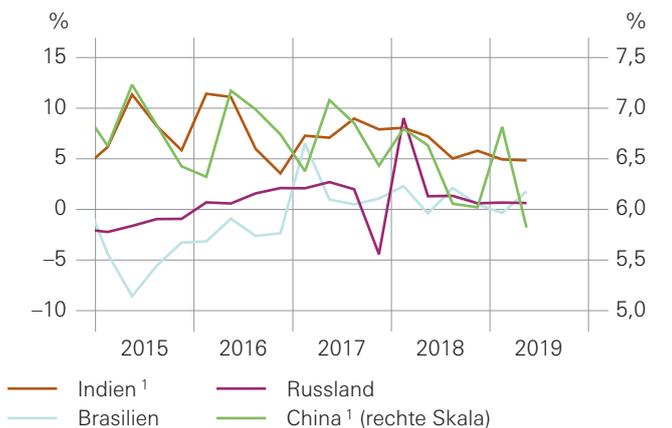
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

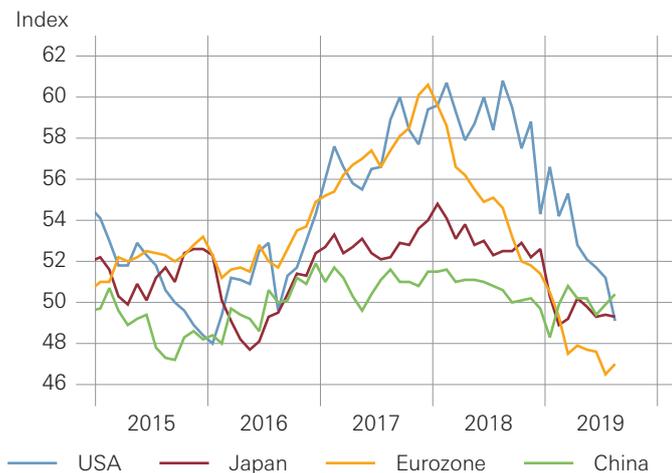


1 Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: CEIC, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

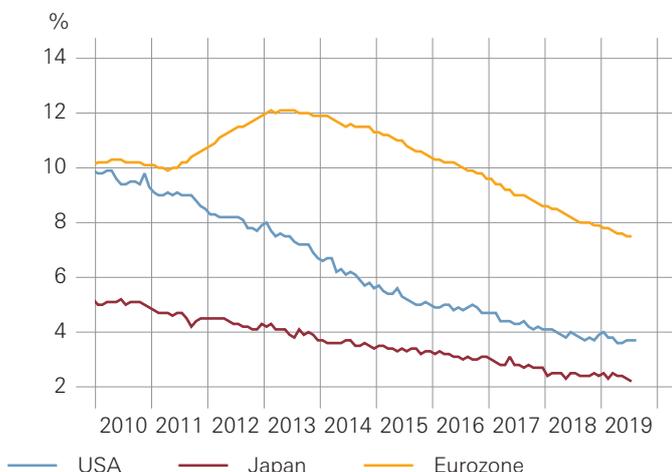
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone fiel das BIP-Wachstum im zweiten Quartal mit 0,8% wieder unter sein Potenzial, nachdem es im ersten Quartal deutlich angezogen hatte (Grafik 2.7). Die Wachstumsverlangsamung war zu einem grossen Teil auf Deutschland zurückzuführen, wo die Wirtschaftsleistung zurückging. Die deutsche Industrie war stark vom Rückgang des globalen Warenhandels betroffen. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt blieb insgesamt positiv; die Arbeitslosenquote sank im Juli weiter auf 7,5% und näherte sich dem tiefsten Wert seit Bestehen der Eurozone (7,3%).

Die Unternehmens- und Haushaltsumfragen deuten auf eine weiterhin nur verhaltene Konjunkturerwicklung in der kurzen Frist hin. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit dürften die Unternehmen zurückhaltender investieren und die Konsumenten vermehrt sparen. In der Industrie bleiben die Erwartungen in Bezug auf die Exporte schwach. Vor diesem Hintergrund senkt die SNB ihre Wachstumsprognose für die Eurozone für 2019 wie auch 2020 auf je 1,1% (Tabelle 2.1). Die SNB geht jedoch davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum, gestützt durch eine expansivere Geldpolitik und eine günstige Entwicklung der Haushaltseinkommen, mittelfristig festigt. Der Wachstumsausblick unterliegt jedoch erhöhten Risiken, die im Zusammenhang mit internationalen Handelsspannungen und dem Brexit stehen.

Die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone bildete sich in den letzten Monaten zurück und lag im August bei 1,0% (Grafik 2.11). Der Rückgang war hauptsächlich auf die tieferen Energiepreise zurückzuführen. Auch die Kernteuerung blieb bescheiden; sie schwankte – wie schon seit einigen Jahren – um 1,0% (Grafik 2.12).

Die EZB senkte Mitte September ihren Einlagesatz um 10 Basispunkte auf –0,50%. Sie beabsichtigt, die Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem tieferen Niveau zu belassen, bis sich die Teuerungsdynamik genügend festigt. Weiter beschloss die EZB, ab November 2019 neue Wertschriften im Umfang von 20 Mrd. Euro pro Monat zu kaufen. Das Wertschriftenkaufprogramm soll erst kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen beendet werden.

JAPAN

In Japan wuchs das BIP im zweiten Quartal um 1,3%, nach 2,2% im Vorquartal (Grafik 2.7). Damit expandierte die Wirtschaft im ersten Halbjahr deutlich über Potenzial. Gestützt durch eine ausserordentliche, zehntägige Feiertagsperiode zog die Binnennachfrage im zweiten Quartal kräftig an. Die Exporte stagnierten dagegen, was sich in einer schwachen Entwicklung der Industrieaktivität widerspiegelte.

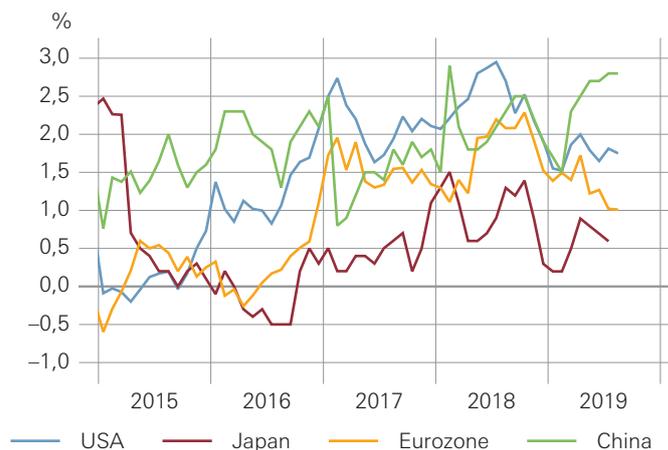
Während die Entwicklung im ersten Halbjahr insgesamt positiver ausfiel als erwartet, hat sich der Konjunkturausblick eingetrübt. Besonders in der Industrie hat sich die Stimmung in den letzten Monaten deutlich verschlechtert. Die Exportunternehmen fürchten u.a. eine globale Investitionsschwäche, von der sie angesichts ihrer bedeutenden Ausrichtung auf Kapitalgüter stark betroffen wären. Zugleich hat auch das Vertrauen bei den Konsumenten gelitten, was teilweise auf die für Oktober 2019 geplante Erhöhung der Mehrwertsteuer zurückzuführen ist. Konjunkturmassnahmen im Umfang von 1% des BIP, darunter Infrastrukturinvestitionen sowie ein Programm für kostenfreie Ausbildung, sollen jedoch die negativen Auswirkungen der Steueranhebung abfedern. Infolge der erwarteten Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr rechnet die SNB für 2019 mit einem BIP-Wachstum von 1,0%, also leicht über Potenzial, und für 2020 praktisch mit einer Stagnation (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation liess im Zuge der sinkenden Energiepreisinflation nach und betrug im Juli 0,5% (Grafik 2.11). Die Kernteuerung lag nahezu unverändert bei 0,3% (Grafik 2.12). Das von der Regierung geplante Programm für kostenfreie Ausbildung wird den Teuerungseffekt der Mehrwertsteueranhebung teilweise aufheben. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. Angesichts der verhaltenen Teuerungsdynamik beabsichtigt die Bank of Japan, das niedrige Zinsniveau für eine ausgedehnte Zeit, mindestens aber bis zum Frühjahr 2020, beizubehalten. Zudem bekräftigte die Notenbank ihre Bereitschaft, bei Bedarf weitere Lockerungsmassnahmen zu ergreifen.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

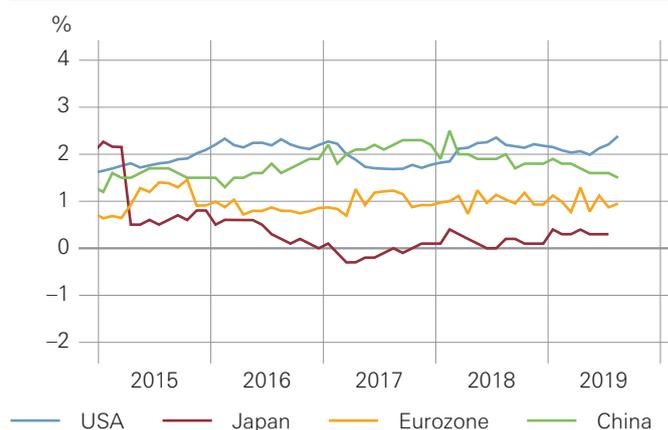


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

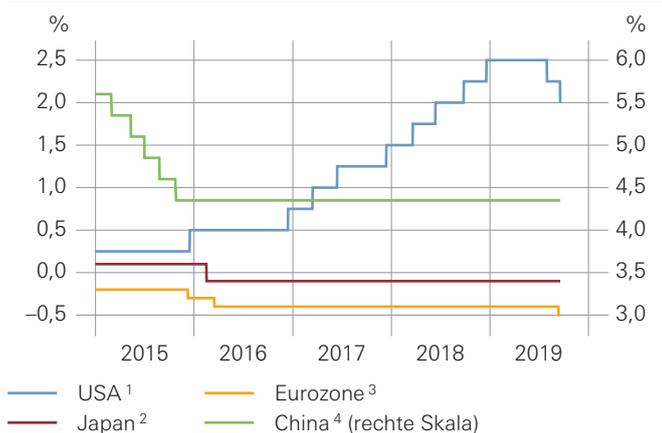
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

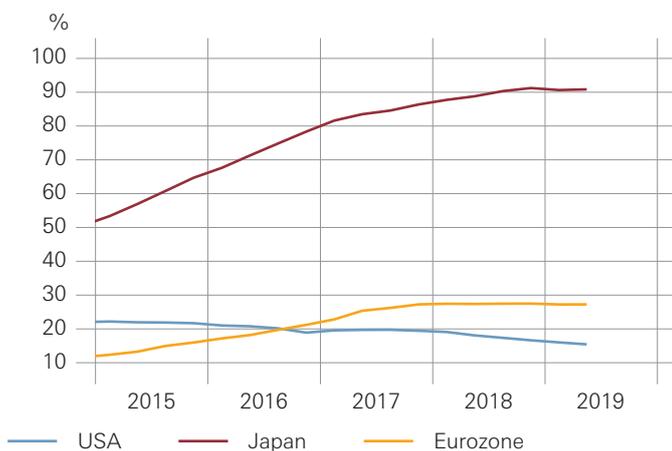


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Zinssatz der Einlagefazilität.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Einjähriger Ausleihsatz.
 Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

CHINA

In China verlangsamte sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal auf 5,8% (Grafik 2.8). Die Industrieaktivität verlor weiter an Schwung. Im Dienstleistungssektor expandierte die Aktivität hingegen kräftig.

Gestützt durch eine weiterhin solide Entwicklung im Dienstleistungssektor dürfte das Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen stabil bleiben. Die Industriedynamik dürfte sich weiter leicht abschwächen, was auch auf die verschärften handelspolitischen Spannungen mit den USA zurückzuführen ist. Die US-Regierung will ausgewählte chinesische Exporte in die USA im Wert von jährlich 300 Mrd. US-Dollar mit einem Zusatzzoll von 15% belegen, und zwar in zwei Schritten, im September und Dezember. Darüber hinaus sollen bereits bestehende Zölle auf chinesische Exporte in die USA im Wert von 250 Mrd. US-Dollar von 25% auf 30% erhöht werden. Die chinesische Regierung kündigte im Gegenzug an, ausgewählte Importe aus den USA mit Zusatzzöllen zwischen 5% und 10% zu belegen.

Von der Wirtschaftspolitik dürften stimulierende Impulse auf die Konjunktur ausgehen. Bereits im Frühjahr beschloss die Regierung, die Infrastrukturausgaben im laufenden Jahr spürbar zu erhöhen und die Steuern für Unternehmen und Privatpersonen zu senken. Im September reduzierte die Zentralbank den Mindestreservesatz um 50 Basispunkte, um die Liquidität im Bankensystem im Grossen und Ganzen stabil zu halten. Die SNB rechnet für China mit einem BIP-Wachstum von 6,2% für 2019 und von 5,9% für 2020.

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

In den übrigen grossen aufstrebenden Ländern blieb die Konjunktur kraftlos (Grafik 2.8). Die Wirtschaftspolitik in diesen Ländern wird zusehends expansiver und dürfte das BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen stützen. In Indien senkte die Zentralbank in diesem Jahr bereits vier Mal die Leitzinsen und stellte weitere Zinssenkungen in Aussicht. Davon dürften insbesondere die privaten Investitionen profitieren, die seit einiger Zeit unter einer stockenden Kreditvergabe leiden. Zudem werden von öffentlichen Infrastrukturausgaben weiterhin positive Impulse ausgehen. Auch in Brasilien ist die Geldpolitik bereits expansiv. In Russland werden tiefere Erdölpreise die Konjunktur in diesem Jahr dämpfen. Öffentliche Infrastrukturprojekte dürften den negativen Erdölpreiseffekt nur teilweise kompensieren.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft hat im zweiten Quartal ihr moderates Wachstum fortgesetzt. Gemäss erster Schätzung nahm das BIP um 1,1% zu.

Gemäss den Konjunkturindikatoren hat sich die Wirtschaftsdynamik in den Sommermonaten weiter abgeschwächt, was hauptsächlich auf die globale Industrieschwäche zurückzuführen ist. Die internationalen Handelsspannungen und politischen Unsicherheiten haben die Wirtschaftsakteure weltweit verunsichert und einen Abschwung in der verarbeitenden Industrie und beim internationalen Warenhandel herbeigeführt. In der Schweiz sind insbesondere Produktion und Exporte von Ausrüstungsgütern davon betroffen. Die Aufwertung des Frankens in den letzten Monaten bremst zusätzlich.

Im Gegensatz dazu bleibt der Arbeitsmarkt eine wichtige Stütze. Die Erwerbstätigkeit stieg weiter an, und die Arbeitslosigkeit verharrte bis August auf tiefem Niveau.

Für 2019 erwartet die SNB nun ein BIP-Wachstum zwischen 0,5% und 1,0%. An der Lagebeurteilung vom Juni hatte die SNB für das laufende Jahr noch mit einem Wachstum von rund 1,5% gerechnet. Die tiefere Prognose widerspiegelt zu einem wesentlichen Teil die Datenrevisi- on für die vergangenen Quartale. Zudem dürften die schwächere Weltkonjunktur und die Frankenaufwertung das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte dämpfen.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Wachstum in den letzten drei Jahren höher als bisher angenommen ...

Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) revidierten Jahreszahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) zeigen für die letzten drei Jahre ein höheres BIP-Wachstum als bisher. Die höheren Jahreszahlen übertrugen sich auch auf die Quartalsschätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO). So stellt die Phase vom zweiten Quartal 2017 zum zweiten Quartal 2018 mit einem durchschnittlichen Wachstum von 3,4% die stärkste Expansionsphase seit der Finanzkrise dar (Grafik 3.1).

... aber schwächere Entwicklung seit Mitte 2018

Allerdings endet dieser kurzlebige Boom mit den neuen Quartalszahlen abrupter als bisher. So wurde die Wachstumsdynamik ab dem dritten Quartal 2018 deutlich nach unten revidiert. Im dritten Quartal 2018 betrug das BIP-Wachstum gemäss den neusten Quartalsschätzungen

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

–1,2% (statt bisher –0,7%), im vierten Quartal 2018 –0,3% (statt 1,3%) und im ersten Quartal 2019 1,6% (statt 2,3%). Infolgedessen fällt das BIP-Wachstum für 2019 um einen halben Prozentpunkt tiefer aus.

Konjunkturindikatoren positiver als BIP-Wachstum in zweiter Jahreshälfte 2018

Die Betrachtung einer breiten Informationspalette zeigt zwar, dass sich die Konjunktur seit Anfang 2018 graduell verlangsamt hat. Arbeitsmarktindikatoren und Unternehmensumfragen deuten nicht darauf hin, dass die konjunkturelle Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 so schwach war wie in der jüngsten BIP-Schätzung ausgewiesen. Gemäss SNB Business Cycle Index (SNB BCI), der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Entwicklung bietet, blieb die Dynamik auch in der zweiten Jahreshälfte 2018 durchschnittlich, was beim standardisierten BCI einem Wert von null entspricht (Grafik 3.2).

Moderates BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2019

Wie erwartet fiel das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2019 moderat aus. Gemäss erster Schätzung des SECO nahm das BIP um 1,1% zu, nach 1,6% im Vorquartal. Aufgrund der schwachen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2018 lag das BIP jedoch lediglich 0,2% über seinem Vorjahresniveau. Getrieben wurde das Wachstum wiederum hauptsächlich von der Industrie. Das Ergebnis ist vor-

wiegend auf die weiterhin boomende Pharmabranche zurückzuführen, die im Vergleich zur übrigen verarbeitenden Industrie deutlich weniger empfindlich auf das internationale Konjunkturmilieu reagiert. Die Endnachfrage stagnierte, wobei die privaten Konsumausgaben leicht zunahmen.

Abschwächungssignale

Die Konjunkturdynamik hat sich über die letzten Monate weiter abgeschwächt. Seit Juni befindet sich der SNB BCI unter seinem langfristigen Durchschnitt und tendiert nach unten. Der August-Wert entsprach einem nur noch sehr bescheidenen Wirtschaftswachstum. Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten ebenfalls auf eine weitere Wachstumsverlangsamung im dritten Quartal hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Auch das KOF-Barometer und der PMI in der verarbeitenden Industrie weisen auf eine anhaltende Schwächephase hin (Grafik 3.3). So verharrte das KOF-Barometer bis im August unter dem Wert von 100, der dem langfristigen Durchschnittswachstum entspricht. Der von Credit Suisse berechnete PMI in der verarbeitenden Industrie nahm im August zwar wieder etwas zu, befindet sich aber deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2015	2016	2017	2018	2017		2018				2019	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	1,7	1,4	1,2	1,0	1,9	0,8	1,0	1,1	0,1	1,0	1,2	1,4
Staatlicher Konsum	1,1	1,3	1,2	0,3	1,7	1,6	-1,6	0,2	-0,2	1,5	2,2	0,5
Anlageinvestitionen	2,3	2,5	3,4	1,1	3,0	3,1	4,1	-1,6	-5,0	-2,2	6,7	-2,6
Bau	1,6	-0,2	1,5	1,2	2,6	4,4	-1,2	2,9	-0,3	-0,8	1,8	-0,4
Ausrüstungen	2,7	4,3	4,6	1,1	3,2	2,3	7,4	-4,1	-7,7	-3,0	9,8	-3,9
Inländische Endnachfrage	1,8	1,7	1,8	0,9	2,2	1,5	1,5	0,2	-1,3	0,2	2,8	0,2
Lagerveränderung ¹	-0,4	-1,4	0,0	0,6	-8,2	12,6	-5,7	6,0	0,0	-11,4	0,1	1,2
Exporte total ²	2,6	6,5	3,8	4,5	17,6	-6,3	17,4	-6,8	-8,1	20,8	4,0	-2,3
Waren ²	2,6	5,9	5,2	5,9	18,8	-9,0	21,8	-5,6	-12,8	38,0	2,6	-3,1
Waren ohne Transithandel ²	0,7	5,8	5,8	4,4	6,1	1,8	7,3	4,2	-11,3	28,3	3,9	1,3
Dienstleistungen	2,4	7,6	1,1	1,6	15,1	-0,8	9,3	-9,0	1,7	-7,9	7,1	-0,7
Importe total ²	3,0	4,4	4,4	2,4	0,9	14,4	2,5	-2,2	-10,1	1,1	7,7	-2,6
Waren ²	0,0	3,8	5,2	6,2	0,8	24,8	7,8	0,4	-12,7	3,1	11,8	-6,7
Dienstleistungen	8,8	5,5	2,8	-4,3	1,1	-3,2	-6,9	-7,3	-4,7	-2,8	-0,2	6,3
Aussenbeitrag ³	0,1	1,6	0,2	1,4	9,0	-9,8	8,5	-2,9	0,0	10,9	-1,0	-0,2
BIP	1,3	1,7	1,8	2,8	2,7	4,2	4,1	3,3	-1,2	-0,3	1,6	1,1

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

2 Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich insgesamt günstig. Die Erwerbstätigkeit und auch die Beschäftigung nahmen weiter zu, während die Arbeitslosigkeit niedrig blieb.

Stabile Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen veränderte sich in den letzten Monaten nur wenig. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen rund 106 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende August 2,3% (Grafik 3.4).

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 zweiten Quartal 2019 sank die Erwerbslosenquote saisonbereinigt auf 4,5%.

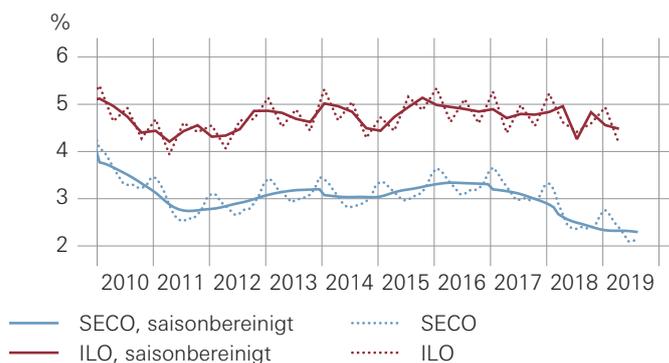
Weitere Zunahme der Erwerbstätigkeit

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) wuchs die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal um 1,1% (Grafik 3.5). Das Wachstum lag damit etwa beim langjährigen Durchschnitt. Die ETS misst die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten und beruht hauptsächlich auf der SAKE.

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) hingegen misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Gemäss BESTA nahm die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal nur leicht zu (Grafik 3.6). Während die Beschäftigung in der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe deutlich wuchs, verzeichneten die Dienstleistungsbranchen nur eine leichte Zunahme der vollzeitäquivalenten Stellen.

Grafik 3.4

ARBEITSLÖSENQUOTE



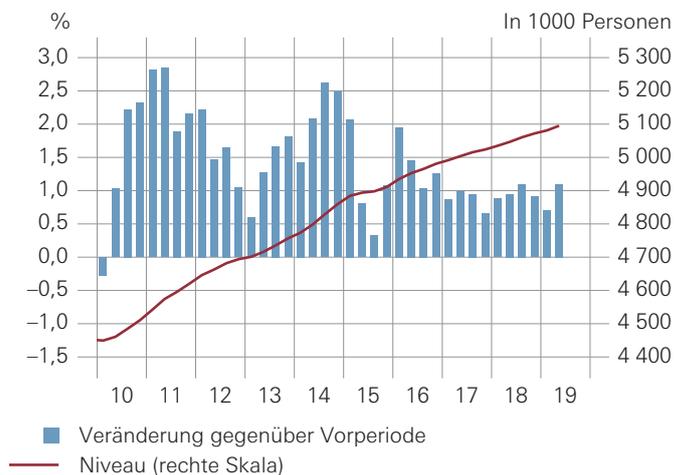
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen. Die Anzahl Erwerbspersonen basiert auf den Volkszählungen 2000, 2010 und den 3-Jahres-Durchschnitten der Strukturerhebungen 2012 bis 2014 und 2015 bis 2017.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

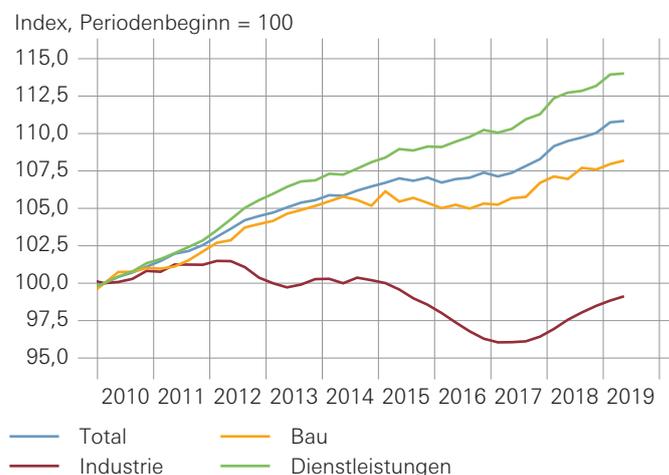
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

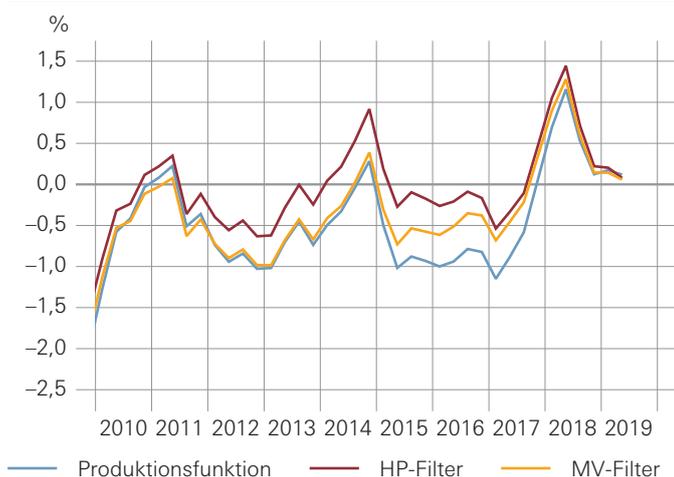
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

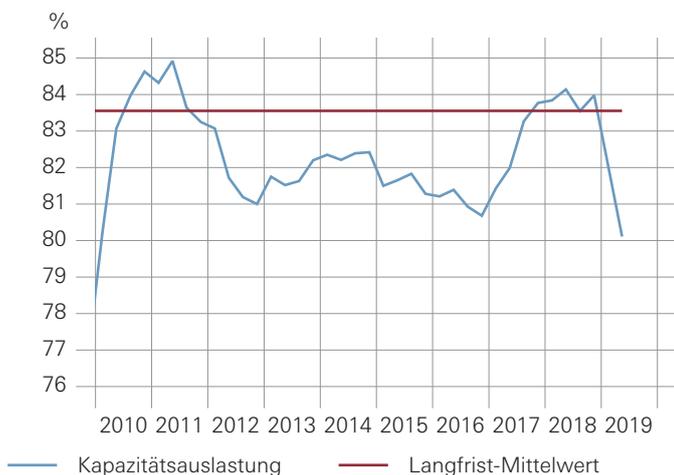
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

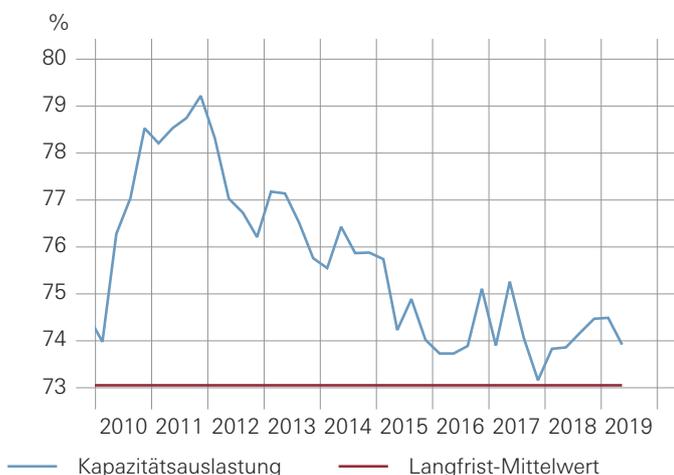
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



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 geschlossene Lücke hin. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das zweite Quartal 2019 eine Produktionslücke von 0,1%, gegenüber 0,2% im Vorquartal. Andere Methoden zur Schätzung des Produktionspotenzials (Hodrick-Prescott-Filter und multivariater Filter) bestätigen, dass die Lücke geschlossen ist (Grafik 3.7).

Umfragen bleiben uneinheitlich

Die verschiedenen Umfragen zur Auslastung der Produktionsfaktoren zeichneten im zweiten Quartal ein sehr uneinheitliches Bild. Insgesamt deuteten sie aber darauf hin, dass die Schweizer Wirtschaft normal ausgelastet war.

Gemäss KOF-Umfrage nahm die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie im zweiten Quartal weiter ab. Mit 80,1% lag sie deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Dieses Signal wird jedoch von anderen Quellen nicht bestätigt. Die KOF fragt auch nach der Beurteilung der gegenwärtigen technischen Kapazitäten. Diese werden von den Unternehmen weiterhin eher als knapp eingestuft. Auch die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte deuten auf eine normale Auslastung hin. Im Bausektor blieb der Nutzungsgrad der Maschinen im zweiten Quartal knapp über seinem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.9). In den Dienstleistungsbranchen deuten die Umfragen auf eine überdurchschnittliche Auslastung der technischen Kapazitäten hin.

Beim Personal herrscht weiterhin Knappheit. Die in den verschiedenen Branchen durchgeführten Umfragen zur Arbeitskräftesituation weisen darauf hin, dass Unternehmen nach wie vor gewisse Schwierigkeiten haben, Stellen zu besetzen.

AUSBLICK

Der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft hat sich gegenüber der Lagebeurteilung vom Juni leicht eingetrübt. Ein Hauptgrund ist die schwächere Weltkonjunktur gemäss Basisszenario für die Weltwirtschaft (siehe Kapitel 2). Gegenwärtig sind noch keine Anzeichen erkennbar, dass der globale Industriezyklus wieder an Schwung gewinnt (Grafik 3.10) und sich der internationale Handel wiederbelebt. Hinzu kommt die Aufwertung des Franks, welche die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft beeinträchtigt. Entsprechend erweist sich die schon länger beobachtete Eintrübung vieler Konjunkturindikatoren als ausgeprägter und persistenter als ursprünglich gedacht.

Allerdings deuten bei weitem nicht alle Konjunktursignale nach unten. Wie die Umfragen der KOF zeigen, wird die Geschäftslage nach wie vor in allen Branchen positiv eingeschätzt. Auch die erwartete Geschäftslage für die nächsten sechs Monate hat sich über die letzten Quartale insgesamt nicht wesentlich verändert. Selbst in der Industrie waren die Unternehmen bis zuletzt verhalten optimistisch (Grafik 3.11). Die weiterhin positiven Beschäftigungsaussichten stimmen ebenfalls zuversichtlich (Grafik 3.12).

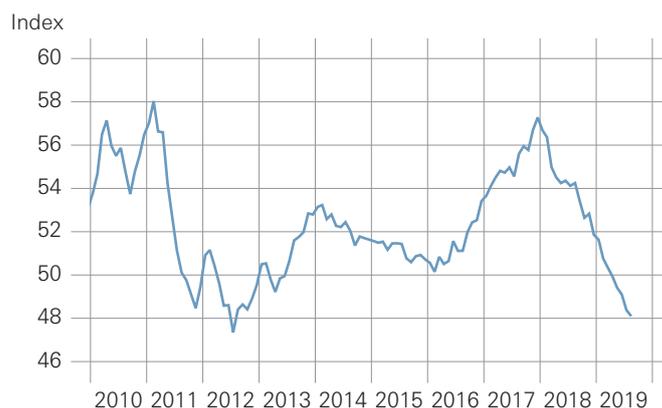
Für 2019 erwartet die SNB nun ein BIP-Wachstum zwischen 0,5% und 1,0%, gegenüber rund 1,5% im Juni. Das tiefere Wachstum ist zu einem wesentlichen Teil auf die Datenrevisionen für die vergangenen Quartale zurückzuführen, die das Jahreswachstum 2019 um einen halben Prozentpunkt reduzieren. Die eingetrübten Aussichten für die zweite Jahreshälfte senken die Jahresprognose um 0,2 Prozentpunkte. Entsprechend hat sich die Einschätzung der SNB über die weitere Konjunkturentwicklung weniger stark geändert, als die Revision des Jahreswachstums vermuten lässt. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich im weiteren Verlauf des Jahres nicht wesentlich verändern.

Wie beim Basisszenario 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

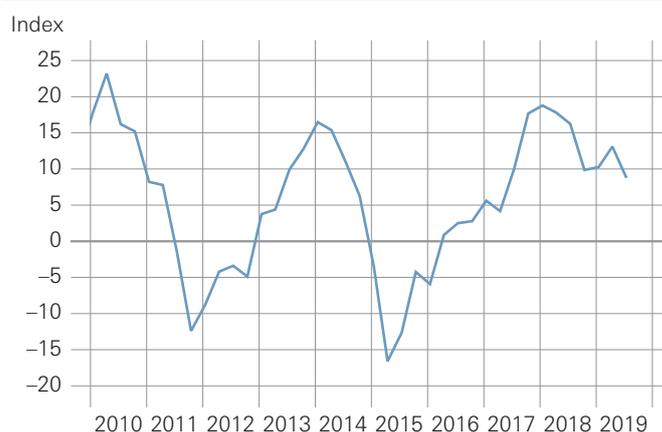


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3.11

ERWARTETE GESCHÄFTSLAGE IN DER INDUSTRIE

Veränderung, nächste 6 Monate



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



¹ Saisonbereinigung: SNB.

Quellen: BFS, KOF/ETH, Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

4 Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersatzrate ist im dritten Quartal 2019 gesunken, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte nahe zu unverändert geblieben war. Die Kerninflationen gingen ebenfalls zurück und lagen weiterhin nahe der LIK-Jahresteuersatzrate.

Die Inflationserwartungen blieben weitgehend unverändert. Sie bewegen sich wie die LIK-Jahresteuersatzrate und die Kerninflationen im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Sinkende Jahresteuersatzrate

Nachdem die LIK-Jahresteuersatzrate in der ersten Jahreshälfte 2019 weitgehend unverändert geblieben war, halbierte sie sich auf 0,3% im Juli und August (Tabelle 4.1). Mit Ausnahme der Mieten trugen alle Hauptkomponenten des LIK zu diesem Rückgang bei.

Niedrigere Teuerung der importierten Produkte ...

Die Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen verlangsamte sich und betrug im August nur noch 0,1%. Damit sank der Beitrag der ausländischen Produkte zur LIK-Jahresteuersatzrate praktisch auf null (Grafik 4.1). Der Teuerungsbeitrag der Erdölprodukte war sogar negativ.

... und der inländischen Produkte

Die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen sank ebenfalls und belief sich im August auf 0,4% (Grafik 4.2). Damit fand der moderate, aber stetige Anstieg, der Anfang 2018 begonnen hatte, sein Ende. Zum Rückgang der Teuerung der inländischen Produkte trugen sowohl die Waren als auch die Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten bei.

Stabile Mieteuerung

Die Mieteuerung blieb stabil. Im August 2019 lagen die quartalsweise erhobenen Wohnungsmieten um 0,5% über ihrem Vorjahresniveau. Der für Mietanpassungen aufgrund von Hypothekarzinsveränderungen relevante Referenzzinssatz beträgt seit Juni 2017 unverändert 1,5% (Grafik 4.3).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2018		2019		2019			
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
LIK total	0,9	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6	0,3	0,3
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,4	0,4
Waren	0,8	1,0	1,2	0,9	0,9	0,8	0,5	0,6
Dienstleistungen	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,7	0,9	0,7	0,7	0,9	1,0	0,5	0,6
Wohnungsmieten	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,8	-0,7	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5
Ausländische Waren und Dienstleistungen	2,4	3,0	2,1	0,7	0,6	0,4	0,1	0,1
ohne Erdölprodukte	1,1	1,1	0,6	0,6	0,7	0,9	0,4	0,6
Erdölprodukte	11,9	16,6	12,5	1,1	0,1	-3,2	-2,6	-3,5

Quellen: BFS, SNB

Kerninflation nahe der Jahresteuersatzrate

Die Kerninflationssraten haben sich seit Herbst 2017 insgesamt nur wenig verändert (Grafik 4.4). In den letzten drei Monaten gingen sie etwas schwächer zurück als die LIK-Jahresteuersatzrate, so dass der Abstand der Kerninflationssraten zur LIK-Jahresteuersatzrate weiter schrumpfte. Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) entsprach im August 2019 der LIK-Jahresteuersatzrate von 0,3%, während die vom BFS berechnete Kerninflationssrate 1 (BFS1) mit 0,4% geringfügig darüberlag.

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 Jahresveränderungssraten der Produktpreise).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

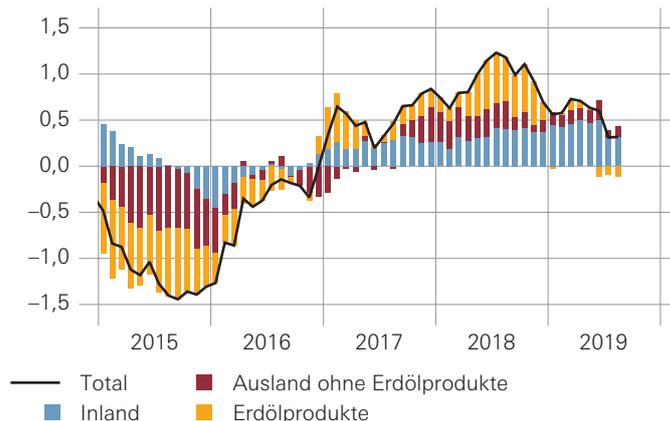
Sinkende Preise des Gesamtangebots

Die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) bewegen sich seit Anfang 2019 unter ihrem Vorjahresniveau. Im August 2019 betrug die entsprechende Teuerungssrate -1,9% (Grafik 4.5). Nachdem sie in den ersten Monaten des Jahres knapp unter null gelegen hatte, fiel sie in den letzten Monaten tiefer in den negativen Bereich. Diese Entwicklung war vor allem auf die Importpreise zurückzuführen, die deutlich stärker sanken als die Produzentenpreise.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

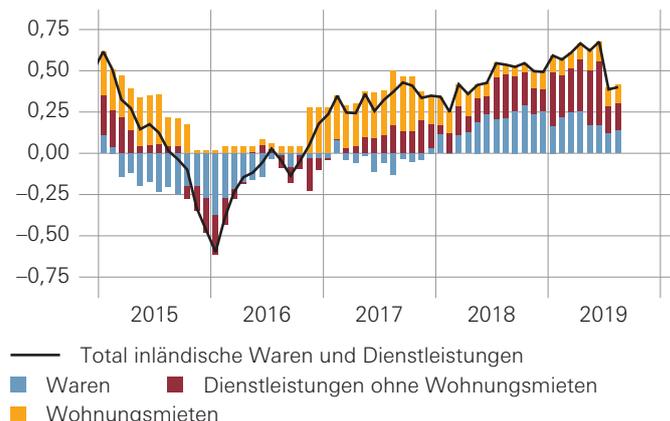


Quellen: BFS, SNB

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

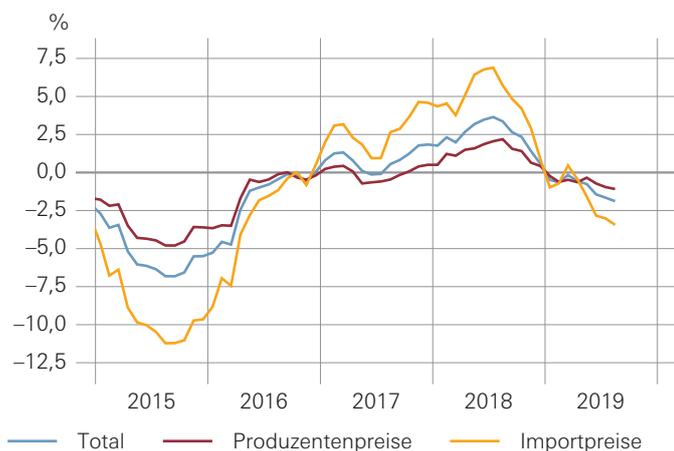


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

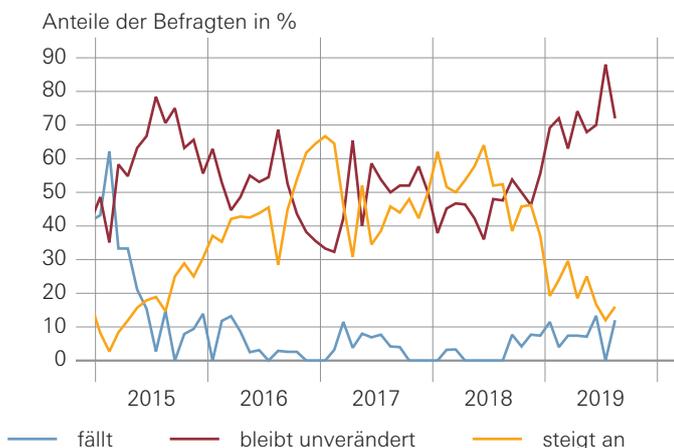
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

CS-CFA-UMFRAGE: ERWARTETE ENTWICKLUNG DER INFLATIONSRATE ÜBER SECHS MONATE



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität

Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin im niedrigen positiven Bereich. Sie stehen damit im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität, das die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Kurzfristige Inflationserwartungen weiterhin im leicht positiven Bereich

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwartete eine deutliche Mehrheit der im August 2019 befragten Analysten gleichbleibende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). Die übrigen Teilnehmer rechneten ungefähr zu gleichen Teilen mit steigenden oder fallenden Teuerungsraten. Da sich die LIK-Jahresteuersatzrate im Juli auf 0,3% belief, deuten die Resultate der Umfrage auf kurzfristige Inflationserwartungen im tiefen positiven Bereich hin.

Auch die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft lassen auf tiefe kurzfristige Inflationserwartungen schliessen. Im dritten Quartal 2019 erwarteten die befragten Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von durchschnittlich 0,5% (Vorquartal: 0,4%).

Die quartalsweise durchgeführte SECO-Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung in den kommenden zwölf Monaten lieferte im Juli 2019 ähnliche Resultate wie im Vorquartal. Gut die Hälfte der Befragten ging von steigenden Preisen aus, während rund zwei Fünftel mit unveränderten Preisen und nur wenige mit fallenden Preisen rechneten.

Längerfristige Erwartungen leicht über den kurzfristigen Erwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Erwartungen. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im dritten Quartal 2019 wie bereits im Vorquartal mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 0,8%.

5

Monetäre Entwicklung

An der Lagebeurteilung vom 13. Juni 2019 führte die SNB den SNB-Leitzins ein, der anstelle des Zielbands für den 3M-Libor trat. Auf den geldpolitischen Kurs der SNB hatte dieser Wechsel keine Auswirkungen. Die Geldpolitik beruhte weiterhin auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB sowie der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung vom Juni 2019 sind die langfristigen Kapitalmarktzinsen unter dem Einfluss globaler Faktoren gefallen. Der Tagesgeld-Satz (SARON) notierte demgegenüber unverändert auf dem Niveau des SNB-Leitzinses und des Negativzinses auf SNB-Sichteinlagen ($-0,75\%$).

Am Devisenmarkt wurde der Franken gegenüber den meisten Währungen höher bewertet. Damit stieg der handelsgewichtete nominale Aussenwert des Frankens im August auf das höchste Niveau seit den Tagen nach der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015.

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 13. Juni 2019 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Sie beschloss, den neu eingeführten SNB-Leitzins auf $-0,75\%$ festzusetzen und den Zins auf bei der SNB gehaltenen, einen bestimmten Freibetrag überschreitenden Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern unverändert bei $-0,75\%$ zu belassen. Weiter bekräftigte die SNB, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtige.

Der SNB-Leitzins ersetzte ab 13. Juni 2019 das Zielband für den 3M-Libor. Die SNB kündigte an, sie werde ihre geldpolitischen Entscheide fortan durch die Festlegung der Höhe des SNB-Leitzinses treffen und kommunizieren. Weiter strebe sie an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen, insbesondere den SARON, nahe am SNB-Leitzins zu halten.

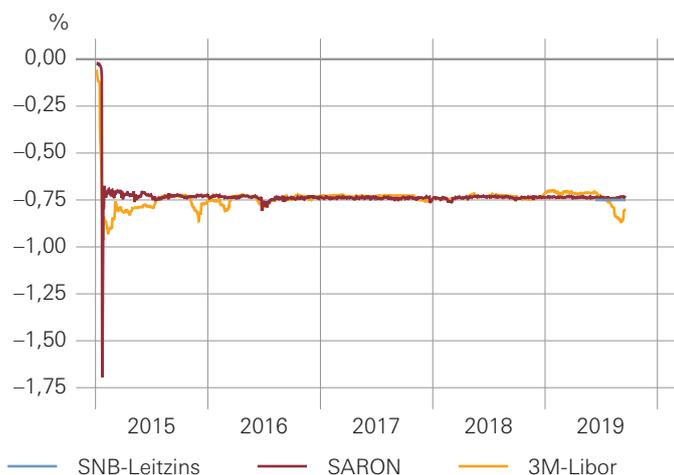
Leicht höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom Juni 2019 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gestiegen. In der Woche zum 13. September 2019 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im September 2019) lagen sie mit 592,4 Mrd. Franken um 14,4 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2019. Zwischen den Lagebeurteilungen vom Juni und September 2019 betragen sie durchschnittlich 585 Mrd. Franken. Davon entfielen 474,7 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 110,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai und dem 19. August 2019 durchschnittlich 17,3 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 459,2 Mrd. Franken (Vorperiode: 471,7 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

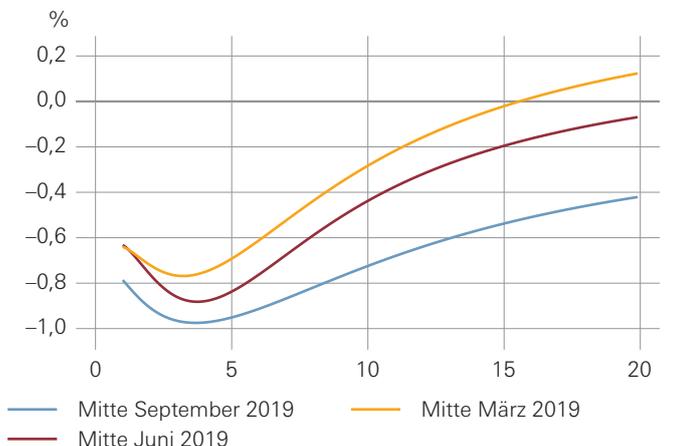


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Nahezu unveränderte Geldmarktzinsen

Die Geldmarktzinsen blieben in den letzten drei Monaten weitgehend unverändert. Der SARON notierte stets nah beim SNB-Leitzins von -0,75%. Zinserwartungen trugen dazu bei, dass Geldmarktzinsen wie der 3M-Libor etwas sanken (Grafik 5.1).

Weiterer Rückgang der Kapitalmarktzinsen

Die Kapitalmarktzinsen gaben über die Sommermonate weiter nach und erreichten neue historische Tiefstände. Mitte August fiel die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erstmals unter -1,0% (Grafik 5.2).

Der Rückgang der Bundesobligationenrendite spiegelte hauptsächlich globale Faktoren wider. Zu den treibenden Kräften zählten der verschärfte Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die sich eintrübende globale Konjunktorentwicklung. Auch die Renditen von Staatsanleihen der USA und anderer grosser Industrieländer fielen deutlich.

Flachere Renditekurve

Die Renditekurve der Bundesobligationen verschob sich im Vergleich zum Stand vor drei oder sechs Monaten nach unten. Gleichzeitig flachte die Renditekurve ab (Grafik 5.3). Renditen für Laufzeiten bis zu 9 Jahren notierten Mitte September 2019 unter dem aktuellen SNB-Leitzins von -0,75%.

Realzinsen nach wie vor tief

Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen die entscheidende Grösse. Die Entwicklung der Renditekurve eidgenössischer Anleihen in Kombination mit den aus Umfragen gewonnenen Inflationserwartungen legen den Schluss nahe, dass die Realzinsen weiter gesunken sind.

WECHSELKURSE

Franken stärker zum Euro

Seit der Lagebeurteilung im Juni hat der Franken gegenüber dem Euro 2% an Wert gewonnen (Grafik 5.4). Anfang September kostete ein Euro zeitweise 1.08 Franken, so wenig wie seit Mitte 2017 nicht mehr. Gegenüber dem US-Dollar blieb der Franken bei leichten Schwankungen unverändert.

Die Höherbewertung des Frankens wurde zum einen durch Markterwartungen getrieben, die sich auf eine Lockerung der Geldpolitik im Ausland einrichteten. Zum anderen spiegelten die Wechselkurse des Frankens einmal mehr Veränderungen in der Risikostimmung wider, verursacht insbesondere durch den verschärften Handelskonflikt zwischen den USA und China.

Nominaler Aussenwert des Frankens auf höchstem Niveau seit Anfang 2015

Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens stieg im August deutlich an und erreichte damit sein höchstes Niveau seit den Tagen nach der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015. Mitte September lag er 1,3% höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni (Grafik 5.5). Neben der Aufwertung zum Euro trug insbesondere die Schwäche des britischen Pfunds (-1,5%) und des Renminbi (-2%) zum Anstieg des nominalen Frankenaussenwerts bei.

Anstieg des realen Aussenwerts des Frankens

Mit der nominalen Aufwertung des Frankens stieg auch der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens an (Grafik 5.6). Im längerfristigen Vergleich bleibt der Franken hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEWEISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.7

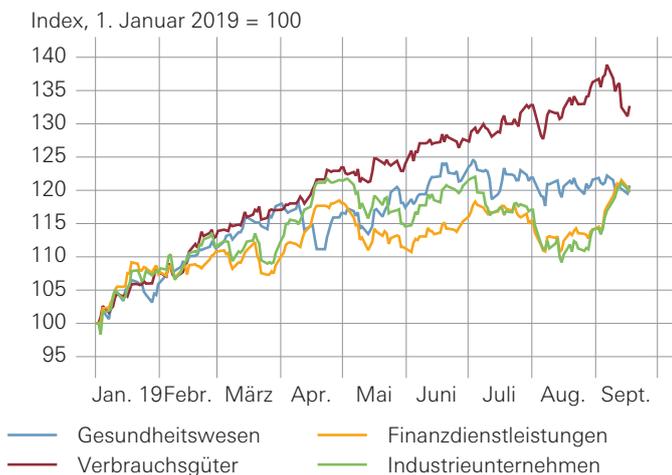
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

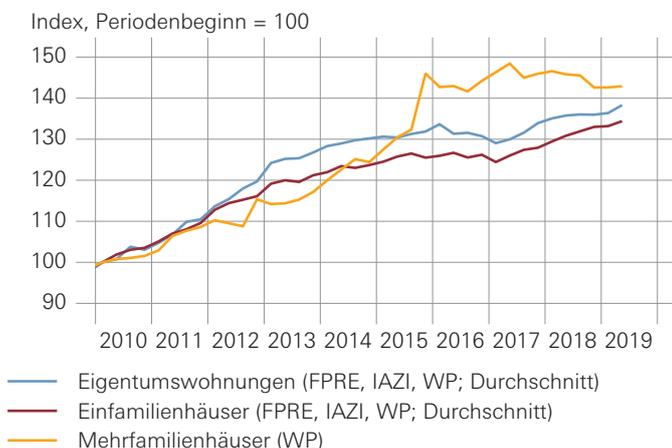


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Vorübergehende Abschwächung am Aktienmarkt

Die Aktienkurse der grössten Schweizer Unternehmen verloren Anfang August an Wert (Grafik 5.7). Die Haupttreiber dieser Entwicklung waren globale Faktoren wie der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die sich eintrübende globale Konjunktorentwicklung. Der Swiss Market Index (SMI) erholte sich darauf wieder rasch und erreichte im September einen neuen Allzeithöchststand.

Kurzfristig höhere Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex stieg Anfang August deutlich an und bewegte sich auch in den folgenden Wochen über dem im bisherigen Jahresverlauf erreichten Durchschnitt. Im historischen Vergleich war der Volatilitätsindex jedoch nicht ungewöhnlich hoch.

Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Daraus geht hervor, dass der Branchenindex Verbrauchsgüter seinen Anstieg praktisch unverändert fortsetzte, während die anderen Branchenindizes ab Mitte 2019 leicht nachgaben oder stagnierten. Seit Beginn des Jahres haben allerdings alle vier Indizes 20% oder mehr an Wert gewonnen.

Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen über Vorjahresniveau

Die Preise von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern stiegen im zweiten Quartal 2019 weiter leicht an. Hingegen haben sich die Preise von Mehrfamilienhäusern (Wohnrenditeliegenschaften) seit Ende 2015 kaum mehr verändert. In diesem Segment weitete sich das Angebot in den letzten Jahren bei moderater Nachfrage spürbar aus, was sich in einer steigenden Leerstandsquote äusserte.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weitgehend unveränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, blieb seit Mitte 2017 weitgehend stabil und betrug im August 2019 durchschnittlich 553,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Davon entfielen 78,7 Mrd. Franken auf den Notenumlauf und 474,3 Mrd. Franken auf die bei der SNB gehaltenen Giroguthaben inländischer Banken.

Stabiles Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Die Wachstumsraten der weitgefassten Geldaggregate (M2 und M3) stabilisierten sich Mitte 2019, nachdem sie in den vorangegangenen vier Quartalen kontinuierlich gestiegen waren (Tabelle 5.1).

Im August 2019 lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) um 4,0% über ihrem Vorjahresniveau. Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) legten im gleichen Zeitraum um 2,9% bzw. 2,7% zu.

Die Entwicklung der Geldmenge M3 ist meistens eng mit der Kreditvergabe der Banken verbunden. Zurzeit wächst die Geldmenge M3 praktisch im gleichen Rhythmus wie die in Franken denominierten Bankkredite (Grafik 5.11).

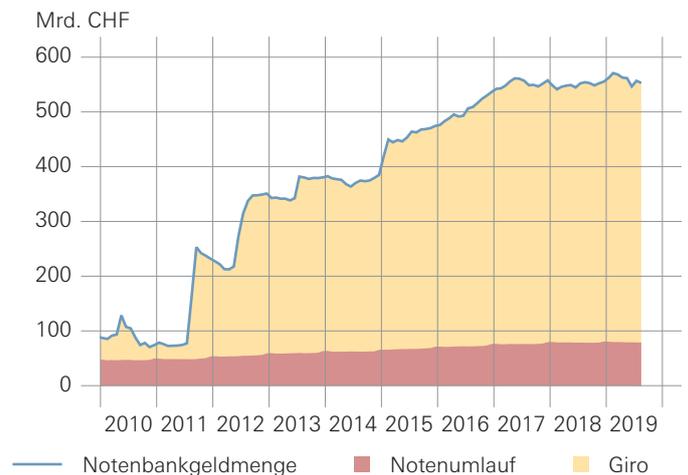
Unverändertes Wachstum der Hypothekarforderungen

Die Bankkredite (inländische Bankstellen, alle Währungen) lagen im zweiten Quartal 2019 um 3,3% über ihrem Vorjahresstand, nach 3,6% im Vorquartal (Tabelle 5.1). Während die Wachstumsrate der Hypothekarkredite unverändert blieb, liess das Wachstum der übrigen Kredite nach.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im zweiten Quartal gleich wie im Vorquartal um 3,4% über ihrem Vorjahresniveau. Die Nachfrage nach Hypotheken wird weiterhin durch die niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Der zehnjährige Hypothekarzinssatz ist seit Jahresbeginn deutlich gesunken und erreichte im Juli mit 1,2% ein neues Allzeittief (Grafik 5.12).

Grafik 5.10

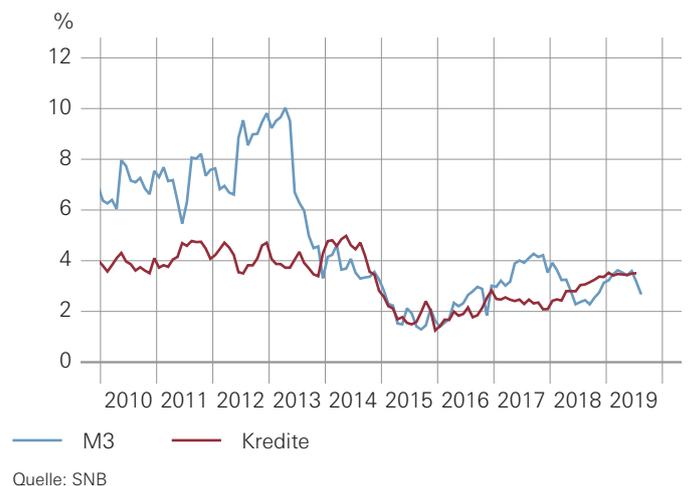
NOTENBANKGELDMENGE



Grafik 5.11

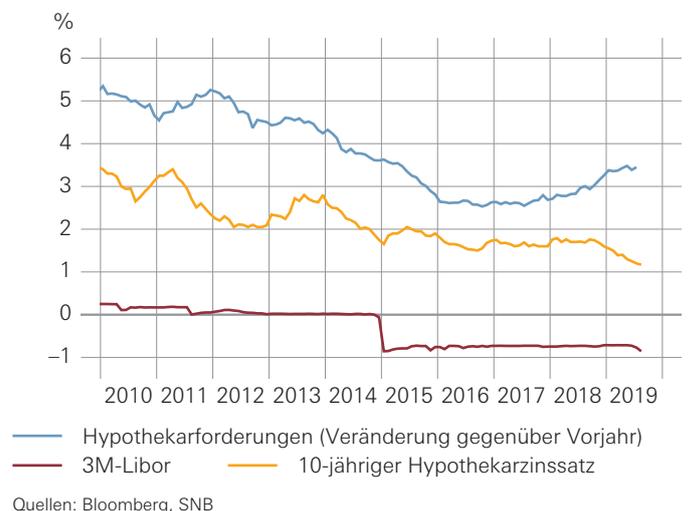
GELDMENGE M3 UND BANKKREDITE IN FRANKEN

Veränderung gegenüber Vorjahr



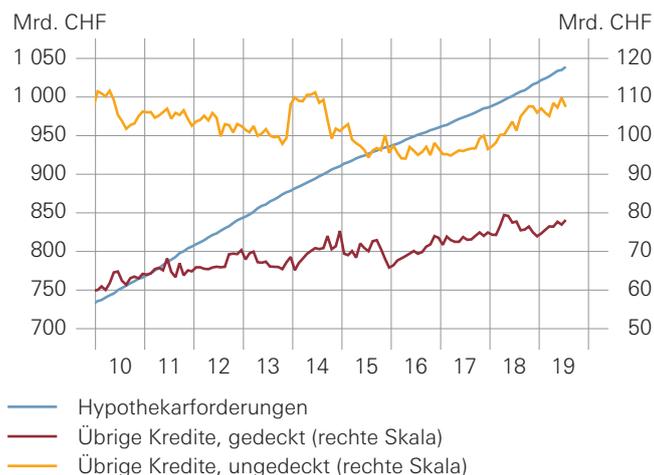
Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Grafik 5.13

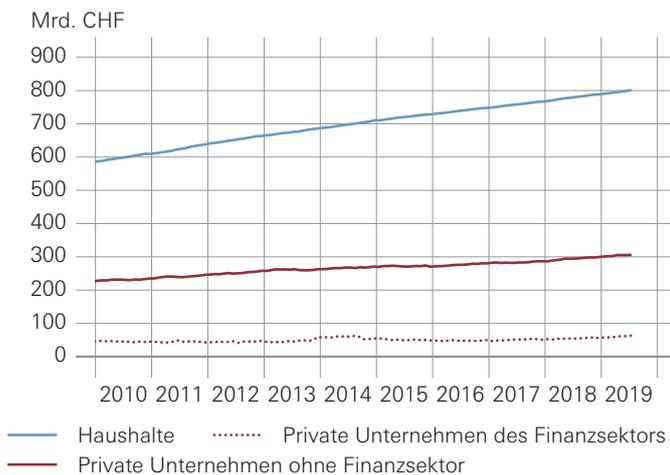
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Die übrigen (d.h. nicht hypothekarisch gesicherten) Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.13). Sie stiegen im zweiten Quartal 2019 um 2,7% gegenüber dem Vorjahr, nach 4,6% im ersten Quartal. Dieses Wachstum der übrigen Kredite ist auf die steigenden ungedeckten übrigen Kredite zurückzuführen. Die gedeckten übrigen Kredite lagen im zweiten Quartal leicht unter ihrem Vorjahresniveau.

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 5.14).

Ende Juni 2019 lagen die Kredite an Haushalte, die zu 95% aus Hypothekarkrediten bestehen, um 20,4 Mrd. Franken oder 2,6% über ihrem Vorjahresniveau. Im gleichen Zeitraum stiegen die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen (Hypothekarkreditanteil 77%) um 11,0 Mrd. oder 3,7%, während die Kredite an finanzielle Unternehmen (Hypothekarkreditanteil 36%), die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, um 7,1 Mrd. Franken oder 13,1% zunahmen.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2018	2018		2019		2019		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
M1	5,8	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1	4,7	4,0
M2	3,2	2,6	3,1	3,3	3,7	3,7	3,4	2,9
M3	2,9	2,4	2,8	3,4	3,5	3,6	3,2	2,7
Bankkredite total ^{1,3}	3,3	3,4	3,4	3,6	3,3	3,3	3,5	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	2,9	3,0	3,1	3,4	3,4	3,4	3,4	
Haushalte ^{2,3}	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	2,8	
private Unternehmen ^{2,3}	3,8	3,8	4,4	5,2	5,6	5,4	5,4	
Übrige Kredite ^{1,3}	5,4	6,2	5,1	4,6	2,7	3,1	3,7	
gedeckt ^{1,3}	3,9	3,9	0,6	0,7	-2,1	-0,7	0,5	
ungedeckt ^{1,3}	6,6	7,9	8,6	7,6	6,5	6,0	6,1	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Drittes Quartal 2019

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 211 Unternehmens-
gespräche zwischen Mitte Juli und Anfang September statt.

Regionen

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

Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Im dritten Quartal hat die Schweizer Wirtschaft klar an Dynamik verloren. Das Wachstum der realen Umsätze hat sich weiter verlangsamt, und die Verunsicherung hat deutlich zugenommen. Darin widerspiegelt sich in erster Linie eine Verlangsamung der Weltwirtschaft.
- Die technischen Produktionskapazitäten sind insgesamt normal ausgelastet, wobei sich eine ausgeprägtere Heterogenität zwischen den Sektoren zeigt als bisher. Die Personalbestände werden weiterhin als leicht zu knapp eingeschätzt, aber weniger deutlich als in den Vorquartalen.
- Der Druck auf die Gewinnmargen hat insgesamt etwas zugenommen. Ihr Niveau wird aber grossmehrheitlich als «nachhaltig» bis «komfortabel» eingeschätzt.
- Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmer ein moderates Wachstum bei den Umsätzen, der Beschäftigung und den Investitionen.
- Erstmals seit Anfang 2017 rechnen die Gesprächspartner nicht mehr mit steigenden Einkaufs- und Absatzpreisen.
- Bei den Risiken stehen die Auswirkungen von Handelsspannungen, die weltwirtschaftlichen Aussichten und eine weitere Aufwertung des Frankens im Vordergrund.

Weiter verlangsamte Dynamik

Im dritten Quartal hat die Schweizer Wirtschaft an Dynamik verloren. Damit setzt sich die sukzessive Abschwächung seit dem Höchstwert von Anfang letzten Jahres fort.

Das Quartalswachstum der realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen hat sich verlangsamt (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Stärker als durch die aktuellen Umsatzverläufe wird die Stimmung durch eine Verlangsamung bei den Auftrags-eingängen gedrückt.

Bei verschiedenen direkt oder indirekt exportorientierten Unternehmen macht sich die schlechtere Konjunktur in Deutschland deutlich bemerkbar. Ansonsten ist der Geschäftsverlauf mit den USA weiterhin mehrheitlich günstig. Im Handelsverkehr mit Asien und Europa sind die Signale je nach Branche und Unternehmen recht heterogen. Teilweise sind dies Folgen des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Je nach Branche werden auch Verwerfungen, die von den Protesten in Hongkong ausgehen, gespürt.

Produktionskapazitäten normal ausgelastet

Die technischen Produktionskapazitäten sind insgesamt normal ausgelastet (Grafik 2). Rund 40% der Unternehmen sind dabei normal ausgelastet, während je 30% eher unter- bzw. überausgelastet sind. In der Industrie besteht eine geringfügige Unterauslastung; die noch vor Kurzem angesprochene Problematik der Lieferengpässe und teilweise langen Lieferfristen wird kaum noch erwähnt. Im Bausektor sind die Kapazitäten anhaltend hoch ausgelastet.

Geringere Personalknappheit

Die Gesprächspartner schätzen ihre Personalbestände immer noch als etwas zu knapp ein, wenn auch weniger deutlich als im Vorquartal. Insbesondere entsprechen die Bestände in der Industrie nun insgesamt dem Bedarf. Punktuell sehen die Unternehmen vor, Personalabgänge nicht zu ersetzen.

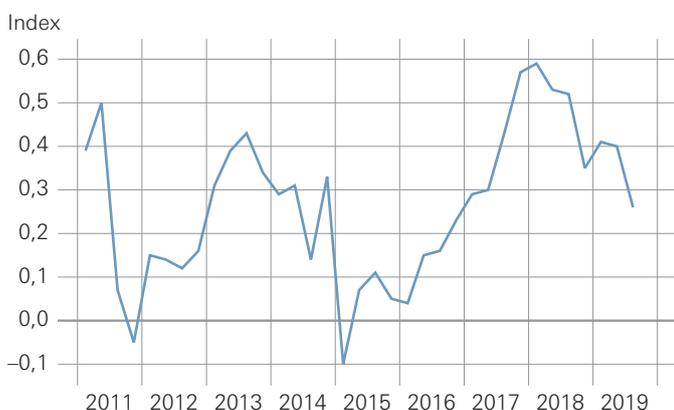
In vielen Branchen wird die Personalrekrutierung als schwieriger als sonst eingeschätzt. Dies hängt einerseits mit der Knappheit am Markt, aber auch mit höheren Anforderungen an die Stellenprofile – Stichwort IT-Kompetenzen – zusammen. Der Mangel an Fachkräften gehört weiterhin zu den Hauptsorgen etlicher Unternehmen, wenn auch nicht mehr derart ausgeprägt wie in den Vorperioden. Stark gesucht sind weiterhin IT-Spezialisten, Ingenieure und Fachleute im technischen Bereich. Viele Gesprächspartner legen grossen Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und die Pflege der Attraktivität als Arbeitgeber, um Personal zu gewinnen bzw. zu halten.

Leicht höherer Druck auf Gewinnmargen

Der Druck auf die Margen hat insgesamt leicht zugenommen. Sie liegen knapp unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten. Dennoch befinden sie sich nach Einschätzung von 85% der Gesprächspartner in einem nachhaltigen oder gar komfortablen Bereich.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel liegen die realen Umsätze auf dem Vorquartalsniveau. Dies gilt sowohl für den Gross-, den Detail- als auch den Fahrzeughandel. Sowohl im Detailhandel als auch im Grosshandel sind die Infrastrukturen unterausgelastet. Der Druck auf die Margen hat sich im stationären Detailhandel weiter erhöht. Der Einkaufstourismus ins Ausland wird nicht als akutes Problem, aber als Risiko im Fall einer weiteren Frankenaufwertung angesprochen.

Das Umsatzniveau in der Finanzbranche, d.h. bei Banken, Versicherungen und Vermögensverwaltern, ist im Quartalsvergleich unverändert. Die Margenlage hat sich in der ganzen Branche, besonders auffällig aber bei den Banken, weiter verschärft. Die Gewinnmargen liegen deutlich unter den als üblich erachteten Werten. Gründe dafür sind der allgemeine Zinsrückgang, die weiter sinkende Differenz zwischen Aktiv- und Passivzinsen, der nur noch teilweise durch einen Volumenzuwachs bei den Kundengeldern und den Ausleihungen kompensiert werden kann, sowie die Aufwendungen zur Umsetzung von Digitalisierung und Regulierung. Dazu kommen eine grössere Zurückhaltung der Kunden beim Anlageverhalten und ein zunehmender Konkurrenzdruck durch neue Akteure im Markt.

Im Gastgewerbe ist der Geschäftsgang recht dynamisch, mit Umsätzen über dem Niveau des Vorquartals und deutlich über dem Vorjahreswert. Die Kapazitäten sind sowohl bei den Hotels als auch bei den Gastronomiebetrieben normal ausgelastet. Bei den Hotelbetrieben liegen die Gewinnmargen deutlich über den üblichen Werten. Der inländische Bergtourismus konnte von der Hitzewelle und einer stärkeren Nachfrage von einheimischen Gästen profitieren.

Bei den Unternehmen der ICT-Branche liegen die Umsätze deutlich über dem Vorquartal und dem Vorjahreswert. Als Treiber des Geschäfts werden die digitale Transformation, steigende Nachfrage aus dem Fintech-Bereich sowie das Thema Cyber-Security genannt. Hemmend wirkt sich dagegen der anhaltende Fachkräftemangel aus.

Eine hohe Umsatzdynamik zeigt sich bei Beratungsbüros und Wirtschaftsprüfern, bei Ingenieur- und Architekturbüros sowie bei Unternehmen der Gebäudebetreuung. Einen dynamischen Geschäftsgang mit Margen über den üblichen Werten weisen die Unternehmen in der Gesundheitsbranche auf.

In der Industrie weist die Mehrzahl der Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Ausgezeichnet ist der Geschäftsgang der Pharmaindustrie: Die Umsätze liegen deutlich über den Vergleichszeiträumen. Dynamisch ist der Geschäftsgang auch bei Kunststoffproduzenten, Herstellern von elektrischen Ausrüstungen und Energie-lieferanten. Demgegenüber liegen die Umsätze von Unternehmen der Metallerzeugung und -verarbeitung sowie aus der Maschinenindustrie unter dem Vorquartal, und die Margen befinden sich unter den üblichen Werten.

Die Uhrenbranche zeichnet sich insgesamt durch eine solide Geschäftsentwicklung aus, weist aber anhaltend eine recht grosse Heterogenität auf. Zulieferer in die Automobilindustrie verspüren weiterhin die Unsicherheit in diesem Markt, ausgelöst durch den technologischen Wandel, neue Testverfahren und ein verstärktes Umweltbewusstsein der Kunden.

Der Bausektor weist Umsätze auf, die saisonbereinigt über dem Vorquartal und über dem Niveau vor Jahresfrist liegen. Die Produktionskapazitäten sind überausgelastet. Dieses Gesamtergebnis ist vor allem auf den Tiefbau und das Ausbaugewerbe zurückzuführen. Im Hochbau ist der Geschäftsgang ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals, und die Gewinnmargen sind hier – trotz anhaltend guter Auftragslage – stark unter Druck. Kurzfristig gibt es kaum Anzeichen einer deutlichen Verlangsamung der Baubranche insgesamt. Zwar könnte der Geschäftsgang beim Wohnungsbau etwas gemächlicher werden, doch ergeben sich neue Chancen beim zunehmenden Sanierungsbedarf bei Gebäuden und Infrastrukturbauten sowie beim verdichteten Bauen. Steigende Leerstandsquoten treiben den Sanierungsbedarf bei Altwohnungen zusätzlich an.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

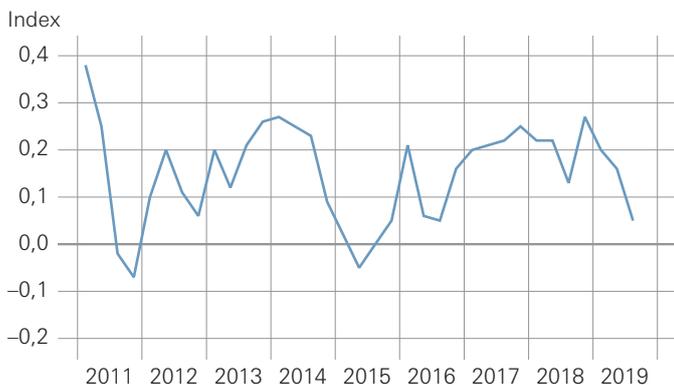


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. der betrieblichen 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

Gedämpfte Zuversicht

Im Vergleich zu 2018 sind die Umsatzerwartungen etwas vorsichtiger (Grafik 3). Gleichwohl erwarten die Gesprächspartner für die kommenden zwei Quartale einen leichten Anstieg der realen Umsätze. Die verhaltenen Erwartungen hängen vor allem mit den schwächeren Aussichten für die Weltwirtschaft und einem rückläufigen Bestellungseingang zusammen.

Die Zuversicht ist in der Industrie und im Bausektor geringer als im Vorquartal, doch wird dies teilweise aufgewogen durch bessere Perspektiven im Dienstleistungssektor. Mit Blick auf ihre technischen Produktionskapazitäten bzw. die verfügbaren Infrastrukturen erwarten die Unternehmen im Betrachtungszeitraum keine Veränderung im Vergleich zur aktuellen Situation und somit weiterhin eine normale Auslastung (Grafik 4).

Etwas grössere Zurückhaltung bei Investitionen

Einhergehend mit der verminderten Wirtschaftsdynamik und auch als Folge des Handelskonflikts bildet sich die Investitionsbereitschaft leicht zurück. Die Unternehmen aller drei Sektoren sehen vor, ihre Investitionsausgaben für Ausrüstungen und Bauten in den kommenden 12 Monaten noch geringfügig zu erhöhen. Das Tiefzinsumfeld wirkt sich aber weiterhin günstig auf die Investitionsprojekte aus. Knapp ein Viertel der Unternehmen baut mit der Investition in Ausrüstung gezielt die Produktionskapazitäten aus. Investitionen fließen vor allem in den Ausbau und die Modernisierung von IT.

Marginal tiefere Preiserwartungen

Die Gesprächspartner gehen in den kommenden zwei Quartalen von geringfügig sinkenden Einkaufs- und Absatzpreisen aus, während diese Erwartungen in den letzten zwei Jahren mehrheitlich nach oben gerichtet waren. Besonders die Vertreter der Industrie sehen Preisnachlässe vor. Der noch im Frühjahr festgestellte Aufwärtsdruck bei den Rohmaterial- und Vorproduktpreisen und die noch vor Kurzem starke Auslastung der Lieferanten sind nicht mehr spürbar.

Weiterhin Bedarf zum Ausbau der Personalbestände

Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen weiter zu erhöhen (Grafik 5), wenn auch nicht mehr so stark wie in den Vorquartalen. 37% der Unternehmen wollen mehr Personal einstellen, gegenüber 41% in der Vorperiode. Fälle von Unternehmen, die Personal abbauen wollen, findet man unter anderem in der Branche der Nahrungsmittelhersteller und im Druckgewerbe.

UMFELD UND RISIKEN

Bei den wahrgenommenen internationalen Risiken stehen primär der Handelskonflikt zwischen den USA und China und dessen direkte oder indirekte Auswirkungen auf die Unternehmen im Fokus. Erwähnt werden auch andere Quellen geopolitischer Unsicherheit. Der Brexit wird häufig thematisiert, doch können sich dessen Folgen für einzelne Unternehmen positiv oder negativ bemerkbar machen. Zudem werden Risiken im Zusammenhang mit der verlangsamten Weltwirtschaft und mit der hohen Staatsverschuldung angesprochen.

Im Inland ist der Fachkräftemangel weiterhin eine prominent genannte Herausforderung. Verschiedene Unternehmen berichten zudem, sie hätten nicht alle ihre Lehrstellen besetzen können. Häufig genannt werden die Risiken, die vom Tiefzinsumfeld und allenfalls noch tieferen Zinsen ausgehen, insbesondere für die Altersvorsorge. Die Aufwertung des Frankens wird als Risiko stärker thematisiert als bisher. Anlass zur Sorge ist für etliche Gesprächspartner die Lage am Immobilienmarkt mit fortgesetzter Bautätigkeit bei regional bereits hoher Leerstandsquote von Wohnungen. Die Digitalisierung ist ein intensiv diskutiertes und bearbeitetes Thema.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

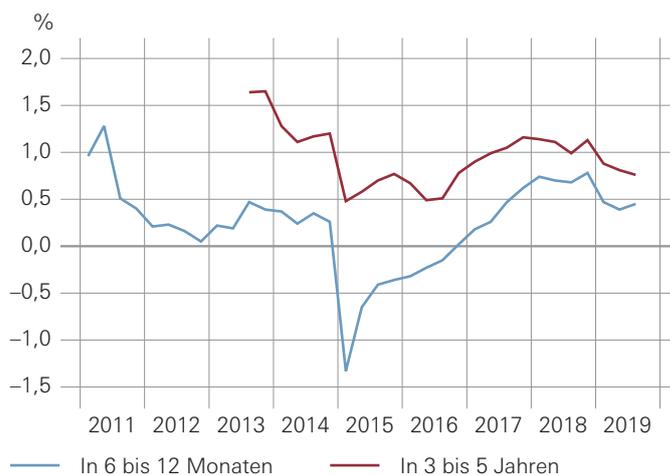
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

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 auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten – gemessen am Konsumentenpreisindex – an.

Die Inflationserwartungen für die kurze Frist haben sich geringfügig erhöht: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 0,5%, gegenüber 0,4% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen unverändert bei durchschnittlich 0,8% (rote Linie in der Grafik).

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Geld- und währungs- politische Chronik

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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Ausserdem passt sie die Berechnungsgrundlage für den Negativzins an, was dazu führt, dass der Freibetrag für das Bankensystem steigt und die Negativzinseinnahmen der SNB sinken. 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 Interventionsbereitschaft dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

September 2019

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Juni belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Juni 2019

Die SNB führt am 13. Juni den SNB-Leitzins ein und kündigt an, sie werde die geldpolitischen Entscheide fortan durch die Festlegung der Höhe dieses Zinses treffen und kommunizieren. Der SNB-Leitzins ersetzt das bisherige Zielband für den 3M-Libor. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB entspricht zurzeit dem SNB-Leitzins und beträgt weiterhin $-0,75\%$. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. 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 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.

März 2019

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

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

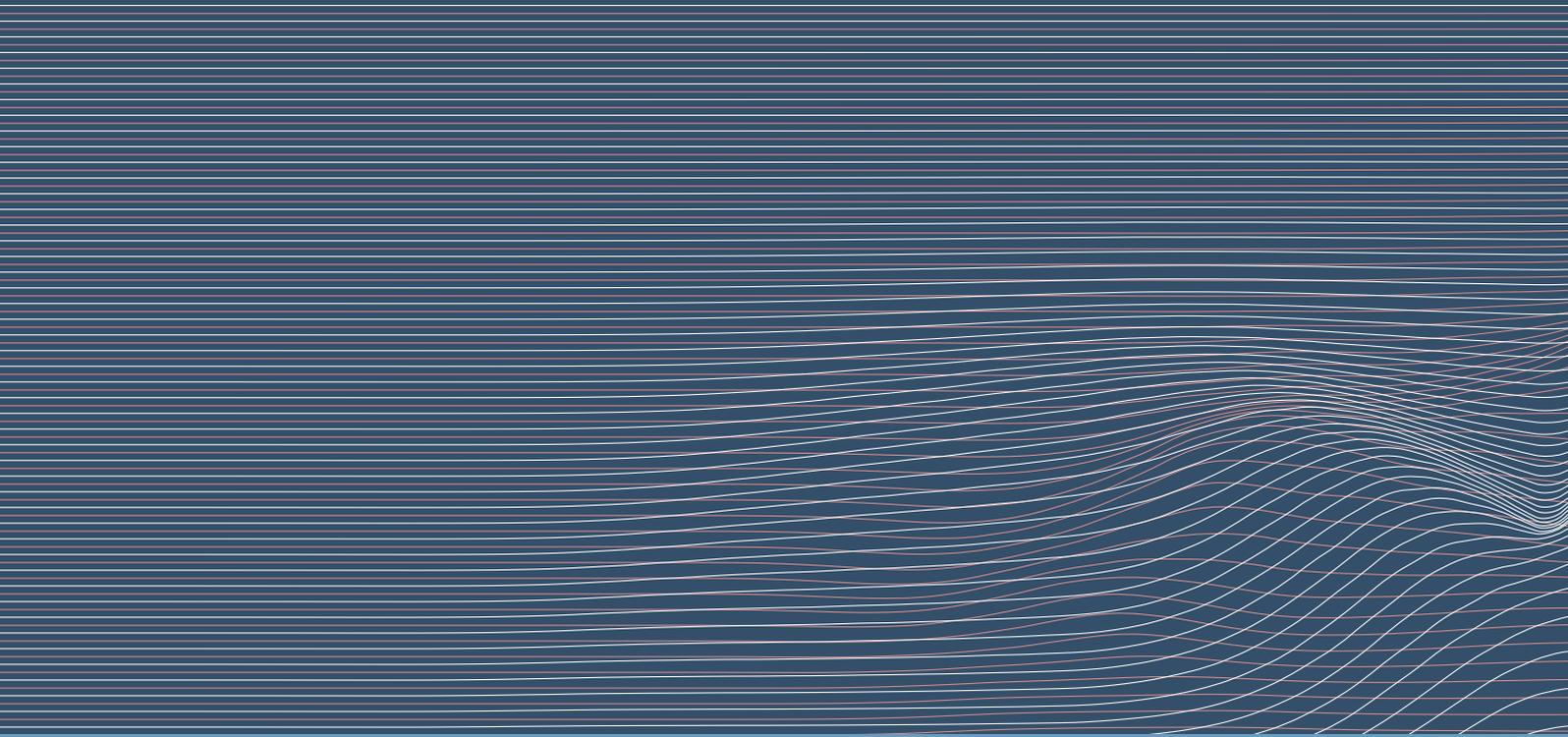
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2019



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

