



Quartalsheft
4/2016 Dezember

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



Quartalsheft
4/2016 Dezember

34. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. Dezember 2016	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	19
5 Monetäre Entwicklung	22
Konjunkturtendenzen	28
Dank	32
Geld- und währungspolitische Chronik	36

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 2016

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 15. Dezember 2016») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 15. Dezember 2016 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 15. Dezember 2016

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin $-0,75\%$ und das Zielband für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) bleibt bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Gleichzeitig ist die SNB bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt aktiv, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt. Die expansive Geldpolitik der SNB verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern. Der Franken bleibt weiterhin deutlich überbewertet.

Die neue bedingte Inflationsprognose hat sich gegenüber September in der kurzen Frist leicht nach unten verschoben (Grafik 1.1). Dies spiegelt vor allem die etwas tiefer als erwartet ausgefallene Inflation im Oktober und November wider. Trotzdem erwartet die SNB für 2016 unverändert eine Inflationsrate von $-0,4\%$ (Tabelle 1.1). Für 2017 sinkt die Prognose aber auf $0,1\%$ gegenüber den im letzten Quartal prognostizierten $0,2\%$. Für 2018 erwartet die SNB nun eine Inflation von $0,5\%$, verglichen

mit $0,6\%$ im Vorquartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Die Weltwirtschaft hat sich im Rahmen der Erwartungen der SNB weiter erholt. In den USA lag das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) im dritten Quartal wieder deutlich über dem Potenzial. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich zudem weiter. Auch die anderen grossen Wirtschaftsräume wiesen im dritten Quartal eine positive Wirtschaftsentwicklung aus. In der Eurozone und in Japan setzte sich das moderate Wachstum fort. In China blieb das Wachstum dank verschiedener fiskalpolitischer Massnahmen stark. In Grossbritannien waren die konjunkturellen Auswirkungen des Brexit-Entscheids bisher weniger ausgeprägt als befürchtet.

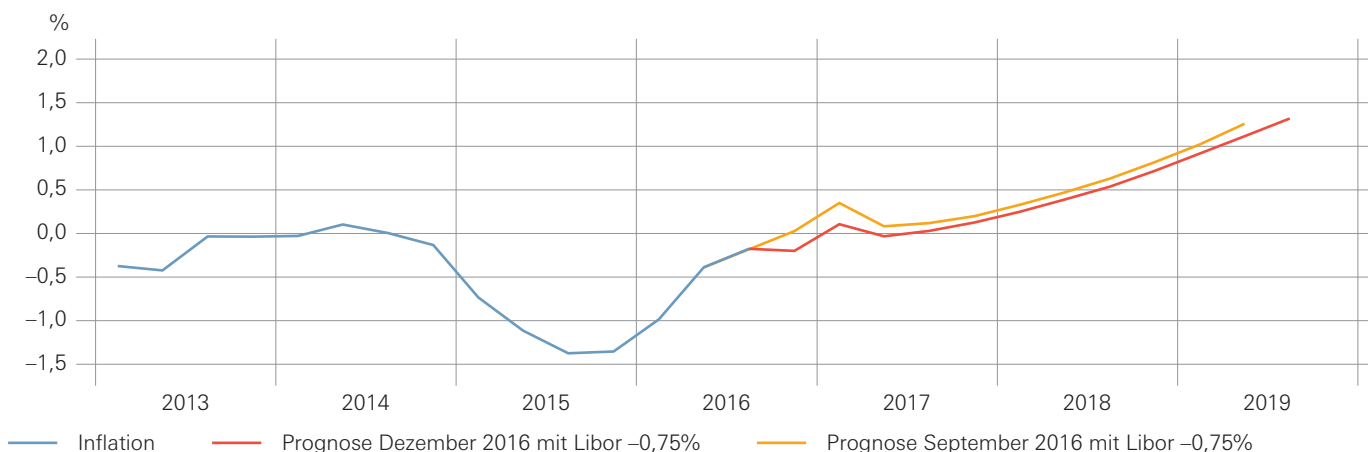
Die SNB geht davon aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2017 fortsetzen wird. Das Basisszenario für die Weltwirtschaft unterliegt jedoch weiterhin erheblichen Risiken. Strukturelle Probleme in verschiedenen Industrieländern könnten zu Verwerfungen führen. Hinzu kommen zahlreiche politische Unsicherheiten, welche insbesondere mit der künftigen Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in den USA, mit anstehenden Wahlen in mehreren Ländern der Eurozone sowie mit den komplexen und aufwendigen Austrittsverhandlungen Grossbritanniens mit der EU verbunden sind.

In der Schweiz nahm das BIP gemäss der ersten Quartalschätzung im dritten Quartal um annualisiert $0,2\%$ zu. Dieser geringe Zuwachs ist auch vor dem Hintergrund des hohen Wachstums im zweiten Quartal zu verstehen. Im Vorjahresvergleich legte das BIP im dritten Quartal um $1,3\%$ zu. Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren auf die Fortsetzung einer moderaten Erholung in der Schweiz hin. Sie stehen somit im Einklang mit unserer bisherigen Prognose eines BIP-Wachstums von rund $1,5\%$ für das gesamte Jahr 2016. Die Entwicklungen auf dem Arbeits-

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2016

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

markt stützen diese Sicht. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb bis November bei 3,3% stabil. Umfragebasierte Indikatoren zur Arbeitsnachfrage erholten sich weiter.

Die Aussichten für das nächste Jahr sind verhalten positiv. Insgesamt rechnet die SNB auch für 2017 mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%. Aufgrund der internationalen Risiken ist auch die Prognose für die Schweiz weiterhin von bedeutenden Unsicherheiten gekennzeichnet.

Das Wachstum am Hypothekar- und Immobilienmarkt ist in den vergangenen sechs Monaten auf einem relativ tiefen Niveau in etwa konstant geblieben. Gleichzeitig sind

die Ungleichgewichte auf diesen Märkten aufgrund der Entwicklung der Fundamentalfaktoren insgesamt leicht gesunken. Die Ungleichgewichte sind jedoch immer noch ähnlich hoch wie im Jahr 2014, als der sektorielle antizyklische Kapitalpuffer auf 2% festgelegt wurde. Die SNB beobachtet die Entwicklungen auf diesen Märkten weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

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

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

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 2016

	2013				2014				2015				2016				2013	2014	2015
	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	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-1,1	

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2016

	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.			
Prognose September 2016, mit Libor -0,75%			-0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3		-0,4	0,2	0,6	
Prognose Dezember 2016, mit Libor -0,75%			-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3		-0,4	0,1	0,5	

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

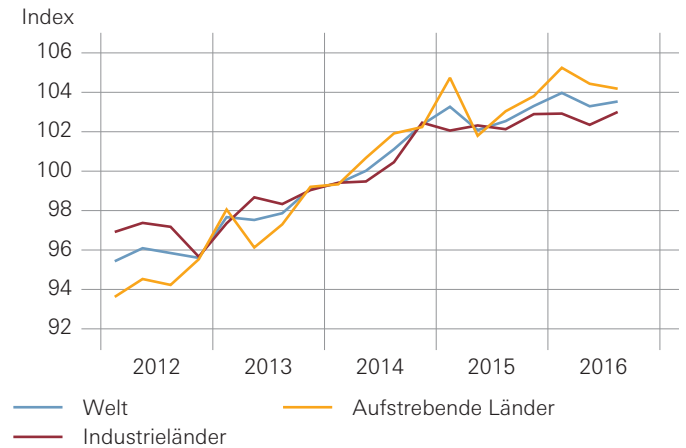
Seit der letzten Lagebeurteilung im September hat sich die Weltwirtschaft im Rahmen der Erwartungen entwickelt und weiter erholt. Die Produktionskapazitäten werden in vielen Ländern allmählich besser ausgelastet. Dies kommt vor allem am Arbeitsmarkt zum Ausdruck, wo die Beschäftigung wächst und die Arbeitslosigkeit abnimmt. Das globale Wirtschaftswachstum ist aber noch nicht breit abgestützt. So entwickeln sich insbesondere die Investitionsnachfrage und der internationale Handel weiterhin verhalten. Auch der Inflationsdruck im Ausland bleibt tief. Höhere Energiepreise führen zwar momentan zu einem spürbaren Anstieg der Teuerung. In vielen Ländern ist die Kernteuerung aber weiterhin niedrig. Deshalb setzen die Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik fort.

Unter den Industrieländern ist der Konjunkturzyklus in den USA am weitesten fortgeschritten. Im dritten Quartal lag das BIP-Wachstum wieder deutlich über dem Potenzialwachstum. Der private Konsum war erneut die treibende Kraft. Auch die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. In den USA herrscht inzwischen nahezu Vollbeschäftigung. Dies widerspiegelt sich auch in einem stärkeren Reallohnwachstum. Die Teuerung liegt nicht mehr weit vom Zielwert entfernt, den die US-Zentralbank anstrebt. Vor diesem Hintergrund beschloss diese am 14. Dezember, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben.

Grafik 2.1

Globale Exporte

Durchschnitt des Berichtszeitraums = 100



Quellen: CPB, Thomson Reuters Datastream

Tabelle 2.1

Weltwirtschaftliches Basisszenario

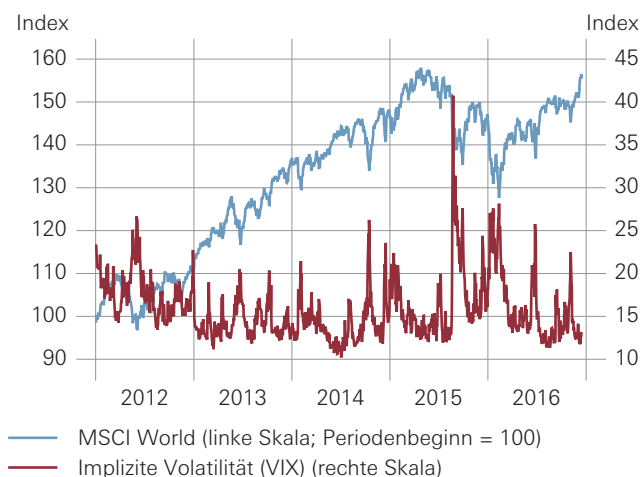
	2012	2013	2014	2015	Szenario	
					2016	2017
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	3,6
USA	2,2	1,7	2,4	2,6	1,5	2,2
Eurozone	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,6	1,4
Japan	1,5	2,0	0,2	1,2	1,0	1,1
Erdölpreis in USD pro Fass						
	111,7	108,7	99,0	52,5	43,2	47,0

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

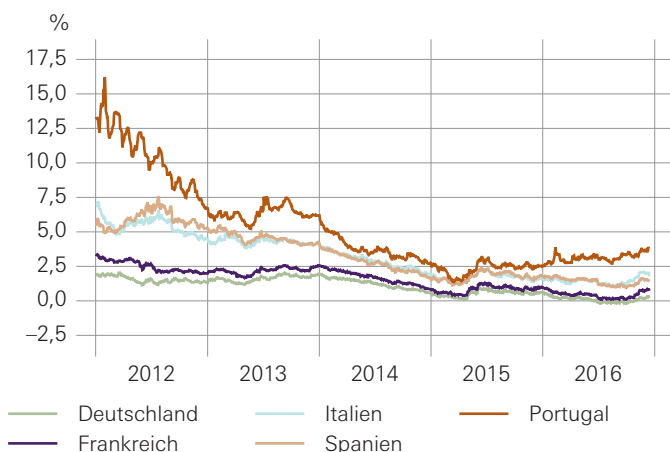


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Auch die anderen grossen Wirtschaftsräume entwickelten sich im dritten Quartal positiv. In der Eurozone und in Japan setzte sich das moderate Wachstum fort. In China blieb das Wachstum dank verschiedener fiskalpolitischer Massnahmen stark. In Grossbritannien waren die konjunkturellen Auswirkungen des Brexit-Entscheids bisher weniger ausgeprägt als befürchtet. Es wird jedoch weiterhin davon ausgegangen, dass die Wirtschaftsleistung des Landes von diesem Entscheid in den kommenden Quartalen beeinträchtigt wird.

Das Basisszenario der SNB bleibt weitgehend unverändert. Die Nationalbank geht davon aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2017 fortsetzen wird. Damit dürfte sich insbesondere auch in der Eurozone die Wirtschaftslage weiter aufhellen und die Teuerung etwas anziehen.

Die Prognose für die Weltwirtschaft unterliegt aber weiterhin erheblichen Risiken. Strukturelle Probleme in einzelnen Industrieländern, wie etwa ein fragiles Finanzsystem, eine hohe öffentliche Verschuldung und ein tiefes Potenzialwachstum, belasten die Weltwirtschaft weiterhin. Hinzu kommen zahlreiche politische Unsicherheiten. Erstens ist die künftige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in den USA nach den Präsidentschafts- und Kongresswahlen ungewiss. Zweitens stehen mehrere Länder der Eurozone vor einem wichtigen Wahljahr. Drittens dürften die Austrittsverhandlungen Grossbritanniens mit der EU komplex und aufwendig werden.

Den Prognosen der SNB für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 47 US-Dollar pro Fass, für den Eurokurs in US-Dollar einen Wert von 1.09. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die internationalen Finanzmärkte blieben seit der Lagebeurteilung von Mitte September unruhig. Dazu trug insbesondere das Ergebnis der US-Präsidentschafts- und Kongresswahlen vom 8. November bei. Die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, stieg mit dem Wahlergebnis deutlich an, normalisierte sich jedoch innert weniger Tage (Grafik 2.2). Der globale Aktienmarktindex MSCI reagierte mit einer kurzfristigen Korrektur, stieg danach jedoch auf den höchsten Stand des Jahres, während der US-Aktienmarktindex S&P 500 nach der Korrektur ein Allzeithoch erreichte.

Deutliche Bewegungen waren auch bei den Langfristzinsen zu verzeichnen. Getrieben durch die Entwicklung in den USA stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in fast allen Industrieländern deutlich an. Eine Ausnahme bildete Japan, wo die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen seit Ende September von der Bank of Japan gezielt bei

null Prozent stabilisiert werden. In den USA erreichten die Renditen wieder ihren Stand von Mitte 2015. Dies widerspiegelte unter anderem die Erwartung erhöhter Fiskalausgaben unter dem neuen US-Präsidenten sowie einer geldpolitischen Straffung im Dezember. Auch in den Mitgliedsländern der Eurozone erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen spürbar. In Deutschland stiegen sie wieder in den positiven Bereich (Grafiken 2.3 und 2.4). Dazu trug bei, dass die Märkte keine weitere Leitzinssenkung durch die EZB mehr erwarten. In mehreren Peripherieländern der Eurozone weiteten sich zudem die Rendite-
spannen zu deutschen Staatsanleihen wieder aus.

Der US-Dollar gewann auf handelsgewichteter Basis an Wert, während sich der japanische Yen spiegelbildlich dazu abschwächte. Der Euro tendierte seitwärts. Demgegenüber schwankte das britische Pfund weiterhin stark, wertete sich insgesamt aber nicht weiter ab (Grafik 2.5).

An den Rohwarenmärkten erhöhte sich der Erdölpreis, nachdem sich die OPEC und Nicht-OPEC-Staaten auf eine gemeinsame Produktionsbeschränkung verständigten. Die Preise für Industriemetalle zogen infolge positiver Konjunkturerwartungen spürbar an (Grafik 2.6).

USA

Die US-Wirtschaft gewann im dritten Quartal an Schwung und expandierte gemessen am BIP um 3,2% (Grafik 2.7). Der Privatkonsum stützte das Wachstum nach wie vor wesentlich. Zudem zogen die Exporte kräftig an. Der Beschäftigungsaufbau war in den letzten Monaten weiterhin solide, und die Arbeitslosenquote ging im November auf 4,6% zurück (Grafik 2.10). Der Arbeitsmarkt ist gut ausgelastet. Ausserdem zog das Lohnwachstum allmählich an.

Die US-Wirtschaft entwickelte sich bisher wie im September erwartet. Vor diesem Hintergrund belässt die SNB ihre Wachstumsprognosen für die USA nahezu unverändert bei 1,5% für 2016 und 2,2% für 2017 (Tabelle 2.1). Der Privatkonsum dürfte aufgrund der guten Arbeitsmarktlage die treibende Kraft bleiben. Gestützt durch etwas höhere Erdölpreise dürften sich auch die Unternehmensinvestitionen im Energiesektor allmählich beleben. Eine bedeutende Unsicherheitsquelle bildet jedoch die künftige Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik. Da der genaue wirtschaftspolitische Kurs der neuen US-Regierung gegenwärtig nicht absehbar ist, belässt die SNB ihre Annahmen diesbezüglich vorläufig unverändert.

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteueringstieg im Oktober auf ein Zweijahreshoch von 1,6%. Die Kernteuering betrug 2,1%. Angesichts der befriedigenden Arbeitsmarktlage und Teuerungsentwicklung beschloss die Federal Reserve im Dezember, das Zielband für den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,5%–0,75% anzuheben. Die letzte Leitzinsanhebung war vor einem Jahr erfolgt (Grafik 2.13).

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichteter, Periodenbeginn = 100

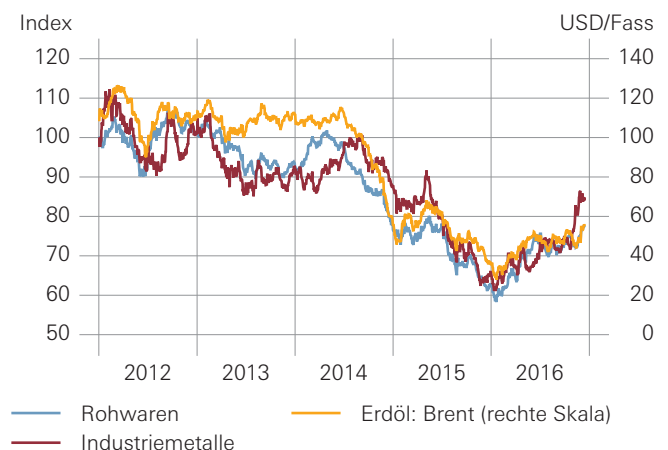


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Periodenbeginn = 100

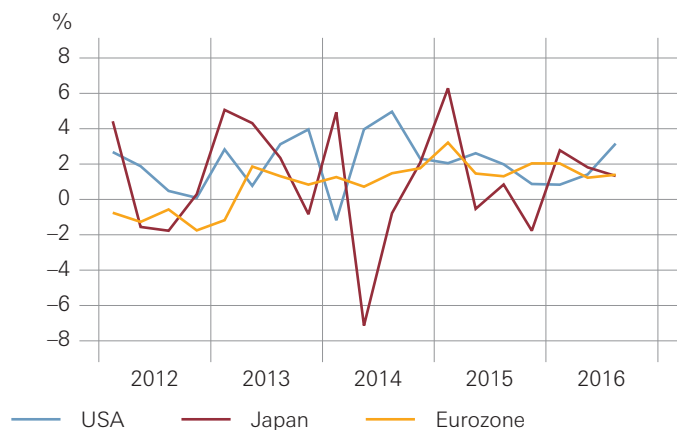


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

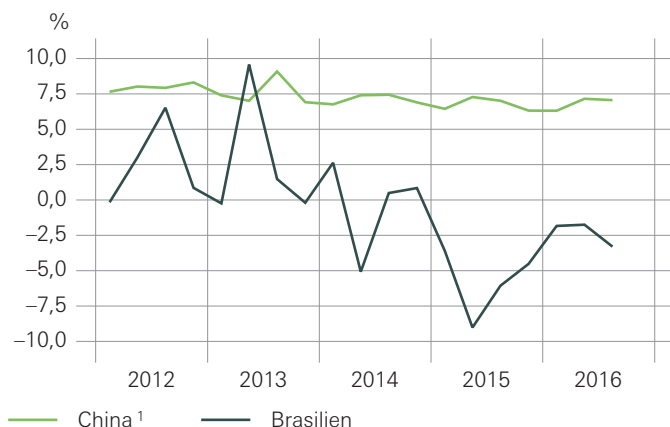


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

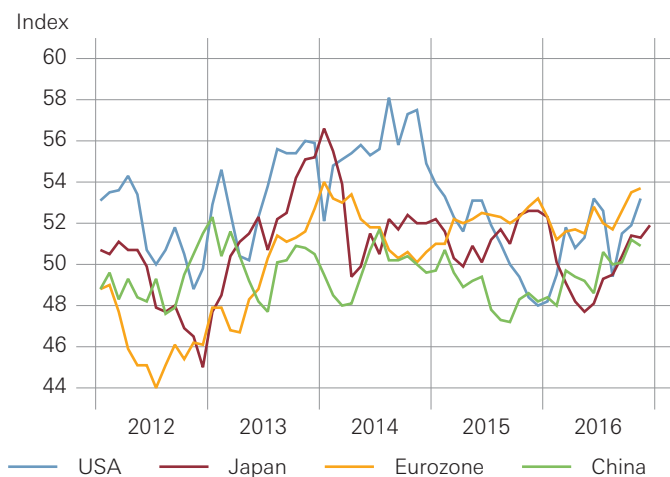
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Schätzung: SNB.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

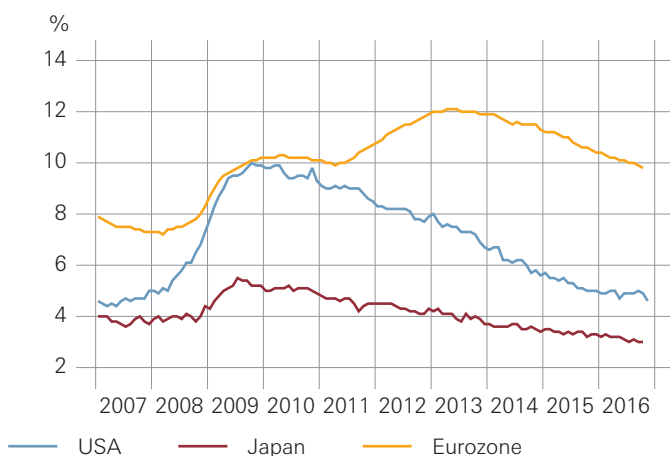
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im dritten Quartal um 1,4% (Grafik 2.7). Sowohl die Aktivität in der verarbeitenden Industrie wie auch die Bautätigkeit belebten sich. Der Beschäftigungsaufbau setzte sich fort, und die Arbeitslosenquote fiel im Oktober auf den tiefsten Stand seit Juli 2009 (Grafik 2.10).

Gestützt durch die expansive Geldpolitik und günstige Finanzierungsbedingungen dürfte sich die langsame Erholung in der Eurozone fortsetzen. Die Auslastung der Kapazitäten in der Industrie und im Dienstleistungssektor hat sich verbessert. Entsprechend sind auch die Stimmung sowie die Beschäftigungspläne für die kurze Frist gemäss Umfragen zuversichtlicher. Der Wachstumsausblick ist jedoch nach wie vor von bedeutenden Risiken gekennzeichnet. Dazu zählt der fragile Zustand des Bankensektors in Italien. Hinzu kommen die Auswirkungen des Volksentscheids in Grossbritannien für den Austritt aus der EU. Dieser hat die Konjunktur in der Eurozone bisher zwar nicht belastet, doch besteht weiterhin grosse Unsicherheit über die zukünftigen wirtschaftlichen Beziehungen zu Grossbritannien, was besonders die Investitionstätigkeit beeinträchtigen könnte. Schliesslich bestehen politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Wahlen in wichtigen Ländern im Jahr 2017. Die SNB rechnet für die Eurozone weiterhin mit einem BIP-Wachstum von 1,6% für 2016 und von 1,4% für 2017.

Die Konsumentenpreis-inflation legte im Zuge steigender Energiepreise bis November weiter auf 0,6% zu, während die Kernteuerung bei knapp 1% verharrete. Die anhand von Finanzindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen stiegen leicht an, bleiben insgesamt aber auf tiefem Niveau.

Die EZB beliess die Leitzinsen unverändert. Aufgrund der ungenügenden Teuerungsdynamik plant sie nun jedoch, ihre Wertpapierkäufe bis mindestens Ende 2017 weiterzuführen, statt wie bisher vorgesehen bis März 2017. Ab April 2017 soll das Kaufvolumen jedoch von derzeit monatlich 80 Mrd. auf 60 Mrd. Euro reduziert werden.

JAPAN

In Japan expandierte das BIP im dritten Quartal um 1,3% (Grafik 2.7). Infolge einer umfassenden Datenrevision fällt zudem das durchschnittliche Wirtschaftswachstum der letzten Jahre und insbesondere auch der ersten Jahreshälfte 2016 etwas höher aus als bisher angenommen. Die Aufwärtsrevision betrifft vor allem die Unternehmensinvestitionen und den privaten Konsum. Am Arbeitsmarkt setzte sich die Erholung fort. Die Arbeitslosenquote lag im Oktober mit 3,0% auf dem tiefsten Stand seit Mitte der 1990er-Jahre (Grafik 2.10).

Die Konjunktur dürfte sich in den kommenden Quartalen weiter positiv entwickeln. Die günstigen Bedingungen am Arbeitsmarkt werden den privaten Konsum stützen.

Zudem sind von den Infrastrukturinvestitionen im Rahmen des im August geschnürten Konjunkturpakets erste Impulse zu erwarten. Die volatile Wechselkursentwicklung bleibt eine Herausforderung, doch dürften die negativen Auswirkungen der bis Jahresmitte erfolgten Yen-Aufwertung für die Exportwirtschaft allmählich abflauen. Für dieses Jahr ist mit einem BIP-Wachstum von 1,0% zu rechnen, was leicht über dem geschätzten Potenzialwachstum liegt. Für 2017 liegt die Prognose bei 1,1%.

Die Konsumentenpreisinflation lag unter dem Einfluss der Energiepreise und des starken Yens bis im September im negativen Bereich. Im Oktober erhöhte sich die Jahresteuierung aufgrund eines Preisschubs bei den frischen Nahrungsmitteln auf 0,1% (Grafik 2.11). Basierend auf der Erdölpreisannahme (Tabelle 2.1) ist zwar ab 2017 insgesamt wieder mit einer positiven Jahresteuierung zu rechnen. Insgesamt bleibt jedoch die Teuerungsdynamik schwach. So liegt die Kernteuerung bei 0,2% (Grafik 2.12), und die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen bleiben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Vor diesem Hintergrund modifizierte die Bank of Japan im September ihr geldpolitisches Konzept, indem sie die Zinskurve neu in den Mittelpunkt ihrer Geldpolitik stellte («QQE with Yield Curve Control»). Dazu gehört ein Zielwert für die Rendite zehnjähriger japanischer Staatsobligationen von rund null Prozent. Zudem sollen die Wertpapierkäufe fortgesetzt werden, bis die Inflation 2% überschreitet. Die japanische Notenbank bekräftigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf die Geldpolitik weiter zu lockern. Seither blieb die Zinskurve für japanische Staatsanleihen stabil.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

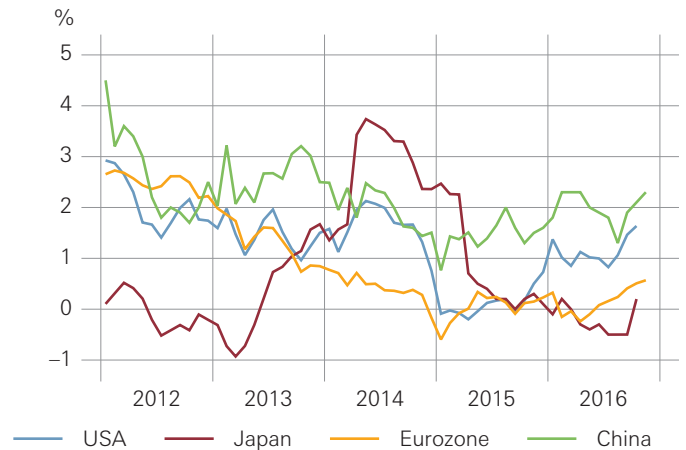
Die Konjunktur in den grossen aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich weiterhin uneinheitlich. In China expandierte das BIP im dritten Quartal erneut kräftig. Getragen wurde das Wachstum vom Industrie- wie auch vom Dienstleistungssektor, während die Aktivität im Bausektor etwas an Schwung verlor. In Indien wuchs das BIP im Rahmen des Produktionspotenzials. In Russland legte das BIP nach einer längeren Rezession erstmals wieder zu. Demgegenüber setzte sich die schwere Rezession in Brasilien fort.

Die Aussichten für diese Länder haben sich nicht wesentlich verändert. In China wird sich das Wachstum allmählich abschwächen, da die fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen langsam auslaufen. Darüber hinaus hat die Regierung Massnahmen ergriffen, um einer Überhitzung am Immobilienmarkt entgegenzuwirken. Die Binnenwirtschaft dürfte jedoch in den kommenden Quartalen die treibende Kraft bleiben. Die SNB erwartet ein Wachstum des chinesischen BIP von 6,7% für 2016 und von 6,5% für 2017. In Indien ist der Konjunkturausblick mit erhöhter Unsicherheit behaftet, seitdem die Regierung im

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

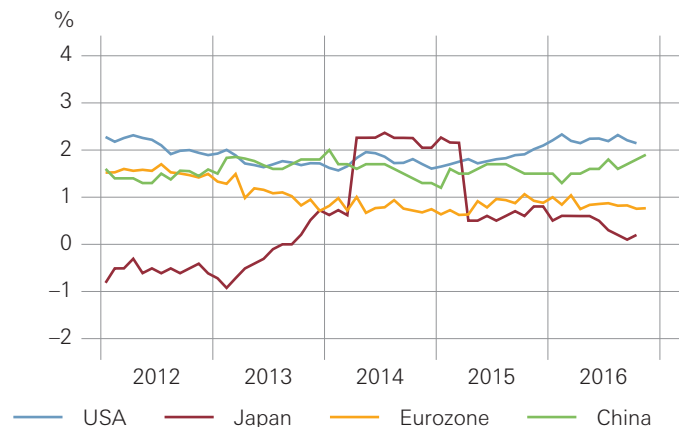


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

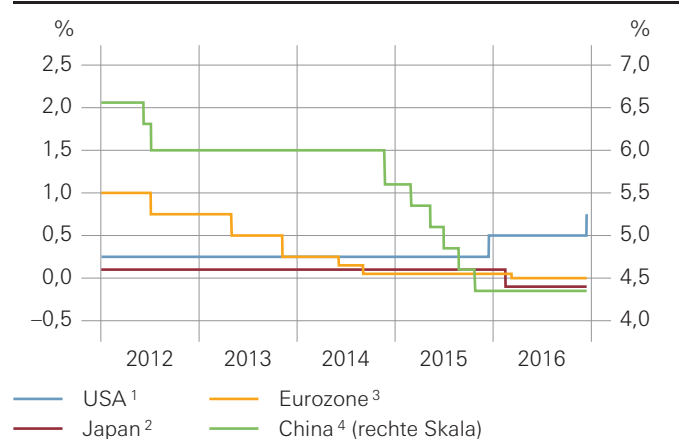
Veränderung gegenüber Vorjahr



¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

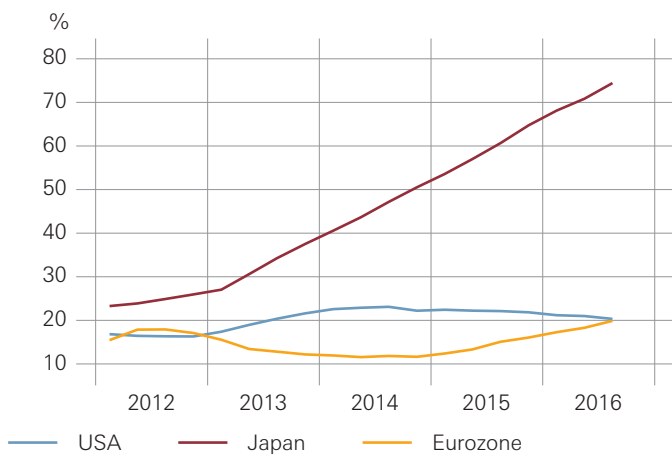
OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate. ³ Hauptrefinanzierungssatz.
² Tagesgeldzielsatz. ⁴ Einjähriger Ausleihsatz.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

November überraschend eine Bargeldreform durchführte und einen Grossteil der umlaufenden Bargeldmenge für ungültig erklärte. Mögliche Engpässe bei der Bargeldversorgung könnten das Wachstum kurzfristig dämpfen. In Russland und Brasilien stützen festere Rohstoffpreise die Konjunktur. In beiden Ländern dürfte sich die Wirtschaftsaktivität im Zuge einer Stabilisierung der Realeinkommen und Verbesserung der monetären Bedingungen allmählich erholen.

Die Inflation in den erwähnten Ländern war mehrheitlich rückläufig. In Indien sank sie im November auf 3,6%, was weiterhin innerhalb des angestrebten Zielbandes von 2% bis 6% liegt. Auch in Brasilien und Russland ging die Inflation etwas zurück, doch bleibt sie immer noch auf einem unerwünscht hohen Niveau (7,0% bzw. 5,8%). Demgegenüber zog die Inflation in China wieder etwas an (2,3%).

In Indien, Russland und Brasilien senkten die Zentralbanken die Leitzinsen, um die Konjunktur zu stützen. In China blieb der Leitzins dagegen unverändert.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz nahm das BIP gemäss erster offizieller Schätzung im dritten Quartal nur geringfügig zu. Mit Ausnahme der verarbeitenden Industrie und des Warenhandels (ohne Transithandel) gab es weder produktions- noch nachfrageseitig bedeutende Impulse. Diese Quartalsschätzung ist auch vor dem Hintergrund des starken Anstiegs der Wirtschaftstätigkeit in der Vorperiode zu verstehen.

Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten bleibt unbefriedigend. Gemäss Umfragen waren die technischen Produktionskapazitäten im dritten Quartal in verschiedenen Branchen unterausgelastet, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe und im Detailhandel. Eine Ausnahme bildete der Bausektor, wo die Auslastung wieder deutlich über dem langfristigen Durchschnitt lag.

Am Arbeitsmarkt setzte sich die langsame Erholung fort. So nahm die Arbeitslosenzahl in den letzten Monaten saisonbereinigt geringfügig ab. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb unverändert.

Erste Quartalsschätzungen der nationalen Buchhaltung sind naturgemäss unsicher. Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank deshalb eine breite Palette an zusätzlichen Informationen. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine kontinuierliche Erholung seit Mitte 2015 hin, die sich im zweiten Halbjahr 2016 fortgesetzt hat. Ein wichtiger Faktor ist unter anderem die weitere Aufhellung der Stimmung in der Eurozone und in anderen Industriestaaten. Sie schafft ein besseres Umfeld für die Schweizer Exportwirtschaft. Insgesamt stehen die Signale der Konjunkturindikatoren im Einklang mit der bisherigen Prognose eines BIP-Wachstums von rund 1,5% für 2016. Die Erholung dürfte sich im nächsten Jahr mit moderatem Tempo fortsetzen. Die SNB rechnet auch für 2017 mit einem Wachstum von rund 1,5%.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

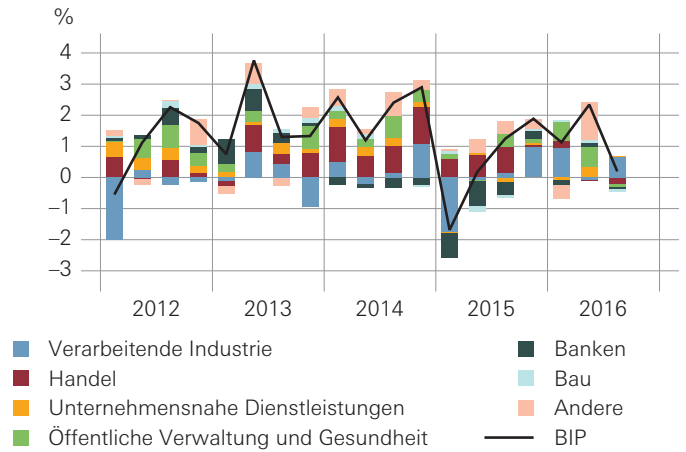
Schwungloses drittes Quartal

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP im dritten Quartal um 0,2% zu, nach einem Wachstum von 2,3% in der Vorperiode. Produktionsseitig lieferte einzig das verarbeitende Gewerbe einen substanziellen Wachstumsbeitrag. Ansonsten blieben die Impulse schwach. Die meisten Branchen verzeichneten entweder ein nur moderates Wachstum oder einen Rückgang der Wertschöpfung (Grafik 3.1).

Grafik 3.1

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

Veränderung gegenüber Vorperiode

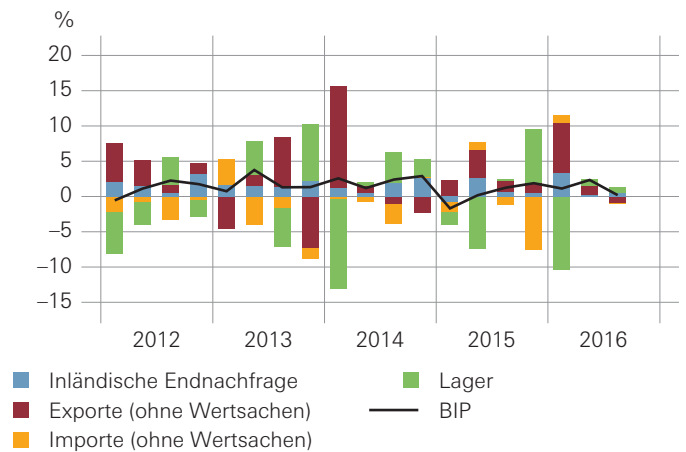


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE: NACHFRAGESEITIG

Veränderung gegenüber Vorperiode

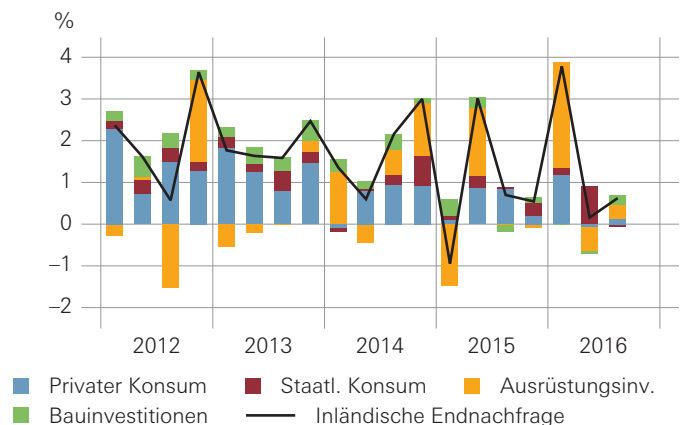


Quelle: SECO

Grafik 3.3

INLÄNDISCHE ENDNACHFRAGE: WACHSTUMSBEITRÄGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Abschwächung der Exporte

Nach der positiven Entwicklung der vergangenen Quartale liessen die Exporte im dritten Quartal leicht nach, während die Importe marginal zulegten. Somit resultierte ein negativer Aussenhandelsbeitrag (Tabelle 3.1).

Der Exportrückgang geht in erster Linie auf eine schwache Entwicklung im Transithandel sowie bei den Dienstleistungen zurück. Die Warenausfuhren (ohne Transithandel) expandierten dagegen weiter, getrieben durch die Nachfrage aus den Industrieländern. Besonders die Ausfuhren von pharmazeutischen Produkten wuchsen deutlich. Auch die Exporte von Metallprodukten entwickelten sich günstig.

Moderates Wachstum der Inlandnachfrage

Die Binnennachfrage (einschliesslich Vorratsveränderungen) expandierte im dritten Quartal leicht und kompensierte damit den negativen Aussenbeitrag zum BIP-Wachstum (Grafiken 3.2 und 3.3). Die Ausrüstungsinvestitionen setzten die seit Anfang 2014 beobachtete, moderate Aufwärtstendenz fort. Auch die Bauinvestitionen legten nach einer Stagnationsphase wieder leicht zu. Die Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbands deutet darauf hin, dass dies ausschliesslich auf die positive Entwicklung im Tiefbau zurückzuführen ist. Die Wohnbauinvestitionen stagnierten hingegen.

Die privaten Konsumausgaben blieben schwingelos, was einhergeht mit der etwas schwächeren Einkommensentwicklung über die letzten Quartale und der nach wie vor verhaltenen Konsumentenstimmung.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2012	2013	2014	2015	2015					2016		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	2,6	2,2	1,2	1,1	1,5	0,1	1,4	1,4	0,3	1,9	-0,1	0,2
Staatlicher Konsum	2,1	2,3	1,5	2,2	5,5	0,9	2,4	0,4	2,4	1,5	7,2	-0,4
Anlageinvestitionen	2,9	1,1	2,8	1,6	5,2	-4,2	7,0	-0,7	0,2	9,2	-2,4	2,1
Bau	2,9	3,1	3,2	2,2	1,2	3,7	2,5	-1,7	1,4	0,0	-0,8	2,1
Ausrüstungen	2,8	-0,2	2,6	1,3	7,9	-9,0	10,1	0,0	-0,6	15,7	-3,4	2,0
Inländische Endnachfrage	2,6	1,9	1,7	1,3	3,0	-0,9	3,0	0,7	0,5	3,8	0,2	0,6
Lagerveränderung ¹	-1,0	0,6	-0,8	-0,3	2,6	-1,8	-7,4	0,3	7,6	-10,5	0,8	0,7
Exporte total ²	3,0	0,0	5,2	2,2	-4,5	4,4	7,6	2,9	2,8	13,7	2,6	-1,7
Waren ²	0,9	-2,3	5,8	2,5	-8,3	8,7	11,1	1,3	-1,2	24,5	-0,9	-1,0
Waren ohne Transithandel ²	1,7	-1,0	4,0	0,7	-4,4	-9,7	5,0	4,5	13,0	8,3	3,8	5,0
Dienstleistungen	7,4	4,7	4,0	1,6	3,3	-3,4	1,0	6,1	11,0	-4,7	9,9	-3,0
Importe total ²	4,4	1,4	3,2	3,0	-0,1	3,2	-2,5	2,9	19,4	-2,7	0,1	0,6
Waren ²	2,3	0,7	1,7	0,0	-6,1	2,5	-10,9	4,3	20,0	0,2	1,8	1,0
Dienstleistungen	9,3	2,9	6,4	9,0	13,2	4,5	15,5	0,5	18,2	-8,0	-3,1	-0,2
Aussenbeitrag ³	-0,2	-0,6	1,3	-0,1	-2,4	0,9	4,9	0,3	-6,2	8,2	1,3	-1,1
BIP	1,0	1,8	2,0	0,8	2,9	-1,7	0,2	1,2	1,9	1,1	2,3	0,2

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

Am Arbeitsmarkt setzte sich die sehr graduelle Erholung fort.

Leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen erreichte im Juli einen Höhepunkt und bildete sich seither etwas zurück. Sie lag Ende November unter Ausschluss saisonaler Schwankungen bei 148 000 Personen. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote liegt nun seit Oktober 2015 bei 3,3% (Grafik 3.4).

Zusätzlich ermittelt das BFS auch eine Arbeitslosenquote nach ILO-Definition auf Basis der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE), einer Haushaltbefragung. Diese verharrte im dritten Quartal bei 4,6%. Damit lag sie wie üblich über der Arbeitslosenquote gemäss SECO. Der Unterschied rührt hauptsächlich daher, dass bei der Haushaltumfrage auch arbeitslose Personen erfasst werden, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV registriert sind.

Weiterer Anstieg der Erwerbstätigkeit

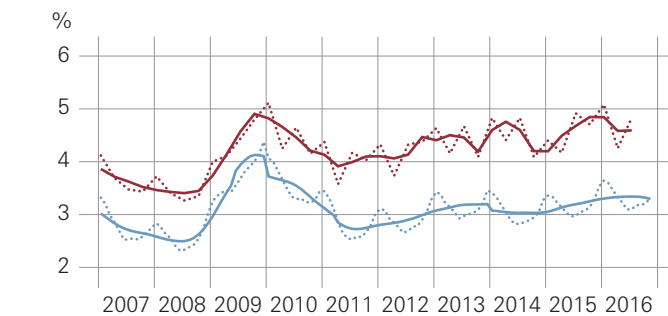
Gemäss Erwerbstätigenstatistik stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal weiter (Grafik 3.5). Diese Statistik beruht zum grössten Teil ebenfalls auf der SAKE-Haushaltbefragung.

Die Beschäftigungsstatistik, die aus einer Unternehmensumfrage resultiert, deutet dagegen darauf hin, dass die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal stagnierte. Im Dienstleistungssektor nahm die Beschäftigung weiter leicht zu, während sie im Bau und in der Industrie erneut zurückging (Grafik 3.6).

Die Signale dieser beiden Umfragen waren jüngst widersprüchlich. Da sich die Arbeitslosigkeit aber trotz fortgesetzter Nettozuwanderung leicht zurückbildete, ist insgesamt von einem leichten Beschäftigungswachstum auszugehen. Diese Einschätzung wird auch durch die in verschiedenen Konjunkturumfragen erhobenen vorlaufenden Indikatoren der Beschäftigung gestützt. Diese festigten sich seit Mitte 2015 (Grafik 3.11).

Grafik 3.4

ARBEITSLSENQUOTE



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

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

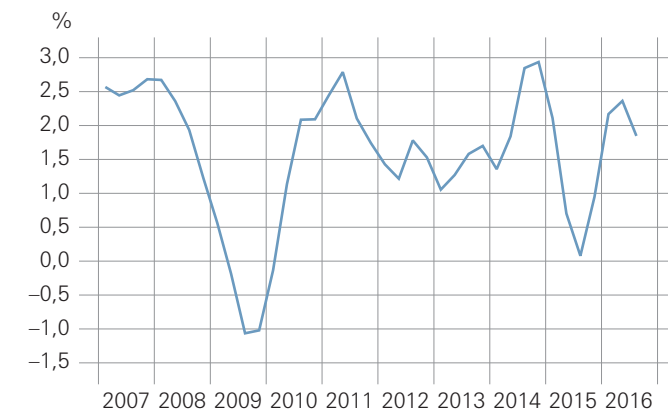
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode



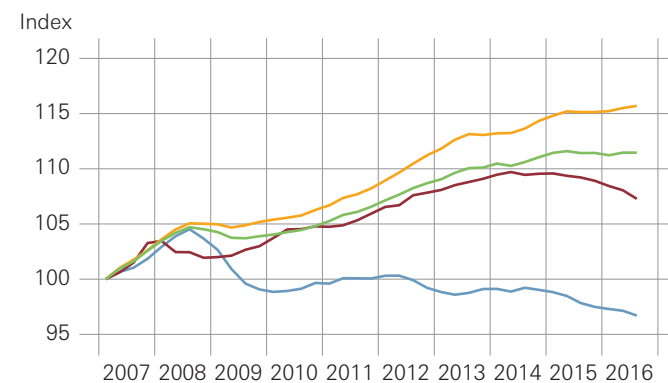
— Total

Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

Periodenbeginn = 100

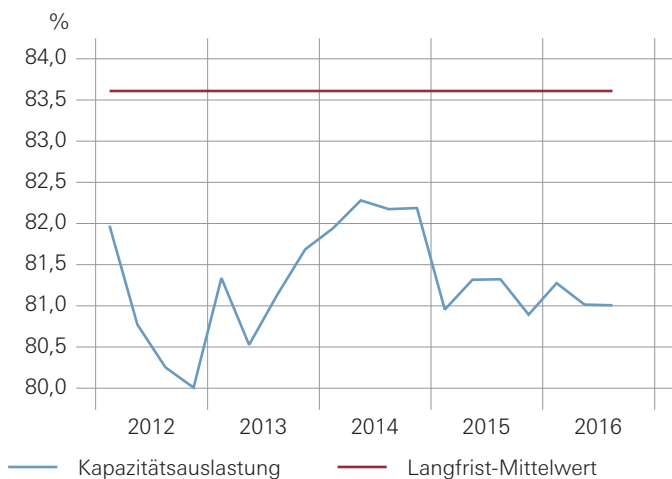


— Industrie — Dienstleistungen
— Bau — Total

Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

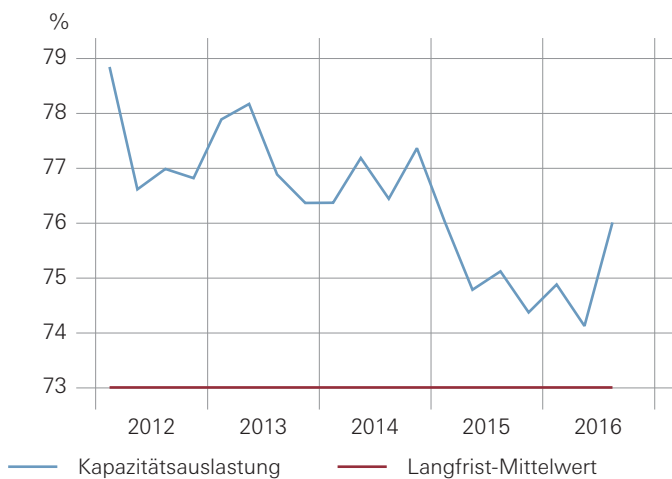
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

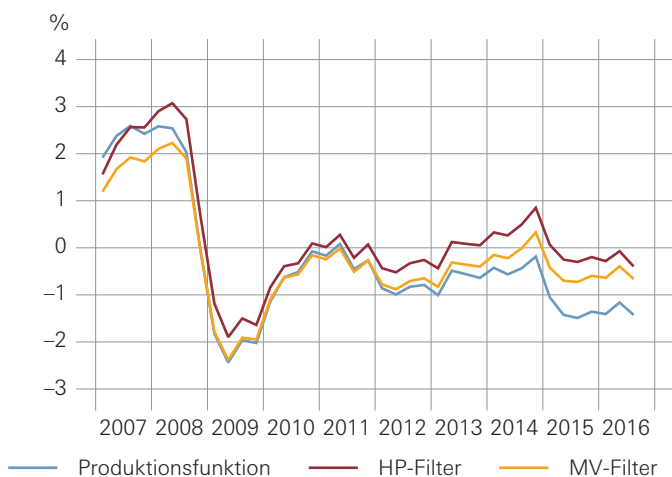
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Unterauslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bleibt in verschiedenen Teilen der Wirtschaft unbefriedigend. In der verarbeitenden Industrie war die technische Kapazitätsauslastung gemäss KOF-Umfrage im dritten Quartal unverändert bei 81,0%. Damit liegt sie weiterhin deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). Im Dienstleistungssektor deuten die verfügbaren Umfragen insgesamt auf eine durchschnittliche Auslastung hin. Allerdings sind die Kapazitäten in einzelnen Segmenten, insbesondere im Detailhandel, ebenfalls ungenügend ausgelastet. Im Gegensatz dazu erhöhte sich die Auslastung im Bau und befindet sich damit wieder deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.8).

Negative Produktionslücke

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Diese vergrösserte sich im dritten Quartal etwas. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergibt für das dritte Quartal eine Lücke von -1,4%, gegenüber -1,2% im Vorquartal. Andere Schätzmethoden für das Produktionspotenzial, insbesondere der Hodrick-Prescott-Filter, signalisieren eine weniger negative Lücke (Grafik 3.9).

Die verschiedenen Schätzungen spiegeln die unterschiedlichen Ansätze zur Berechnung des Produktionspotenzials wider. Der Produktionsfunktionsansatz berücksichtigt das Arbeitsangebot und den Kapitalstock der Volkswirtschaft. Da sich vor allem das Arbeitsangebot in den letzten Jahren – in erster Linie als Folge der Zuwanderung – stetig erhöht hat, ist das Potenzial und entsprechend die Lücke gemäss dieser Methode grösser als beim Hodrick-Prescott-Filter, welcher sich ausschliesslich auf die Entwicklung des BIP abstützt. Auch der multivariate Filter deutet für das dritte Quartal auf eine etwas negativere Produktionslücke hin als der Hodrick-Prescott-Filter. Der multivariate Filter berücksichtigt zusätzlich zum BIP auch die Inflation, die Arbeitslosenquote und die Kapazitätsauslastung in der Industrie (siehe Box zur Revision des multivariaten Filters auf Seite 17).

Revision des multivariaten Filters zur Schätzung der Produktionslücke

Im Quartalsheft werden regelmässig Schätzungen der Produktionslücke für die Schweiz erörtert. Sie basieren auf drei verschiedenen Ansätzen: dem Hodrick-Prescott-Filter, dem Produktionsfunktionsansatz und dem multivariaten Filter (MV-Filter). Die SNB hat die MV-Filtermethode mit der aktuellen Ausgabe des Quartalshefts überarbeitet. Die darauf basierende, revidierte Schätzung der Produktionslücke deutet darauf hin, dass die Lücke in den vergangenen Jahren, anders als in der bisherigen Schätzung, mehrheitlich negativ war (siehe Grafik).

Im Gegensatz zu univariaten Ansätzen wie dem häufig verwendeten Hodrick-Prescott-Filter stützen sich multivariate Filter bei der Schätzung der Produktionslücke nicht nur auf das Bruttoinlandprodukt ab. Weitere Indikatoren werden hinzugezogen, um die Präzision und Interpretierbarkeit der Schätzung zu verbessern. So wurde in der bisher im Quartalsheft gezeigten Spezifikation die Veränderung der Inflation als weiterer Indikator verwendet, da eine erhöhte Inflation auf eine verbesserte Auslastung der Wirtschaft hindeutet.

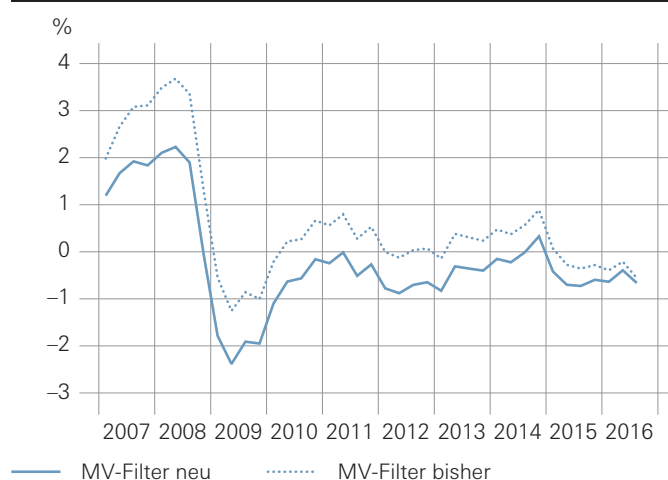
Die überarbeitete Schätzung benützt zusätzlich zur Inflation auch Informationen über die Arbeitslosigkeit und die Auslastung der technischen Kapazitäten in der Industrie. Eine hohe Arbeitslosigkeit bzw. eine tiefe Auslastung der technischen Kapazitäten deuten auf eine negative Produktionslücke hin, während eine tiefe Arbeitslosenquote und eine hohe Auslastung mit einer positiven Produktionslücke einhergehen.

In der überarbeiteten Version kommt der sogenannte Kalman-Filter zum Einsatz. Dieser Ansatz erlaubt es, bei der Schätzung der Produktionslücke verschiedene

Indikatoren zu berücksichtigen. Zudem ist es möglich, gewisse Annahmen über den typischen Verlauf des Produktionspotenzials und der Produktionslücke einfließen zu lassen. So wird angenommen, dass die Abweichungen vom Produktionspotenzial nur temporärer Natur sind. Hingegen kann das Produktionspotenzial durch Veränderungen beim technologischen Fortschritt oder beim eingesetzten Kapital permanente Verschiebungen erfahren.

Aus methodischer Sicht folgt die vorliegende Umsetzung weitgehend der Darstellung in Blagrove, P., Garcia-Saltos, R., Laxton, D., & Zhang, F. (2015). *A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output*. IMF Working Paper No. 15/79.

PRODUKTIONS-LÜCKE



Quelle: SNB

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

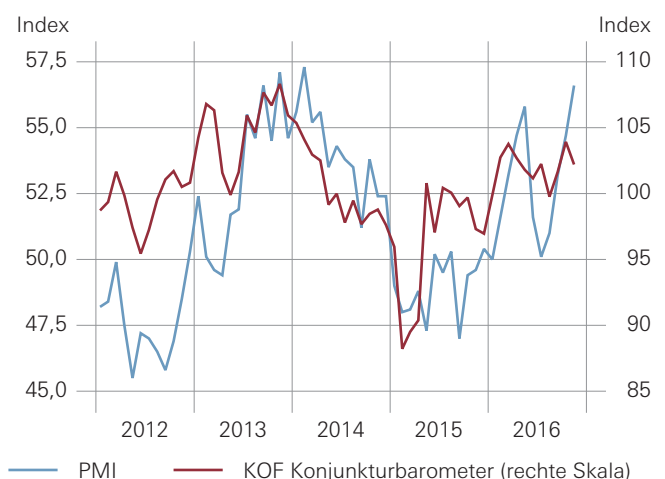
Die Schweizer Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen weiter erholen.

Die Konjunkturindikatoren für die kurze Frist geben positive Signale. Beispielweise befinden sich der PMI und das KOF Barometer auf überdurchschnittlichen Niveaus, was auf ein solides Wirtschaftswachstum hindeutet (Grafik 3.10). Für eine positive Konjunkturdynamik sprechen auch die Ergebnisse der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche (siehe Konjunkturtendenzen auf Seite 28). Das BIP-Wachstum dürfte dennoch auch im vierten Quartal schwächer ausfallen als in der ersten Jahreshälfte. Massgeblich hierfür ist die schwache Entwicklung der Warenexporte im Oktober. Für das Jahr 2016 erwartet die SNB weiterhin ein BIP-Wachstum von rund 1,5%.

Mittelfristig sind von der globalen Konjunktur weiterhin positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten (siehe Kapitel 2). Ferner dürfte der dämpfende Effekt der vergangenen Frankenaufwertung auf das Exportwachstum allmählich ausgelaufen sein. Der Franken ist auf realer handelsgewichteter Basis seit Jahresbeginn stabil. Die Bestellungseingänge in den MEM-Branchen und, gemäss BFS, der Auftragsbestand in der Industrie sind zuletzt wieder gewachsen. Mit den steigenden Verkaufsvolumen dürften die Produktionskapazitäten wieder besser ausgelastet werden und sich die Margenlage der Unternehmen verbessern. Somit dürften die Ausrüstungsinvestitionen im nächsten Jahr etwas an Schwung gewinnen. Auch der Arbeitsmarkt dürfte von der Erholung profitieren. Insgesamt rechnet die Nationalbank auch für 2017 mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%.

Grafik 3.10

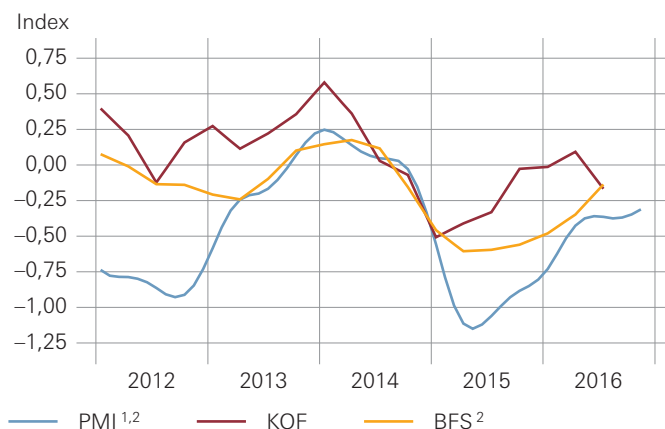
VORLAUFENDE INDIKATOREN



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Grafik 3.11

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte.

2 Trendkomponente: SNB.

Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

4

Preise und Inflations- erwartungen

Die Teuerungsraten lagen in den letzten Monaten nahe bei null. Dies gilt nicht nur für den Konsumentenpreisindex und seine wichtigsten Komponenten, sondern auch für den Index der Produzentenpreise und den Index der Importpreise. Die Kerninflationen lagen ebenfalls bei null.

Die Inflationserwartungen für die kommenden Jahre bewegten sich im niedrigen positiven Bereich. Sie standen damit weiterhin im Einklang mit Preisstabilität, welche die SNB mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Stabile LIK-Jahresteuersatzrate

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuersatzrate betrug im November 2016 –0,3%. Sie blieb damit gegenüber den Vormonaten nahezu unverändert (Tabelle 4.1). Die Stabilisierung der Jahresteuersatzrate knapp unter der Nullprozentgrenze deutet darauf hin, dass die nach der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 erfolgte Aufwertung des Frankens die Jahresteuersatzrate kaum mehr beeinflusst hat.

Alle wichtigen LIK-Komponenten mit Teuerungsraten nahe null

Alle wichtigen Komponenten des LIK wichen in den letzten Monaten nur wenig von ihrem Vorjahresniveau ab, so dass ihre Beiträge zur Jahresteuersatzrate des LIK gering ausfielen (Grafiken 4.1, 4.2). Dies gilt auch für die Preise von Erdölprodukten, die bis ins dritte Quartal 2016 hinein noch deutlich unter ihrem Vorjahresstand notiert hatten. Im Oktober lagen die Preise von Erdölprodukten erstmals seit über einem Jahr praktisch auf dem gleichen Niveau wie zwölf Monate zuvor.

Steigende Mieten

Bei den einmal pro Quartal erhobenen Mieten resultierte im November 2016 ein sprunghafter Anstieg der jährlichen Teuerungsraten, der teilweise einen statistischen Basiseffekt widerspiegelt (Grafik 4.3). Im November des Vorjahres war der Index der Wohnungsmieten unter dem Einfluss des Rückgangs des Referenzzinssatzes vom Juni 2015 gegenüber dem Vorquartal gefallen. Seither sind die Wohnungsmieten von Quartal zu Quartal wieder gestiegen.

Der Referenzzinssatz beruht auf dem hypothekarischen Durchschnittszinssatz der Banken. Er ist ausschlaggebend für Mietzinsanpassungen aufgrund von Hypothekarzinsänderungen.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015	2015	2016			2016		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
LIK total	-1,1	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,1	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Waren	-0,7	-1,0	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Dienstleistungen	0,3	-0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,4	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,2
Wohnungsmieten	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	1,2
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-4,7	-4,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,3	-0,7	-1,5
ohne Erdölprodukte	-2,5	-2,7	-1,5	-0,1	0,2	0,0	-0,8	-1,3
Erdölprodukte	-17,4	-14,9	-11,3	-8,5	-5,7	-2,1	0,2	-2,4

Quellen: BFS, SNB

Kerninflationen bei null

Die Kerninflationen notierten im November ebenfalls nahe bei null. Die vom BFS berechnete Kerninflation (BFS1) belief sich auf $-0,3\%$, während der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) $0,1\%$ betrug und damit erstmals seit dem Frühjahr 2015 nicht mehr negativ war.

Grafik 4.4 zeigt, dass sich die LIK-Jahresinflation seit Anfang Jahr mehr und mehr den beiden Kerninflationen angenähert hat. Darin widerspiegelt sich vor allem die Entwicklung der jährlichen Teuerungsrate der Erdölprodukte, die Anfang 2016 noch deutlich negativ gewesen war. Die Preise der Erdölprodukte haben die Kerninflation in den letzten zwei Jahren nicht oder nur wenig beeinflusst, weil sie bei deren Berechnung je nach Definition der Kerninflation ganz oder teilweise ausgeschlossen waren.

Sowohl die BFS1 als auch der TM15 werden auf Basis eines reduzierten LIK-Warenkorbs berechnet. Bei der BFS1 werden in jedem Monat Energie und Treibstoffe sowie frische und saisonale Produkte nicht berücksichtigt, während beim TM15 auf beiden Seiten der Verteilung der gewichteten jährlichen Preisveränderungsraten der LIK-Produkte je 15% ausgeschlossen werden. Erdölprodukte zählten in den letzten zwei Jahren meistens zu den Produkten mit den betragsmässig grössten jährlichen Preisveränderungsraten, so dass sie bei der Berechnung des TM15 sehr häufig aus dem Warenkorb fielen.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Stabile Angebotspreise

Die Angebotspreise lagen in den letzten Monaten praktisch auf dem gleichen Stand wie vor einem Jahr. Im November betragen die jährlichen Teuerungsrate der Produzenten- und Importpreise $-0,5\%$ bzw. $-0,8\%$ (Grafik 4.5).

Ähnlich wie bei der LIK-Jahresteuerrate ist der Anstieg der Teuerungsrate der Angebotspreise aus dem tiefen negativen Bereich bis gegen null auf abflauende Basiseffekte zurückzuführen. Die Angebotspreise waren nach der Aufhebung des Mindestkurses aufgrund der Aufwertung des Frankens deutlich gefallen, wobei die Importpreise deutlich stärker nachgaben als die Produzentenpreise. Mit dem Abklingen der Auswirkungen der Frankenaufwertung auf die jährlichen Teuerungsrate der Angebotspreise haben sich die Teuerungsrate der Produzenten- und der Importpreise einander wieder angenähert.

INFLATIONSERWARTUNGEN

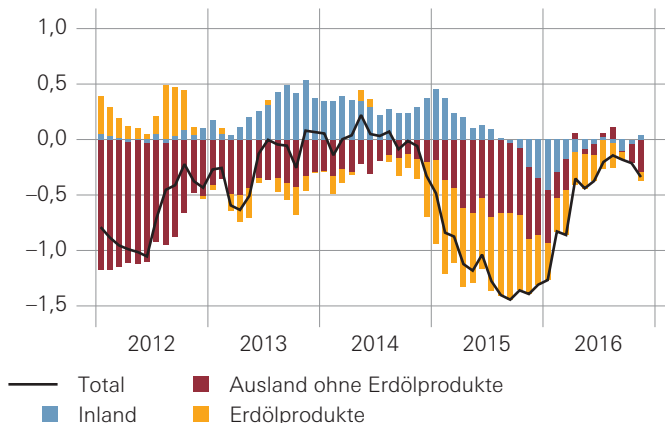
Inflationserwartungen im positiven Bereich

Die verfügbaren Umfragen deuten insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen für 2017 und die folgenden Jahre im niedrigen positiven Bereich liegen. Sie stehen damit im Einklang mit Preisstabilität, die die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

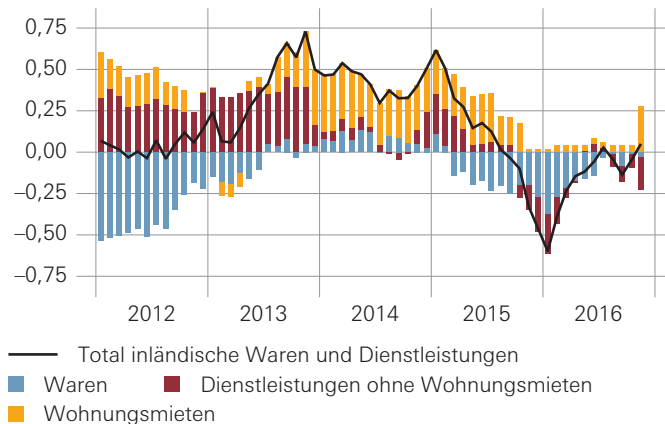


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

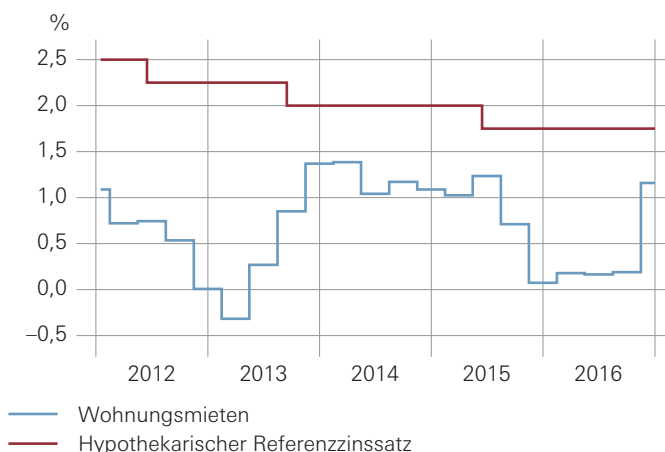


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

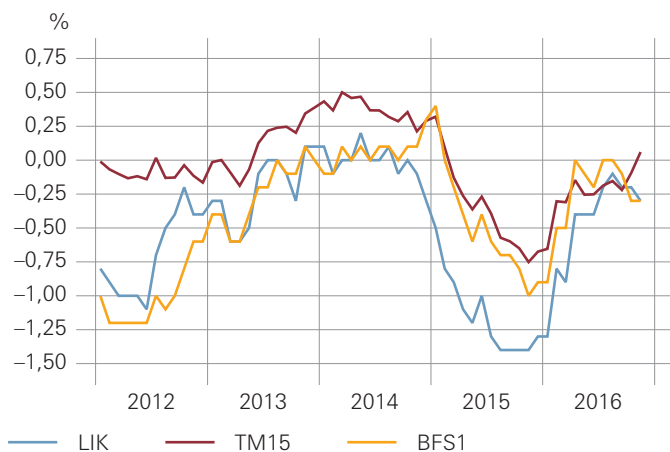


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

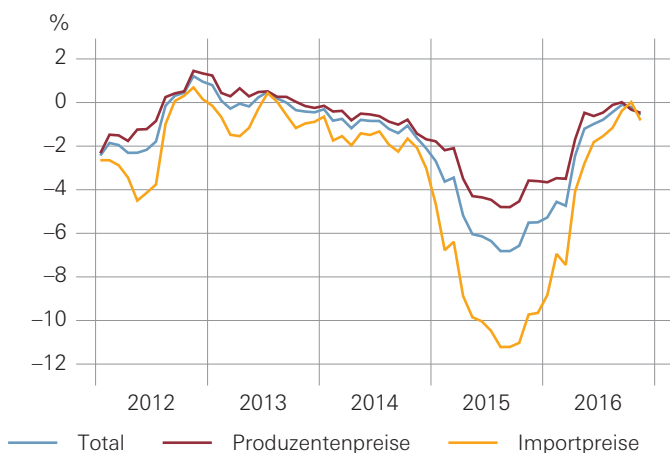


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

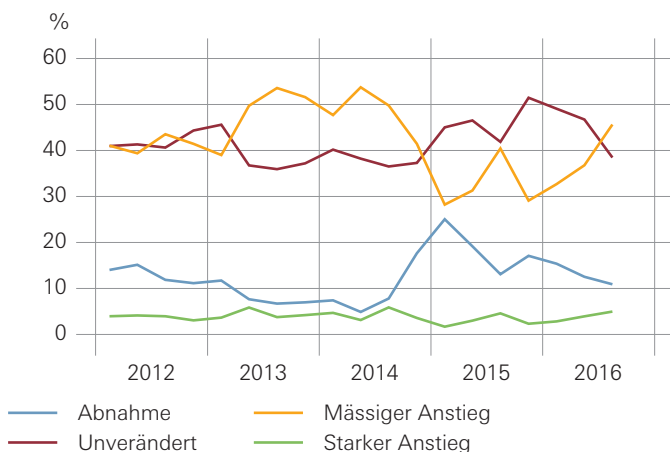


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

Kurzfristige Erwartungen nach oben korrigiert

Gemäss der im Oktober 2016 durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO nahm der Anteil der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden Preisen rechnen, von 41% im Juli auf 51% im Oktober zu. Demgegenüber erwarteten etwas weniger Haushalte als vor drei Monaten unveränderte oder fallende Preise (Grafik 4.6).

Gemäss Credit Suisse ZEW Financial Market Report nahm der Anteil der befragten Finanzanalysten, die auf sechs Monate steigende Inflationsraten erwarten, von 29% im August auf 62% im November 2016 zu. Damit geht erstmals seit Mai 2011 eine Mehrheit der befragten Analysten von steigenden Inflationsraten in den nächsten Monaten aus. Allerdings lag die Jahresteuerrate zum Zeitpunkt jener Befragung im positiven Bereich, während nun mit einer positiven Veränderung der aktuell leicht negativen Jahresteuerrate gerechnet wird. Keiner der Befragten erwartete im November 2016 sinkende, d.h. stärker negative Inflationsraten.

Die Gespräche, die die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft führen, bestätigen das Bild leicht steigender kurzfristiger Inflationserwartungen. Im vierten Quartal 2016 rechneten die Gesprächspartner mit einer Jahresteuerrate in sechs bis zwölf Monaten von 0% im Vergleich zu -0,2% im Vorquartal.

Mittel- und langfristige Inflationserwartungen im positiven Bereich

Aus den im vierten Quartal geführten Gesprächen der SNB-Delegierten geht weiter hervor, dass die Gesprächspartner die Inflationsrate in drei bis fünf Jahren auf 0,8% veranschlagten (Vorquartal: 0,5%). Die Teilnehmer der im dritten Quartal durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte prognostizierten die Inflationsrate in zwei Jahren auf 0,8% (Vorquartal: 0,6%).

Umfragen zu Inflationserwartungen mit Zeithorizonten von mehr als fünf Jahren deuten darauf hin, dass auch diese weiterhin stabil im niedrigen positiven Bereich liegen.

5 Monetäre Entwicklung

Das vergangene Halbjahr wurde vom überraschenden Ausgang verschiedener Wahlen und Abstimmungen geprägt. Das Brexit-Referendum vom 23. Juni 2016 führte zu einer markanten Abwertung des britischen Pfundes, verbunden mit Aufwertungsdruck auf Safe-Haven-Währungen. Mit ihrer Interventionsbereitschaft konnte die SNB den zusätzlichen Druck auf den Franken abfedern, der sich in solchen Phasen erhöhter Marktvolatilität oft entwickelt. Auch nach den US-Wahlen im November und dem italienischen Verfassungsreferendum im Dezember kam es insgesamt nicht zu grösseren Wertveränderungen des Frankens.

Auf handelsgewichteter Basis veränderte sich der reale Aussenwert des Frankens über das letzte Jahr hinweg nur wenig. Betrachtet man die nominalen Wechselkurse seit der Lagebeurteilung im Juni, so wertete sich der Franken gegenüber dem Euro leicht auf. Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Franken gleichzeitig etwas ab. Ein Grund für die Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Franken und den meisten anderen Währungen war der deutliche Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA, insbesondere nach den Präsidentschafts- und Kongresswahlen. Die langfristigen Anleihenrenditen der Eidgenossenschaft stiegen ebenfalls, allerdings weniger stark als die US-Zinsen. Dadurch weitete sich die Zinsdifferenz gegenüber den USA aus. Die kurzfristigen Zinsen blieben in der Schweiz praktisch unverändert, so dass die Zinskurve steiler wurde.

Die Geldmengen und Bankkredite wuchsen über die letzten zwölf Monate moderat. Die Kredite stiegen weiterhin stärker als das nominale BIP, so dass die Kreditquote ihren Anstieg fortsetzte.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 15. September 2016 bestätigte die SNB ihren geldpolitischen Kurs. Sie beschloss, das Zielband für den 3M-Libor unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ zu belassen. Auch der Zins auf bei der SNB gehaltene Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern, die einen bestimmten Freibetrag überschreiten, blieb unverändert bei $-0,75\%$.

Die SNB bekräftigte, am Devisenmarkt aktiv zu bleiben, um bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die Geldpolitik der SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

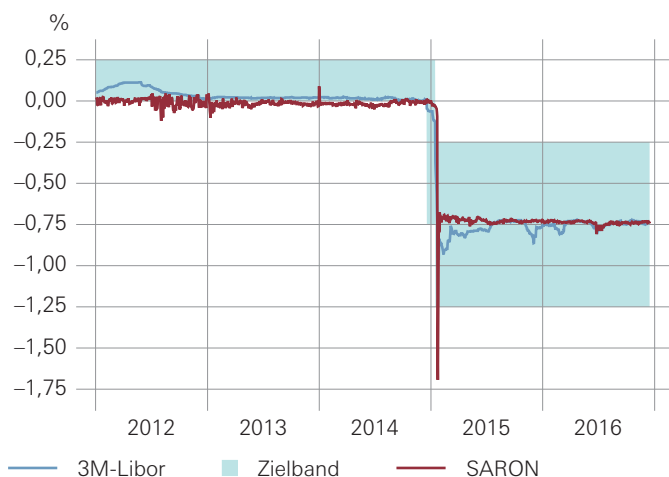
Seit der Lagebeurteilung vom September 2016 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben weiter gestiegen. In der Woche zum 9. Dezember 2016 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2016) lagen sie mit 527,4 Mrd. Franken um 11,6 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte September 2016 (515,8 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte September und Mitte Dezember 2016 betragen sie durchschnittlich 521,3 Mrd. Franken. Davon entfielen 453,2 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 68,1 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August 2016 und dem 19. November 2016 durchschnittlich 15,4 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis im Durchschnitt um rund 437,8 Mrd. Franken (Vorperiode: 419,2 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit weiter gestiegen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

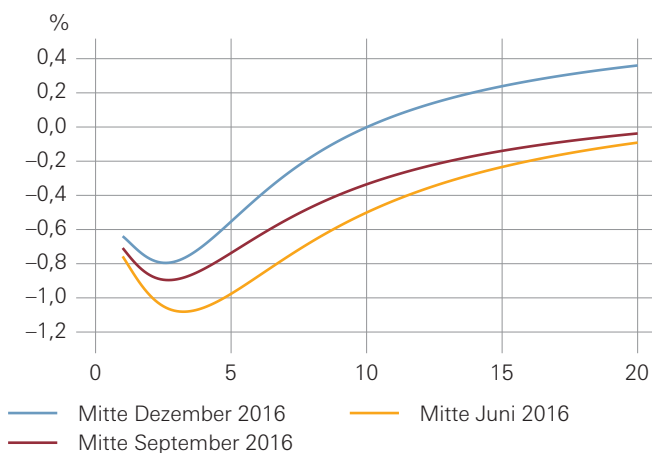


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Unveränderte Geldmarktzinsen

Die Lage am Franken-Geldmarkt blieb im Zeitraum seit der Lagebeurteilung von Mitte September stabil. Sowohl die Zinssätze von besicherten (Saron) als auch von unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften lagen beständig nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 $-0,75\%$ beträgt (Grafik 5.1).

Anstieg der langfristigen Zinssätze

Grössere Zinsbewegungen als am Geldmarkt gab es am Kapitalmarkt. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen schwankte in den letzten drei Monaten zwischen $-0,5\%$ und $0,0\%$. Mitte Dezember lag sie mit $0,0\%$ rund $0,3$ Prozentpunkte höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September (Grafik 5.2).

Der Anstieg der Rendite zehnjähriger Bundesobligationen spiegelt internationale Entwicklungen wider. Die Renditen langfristiger Anleihen sind in allen grossen Volkswirtschaften gestiegen, am stärksten in den USA, wo die Renditen von Staatsanleihen im Anschluss an die Präsidentschafts- und Kongresswahlen im November sprunghaft zulegen.

Steilere Renditekurve

Die Renditen von Bundesobligationen lagen Mitte Dezember über das ganze Laufzeitenspektrum höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung von Mitte September (Grafik 5.2). Da die langfristigen Renditen stärker gestiegen sind als die kurzfristigen, verlief die Renditekurve Mitte Dezember zudem etwas steiler als Mitte September. Die Renditen von Bundesobligationen mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren lagen nun wieder über der Nullprozentlinie, während sie vor drei bzw. sechs Monaten noch über das ganze abgebildete Laufzeitenspektrum im negativen Bereich notiert hatten.

Langfristige Realzinsen weiterhin nahe null

Der geschätzte langfristige Realzinssatz betrug Mitte Dezember 2016 knapp $0,1\%$ und lag damit weiterhin nahe bei null (Grafik 5.3).

Die Schätzung des Realzinssatzes stützt sich auf die zehnjährigen Renditen von Bundesobligationen und die für den gleichen Zeithorizont mit Hilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells geschätzten Inflationserwartungen.

WECHSELKURSE

Franken etwas stärker gegenüber Euro, aber schwächer gegenüber US-Dollar

Im Oktober und Anfang November gewann der Franken gegenüber dem Euro leicht an Wert (Grafik 5.4). Diese Bewegung spiegelte eine allgemeine Abschwächung des Euros wider, wobei die Einbussen des Euros gegenüber dem Franken kleiner waren als gegenüber den meisten anderen Währungen. Anfang November kostete ein Euro zum ersten Mal seit Juni wieder weniger als 1.08 Franken.

Gegenüber dem US-Dollar verlor der Franken in den ersten Oktoberwochen an Wert, machte diese Einbussen aber Ende Oktober und Anfang November, d.h. in den Tagen vor den Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA, wieder wett. Nach den US-Wahlen wertete sich der US-Dollar deutlich auf.

Praktisch unveränderte monetäre Bedingungen

Auf nominaler, exportgewichteter Basis wurde der Franken zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember nur wenig höher bewertet als drei Monate zuvor. Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen blieben die monetären Bedingungen damit praktisch unverändert.

Der in Grafik 5.5 gezeigte Monetary Conditions Index (MCI) kombiniert Veränderungen des 3M-Libors und des nominalen exportgewichteten Aussenwerts des Frankens zu einem Mass der monetären Bedingungen. Um der Unsicherheit über die relativen Wirkungen von Veränderungen der Zinssätze und des Wechselkurses Rechnung zu tragen, sind zwei Versionen des Indexes, die sich in der Gewichtung der beiden Komponenten unterscheiden, abgebildet. Der Index wird zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung jeweils auf null gesetzt. Positive Werte des MCI zeigen restriktivere monetäre Bedingungen an.

Realer Aussenwert des Frankens stabil

Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens hat sich über die letzten zwölf Monate nur wenig verändert (Grafik 5.6). Er liegt aber weiterhin deutlich über seinem längerfristigen Durchschnitt.

Die geringe Veränderung des realen Aussenwerts des Frankens ist vor allem die Folge der relativ stabilen nominalen Frankenkurse gegenüber dem Euro und dem Dollar sowie der geringen Inflationsdifferenzen zur Eurozone bzw. zu den USA. Im Verhältnis zu anderen wichtigen Währungen waren teilweise deutlich grössere Kursbewegungen zu verzeichnen. So hat der Franken über die letzten zwölf Monate gegenüber dem britischen Pfund deutlich an Wert gewonnen, während er gegenüber dem japanischen Yen deutlich an Wert verlor.

Grafik 5.4

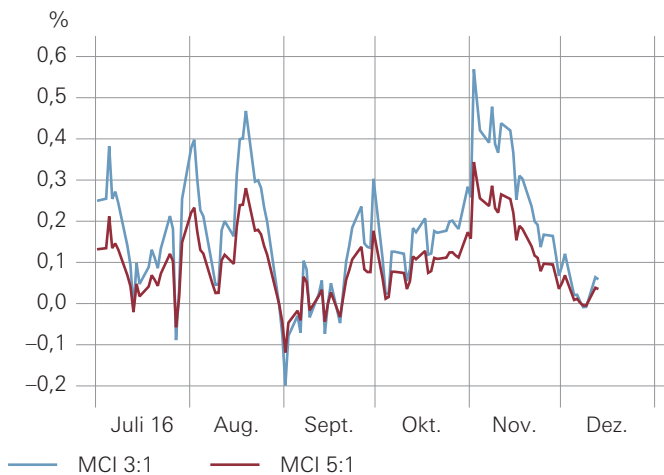
DEWEISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

MCI NOMINAL



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

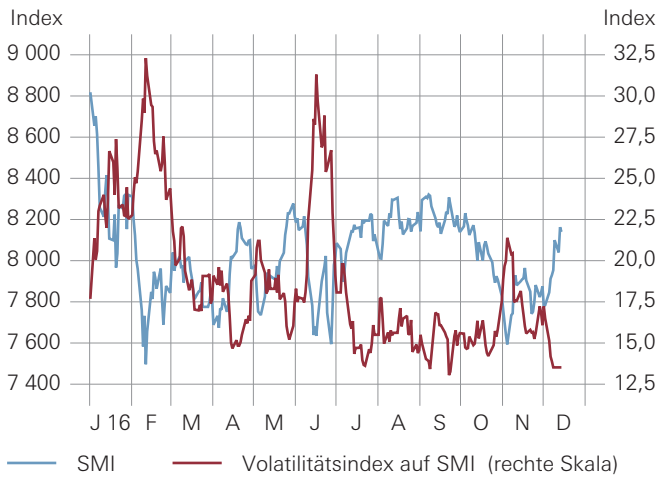
Exportgewichtet, Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

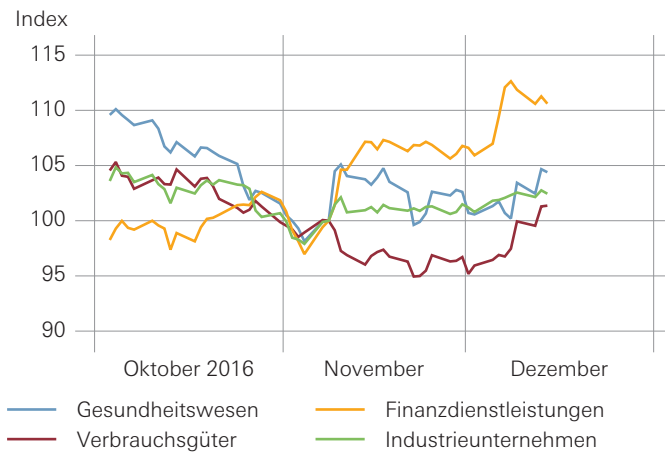


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

8. November 2016 = 100

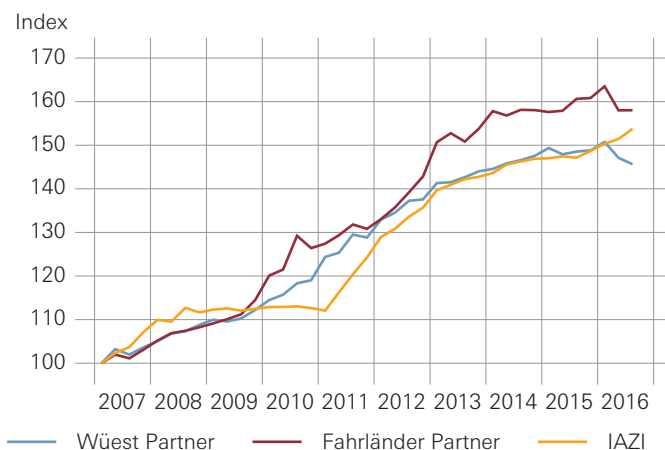


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest Partner

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Vorübergehende Kurseinbussen am Aktienmarkt

Der Swiss Market Index (SMI) büsste im Oktober und Anfang November deutlich an Terrain ein. Anfang November lag er nahe den Tiefständen, auf die er im Februar und nach dem überraschenden Ausgang des EU-Referendums in Grossbritannien im Juni gefallen war (Grafik 5.7). Im Anschluss an die Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA machte der SMI die in den Vorwochen erlittenen Verluste wieder weitgehend wett. Mitte Dezember lag er gleichwohl rund 8% unter dem Stand von Ende 2015.

Anstieg der Unsicherheit vor den US-Wahlen

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Unsicherheit am Aktienmarkt. Der SMI-Volatilitätsindex stieg in den Tagen vor den US-Wahlen zwar an, doch war dieser Anstieg deutlich weniger gross als im Februar oder Juni dieses Jahres. Nach den US-Wahlen normalisierte sich der Volatilitätsindex wieder innerhalb von wenigen Tagen.

Kursgewinne der Finanzdienstleister nach den US-Wahlen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von vier wichtigen Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) von Anfang Oktober bis zur Lagebeurteilung im Dezember. Die Indizes sind per 8. November 2016, dem Tag der Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA, auf 100 gesetzt. Die Abbildung zeigt, dass der Teilindex Finanzdienstleistungen, der von den grossen Banken und Versicherungen dominiert wird, nach dem unerwarteten Ausgang der US-Wahlen kräftig anstieg. Die Entwicklung verlief damit ähnlich wie an den anderen grossen Aktienmärkten, wo Bankaktien ebenfalls zu den Hauptgewinnern zählten. Marktcommentatoren begründeten die Entwicklung damit, dass die Anleger sich vom Ausgang der US-Wahlen eine weniger strenge Regulierung des Finanzwesens versprechen.

Heterogene Entwicklung der Preise von Wohneigentum

Die verfügbaren Indizes für Transaktionspreise von Eigentumswohnungen entwickelten sich im dritten Quartal uneinheitlich (Grafik 5.9). Insgesamt bestätigen sie aber das Bild einer Abflachung der Preisentwicklung in den letzten zwei bis drei Jahren.

Gemäss der Erhebung von Wüest Partner gingen die Transaktionspreise von Eigentumswohnungen des oberen Segments im dritten Quartal weiter zurück, während die entsprechenden Preise des unteren Segments stiegen. Diese Entwicklung, die sich bereits im Vorjahr abzeichnete, hat sich im laufenden Jahr akzentuiert. Auch bei den Einfamilienhäusern sanken im laufenden Jahr die Preise im oberen Segment, während sie im unteren Segment stiegen.

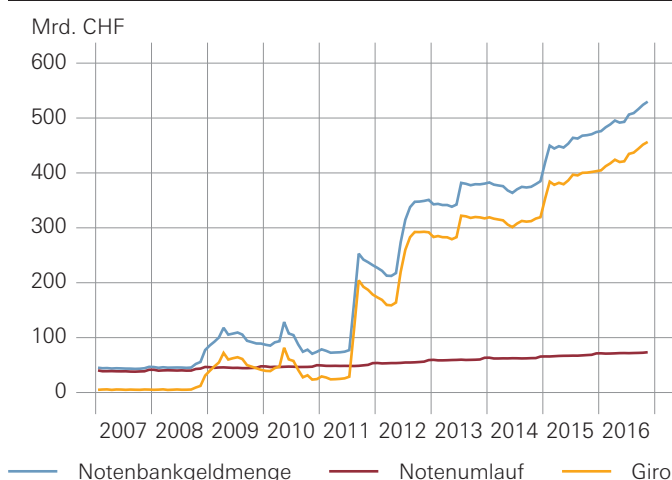
GELD- UND KREDITAGGREGATE

Weiter wachsende Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, nahm in den letzten Monaten weiter zu und belief sich im November 2016 durchschnittlich auf 529,8 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Dieser Anstieg spiegelt vor allem die Entwicklung der Giroguthaben inländischer Banken wider, die zwischen August und November 2016 um 19,4 Mrd. Franken wuchsen. Der Notenumlauf veränderte sich nur wenig.

Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015	2015	2016	2016	2016	2016	2016	2016
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
M1	-0,1	-2,3	-0,6	1,2	2,4	2,7	6,1	5,5
M2	1,1	1,1	1,8	2,7	3,3	3,5	3,4	3,2
M3	1,9	1,7	1,6	2,3	2,8	2,9	2,9	2,0
Bankkredite total ^{1,3}	1,9	1,7	1,5	2,0	2,1	2,1	2,1	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,3	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	
Haushalte ^{2,3}	3,4	3,2	2,9	2,8	2,7	2,8	2,6	
private Unternehmen ^{2,3}	3,3	2,6	2,4	2,8	2,7	2,5	2,7	
Übrige Kredite ^{1,3}	-5,3	-4,4	-4,5	-1,5	-0,9	-0,8	-0,1	
gedeckt ^{1,3}	-0,4	-5,8	-3,0	-1,4	-2,4	-2,3	1,6	
ungedeckt ^{1,3}	-8,5	-3,4	-5,6	-1,5	0,2	0,3	-1,3	

1 Monatsbilanzen (inländische Bankstellen, inländische Positionen, alle Währungen).

2 Kreditvolumenstatistik (inländische Bankstellen, inländische Positionen, alle Währungen).

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

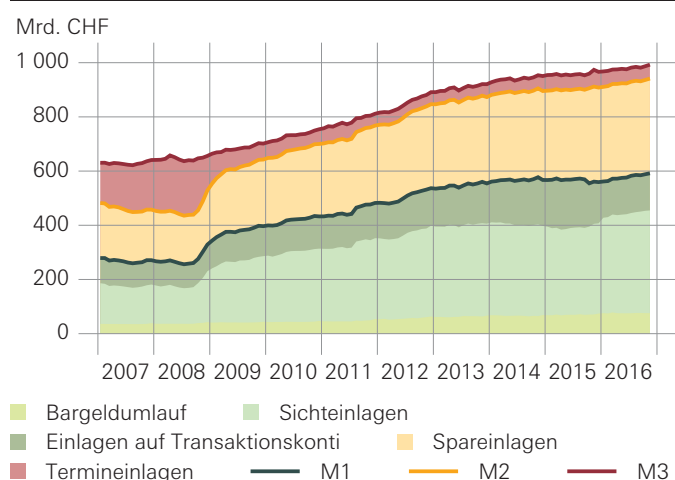
Quelle: SNB

Stabiles Wachstum der breiter gefassten Geldmengen

Die Geldaggregate M1, M2 und M3, welche die Geldmenge in den Händen des Publikums messen, lagen Ende November um 5,5%, 3,2% bzw. 2,0% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die relativ hohe Wachstumsrate von M1 ist die Folge eines statistischen Basiseffekts, der sich aus der im Vorjahr erfolgten Einführung neuer Kontoproducte einer Bank ergibt. Die neuen Kontoproducte führten damals zu Verschiebungen von Transaktionskonti zu Spareinlagen, was die Geldmenge M1 reduzierte (Grafik 5.11). Die Geldaggregate M2 und M3 blieben davon unberührt. Im November 2016 belief sich die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) auf 591,8 Mrd. Franken,

Grafik 5.11

GELDMENGEN

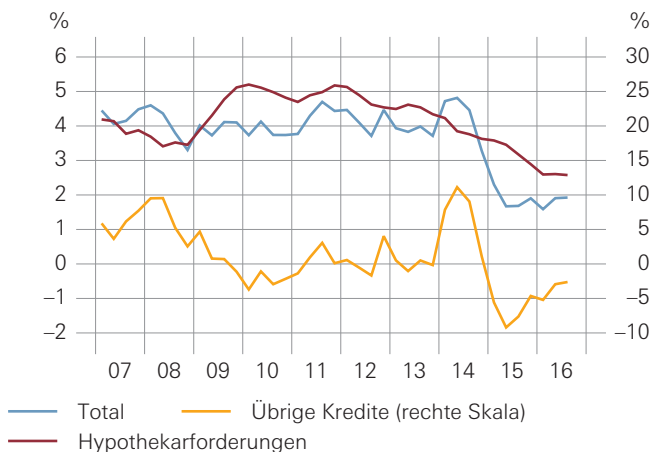


Quelle: SNB

Grafik 5.12

BANKKREDITE IN FRANKEN

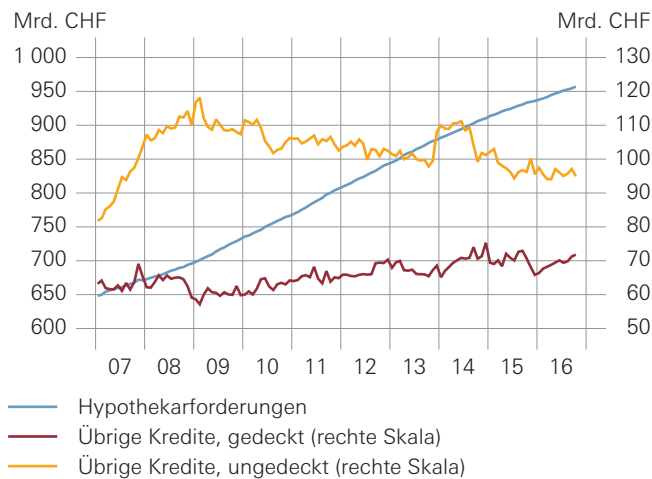
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Grafik 5.13

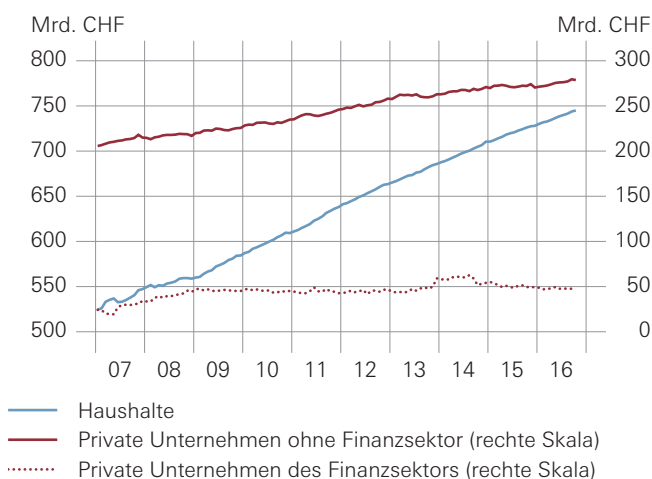
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

während die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) 941,4 Mrd. Franken und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) 992,8 Mrd. Franken betragen.

Stabiles Kreditwachstum

Das Wachstum der gesamten inländischen Bankkredite halbierte sich zwischen Mitte 2014 und Mitte 2015 und ist seither weitgehend stabil geblieben (Grafik 5.12). Hatte die jährliche Wachstumsrate der Bankkredite vom Anfang der Finanz- und Wirtschaftskrise bis Mitte 2014 bei geringen Schwankungen stets rund 4% betragen, belief sie sich im dritten Quartal 2016 auf 2,1% (Tabelle 5.1).

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite ausmachen, stiegen im dritten Quartal 2016 gegenüber dem Vorjahr um 2,6%. Die jährliche Wachstumsrate der Hypothekarforderungen ist seit Anfang Jahr sehr stabil geblieben, obwohl die Hypothekarzinsen leicht gesunken sind. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz, der im Januar 2016 1,8% betragen hatte, fiel bis September auf 1,5%, ein neues Allzeittief.

Das Volumen der übrigen Kredite lag im dritten Quartal um 0,9% unter seinem Vorjahresniveau. Die übrigen Kredite weisen seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 bei erheblichen Schwankungen einen flachen Trendverlauf auf (Grafik 5.13). Der in diesem Zeitraum registrierte Rückgang der ungedeckten übrigen Kredite wird durch den Anstieg der gedeckten übrigen Kredite weitgehend kompensiert.

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 September 2016 lagen die Kredite an Haushalte 19,5 Mrd. Franken oder 2,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau, während die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 7,1 Mrd. Franken (2,6%) zunahmen. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, verringerten sich im Jahresvergleich um 3,7 Mrd. Franken (-7,1%).

Konjunkturtendenzen

Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB vom Dezember 2016

Viertes Quartal 2016

Die Delegierten der SNB stehen in regelmässigem Austausch mit Unternehmen aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft. Der Bericht stützt sich auf die von Mitte Oktober bis Ende November 2016 geführten Gespräche mit 241 Unternehmern und Managern zur Lage und Entwicklung ihres Unternehmens sowie der Wirtschaft insgesamt. Die Auswahl der befragten Unternehmen ändert in jedem Quartal. Sie widerspiegelt die Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Zusammensetzung des Bruttoinlandprodukts (ohne Landwirtschaft und öffentliche Dienstleistungen).

Regionen

Genf
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland

Nordwestschweiz
Ostschweiz
Waadt-Wallis
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

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

ZUSAMMENFASSUNG

Die Ergebnisse der im Berichtsquartal geführten Unternehmensgespräche deuten insgesamt auf ein positives Wirtschaftswachstum hin. Dies gilt trotz recht hoher Heterogenität für alle drei Sektoren: die Industrie, den Bau- und den Dienstleistungssektor. Die Dynamik bleibt moderat, scheint sich aber gegenüber dem dritten Quartal etwas verstärkt zu haben. Zwar sind die Margenlage und die Kapazitätsauslastung weiterhin unbefriedigend, doch werden die Aussichten deutlich positiver eingeschätzt.

Für die kommenden Monate wird eine weitere Zunahme der realen Umsätze erwartet. Die Unternehmer rechnen mit einer Belebung der Auslandsnachfrage. Die stabilen Wechselkursverhältnisse werden als wichtige Voraussetzung der vorsichtig optimistischen Einschätzung betrachtet.

Die Personalbestände dürften in den kommenden Monaten im Dienstleistungssektor leicht zunehmen, in der Industrie und im Bausektor stabil bleiben. Die Investitionsbereitschaft hat in der Industrie und im Dienstleistungssektor leicht zugenommen.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen sind erstmals seit der Aufhebung des Mindestkurses nicht mehr im negativen Bereich.

GESCHÄFTSGANG

Höhere Umsätze in allen Sektoren

Der Geschäftsgang in der Industrie verbessert sich spürbar weiter. Die realen Umsätze liegen über dem Stand im Vorquartal. Die aufgehellte Lage zeigt sich in allen Branchen mit Ausnahme der Kunststoff- und der Metallverarbeiter. Zudem hält die Kontraktion in der Uhrenbranche an, allerdings bestehen grosse Unterschiede je nach Hersteller. Diese Diskrepanzen wiederum hängen stark vom jeweiligen Grad der Ausrichtung auf den asiatischen Markt ab.

Während die Inlandsnachfrage vielfach als stabil charakterisiert wird, profitieren etliche Unternehmen im Exportgeschäft von einer eher dynamischen Nachfrage aus den USA. Im asiatischen Raum sind die Einschätzungen betreffend China sehr heterogen. In Europa werden Deutschland, Skandinavien und Grossbritannien als prosperierende Absatzmärkte genannt. Vermehrt positive Konjunktursignale spüren einige Gesprächspartner auch aus Frankreich und Italien. Ungünstig verlaufen die Geschäfte weiterhin mit Russland, Brasilien und Ländern aus dem arabischen Raum. Branchenmässig ist die Nachfrage aus dem Automobilsektor und der Medizinaltechnik besonders dynamisch.

Im Bausektor nehmen die Umsätze insgesamt weiter zu. Dies ist auf den Hochbau und das Ausbaugewerbe zurückzuführen.

Im Dienstleistungssektor weisen die meisten Branchen höhere reale Umsätze auf als im Vorquartal. Besonders deutlich zeigt sich diese Entwicklung im Transportgewerbe, bei Restaurationsbetrieben, Wirtschaftsprüfern und in der IT, die vom Digitalisierungstrend profitiert. Demgegenüber spürt der Detailhandel eine Flaute: Die Umsätze liegen hier unter dem Vorquartals- und dem Vorjahreswert.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Anhaltende Unterauslastung

Die Produktionskapazitäten der Unternehmen, mit denen die Delegierten im Gespräch waren, sind insgesamt weiterhin unterausgelastet. 41% der befragten Firmen stufen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein.

Bei den Industrieunternehmen spricht die Hälfte von einer Unterauslastung. Die meisten Branchen sind davon betroffen. Besonders ausgeprägt ist die Unterauslastung bei Unternehmen, die Kunststoffe und Metalle verarbeiten, sowie bei Präzisionsgeräteherstellern. Gut ausgelastet ist die Pharmabranche.

Im Dienstleistungssektor beklagen die Vertreter vieler Branchen eine eher zu tiefe Auslastung ihrer Infrastruktur (Büro- und Verkaufsflächen sowie IT- und Transportkapazitäten), namentlich im Handel, in der Hotellerie und bei den Banken. Nebst einer konjunkturell bedingten Nachfrageschwäche sind es vor allem strukturelle Faktoren, die sich negativ auswirken. Ein ähnliches Bild hatte sich bereits in den Vorquartalen gezeigt.

ARBEITSNACHFRAGE

Personalbestände insgesamt angemessen

Die Personalbestände werden derzeit insgesamt als dem Bedarf entsprechend bis leicht zu hoch eingeschätzt.

Als weiterhin leicht zu hoch stufen einige Branchenvertreter in der Industrie den Personalbestand ein. Ausgeprägt trifft dies für die Metallbranche sowie für Produzenten elektrischer Ausrüstungen zu. Gegenüber der Situation im Vorquartal sind aber insgesamt weniger Branchen betroffen.

Im Dienstleistungssektor sind die Personalbestände angemessen. Zu hohe Bestände signalisieren aber Vertreter der Finanzbranche. Eine recht deutliche personelle Unterdotierung und entsprechender Einstellungsbedarf zeigt sich demgegenüber in der IT-Branche.

Was den Aufwand für die Personalgewinnung anbelangt, so stufen die Gesprächspartner die Lage insgesamt als normal ein. Aufwändiger und schwieriger als sonst ist die Personalgewinnung in der IT-Branche, was auch damit zusammenhängt, dass der Bedarf an solchen Spezialisten in verschiedenen anderen Branchen zugenommen hat. Im Bankensektor hingegen ist die Personalgewinnung einfacher geworden.

PREISE, MARGEN UND ERTRAGSLAGE

Margen weiterhin komprimiert

Gut die Hälfte der Gesprächspartner schätzt die Margen in ihrem Unternehmen als tiefer als üblich ein. Gegenüber der Einschätzung im Vorquartal ist somit keine Verbesserung festzustellen.

Ausgeprägt bleibt der Margendruck in der Industrie. Entsprechend bleiben Anstrengungen zur Effizienzsteigerung und zur Kostenreduktion ein wichtiges Thema. Auch im Dienstleistungssektor hat der Druck nicht abgenommen und betrifft praktisch alle Branchen; besonders ausgeprägt macht er sich im Finanzsektor sowie im Handel bemerkbar. Im Bausektor besteht – wie häufig gegen das Jahresende hin – eine Neigung, Aufträge auch «zu kaufen» durch Offerten, die nicht kostendeckend sind. Dadurch erhöht sich der Margendruck.

Die Tendenz zu leicht rückläufigen Einkaufs- und Absatzpreisen in den kommenden Monaten ist in allen drei Sektoren weiterhin zu beobachten. Oft ist zu hören, dass der Preiskampf sowohl in der Schweiz als auch auf den Auslandsmärkten unvermindert hart geführt wird.

AUSSICHTEN

Keimende Zuversicht

Die Gesprächspartner schätzen die Geschäftsperspektiven für die kommenden Monate spürbar optimistischer ein als bisher. In allen drei Sektoren werden steigende reale Umsätze erwartet.

Besonders in der Industrie herrscht deutlich mehr Zuversicht als dies bis anhin der Fall war, und zwar in praktisch allen Branchen. Zu dieser Einschätzung tragen die allgemein stabileren Wechselkursverhältnisse, die erwartete Entwicklung der ausländischen Konjunktur, die Wirkung der ergriffenen Massnahmen zur Effizienzsteigerung und Innovation sowie die teilweise bereits vorhandenen Auftragspolster bei.

Auch anhand der Investitionspläne für die kommenden zwölf Monate lässt sich die verstärkte Zuversicht ablesen: Sowohl in der Industrie wie im Dienstleistungssektor sind neu leicht höhere Investitionen für Ausrüstungen, aber auch für Bauten vorgesehen. Ein wichtiger Fokus bleibt dabei auf der Verbesserung der Effizienz und damit der Margen.

Was die Beschäftigungspläne angeht, so gehen die Gesprächspartner des Dienstleistungssektors von einer weiteren leichten Zunahme in den kommenden zwei Quartalen aus, und zwar in fast allen Branchen. Die Pläne der Vertreter aus der Industrie und dem Bausektor deuten auf Stabilität hin. Auch dies stellt gegenüber der Lage im Vorquartal eine Verbesserung dar.

Mit den leicht höheren Beschäftigungsaussichten im Dienstleistungssektor geht auch eine etwas grössere erwartete Auslastung der Infrastruktur einher. In den beiden anderen Sektoren wird die künftige Auslastung der Produktionskapazitäten als stabil eingeschätzt.

Gestützt auf die Gespräche belaufen sich die bisher geplanten Erhöhungen der Salärsummen für 2017 auf durchschnittlich 0,7%.

Die meisten Unternehmer können sich mit den aktuellen Wechselkursverhältnissen arrangieren; für andere, besonders in der Industrie, bleiben sie eine grössere Herausforderung. Gleichzeitig besteht die Befürchtung, internationale Ereignisse könnten den Franken erneut unter Aufwertungsdruck setzen. Weitere Risiken sehen die Gesprächspartner in einem möglicherweise aufkommenden stärkeren Protektionismus, in einem beschleunigten Strukturwandel im Inland, in einer einengenden Regulierung sowie in der nach wie vor ungewissen Umsetzungsform der Masseneinwanderungsinitiative. Allfällige negative Folgen des Brexit kamen auch diesmal praktisch nicht zur Sprache. Das Tiefzinsumfeld wird mit Blick auf die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen weiterhin mit Sorge betrachtet, doch besteht durchaus Verständnis für die Politik der SNB.

Die Inflationserwartungen der Gesprächspartner – gemessen am Konsumentenpreisindex – weisen im Allgemeinen nach oben. Die Erwartungen für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen neu bei durchschnittlich 0% (drittes Quartal: -0,2%). Damit verlassen sie den negativen Bereich erstmals seit dem ersten Quartal 2015. Die mittelfristigen Inflationserwartungen (mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren) liegen in der Berichtsperiode bei 0,8% (drittes Quartal: 0,5%).

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2016 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

A&F Computersysteme AG. A. Marchon SA. A. Trachsel Fruchtimporte AG. A. Tschümperlin AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch Holding. ab ingénieurs sa. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA, Carte Blanche SA. ACO Passavant AG. acrevis Bank AG. Acutronic Schweiz AG. adidas sport gmbh. Admeira AG. AdNovum Informatik AG. Adobe Systems. Aduno Gruppe. Advis AG. AEK Energie AG. Aeschlimann AG, Décolletages. AG Cilander. ag möbelfabrik horgenglarus. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Air Zermatt AG. AISA Automation Industrielle SA. Albergo Losone. Albert Pougner SA. Albiro AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alfred Müller AG. Alice Allison SA. Allreal Holding AG. alltitude SA. Alpiq. AlSCO Swiss. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Aluwag AG. amag. Amaudruz SA. AMC (Schweiz) Alfa Metalcraft AG. Ampac Flexibles AG. Amstein SA. André SA. Angela Bruderer AG. Angenstein AG. Angst+Pfister Gruppe. Anliker AG. Antalis AG. AOT Trading AG. Appenzeller Kantonalbank. APR Applied Pharma Research SA. Aquabasilea AG. Aquametro AG. Aquila & Co. AG. Architetti Tibiletti Associati SA. Arnold & Co. AG Sand- und Kieswerke. Arnold Magnetic Technologies AG. Art Deco Hotel Montana. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. Atelier d'architecture Brodbeck-Roulet SA. Audemars Piguet. Auto Windlin. AutoGlobalTrade AG. avobis. AXA Winterthur. AZ Medien AG.

B

B. Bigler AG. B+S AG. Baechler Teinturiers SA. Balestrafic SA. Balmer Bücherdienst AG. Baloise Bank SoBa AG. Balthasar + Co. AG. Banca Coop. Banca del Ceresio SA. Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank J. Safra Sarasin. Bank Julius Bär AG. Bank Linth LLB AG. Bank Thalwil Genossenschaft. Bank Vontobel AG. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Pictet & Cie SA. BASF Schweiz AG. Basler & Hofmann Innerschweiz AG. Bättig Treuhand AG. BAUHAG Produkte zum Bauen AG. BBGI Group SA. BDO AG. BE Netz AG. Beau-Rivage Neuchâtel SA. Beckman Coulter. Beiersdorf AG. Belimo Holding AG. BELWAG AG Bern. Berest AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Berlinger Group. Bernensis Hotel AG, Interlaken. Bernerland Bank AG. Bertholet + Mathis SA.

Biketec AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli & Ehrensam AG. Birchmeier Sprühtechnik AG. Bischoff Textil AG. BJ-Office SA. Blöchliger AG. BMW (Schweiz) AG. BNP Paribas (Suisse) SA. Board International SA. Bobst SA. Bodum AG. Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH. Bolliger Nutzfahrzeuge AG. Boost Group. Boschung Holding AG. Bottomline Technologies. Boucledor SA. Braloba AG. Brauerei Schützengarten AG. Brico SA. Briner AG. Bringhen SA. Bron Elektronik AG. Brunschwig Group. BRZ Schweiz AG / Informatik in der Baubranche. Bucher Leichtbau AG. Büchi Labor-technik AG. Bühler + Scherler AG. Bühler AG. Bultech Précision SA. Burckhardt Compression AG. Burger Söhne AG. Burkhalter Holding AG. BWB Holding AG. Bystronic Laser AG.

C

C. Vanoli Generalunternehmung AG. CA Indosuez (Switzerland) SA. Camille Bauer Metrawatt AG. Camion Transport AG. Cargill International SA. Carl Spaeter AG. Carletto AG. Carlo Bernasconi AG. Cartonnages Delavy SA. Cäsar Bay AG. Casinò Locarno SA. Casino Restaurants Bern AG. Casram SA. Catrade AG. CCV Suisse SA. CDM hotels & restaurants SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Cembra Money Bank. Centris AG. Ceramaret SA. Cercle des Agriculteurs de Genève et environs. Chaletbau Matti Holding AG. Chemspeed Technologies AG. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolats Camille Bloch SA. Chopard & Cie SA. Chromos AG. Cicorel SA. Cimo SA. Ciolina AG. Cippà Trasporti SA. Clarins SA. Cleaning Service SA. Clientis EB Entlebucher Bank. Clientis Zürcher Regionalbank. Codec SA. Coltène Holding AG. Columbus Treppen AG. Comet AG. Comfone AG. Commerce de fer fribourgeois SA. comparis.ch. Comptoir Immobilier SA. Confiserie Al Porto. Confiseur Läderach AG. Construction Perret SA. Convisa Holding AG. Coop. Cornaz SA. Cornèr Banca SA. Corti Gruppe. Covance Central Laboratory Services SA. Covedis SA, Sushizen SA. CPA Group SA. Création Baumann AG. Creative Electronic Systems SA. Credit Suisse AG. Cross Systems SA. Crowne Plaza Geneva. CSL Behring AG. CTA AG, Klima-Kälte-Wärme. Curaden AG. CWA Constructions SA. CWS-boco Suisse SA.

D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. Daniel Kohler AG. Dätwyler Holding AG. DC Swiss SA. de Planta et Portier

Architectes. Debrunner Acifer AG. Della Santa AG
Transporte. Deloitte. Demoscope AG. Denogent SA.
Die Mobiliar. Dieci AG. diga möbel ag. Diogenes Verlag AG.
Dipl. Ing. Fust AG. Disch AG. Distribu AG. Dixi Polytool SA.
Dosenbach-Ochsner AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreier AG
Transporte Logistik. Duferco SA. DuPont de Nemours
International Sàrl.

E

E. J. Gmür AG. EAO Group. ebi-pharm ag. EBM.
eboutic.ch. Edelweiss Market. Edilcentro Wull-
schleger SA. Edwards Lifesciences. Edy Toscano AG.
Egli Gartenbau AG Sursee. EGS Sécurité SA. EJOT
Schweiz AG. Elco AG. Elektrizitätswerk des Kantons
Schaffhausen AG. Elektro-Material AG. Eli Lilly. Elma
Electronic AG. Emch Aufzüge AG. Emch+Berger AG
Bern. Emil Frey AG. Emil Gisler AG. emmental
versicherung. Endress + Hauser AG. Energie Wasser
Bern. énergies sion région. Engadiner Kraftwerke AG.
Enics Schweiz AG. Ennio Ferrari Impresa Generale SA.
Entrecôte Fédérale & Brasserie Obstberg. Erdgas
Obersee AG. Ergon Informatik AG. Erne AG Bau-
unternehmung. Ernst & Young AG. Ernst Sutter AG.
Etel SA. Eugen Seitz AG. Eventmore SA. Evéquo SA.
ewl energie wasser luzern.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. F. Murpf AG, Transporte und
Logistik. Fabbri SA. FAES AG. Farner Consulting AG.
Faulhaber Minimotor SA. Fehlmann AG. Felss
Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Fidynam Group
Holding SA. Fiduciaire Fidinter SA. fiduciariaMega SA.
Fiedler SA. Fielmann AG. Filippi SA. Fischer Spindle
Group AG. FKG Dentaire SA. Flughafen Zürich AG. Fluid
Automation Systems SA. Flumroc AG. FNAC (Suisse) SA
succursale de Lausanne. Fossil Group Europe GmbH.
Fracht AG. Fraisa SA. Franck Muller Watchland SA.
Franke Group. Fraporlux Swiss SA. Freiburger
Nachrichten AG. Fretz Men AG. Frieden SA. Frigerio SA.
Frigosuisse AG. Fritz Studer AG. FrymaKoruma AG.
futura Ristoranti.

G

G. et F. Châtelain SA. g.b.c. frutta verdura import sa.
Gadola Unternehmungen. Galliker Transport AG. Gallus
Ferd. Rüesch AG. gammaRenax AG. Garage Nepple AG.
Garaio AG. Garbani AG Bern. Gasser Ceramic AG.
Gautschi AG. Gebr. Hodel AG. Gebr. Kuoni Transport AG.
Gefco Suisse SA. Gehri Rivestimenti SA. Genecand

Traiteur SA. Genedata AG. General Dynamics European
Land Systems – Mowag GmbH. Geosud SA. Gerber-
Vogt AG. Gerresheimer Küssnacht AG. Gesitronic SA.
Gewerbe-Treuhand AG. Gfeller + Partner AG. Gfeller
Elektro AG. Ginsana SA. Glassconcept SA. GLB. Global
Blue SA. Globus Travel Services SA. Glutz AG. Golfhotel
Les Hauts de Gstaad SA. Gorba AG. Gotec SA. Grand
Hôtel Kempinski. Grand Hotel les Trois Rois SA. Grand
Hotel Villa Castagnola. Grand Hotel Zermatterhof.
Graphax AG. greiner packaging ag. Grosspeter AG.
Groupe Barec. Groupe BeMore. Groupe E Celsius.
Groupe Eldora SA. Groupe Gilles Desplanches. Groupe
T2i. Gruenenfelder SA. Grüenthal Pharma AG. Gruppo
Rezzonico SA. Gruppo Sicurezza Holding SA. Gruyère
Energie SA. GS Swiss PCB AG. Gstaad Palace. Guillod-
Günther SA. Gunvor SA. Gysi AG Chocolatier Suisse.

H

H + R Gastro AG. Haag-Streit Holding AG. Habib
Bank AG Zurich. Haco AG. HakaGerodur AG. Hans
Eisenring AG. Hans Kohler AG. Hasler Transport AG.
HASTAG St. Gallen Bau AG. Häusermann + Partner AG.
Havas AG. Helbling Holding AG. Helsinn Holding SA.
Henkel & Cie. AG. Herbamed AG. HG Commerciale.
Hochdorf Swiss Nutrition AG. Hocoma AG. Holy Cow!.
Homburger AG. Hotel Adula. Hotel Bellevue Palace AG.
Hotel Belvedere Locarno. Hotel Continental-Park Luzern.
Hotel de la Paix, Lugano. Hotel Giardino Ascona. Hotel
Lenkerhof AG, Lenk im Simmental. Hôtel Montreux
Palace SA. Hotel Schweizerhof Luzern. Hotel Schweizer-
hof, Lenzerheide. Hotel Seedamm Plaza. Hotel Splendide
Royal. Hotel Toggenburgerhof AG. Hotelbusiness
Zug AG. Hotelplan Holding AG. HSBC Private Bank
(Suisse) SA. Huawei Technologies Switzerland AG.
Huber+Suhner AG. Humard Automation SA. HWB
Kunststoffwerke AG. Hypothekbank Lenzburg AG.

I

I.T. International Transmissions SA. IBAarau AG. IBC
Insurance Broking and Consulting SA. IBG B. Graf AG
Engineering. Ilem SA. IMA Medtech Switzerland SA.
Imbach & Cie. AG. Imoberdorf AG. Indermühle
Holding AG. Induni & Cie SA. Infra-Com Swiss AG.
Ingram Micro GmbH. Institut Straumann AG. Interfida
Holding. Interiman Group. Intersport Schweiz AG.
Inventx AG. Investas AG. Ipsos SA. Ismeca Europe
Semiconductor SA. ISS Kanal Services AG. ITECOR
Suisse SA. Itris. IVF Hartmann AG. IWB Basel.

J

JAG Jakob AG. Jaquet Technology Group AG. Jean Gallay SA. Johann Müller AG. Jörg Lienert AG Selektion von Fach- und Führungskräften. Josef Meyer Stahl und Metall AG. Josias Gasser Baumaterialien AG. Jowissa Uhren AG. Jura Elektroapparate AG. Just Schweiz AG.

K

K. Dysli AG. Käppeli Strassen- und Tiefbau AG. Karl Bubenhofer AG. Katadyn Holding AG. Kaufmann Holding AG. Kirchhofer AG. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Klarer Fenster AG. Knecht Brugg Holding AG. Komax AG. Kowner AG. Krafft Gruppe. Kraftwerke Hinterrhein AG. Kramer Gastronomie. Kudelski SA. Kuhn Rikon AG. Küng Platten AG. Künzli SwissSchuh AG. Kuoni Viaggi SA.

L

La Redoute Suisse SA. Laboratoires Biologiques Arval SA. Laiteries Réunies Genève société coopérative. Lalive SA. Landis + Gyr AG. Lanz + Marti AG. Lässer AG. lastminute.comgroup. Laubscher Präzision AG. Lebert AG. Léгурiviera Groupe. Leica Geosystems AG. LEM Holding SA. Lenz & Staehelin. Lenzlinger Söhne AG. Leoni Studer AG. Leonteq. Les Boutiques Angéloz SA. LeShop.ch. Let's Go Fitness Holding SA. Liegenschaften-Betrieb AG. Ligo Electric SA. LN Industries SA. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonstroff AG. Lotti Impianti SA. Lottner AG. Louis Bélet SA. LURAG Luzerner Raststätten AG. Luxury Goods International (L.G.I.) SA. Luzerner Kantonalbank. Lyreco Switzerland AG.

M

M+R Spedag Group. m3 Real Estate SA. Maag-technic AG. Maestrani Schweizer Schokolade AG. Magazine zum Globus. Magnolia International AG. Makies AG. Maltech Müller AG. Mancini & Marti SA. Mandozzi elettronica SA. Manor AG. Manotel SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Manufacture Roger Dubuis SA. Marvinpac SA. Matériaux Sabag SA. Mathys AG Bettlach. Mechtronik AG. Medartis AG. Medela AG. MediaCom AG. Medtronic Europe Sàrl. Mega Gossau AG. Merlini & Ferrari SA. Messe Luzern AG. Metallizzazione SA. Metallux SA. Metalor Technologies SA. Metaltex SA. Metanord SA. Metoxit AG. Michael Page International (Switzerland) SA. Microsoft Schweiz GmbH. Miele Schweiz AG. Migros. Migros Bank AG. Migros Gastronomie. Mikron SA. Minit Suisse SA. Mobility Genossenschaft. Mökah AG. Monn SA. Montanstahl SA. Moser-Baer AG. MSC Cruises SA. Mulino Maroggia. Müller Frauenfeld AG. Müller Gruppe, Münchenstein. Müller Martini. MultiNet Communication GmbH. Muttoni SA.

N

Naef Holding SA. Naville Distribution SA. NeoVac Gruppe. Neue Aargauer Bank AG. Neuweiler AG. New Work Human Resources SA. Newrest Canonica Catering SA. NewSat Communications SA. Nidwaldner Kantonalbank. Notenstein La Roche Banca Privata SA. Notter Gruppe. Notz Stucki & Cie SA. Novae Restauration SA. Novametal SA. Novartis. Novelis Switzerland SA. Novex AG. Novo Cristal SA. Novoplast AG.

O

Obwaldner Kantonalbank. Odier Excursions SA. Oertli Instrumente AG. Oertli Werkzeuge AG. Oettinger Davidoff AG. Officine Ghidoni SA. Ofisa SA. OLZ & Partners. ONE Training Center AG. Oris SA. Osmopharm SA. OVD Kinegram AG.

P

Pamp SA. Panalpina. Papyrus Schweiz AG. Pargger AG. Park Hyatt Zürich. Park Weggis. Patric métal SA. Paul Bütiger AG. PB Swiss Tools GmbH. PCP.CH AG. Periso SA. Permapack AG. Perrin Holding SA. Phoenix Mecano Komponenten AG. Piccadilly SA. Pini Swiss Engineers SA. Pirelli Tyre (Suisse) SA. Plastex SA. Plaston Holding AG. Polytrona AG. Polytype AG. PPCmetrics AG. PPG Industries Europe Sàrl. Précip-Dip SA. Presto Presse-Vertriebs AG. PricewaterhouseCoopers Ltd. Procter & Gamble International Operations. Protectas SA. Punto Fresco SA. PVA AG. PX Group SA. Python Sécurité Sàrl.

Q

QoQa Services SA. Quickline AG. Quickmail AG.

R

R. Mazzoli SA. R. Morand et Fils SA. R. Nussbaum AG. Raiffeisenbanken. Rainbow SA Servizi di sicurezza. Rapp Gruppe. Rausch AG. RCSmobility SA. RealSport Group. Reasco AG. redtoo ag. Regazzi Holding SA. Régie du Rhône SA. Regiopress SA. Reinhard AG Sachseln. Reitzel (suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. René Schweizer AG. Rero AG. Restaurant Florida AG Studen. Revaz SA. Richter Dahl Rocha & Associés architectes SA. Ricoh Schweiz AG. Riedo clima AG Düringen. Righi Licht AG. Ringier AG. Riri SA. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Ritschard SA. Rivopharm SA. Roba-tech AG. Rockwell Automation Switzerland GmbH. Rofra Bau AG. Rollomatic SA. Romande Energie SA. Roth Gerüste AG. Rotronic AG. Ruckstuhlgeragen. Rüeeger SA. Rugenbräu AG. Rutishauser Weinkellerei AG. Rutronik Elektronische Bauelemente AG. Rychiger AG.

S

S. Facchinetti SA. SA Vini Bée. Sabag Holding AG. Sage Schweiz AG. Salanitro SA. Samaplast AG. Sandro Sormani SA. Sanitas Krankenversicherung. sanofi-aventis (suisse) sa. Sanvortec AG. Sarix SA. Satom SA. Saudan-Zurbuchen SA. Sauter, Bachmann AG. Saviva AG Geschäftsbereich CCA Angehrn. SB Saanen Bank AG. Schätti AG Metallwarenfabrik. Schaublin SA. Schenk SA. Schiller Holding AG. Schilthornbahn AG. Schindler Elettronica SA. Schlumpf AG. Schmiedewerk Stooss AG. Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG. Schollglas AG. Schubiger AG Bauingenieure. Schumacher AG. Schurter Holding AG. Schweizerische Bodenseeschiffahrtsgesellschaft AG. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank. Scrasa SA. Sefa SA. Sefar Holding AG. Sekisui Alveo AG. Sellita Watch Co SA. Semadeni AG. Sensirion AG. Sercab SA. Settelen AG. Sferax. SHG SA. Shiptec AG. Shopping Arena St. Gallen. Siegfried AG. Sierre-Energie SA. Sigrist-Photometer AG. Simex Trading AG. Similasan. Sintetica SA. SIR SA. SISK A Heuberger Holding AG. SIX Swiss Exchange AG. Skan AG. Sky-Frame AG. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. SMB SA. Smith & Nephew Schweiz AG. Société anonyme du Grand Hôtel de la Paix. Société Electrique de la Vallée de Joux SA. Société fribourgeoise d'animation touristique SA. SolvAxis SA. Solvay (Schweiz) AG. Somedia Production AG. Sonova Holding AG. Sontex SA. Sorrel Holding SA. SOS Surveillance SA. Soudronic AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. Spectros AG. SPIE ICS AG. SpineArt SA. Spinelli SA. spirella s.a. Spross-Holding AG. SR Technics Switzerland. Starrag Group Holding AG. Steeltec AG. Steinel Solutions AG. Stettler Sapphire AG. Stierlin AG. Stirnimann AG, Baumaschinen. Stoppani AG. Storchen Zürich. Storz Medical AG. Straub Werke AG. Streuli Bau AG. Studer Innotec SA. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Talleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stüdli Plast AG. Südpack Bioggio SA. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sulzer Management AG. Surer Kipper Transport AG. Sutter AG. Swatch Group SA. Swiss Automotive Group AG. Swiss Caps AG. Swiss Krono AG. Swiss Prime Site AG. Swisscom AG. Swissôtel Zürich. SwissPrimePack AG. Swissquote Bank SA. Swissray Medical AG. Sylvac SA. Syngenta AG. Synthes Produktions GmbH.

T

T+R AG. Tally Weijl. Tamedia Publications romandes. TBF + Partner AG. Tecan Group AG. Tenconi SA. Terrani SA. Theiler Druck AG. Thermalbad Zurzach AG. Thermex SA. Thermo Fisher Scientific (Ecublens) Sàrl. Thermoplan AG. Thurgauer Kantonalbank. Ticino Hotels Group. Tillotts Pharma AG. Time pieces SA. TISCA Tischhauser & Co. AG. TM Concept AG. TMR Transports de Martigny et Régions SA. Tobi Seeobst AG. Toggenburger Unternehmungen. Tokheim Switzerland SA. Toldo Strassen- und Tiefbau AG. Tony Brändle AG Wil. Tormax Schweiz AG. Tornos SA. Touristische Unternehmung Grächen AG. Tozzo Gruppe. Trasfor SA. Trecor SA. Treier AG. Triumph Holding AG. Trüb by Gemalto. Trumpf Grüsich AG. Trumpf Maschinen AG. Turbomach SA. Turck Duotec SA.

U

u-blox Holding AG. UBS AG. UEFA. Ugo Bassi SA. Unigestion SA. Union Bancaire Privée, UBP SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unitechnologies AG. Urner Kantonalbank. Usines Métallurgiques de Vallorbe SA. Utilis AG.

V

Vale International SA. Valtronic Technologies (Suisse) SA. Valtube SA. Van Baerle AG. Varioprint AG. Vaudoise Assurances Holding SA. Vectronix AG. VF International Sagl. Vischer Rechtsanwälte und Notare. Visilab SA. Vitogaz Switzerland AG. Vitol SA. Vogt AG Lostorf. Vogt-Schild Druck AG. VTX Telecom SA. VZ Holding AG.

W

W. Gassmann AG. Wago Contact AG. Walo Bertschinger AG. Walter Matter SA. Walter Meier AG. Wäscherei Bodensee AG. Waser + CO AG. Weisse Arena Gruppe. Weleda AG. Welti-Furrer. Wey Technology AG. WICOR Holding AG. Widder Hotel Zürich. Wiederkehr AG. Willemin-Macodel SA. wincasa AG. Winterthur Gas & Diesel AG. Wirz AG Bauunternehmung. Woodpecker Holding AG. Wyss Holding AG.

Y

Ypsomed AG.

Z

Zambon Svizzera SA. Ziegelei Hochdorf Holding AG. Ziegler AG Bauunternehmung. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zile AG. Zimmer Biomet. Zindel Gruppe AG. Zingg Transporte AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke. Zünd Transport AG. Zur Rose Suisse AG. Zürcher Kantonalbank. Zürich Marriott Hotel. Zürich Tourismus. Zürich Versicherungsgesellschaft AG. zweifel metall ag. ZWZ AG.

3

3M EMEA GmbH.

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

Dezember 2016

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

November 2016

Am 9. November verabschiedet der Bundesrat die Botschaft zur Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeldinitiative)». Er beantragt den eidgenössischen Räten, die Initiative ohne Gegenvorschlag abzulehnen.

Am 10. November geben das Eidg. Finanzdepartment (EFD) und die SNB bekannt, dass sie eine neue Vereinbarung über die Gewinnausschüttung der SNB für die Jahre 2016 bis 2020 unterzeichnet haben. Unter der Voraussetzung einer positiven Ausschüttungsreserve bezahlt die SNB künftig jährlich wie bisher 1 Mrd. Franken an Bund und Kantone. Neu werden ausgefallene Ausschüttungen in den Folgejahren kompensiert, wenn es die Ausschüttungsreserve zulässt.

September 2016

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. 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 ist aus Sicht der SNB weiterhin deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Juni 2016

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Juni belässt die SNB ihre Geldpolitik unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB beträgt weiterhin $-0,75\%$ und das Zielband für den 3M-Libor $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Die SNB bekräftigt, der Franken sei nach wie vor deutlich überbewertet und sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Frankenanlagen weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern.

März 2016

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. März belässt die SNB das Zielband für den 3M-Libor bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$ und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, am Devisenmarkt aktiv zu bleiben, um bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen. Der Franken ist aus Sicht der SNB nach wie vor deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart + Schön 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 32 84
Fax: +41 (0)58 631 81 14
E-Mail: library@snb.ch

In gedruckter Form erscheint das Quartalsheft
auf Deutsch (ISSN 1423–3789)
und Französisch (ISSN 1423–3797).



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

Deutsch: www.snb.ch, Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662–2588)
Französisch: www.snb.ch, Publications,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662–2596)
Englisch: www.snb.ch, Publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662–257X)
Italienisch (Konjunkturtendenzen):
www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale

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 auf-
weisen).

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.

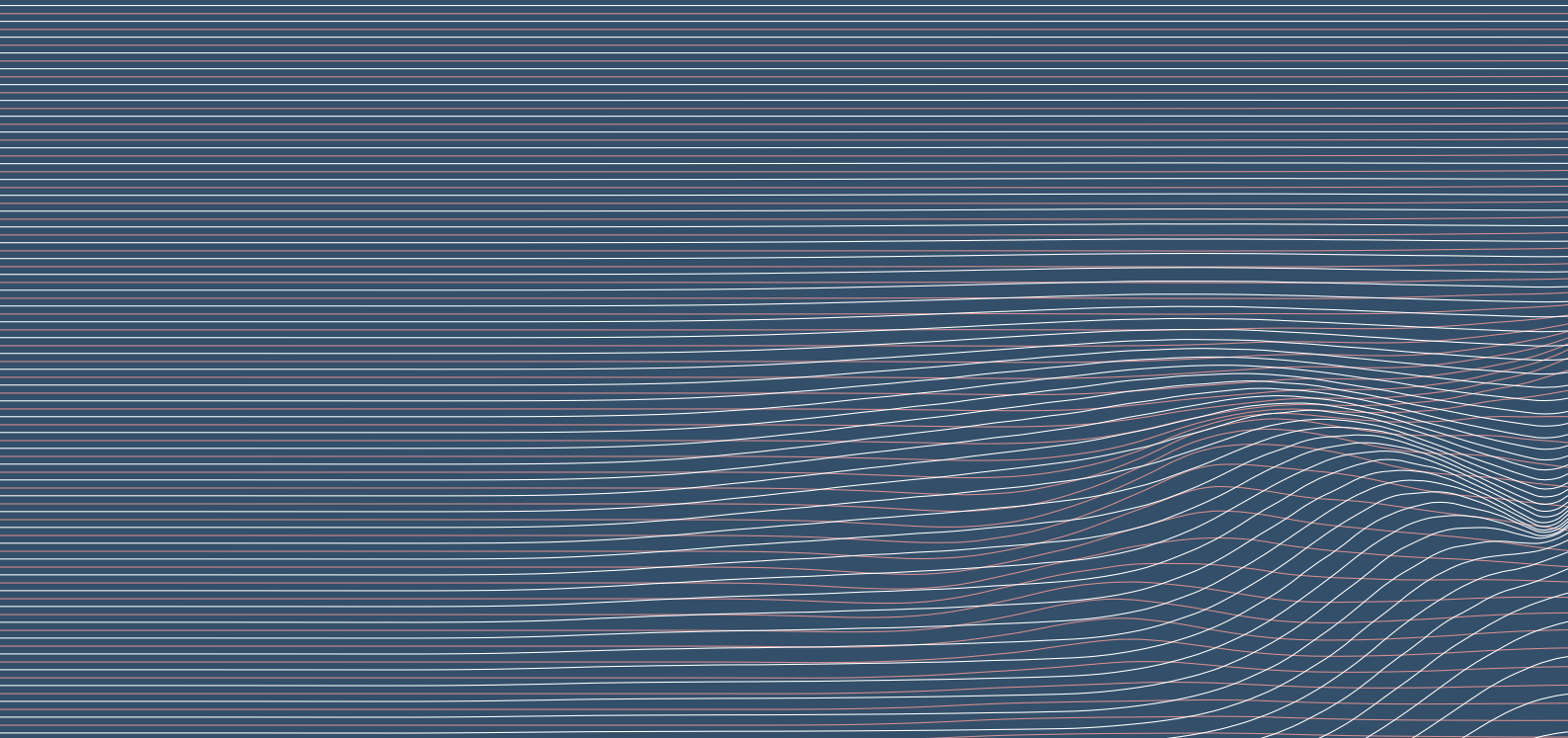
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Ver-
fügung gestellten Informationen. Sie haftet in kei-
nem 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 2016



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

