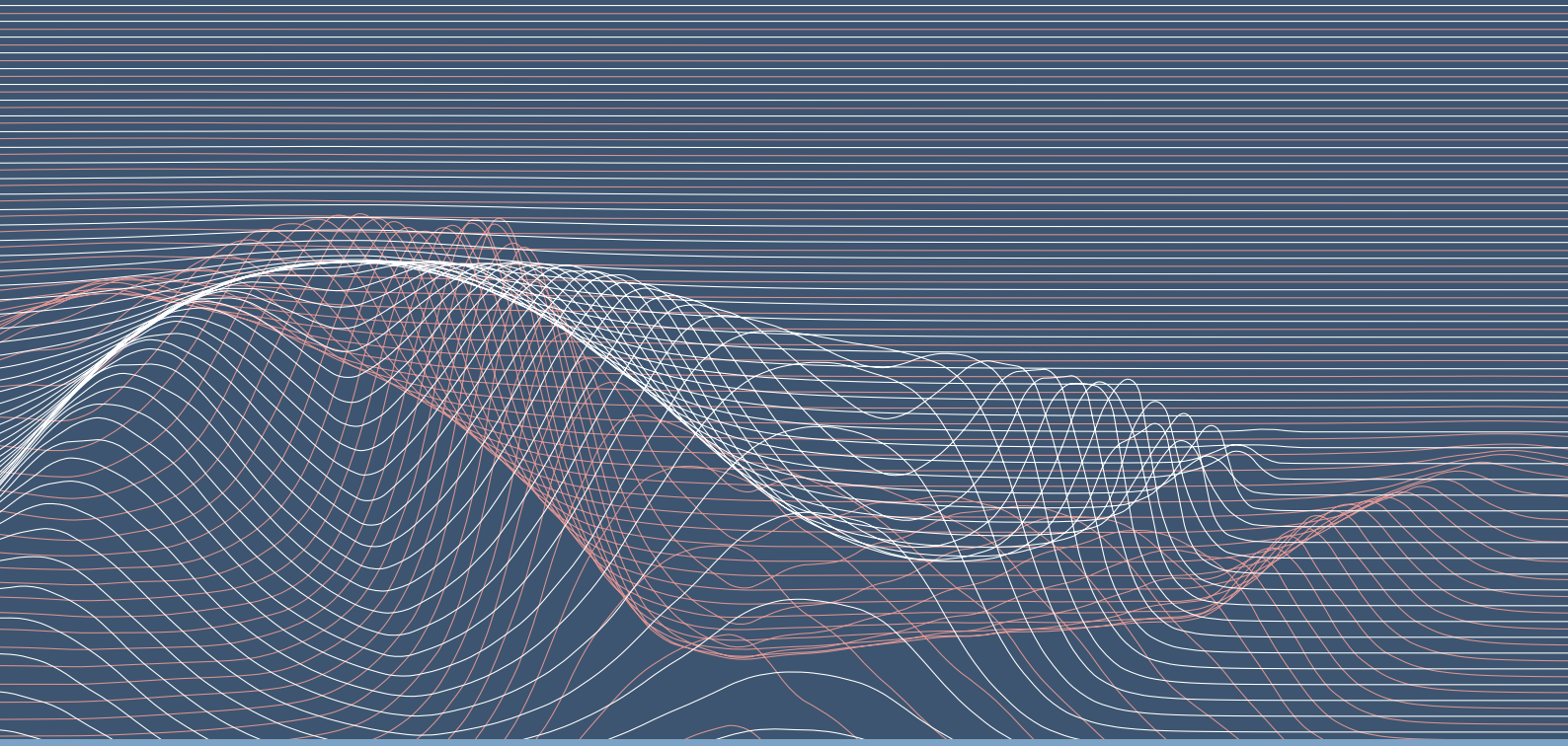


Quartalsheft
2/2017 Juni

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

Quartalsheft
2/2017 Juni

35. Jahrgang

SNB BNS

Inhalt

		Seite
	Bericht über die Geldpolitik	**4**
1	Geldpolitischer Entscheid vom 15. Juni 2017	5
	Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2	Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3	Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4	Preise und Inflationserwartungen	18
5	Monetäre Entwicklung	21
	Konjunktursignale	**28**
	Geld- und währungspolitische Chronik	**34**

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2017

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. Juni 2017») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 15. Juni 2017 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 15. Juni 2017

Nationalbank behält expansive Geldpolitik unverändert bei

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

Die neue bedingte Inflationsprognose hat sich gegenüber März praktisch nicht verändert (Grafik 1.1). Für das laufende Jahr erwartet die SNB weiterhin eine Inflationsrate von 0,3%. Für 2018 liegt die Prognose mit 0,3% geringfügig tiefer als die im letzten Quartal prognostizierten 0,4%. Für 2019 sieht die SNB nun eine Inflation von 1,0% voraus, verglichen mit 1,1% im Vorquartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der 3M-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei –0,75% bleibt.

Im Einklang mit den Erwartungen der SNB hat sich die Weltkonjunktur weiter gefestigt. Dank des Wirtschaftswachstums hat sich die Arbeitsmarktlage über die letzten Quartale in den Industrieländern aufgehellt. Trotz der positiven realwirtschaftlichen Entwicklungen bleibt die Teuerung in den meisten Industrieländern bescheiden. Vor diesem Hintergrund dürfte die Geldpolitik insbesondere in Japan und in der Eurozone sehr expansiv bleiben. In den USA werden sich die monetären Bedingungen voraussichtlich schrittweise normalisieren.

Die SNB geht in ihrem neuen Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass sich die günstige Konjunkturentwicklung fortsetzt. Dieses vorsichtig optimistische Basisszenario unterliegt weiterhin bedeutenden Abwärtsrisiken, die auf politische Unsicherheiten sowie strukturelle Probleme in verschiedenen Industrieländern zurückzuführen sind.

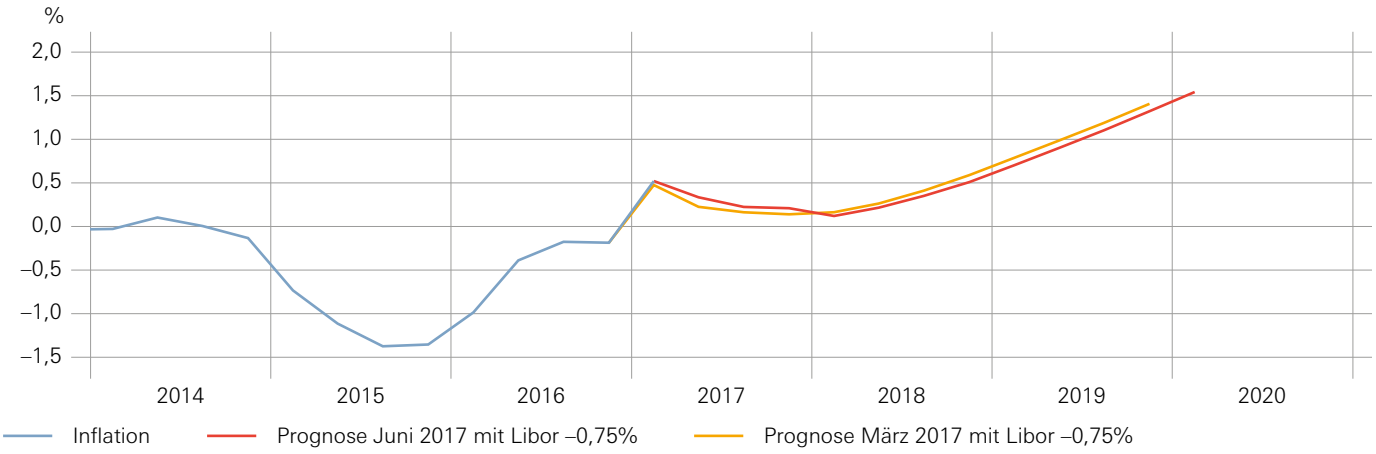
Gemäss der ersten Quartalsschätzung der nationalen Buchhaltung haben sich die positiven Impulse aus dem Ausland auch im ersten Quartal 2017 nur teilweise auf die Schweizer Wirtschaft übertragen. Das BIP-Wachstum festigte sich zwar etwas, blieb aber aufs Jahr hochgerechnet mit 1,1% verhalten, nachdem es schon in der zweiten Jahreshälfte 2016 schwach gewesen war. Die verfügbaren Wirtschaftsindikatoren deuten jedoch auf eine etwas robustere Konjunkturdynamik hin. Für das Jahr 2017 rechnet die SNB unverändert mit einem Wirtschaftswachstum von rund 1,5%.

Das Wachstum der Hypothekarkredite blieb im ersten Quartal 2017 auf einem relativ tiefen Niveau konstant, und die ruhigere Preisdynamik bei den Wohnliegenschaften setzte sich fort. Gleichzeitig sind die Ungleichgewichte auf diesen Märkten in den vergangenen Quartalen aufgrund der Entwicklung der Fundamentalfaktoren sowie der insgesamt verhaltenen Dynamik am Hypothekar- und

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2017

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Wohnliegenschaftsmarkt 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 Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB ihr operationelles Ziel in Form eines Zielbands für den Dreimonats-Libor (3M-Libor) des Schweizer Frankens fest.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2017

	2014				2015				2016				2017				2014	2015	2016
	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	0,0	0,1	0,0	–0,1	–0,7	–1,1	–1,4	–1,4	–1,0	–0,4	–0,2	–0,2	0,5				0,0	–1,1	–0,4

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2017

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2017, mit Libor –0,75%	0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4					0,3	0,4	1,1
Prognose Juni 2017, mit Libor –0,75%		0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5				0,3	0,3	1,0

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltkonjunktur hat sich in den letzten Monaten wie erwartet weiter gefestigt. Das globale BIP wuchs im ersten Quartal stärker als in den Vorquartalen. Dies war in erster Linie auf eine Belebung in den aufstrebenden Volkswirtschaften zurückzuführen. Auch in der Eurozone gewann die Erholung an Kraft.

Dank des stärkeren Wirtschaftswachstums hat sich die Arbeitsmarktlage in den Industrieländern weiter aufgehellt. In den USA, Japan, Grossbritannien und Deutschland herrscht nahezu Vollbeschäftigung. Zudem bildete sich die Arbeitslosigkeit in fast allen Mitgliedländern der Eurozone weiter zurück.

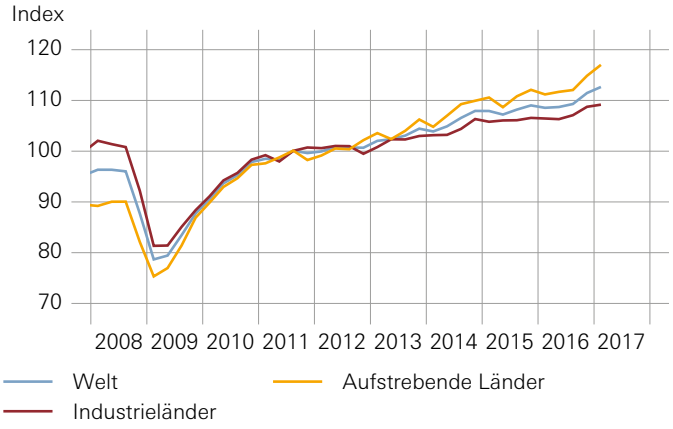
Die Teuerung blieb in den meisten Industrieländern bescheiden. Vor diesem Hintergrund dürfte die Geldpolitik insbesondere in Japan und in der Eurozone sehr expansiv bleiben. In den USA werden sich die monetären Bedingungen voraussichtlich schrittweise normalisieren.

Die SNB geht in ihrem neuen Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass sich die positive Konjunkturentwicklung fortsetzt. Für 2017 zeichnet sich das stärkste Wirtschaftswachstum der letzten sechs Jahre ab. Die bessere Konjunkturlage dürfte sich erst im Verlauf von 2018 allmählich in einer höheren Teuerung niederschlagen, insbesondere in der Eurozone. Das Basisszenario unterliegt weiterhin bedeutenden Risiken, die auf politische Unsicherheiten sowie strukturelle Probleme in verschiedenen Ländern zurückzuführen sind.

Grafik 2.1

GLOBALE EXPORTE

Durchschnitt des Berichtzeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSZENARIO

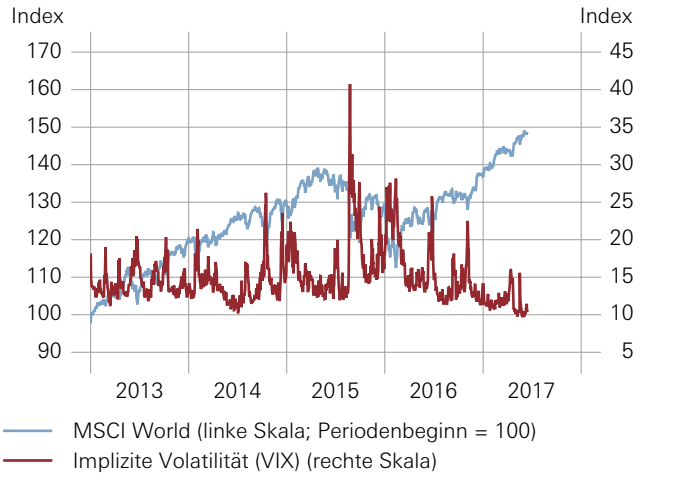
	2013	2014	2015	2016	Szenario 2017	Szenario 2018
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global [1]	3,3	3,5	3,4	3,3	3,7	3,7
USA	1,7	2,4	2,6	1,6	2,1	2,3
Eurozone	–0,3	1,2	2,0	1,8	1,9	1,7
Japan	2,0	0,2	1,1	1,0	1,4	0,9
Erdölpreis in USD pro Fass	108,7	99,0	52,5	43,8	51,7	51,0

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

Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

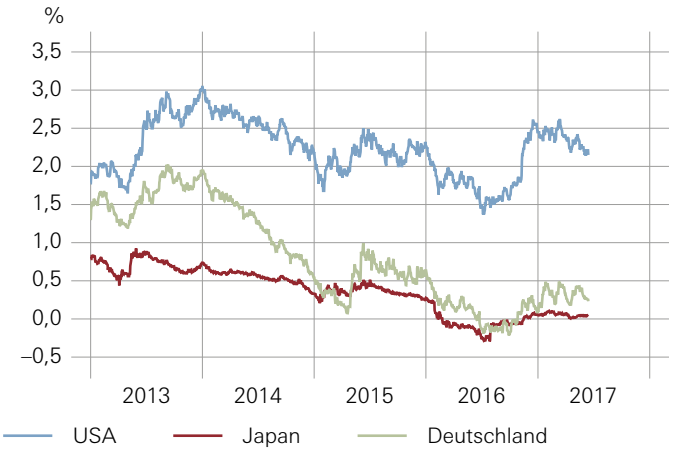


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

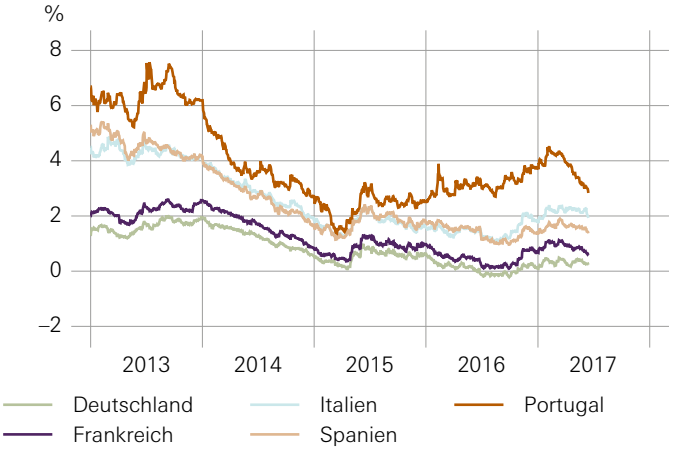


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 51 US-Dollar pro Fass, was 5 US-Dollar tiefer liegt als im Basisszenario vom März (Tabelle 2.1). Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt die SNB einen Wert von 1.09, verglichen mit 1.07 im März. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten blieb seit der Lagebeurteilung von Mitte März insgesamt freundlich. Stützend wirkten insbesondere die positiven Konjunkturnachrichten sowie die Entschärfung der politischen Risiken in der Eurozone nach den Wahlen in Frankreich. Getrieben durch eine robuste Entwicklung der Unternehmensgewinne in den grösseren Industrieländern erreichte der Aktienmarktindex MSCI World zwischenzeitlich einen neuen Höchststand, ebenso der US-Aktienmarktindex S&P500 und der deutsche DAX. Die an Optionen gemessene Volatilität von US-Aktien (VIX), die als Mass für Marktunsicherheit gilt, fiel im Laufe des Monats Mai auf den tiefsten Wert seit 1993 und verharrte danach – mit Ausnahme eines kurzen Ausschlags – auf diesem Niveau (Grafik 2.2).

Trotz des günstigen konjunkturellen Umfelds gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mehrheitlich leicht zurück (Grafik 2.3), was teilweise auf die moderate Teuerungsentwicklung in den letzten Monaten zurückzuführen sein dürfte. In den USA sank die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen seit der Lagebeurteilung Mitte März um rund 0,3 Prozentpunkte. In einigen Ländern der Eurozone, in denen die Renditen zuvor stark gestiegen waren, darunter Griechenland und Portugal, fielen die Renditen deutlich. Dadurch verringerte sich der Renditeabstand zu deutschen Staatsanleihen (Grafik 2.4).

Der US-Dollar verlor auf handelsgewichteter Basis leicht an Wert, während sich der Euro und der Yen etwas aufwerteten (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise gingen nach der letztjährigen Aufwärtsbewegung seit Februar insgesamt wieder etwas zurück. Allerdings lagen die Preise für Industriemetalle Mitte Juni immer noch rund 20% über ihrem Vorjahresstand. Der Erdölpreis der Sorte Brent notierte Mitte Juni leicht unter 50 US-Dollar pro Fass (Grafik 2.6). Einen Einfluss hatten einerseits die Verlängerung der Ende 2016 von den erdölproduzierenden Ländern innerhalb und ausserhalb der OPEC beschlossenen Produktionsbeschränkung und anderseits eine steigende Erdölproduktion in den USA.

USA

Die US-Wirtschaft wuchs im ersten Quartal 2017 mit 1,2% deutlich weniger als im Vorquartal (2,1%) (Grafik 2.7). Die Verlangsamung war hauptsächlich auf eine vorübergehende Abschwächung des privaten Konsums sowie auf einen Lagerabbau zurückzuführen. Die Unternehmensinvestitionen legten dagegen weiter zu und deuteten auf eine anhaltend solide Konjunkturdynamik hin. Zudem setzte sich der Beschäftigungsaufbau fort, während die Arbeitslosenquote im Mai weiter auf 4,3% sank (Grafik 2.10).

Der Konjunkturausblick für die USA hat sich seit der Lagebeurteilung vom März nicht wesentlich verändert. Nach dem bescheidenen BIP-Wachstum im ersten Quartal ist für die kommenden Quartale mit einem Aufholeffekt zu rechnen. So gewann der private Konsum im März und April wieder an Kraft, und die Industrieproduktion erholte sich deutlich. Die SNB rechnet für 2017 mit einem BIP-Wachstum von 2,1%. Sie geht weiterhin von Steuersenkungen gegen Jahresende aus, die das Wachstum in den kommenden Jahren stützen dürften. Im Jahr 2018 dürfte das BIP daher mit 2,3% leicht stärker expandieren (Tabelle 2.1). Die Wachstumsaussichten bleiben aber sehr unsicher, da wesentliche Aspekte der künftigen Wirtschaftspolitik weiterhin unklar sind.

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuerung liess in den letzten Monaten unerwartet deutlich nach und betrug im Mai 1,9% (Grafik 2.11). Der Rückgang war teilweise auf die Energiepreise zurückzuführen. Aufgrund vorübergehender Faktoren liessen jedoch auch verschiedene Kernteuerungsmasse nach. Der Kern-Konsumdeflator, den die Federal Reserve (Fed) als Preismass bevorzugt, lag im April bei 1,5%. In den kommenden Monaten dürfte sich die Teuerung allmählich wieder dem Zielwert der Fed annähern. Diese erhöhte im Juni das Zielband für den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,00%–1,25% (Grafik 2.13). Die Fed hielt an ihrer bisherigen Einschätzung der Wachstumsaussichten fest und betonte erneut, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den USA eine graduelle Anhebung des Leitzinses erlauben werde.

EUROZONE

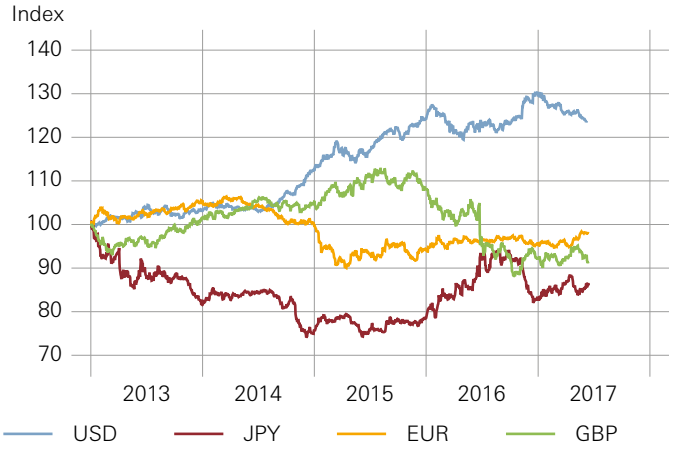
In der Eurozone gewann die Konjunkturerholung weiter an Kraft. Das BIP wuchs im ersten Quartal um 2,3% (Grafik 2.7). Die Binnennachfrage festigte sich. Gute Wetterbedingungen trugen insbesondere auch zu einem starken Anstieg der Bauinvestitionen bei. In den Unternehmensumfragen kommt die Festigung der Konjunktur ebenfalls deutlich zum Ausdruck (Grafik 2.9).

Der seit Mitte 2013 anhaltende Beschäftigungsaufbau setzte sich im ersten Quartal dieses Jahres fort. Die Beschäftigung lag im ersten Quartal auf dem Niveau, das sie vor Beginn der Krise im Jahr 2008 erreicht hatte. Die Arbeitslosenquote sank derweil auf 9,3% (Grafik 2.10).

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet, Periodenbeginn = 100

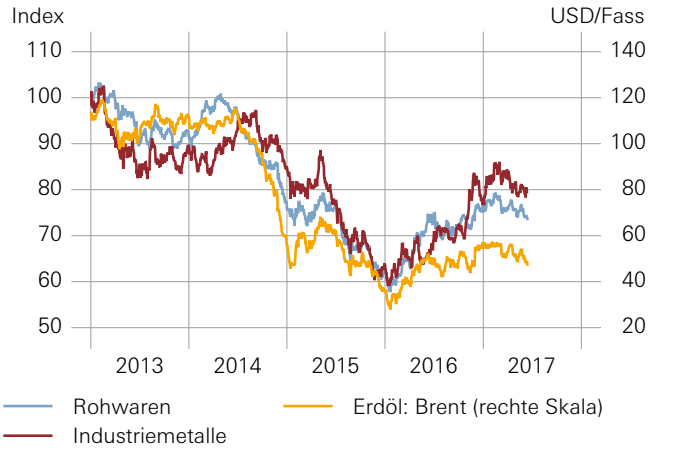


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Periodenbeginn = 100

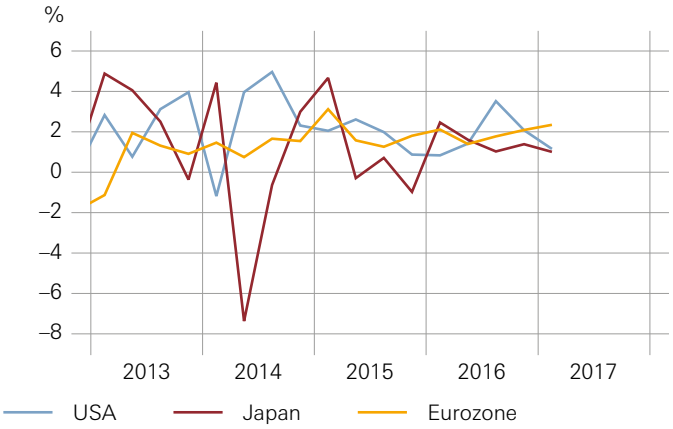


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

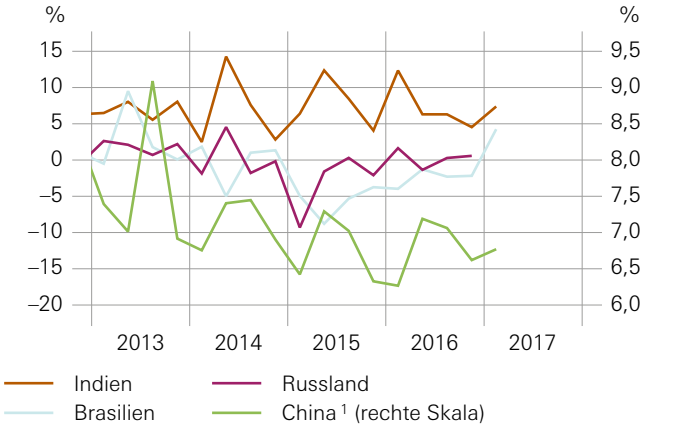


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

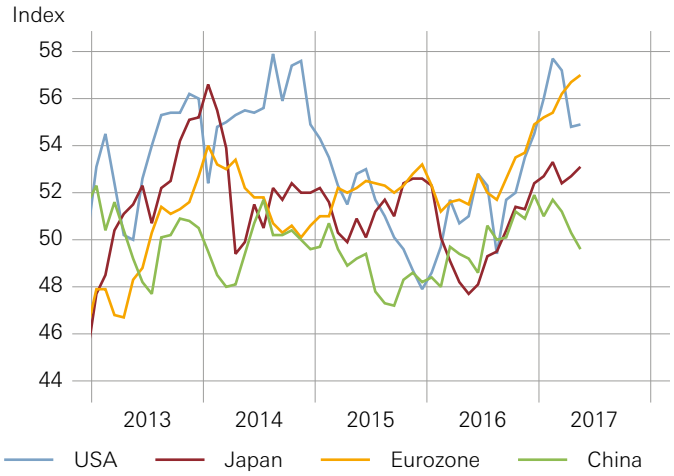
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Schätzung: SNB.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.9

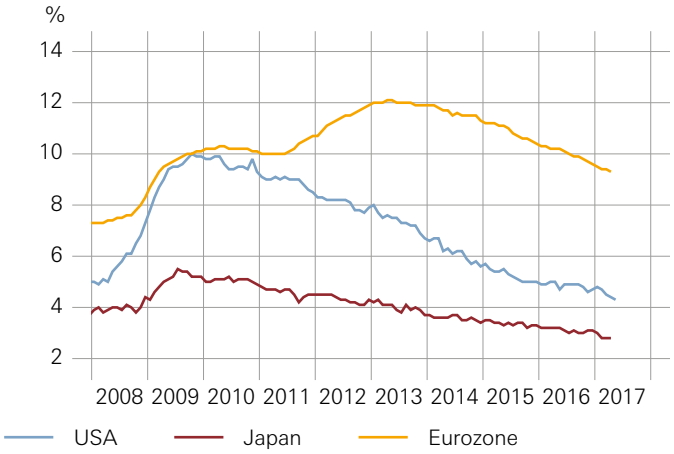
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quelle: Markit Economics Ltd 2009, alle Rechte vorbehalten

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Gestützt durch günstige Finanzierungsbedingungen und die weitere Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor, wie auch getragen von der guten Stimmung bei den Unternehmen und Haushalten, dürfte die Konjunktur in der Eurozone in Schwung bleiben. Der erfreuliche Wachstumsausblick wird aber weiterhin von Risiken begleitet. Nach den Wahlen in Frankreich hat die politische Unsicherheit zwar abgenommen. Jedoch bleiben die Risiken im Zusammenhang mit der künftigen Gestaltung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien sowie mit dem fragilen Zustand des Bankensektors in Italien bestehen. Die SNB rechnet für die Eurozone mit einem Wachstum von 1,9% für 2017 und von 1,7% für 2018, was leicht über den Erwartungen von vor drei Monaten liegt.

Die Konsumentenpreisinflation ging seit dem im Februar erreichten Mehrjahreshoch von 2,0% wieder zurück auf 1,4% im Mai (Grafik 2.11). Der Rückgang war auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Die Kernteuerung schwankte wegen eines Kalendereffekts um Ostern, lag aber im Mai gegenüber Februar unverändert bei 0,9% (Grafik 2.12). Die anhand von Finanzmarktindikatoren ermittelten mittelfristigen Inflationserwartungen blieben nahezu unverändert und verharrten damit deutlich unter dem von der EZB angestrebten Inflationsziel. Wie im Dezember angekündigt, reduzierte die EZB das monatliche Wertschriftenkaufvolumen im April auf 60 Mrd. Euro. Aufgrund der ungenügenden Teuerungsdynamik will sie ihre Wertpapierkäufe nach wie vor bis mindestens Ende 2017 weiterführen.

JAPAN

In Japan befindet sich die Realwirtschaft in einer robusten Verfassung. Das BIP expandierte im ersten Quartal um 1,0% (Grafik 2.7). Die Güterexporte profitierten von der regen Nachfrage aus Asien, und die inländische Endnachfrage gewann etwas an Kraft. Dank der günstigen Konjunkturdynamik seit Anfang 2016 hat sich die Produktionslücke inzwischen geschlossen. Die Arbeitslosenquote sank weiter und lag im April mit 2,8% auf dem tiefsten Stand seit Dezember 1994 (Grafik 2.10). Am Arbeitsmarkt herrscht somit Vollbeschäftigung.

Die günstige globale Industriekonjunktur, Infrastrukturinvestitionen im Rahmen des im Sommer letzten Jahres geschnürten Konjunkturpakets sowie die günstigen Bedingungen am Arbeitsmarkt werden die Konjunktur im laufenden Jahr stützen. Das BIP dürfte im Jahr 2017 um 1,4% wachsen und auch 2018 leicht über Potenzial zulegen (Tabelle 2.1).

Im Gegensatz zur realwirtschaftlichen Entwicklung bleibt die Teuerungsentwicklung unbefriedigend schwach. Die Konsumentenpreisinflation war in den letzten Monaten bis April lediglich infolge steigender Energiepreise noch leicht positiv (Grafik 2.11). Die Kerninflation fiel dagegen erstmals seit Mitte 2013 wieder in den negativen Bereich (Grafik 2.12). Mit der steigenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung sowie unter dem Einfluss des schwächeren Yens dürfte die Kerninflation jedoch allmählich wieder zulegen. Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten in den letzten Monaten seitwärts und blieben deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. Darüber hinaus deuten die jährlichen Lohnverhandlungen vom Frühjahr auf ein weiterhin sehr bescheidenes Lohnwachstum für dieses Jahr hin. In diesem Umfeld hält die Bank of Japan an ihrer expansiven Geldpolitik fest.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften festigte sich zu Beginn des Jahres (Grafik 2.8). In China expandierte das BIP im ersten Quartal mit 6,8% weiterhin kräftig. Die chinesischen Exporte profitierten von der stärkeren Dynamik des Welthandels. Stützend wirkten zudem staatliche Investitionen in Infrastrukturprojekte. Der binnenwirtschaftlich ausgerichtete Dienstleistungssektor schwächte sich dagegen etwas ab. In Indien erholte sich die Konjunktur unerwartet rasch vom Wachstumseinbruch, den die Bargeldreform im vierten Quartal 2016 verursacht hatte. Das BIP wuchs im ersten Quartal mit 7,4% bereits wieder im Rahmen des Potenzials. In Russland und Brasilien erholte sich die Wirtschaftsaktivität ebenfalls deutlich.

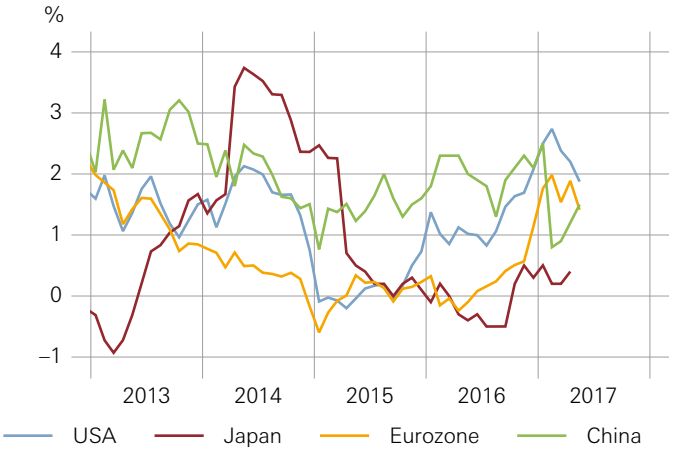
Der Ausblick für China bleibt unverändert. Das Wachstum dürfte in den kommenden Quartalen allmählich an Schwung verlieren. Aufgrund der hohen Unternehmensverschuldung sowie der Überkapazitäten in der Schwerindustrie werden die Investitionen voraussichtlich nur mässig expandieren. Darüber hinaus deuten die Auftragseingänge aus dem Ausland darauf hin, dass die Ausfuhren in den kommenden Monaten weniger kräftig zulegen werden. Die SNB rechnet für China im Jahr 2017 mit einem BIP-Wachstum von 6,6%, was im Rahmen des von der Regierung verfolgten Wachstumsziels liegt.

In Indien dürfte sich die Konjunktur im Jahresverlauf weiter festigen. Mit der merklichen Zunahme der umlaufenden Bargeldmenge läuft die dämpfende Wirkung der Bargeldreform allmählich aus. In der Folge dürften die Haushalte aufgeschobene Konsumausgaben nachholen.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

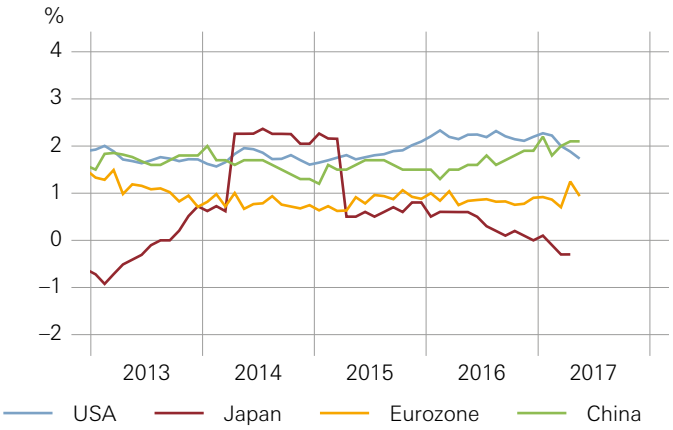


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION [1]

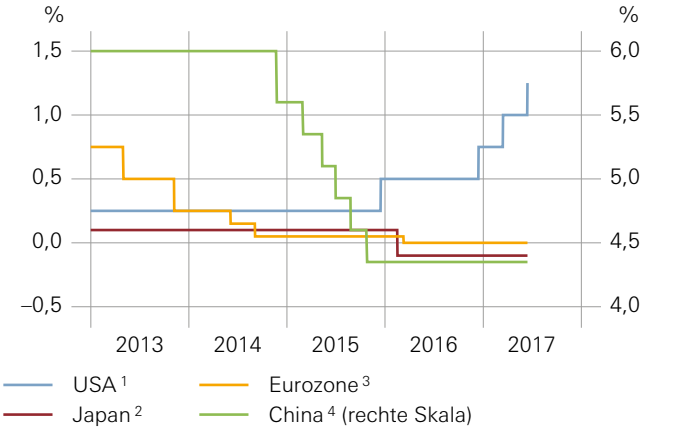
Veränderung gegenüber Vorjahr



1 Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

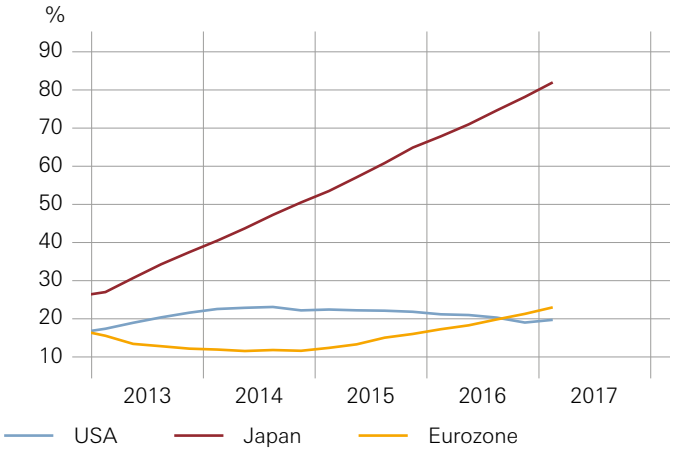


1 Federal Funds Rate.
2 Tagesgeldzielsatz.
3 Hauptrefinanzierungssatz.
4 Einjähriger Ausleihsatz.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die russische Wirtschaft dürfte ihren moderaten Expansionskurs fortsetzen, getrieben vor allem durch den Konsum. In Brasilien wird sich das Wachstum trotz günstiger monetärer Rahmenbedingungen und steigender Realeinkommen voraussichtlich nur langsam erholen, weil der Abbau der Arbeitslosigkeit schleppend vorankommt und das Investitionsumfeld nach wie vor schwierig ist. Der Ausblick für Brasilien ist seit den jüngsten politischen Turbulenzen zudem mit erhöhter Unsicherheit belastet.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften war die Inflation in den vergangenen Monaten massgeblich von den Preisen für Nahrungsmittel getrieben. Während die Inflation in China auf 1,5% stieg, verlangsamte sie sich in Russland und Brasilien spürbar auf 4,1% und 3,6%. In Indien fiel die Inflation auf 2,2% und lag damit weiterhin unter dem angestrebten Inflationsziel von 4%.

In China und in Indien beliessen die Zentralbanken den Leitzins unverändert. In Russland und Brasilien dagegen senkten die Notenbanken jeweils den Leitzins deutlich, um die Konjunktur zu stützen.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Gemäss der ersten Quartalsschätzung der nationalen Buchhaltung festigte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2017 zwar etwas, blieb aber aufs Jahr hochgerechnet mit 1,1% verhalten. Somit scheinen sich die positiven Impulse aus dem Ausland auch im ersten Quartal nur teilweise auf die Schweizer Wirtschaft übertragen zu haben.

Bei einer breiten Betrachtung der verfügbaren Wirtschaftsindikatoren zeigt sich, dass sich die Schweizer Wirtschaft auf einem Erholungspfad befindet. Gewisse Indikatoren weisen jedoch auch darauf hin, dass die konjunkturelle Erholung noch nicht überall in der Wirtschaft angekommen ist. In verschiedenen Branchen bleiben die Produktionskapazitäten ungenügend ausgelastet und die Gewinnmargen der Unternehmen gedrückt.

Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich nach wie vor nur sehr graduell. So ging die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit in den letzten drei Monaten weiter leicht zurück. Das Beschäftigungswachstum kam im ersten Quartal nahezu zum Stillstand.

Die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten insgesamt auf eine Fortsetzung der moderaten Erholung hin. Die SNB rechnet für 2017 weiterhin mit einem Wirtschaftswachstum von rund 1,5%.

GESAMTNACHFRAGE UND PRODUKTION

Verhaltenes BIP-Wachstum im ersten Quartal 2017
Nach einer Wachstumspause im dritten Quartal 2016 belebte sich das BIP-Wachstum in den letzten beiden Quartalen wieder etwas. Gemäss provisorischer Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP im ersten Quartal 2017 um 1,1% zu, nach 0,7% im Vorquartal. Damit blieb die Wachstumsdynamik auch zu Jahresbeginn eher verhalten (Grafik 3.1).

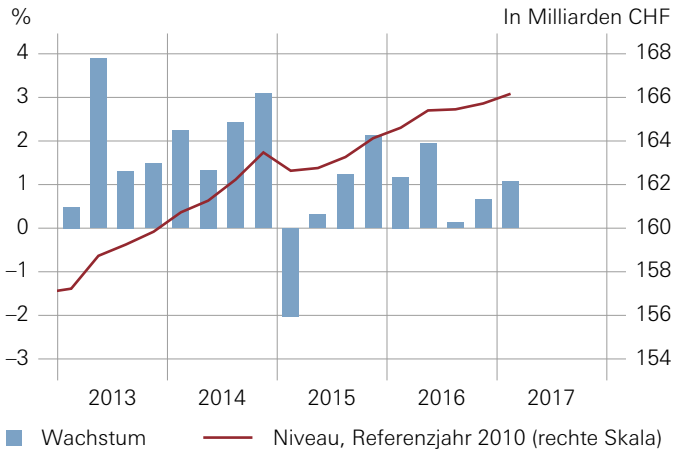
Die Wertschöpfung entwickelte sich in den einzelnen Branchen recht unterschiedlich. Einen starken Zuwachs verzeichnete die verarbeitende Industrie. Auch im Gesundheitsbereich nahm die Wertschöpfung deutlich zu. In vielen anderen Dienstleistungsbranchen ging die Wertschöpfung dagegen zurück, was das Gesamtergebnis belastete (Grafik 3.2).

Verwendungsseitig war das Wachstum breit abgestützt. Insbesondere die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen legten im ersten Quartal spürbar zu.

Grafik 3.1

REALES BIP

Veränderung gegenüber Vorperiode

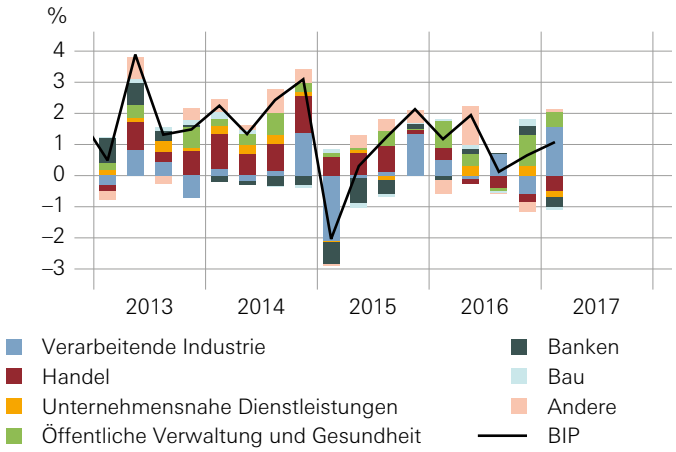


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

WACHSTUMSBEITRÄGE NACH SEKTOREN

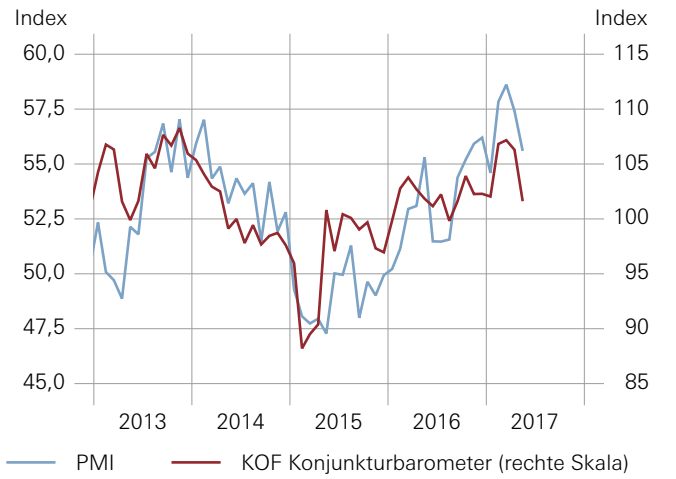
Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: SECO

Grafik 3.3

INDIKATOREN DER WIRTSCHAFTSDYNAMIK



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Positive Konjunkturindikatoren
Die Betrachtung einer breiten Informationspalette vermittelt ein positiveres Konjunkturbild seit Mitte 2016 als die provisorische Quartalsschätzung der nationalen Buchhaltung.

Eine günstige Konjunkturentwicklung ist u.a. in den Ergebnissen verschiedener Umfragen zu erkennen. Der PMI und das KOF Konjunkturbarometer gingen zwar im April und Mai nach sehr starken Vorwerten etwas zurück, liegen aber weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt. Beide Indikatoren weisen damit auf ein solides Wirtschaftswachstum hin (Grafik 3.3).

Auch die in den letzten Quartalen geführten Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte deuten auf eine kontinuierliche Besserung der Lage seit Mitte 2016 hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Uneinheitliche Branchenlage
Für viele Unternehmen haben sich die Geschäftsvolumen und die Auslastung der Produktionskapazitäten über die letzten Quartale spürbar erhöht. Gleichzeitig hat sich die Margenlage der betroffenen Unternehmen verbessert.

Die konjunkturelle Besserung hat jedoch noch nicht alle Branchen im gleichen Umfang erfasst. Dies ist auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen. Erstens ist die Erholung der Nachfrage nicht in allen Bereichen gleich fortgeschritten. Zweitens sind nicht alle Branchen gleich vom starken Franken betroffen. Drittens befinden sich einige Branchen – regulatorisch oder technologisch bedingt – in einem strukturellen Anpassungsprozess.

ARBEITSMARKT

Die Erholung am Arbeitsmarkt verläuft zögerlich. Die Arbeitslosigkeit ging zwar in den letzten Monaten nochmals leicht zurück. Die Erwerbstätigkeit stagnierte im ersten Quartal jedoch nahezu, während die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten sogar leicht schrumpfte.

Fortgesetzter Rückgang der Arbeitslosigkeit
Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen erreichte im August 2016 unter Ausschluss saisonaler Schwankungen mit 150 000 Personen einen Höhepunkt. Sie bildete sich seither langsam zurück und lag Ende Mai 2017 bei 145 000. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Mai 3,2% (Grafik 3.4).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN
Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2013	2014	2015	2016	2015			2016				2017
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Privater Konsum	2,2	1,2	1,1	1,2	1,5	1,5	–0,1	2,3	0,4	0,6	3,6	0,5
Staatlicher Konsum	2,3	1,5	2,2	1,9	2,9	0,2	2,3	2,3	2,1	0,5	3,5	1,7
Anlageinvestitionen	1,1	2,8	1,6	2,4	6,6	–1,5	2,8	6,7	0,2	1,2	–1,6	4,8
Bau	3,1	3,2	2,2	–0,1	2,4	–1,9	2,2	–1,5	–0,9	1,9	–1,1	1,4
Ausrüstungen	–0,2	2,6	1,3	4,0	9,4	–1,2	3,1	12,3	0,8	0,7	–1,9	7,1
Inländische Endnachfrage	1,9	1,7	1,3	1,6	3,0	0,5	0,9	3,5	0,5	0,7	2,2	1,8
Lagerveränderung [1]	0,6	–0,8	–0,3	–1,5	–7,1	–0,4	8,0	–9,6	–0,5	–1,1	1,7	–7,1
Exporte total [2]	0,0	5,2	2,2	4,4	7,2	2,8	5,4	10,7	3,1	1,7	–10,2	15,5
Waren [2]	–2,3	5,8	2,5	5,5	10,2	1,5	0,9	21,9	0,5	3,0	–13,3	16,7
Waren ohne Transithandel [2]	–1,0	4,0	0,7	5,6	4,0	4,9	15,8	5,8	3,1	4,8	–8,4	16,0
Dienstleistungen	4,7	4,0	1,6	2,2	1,6	5,3	14,6	–8,3	8,3	–0,7	–3,8	13,3
Importe total [2]	1,4	3,2	3,0	2,2	–2,3	0,8	24,4	–4,9	–0,9	0,8	–5,9	3,7
Waren [2]	0,7	1,7	0,0	4,0	–11,5	3,1	19,9	2,7	2,1	–1,0	0,7	–5,7
Dienstleistungen	2,9	6,4	9,0	–1,2	17,6	–3,4	32,9	–17,5	–6,5	4,3	–17,6	24,9
Aussenbeitrag [3]	–0,6	1,3	–0,1	1,4	4,6	1,1	–6,7	7,6	2,0	0,6	–3,0	6,6
BIP	**1,8**	**2,0**	**0,8**	**1,3**	**0,3**	**1,2**	**2,1**	**1,2**	**1,9**	**0,1**	**0,7**	**1,1**

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).
2 Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).
3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), eine vierteljährliche Haushaltsbefragung. Bei dieser Befragung werden auch erwerbslose Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im ersten Quartal 2017 betrug die Erwerbslosenquote saisonbereinigt 5,0%.

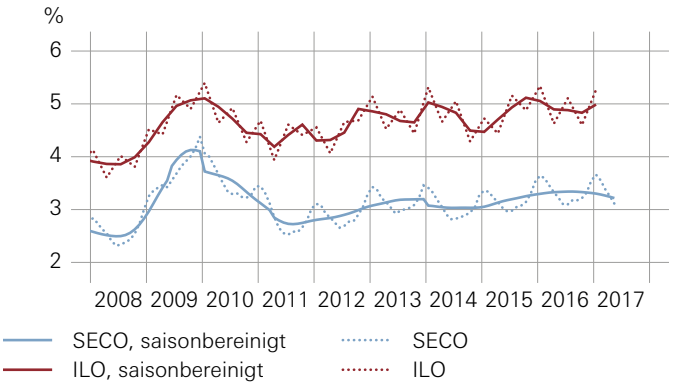
Stagnierende Erwerbstätigkeit

Die Erwerbstätigenstatistik (ETS), die ebenfalls auf der SAKE basiert, misst die Erwerbstätigkeit auf der Haushaltsseite. Demnach stagnierte die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal nahezu, nachdem sie im Jahr 2016 noch sichtbar angestiegen war (Grafik 3.5).

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA), die aus einer Unternehmensumfrage resultiert, misst die Beschäftigung auf der Firmenseite. Sie ergänzt die ETS insbesondere in Bezug auf die Entwicklung auf Branchenebene. Gemäss BESTA ging die Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal etwas zurück, allerdings nach einem starken Wachstum im Vorquartal. Besonders in den Dienstleistungsbranchen, wo die Beschäftigung zuletzt spürbar gestiegen war, gingen im ersten Quartal Stellen verloren. Im Baugewerbe setzte sich der seit knapp drei Jahren andauernde Stellenabbau fort. Auch in der Industrie nahm die Beschäftigung weiter ab, wenn auch etwas weniger deutlich als zuvor (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

ARBEITSLOSENQUOTE

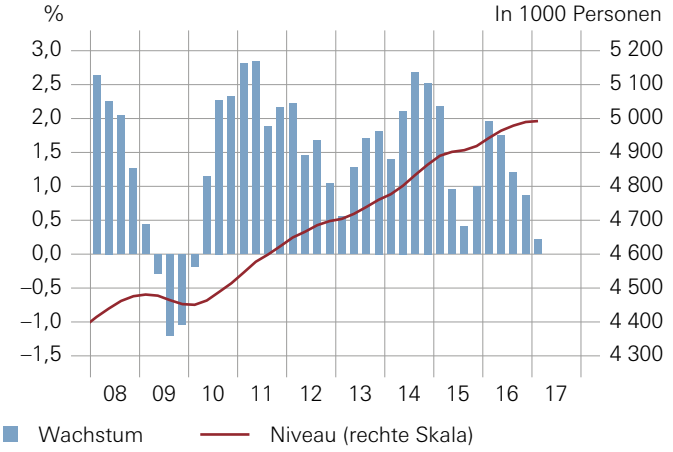


SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen gemäss Volkszählungen 2000, 2010 und Strukturerhebungen 2012 bis 2014.
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.
Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

ERWERBSTÄTIGE

Veränderung gegenüber Vorperiode

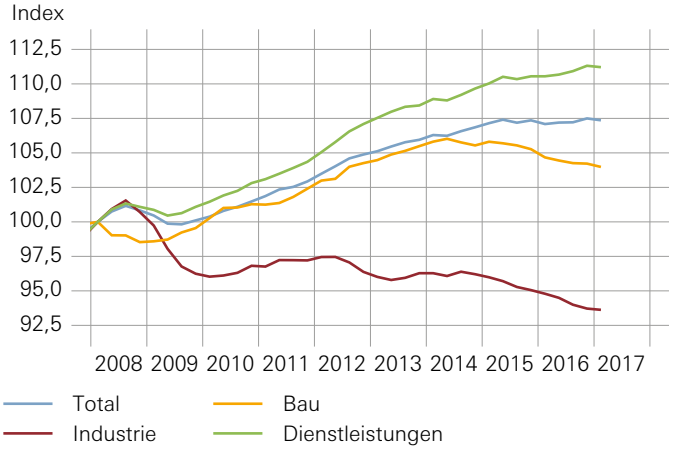


Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

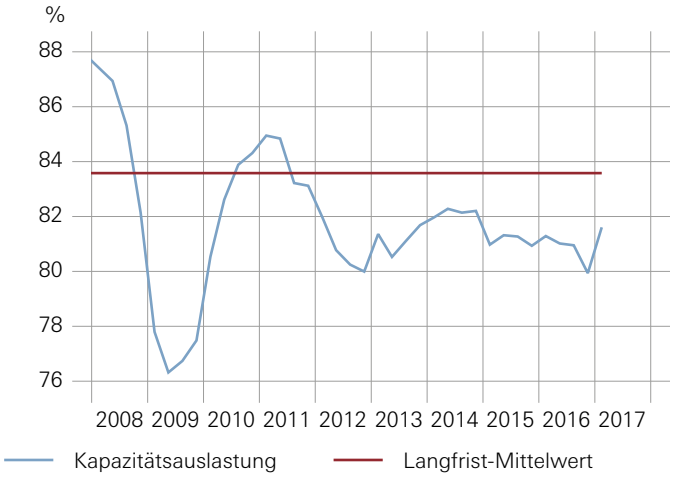
Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

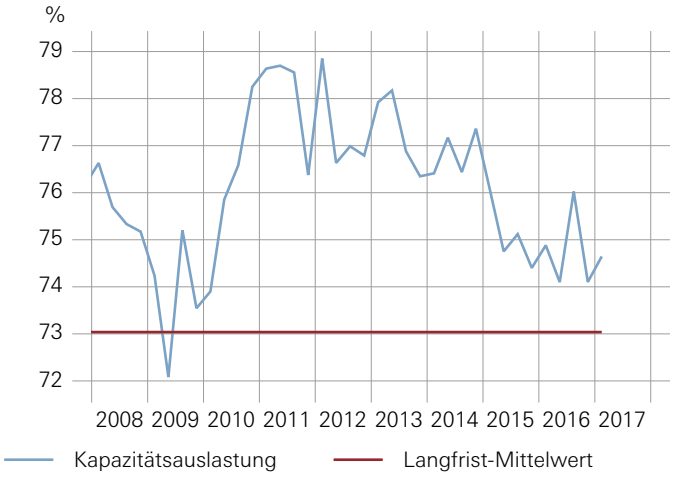
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.8

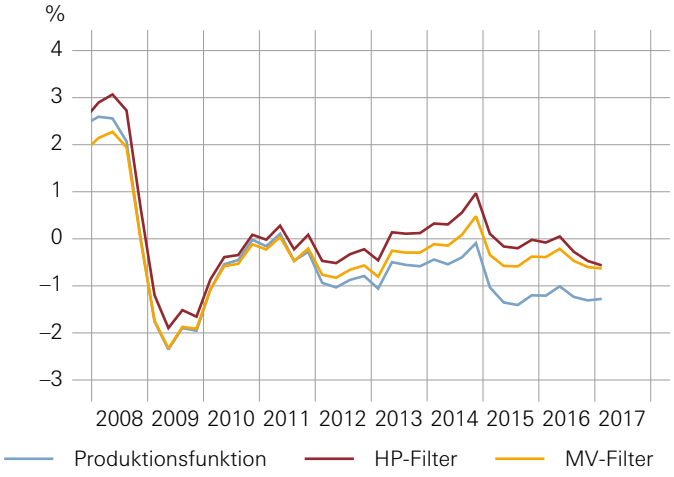
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Unterauslastung in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten in der verarbeitenden Industrie stieg gemäss KOF-Umfrage im ersten Quartal auf 81,6%. Trotz des deutlichen Anstiegs bleibt sie weiterhin unter ihrem langjährigen Durchschnitt (Grafik 3.7). In den Dienstleistungsbranchen deuten die verfügbaren Umfragen insgesamt auf eine durchschnittliche Auslastung hin. Allerdings sind die Kapazitäten in einzelnen Branchen, insbesondere im Detailhandel, ebenfalls ungenügend ausgelastet. Im Gegensatz dazu befand sich die Auslastung im Bau im ersten Quartal nach wie vor 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. Im ersten Quartal blieb die Produktionslücke negativ. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Potenzial ergibt für das erste Quartal eine gegenüber dem Vorquartal nahezu unveränderte Lücke von –1,3%. 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 die Entwicklung des Arbeitsangebots und des Kapitalstocks der Volkswirtschaft explizit. 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 erste Quartal auf eine etwas negativere Produktionslücke hin als der Hodrick-Prescott-Filter. Der multivariate Filter berücksichtigt – zusätzlich zum BIP – auch die Entwicklung der Inflation, der Arbeitslosenquote und der Kapazitätsauslastung in der Industrie.

REALWIRTSCHAFTLICHE AUSSICHTEN

Gemäss den vorlaufenden Indikatoren dürfte sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal weiter beleben. Der exportgewichtete Ausland-PMI befindet sich seit Jahresbeginn auf dem höchsten Stand seit 2011 (Grafik 3.10). Von den ausländischen Impulsen dürften die exportorientierten Branchen in der Schweiz profitieren. Entsprechend zeigen die Umfragen in der Industrie eine weitere Verbesserung der Konjunkturerwartungen (Grafik 3.11). Mit der besseren Industriekonjunktur dürften auch die Dienstleistungsbranchen an Schwung gewinnen.

Am Arbeitsmarkt deuten die vorlaufenden Indikatoren ebenfalls auf eine Verbesserung hin (Grafik 3.12). Somit dürfte die Beschäftigung wieder zu einem moderaten Wachstum zurückkehren.

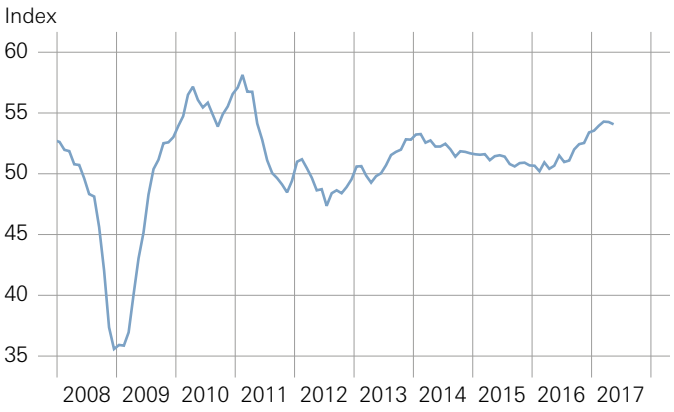
Die SNB rechnet auch für die mittlere Frist mit einer Fortsetzung der Wirtschaftserholung. Der freundliche Ausblick beruht auf verschiedenen Faktoren. Erstens sind von der globalen Konjunktur gemäss Basisszenario (siehe Kapitel 2) positive Nachfrageimpulse für die Schweiz zu erwarten. Zweitens dürfte sich das solide Bevölkerungswachstum mittelfristig fortsetzen. Drittens wirkt das tiefe Zinsumfeld weiterhin stützend.

Das Wachstumstempo dürfte allerdings moderat bleiben. Die Nationalbank rechnet für 2017 unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%. Diese Prognose ist mit bedeutenden Unsicherheiten behaftet, die vor allem mit der Entwicklung im Ausland zusammenhängen (siehe Kapitel 2).

Grafik 3.10

PMI IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

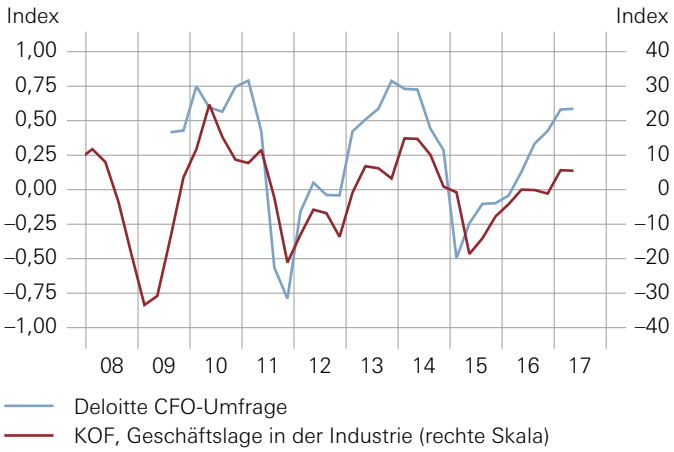


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3.11

KONJUNKTURERWARTUNGEN

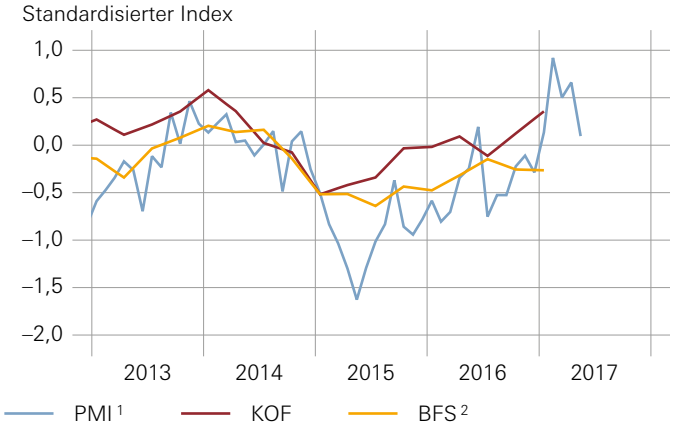
Nächste 6 (KOF) bzw. 12 Monate (Deloitte)



Quellen: Deloitte, KOF/ETH

Grafik 3.12

VORLAUFENDE INDIKATOREN DER BESCHÄFTIGUNG



1 Monatswerte.
2 Saisonbereinigung: SNB.
Quellen: BFS, Credit Suisse, KOF/ETH

4
Preise und Inflationserwartungen

Die Konsumentenpreise liegen seit Anfang 2017 leicht über ihrem Vorjahresniveau, nachdem die Teuerung in den Jahren 2015 und 2016 negativ gewesen war. Der Preisauftrieb ist indessen weiterhin gedämpft und hat nicht alle Produktgruppen erfasst. Bei den Konsumentenpreisen sind es im Wesentlichen die Preise der Erdölprodukte und die Mieten, welche die Jahresteuerungsrate über die Nulllinie heben. Bei den Angebotspreisen wiederum bewegen sich die Importpreise zwar über ihrem Vorjahresniveau, doch sind die Produzentenpreise im Vorjahresvergleich leicht gesunken.

Die Inflationserwartungen blieben in den letzten Monaten weitgehend unverändert. Sie liegen im niedrigen positiven Bereich und stehen damit im Einklang mit Preisstabilität, welche die SNB als einen jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% definiert.

KONSUMENTENPREISE

LIK-Jahresteuerungsrate über null

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerungsrate bewegt sich seit Januar 2017 im positiven Bereich. Sie betrug im Mai 0,5%, nachdem sie zwischen November 2016 und Februar 2017 relativ deutlich von –0,3% auf 0,6% gestiegen war. Die Jahresteuerungsrate ist somit seit Februar weitgehend stabil geblieben (Tabelle 4.1, Grafik 4.1).

Geringere Teuerung der Erdölprodukte

Die Preise der Erdölprodukte lagen im Mai zwar weiterhin über ihrem Stand vor Jahresfrist, doch ist ihr Beitrag zur LIK-Jahresteuerungsrate seit Februar um 0,4 Prozentpunkte gesunken. Der Teuerungsbeitrag der importierten Güter ohne Erdölprodukte drehte im Mai in den positiven Bereich und kompensierte damit einen Teil des rückläufigen Teuerungsbeitrags der Erdölprodukte.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2016	2016			2017	2017		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	**–0,4**	**–0,4**	**–0,2**	**–0,2**	**0,5**	**0,6**	**0,4**	**0,5**
Inländische Waren und Dienstleistungen	–0,1	–0,1	–0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,4
Waren	–0,6	–0,7	–0,2	–0,1	0,0	–0,2	–0,3	–0,1
Dienstleistungen	0,0	0,1	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4	0,5
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,0	0,2	0,1	–0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Wohnungsmieten	0,3	0,2	0,2	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
öffentliche Dienstleistungen	–0,5	–0,4	–0,6	–0,6	–0,4	–0,4	–0,4	–0,4
Ausländische Waren und Dienstleistungen	–1,4	–1,2	–0,6	–0,9	1,3	1,6	1,0	0,9
ohne Erdölprodukte	–0,7	–0,1	0,2	–1,2	–0,7	–0,1	–0,3	0,2
Erdölprodukte	–6,1	–8,5	–5,7	1,4	17,3	15,1	11,6	5,7

Quellen: BFS, SNB

Weitgehend unveränderte Teuerung der inländischen Güter
Die jährliche Teuerung der inländischen Güter blieb zwischen Februar und Mai weitgehend unverändert. Sie spiegelte im Wesentlichen den Anstieg der Mieten gegenüber dem Vorjahr wider. Die Teuerungsbeträge der inländischen Waren und der Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten verharrten nahe bei null (Grafik 4.2).

Rückgang des Referenzzinssatzes im Juni
Für Mietzinsanpassungen aufgrund von Änderungen des Hypothekarzinssatzes ist der vierteljährlich vom Eidg. Volkswirtschaftsdepartement publizierte Referenzzinssatz ausschlaggebend. Der Referenzzinssatz sank im Juni von 1,75% auf 1,5% (Grafik 4.3). Die Teuerung der Mieten, die mit fast 20% in den LIK eingehen, dürfte deshalb in den kommenden Quartalen tendenziell sinken.

Kerninflationsraten leicht unter der LIK-Jahresteuerungsrate
Der von der SNB berechnete getrimmte Mittelwert (TM15) betrug im Mai 2017 0,4%, während sich die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) auf 0,2% belief. Beide Kerninflationsraten lagen damit leicht unter der LIK-Jahresteuerungsrate (Grafik 4.4). Dies ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass der zwischen November und Februar registrierte Anstieg der LIK-Jahresteuerungsrate durch die volatilen Preise von Gütern getrieben wurde, die bei der Berechnung der Kerninflationsraten ausgeklammert werden. Eine wesentliche Rolle spielten dabei insbesondere die Preise von Erdölprodukten.

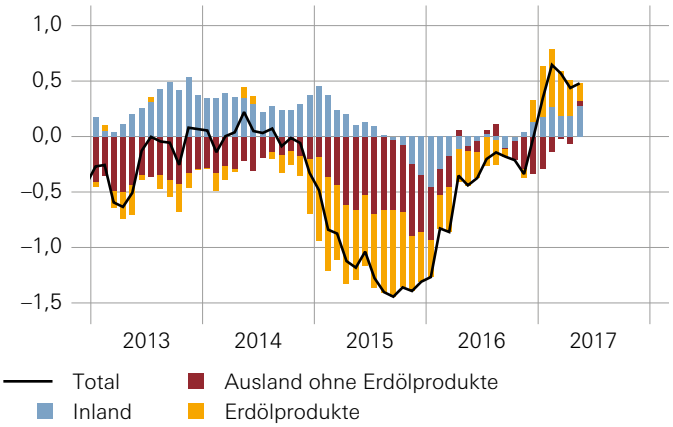
PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Teuerungsrate der Angebotspreise nahe bei null
Der Index der Angebotspreise ging sowohl im April als auch im Mai gegenüber dem jeweiligen Vormonat leicht zurück. Im Mai lagen die Angebotspreise damit nur noch 0,1% über ihrem Vorjahresniveau (Grafik 4.5). Während die Importpreise höher notierten als vor einem Jahr, gaben die Produzentenpreise im gleichen Zeitraum leicht nach.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

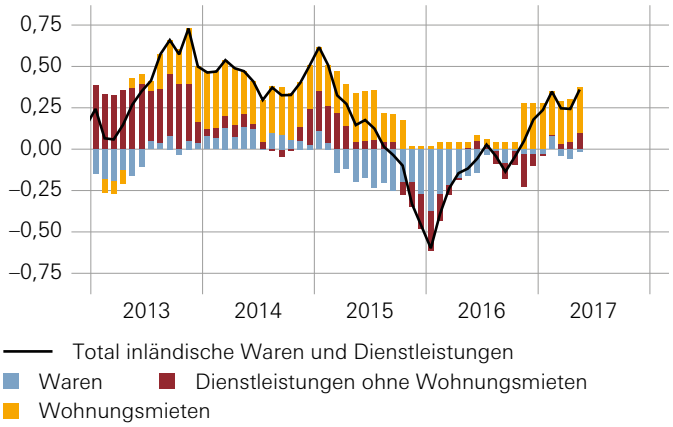


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

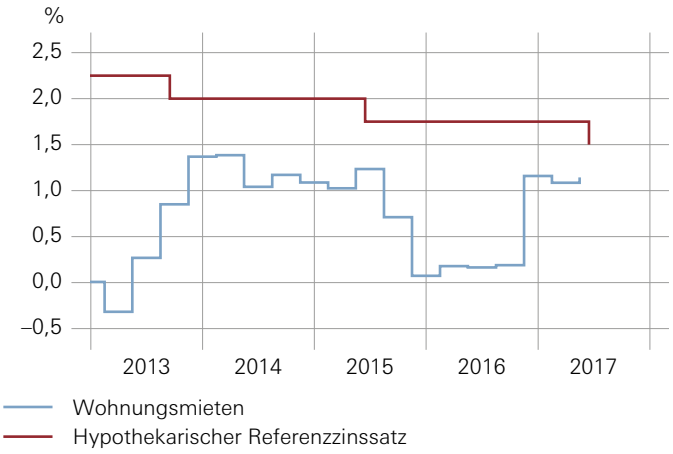


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

Veränderung gegenüber Vorjahr

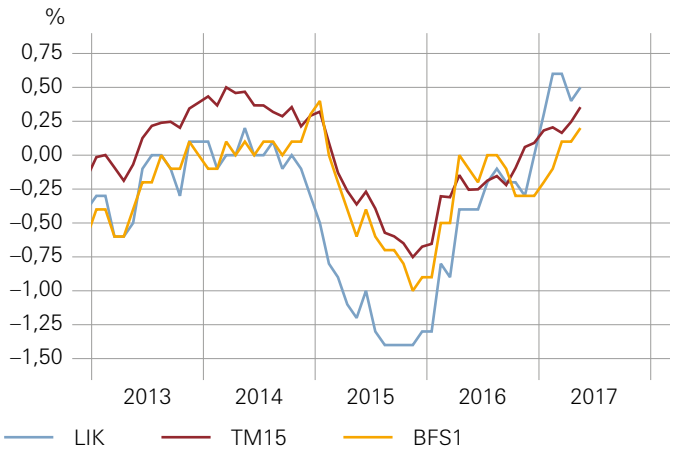


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

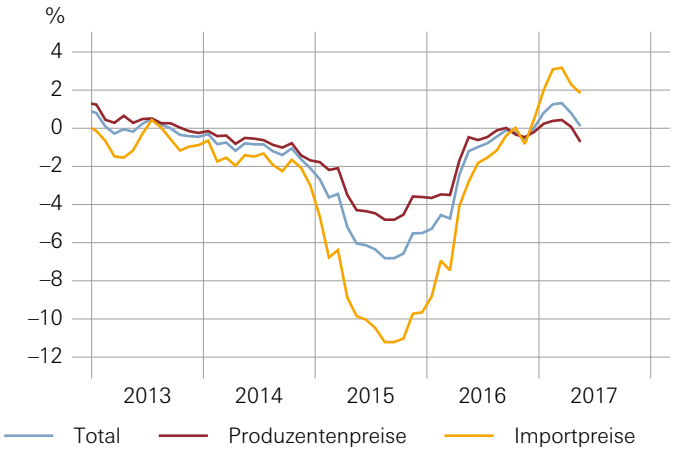


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

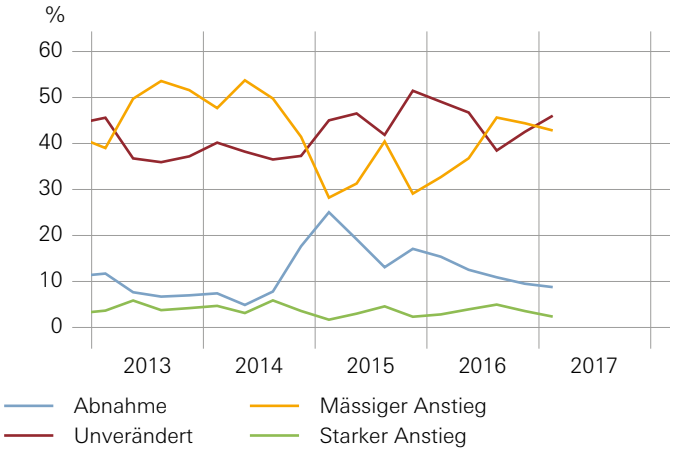


Quelle: BFS

Grafik 4.6

PREISERWARTUNGEN

Haushaltsumfrage zur erwarteten Preisentwicklung auf 12 Monate



Quellen: SECO, SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen im Einklang mit Preisstabilität
Die mittels Umfragen erhobenen Inflationserwartungen sind mehrheitlich praktisch unverändert geblieben. Sie stehen weiterhin im Einklang mit Preisstabilität, welche die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Weitgehend stabile kurzfristige Erwartungen
Gemäss der quartalsweise durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO blieb die Einschätzung der Preiserwartungen zwischen Januar und April 2017 stabil. Die Anteile der befragten Haushalte, die auf zwölf Monate mit steigenden bzw. fallenden Preisen rechnen, gingen etwas zurück, während der Anteil der Haushalte, die von gleichbleibenden Preisen ausgehen, leicht zunahm (Grafik 4.6).

Gemäss der monatlichen Finanzmarkt-Umfrage Schweiz von CFA Society Switzerland und Credit Suisse erwartete rund die Hälfte der im Mai befragten Analysten auf sechs Monate steigende Inflationsraten, während 40% von unveränderten Inflationsraten ausgingen. Der Anteil der Befragten, die mit fallenden Inflationsraten rechneten, blieb damit gering.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft geführten Gespräche zeichneten im zweiten Quartal ein Bild von niedrigen und stabilen kurzfristigen Inflationserwartungen. Die Gesprächspartner rechneten im zweiten Quartal damit, dass die Jahresteuerungsrate in sechs bis zwölf Monaten 0,3% betragen wird (Vorquartal: 0,2%).

Längerfristige Inflationserwartungen leicht über den kurzfristigen
Die längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin leicht über den kurzfristigen Inflationserwartungen. Die Teilnehmer der im ersten Quartal 2017 durchgeführten CFO-Umfrage von Deloitte veranschlagten die erwartete Inflationsrate in zwei Jahren auf 1,1% (Vorquartal: 0,9%). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten erwarteten im zweiten Quartal 2017, dass sich die Jahresteuerungsrate in drei bis fünf Jahren auf 1,0% belaufen wird (Vorquartal: 0,9%).

5
Monetäre Entwicklung

Die SNB beliess ihre Geldpolitik an der Lagebeurteilung von Mitte März 2017 unverändert. Damit beruhte die Geldpolitik in den letzten drei Monaten weiterhin auf dem Negativzins auf Sichtguthaben der Banken bei der SNB und der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Die Zinsen am Geldmarkt verharrten seit der Lagebeurteilung im März auf dem Niveau des Negativzinses der SNB, während die langfristigen Zinssätze leicht nachgaben. Am Devisenmarkt schwächte sich der Franken gegenüber dem Euro leicht ab, gewann aber gegenüber dem US-Dollar an Wert, sodass der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens weitgehend unverändert blieb. Der Franken ist damit weiterhin deutlich überbewertet.

Die Wachstumsraten der Bankkredite bewegten sich wie im Vorquartal im niedrigen positiven Bereich.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. März 2017 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. Dabei berücksichtige sie die gesamte Währungssituation. 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

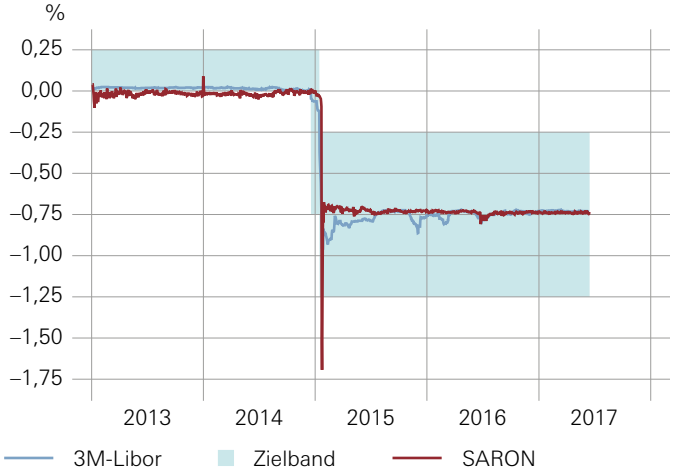
Seit der Lagebeurteilung vom März 2017 sind die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben weiter gestiegen. In der Woche zum 9. Juni 2017 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2017) lagen sie mit 576,4 Mrd. Franken um 21 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2017 (555,4 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen von Mitte März und Mitte Juni 2017 betrugen sie durchschnittlich 570,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 480,4 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 90,2 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Hohe Überschussreserven der Banken

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2017 durchschnittlich 15,7 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis im Durchschnitt um rund 466,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 453,7 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind damit weiter gestiegen.

Grafik 5.1

GELDMARKTSÄTZE

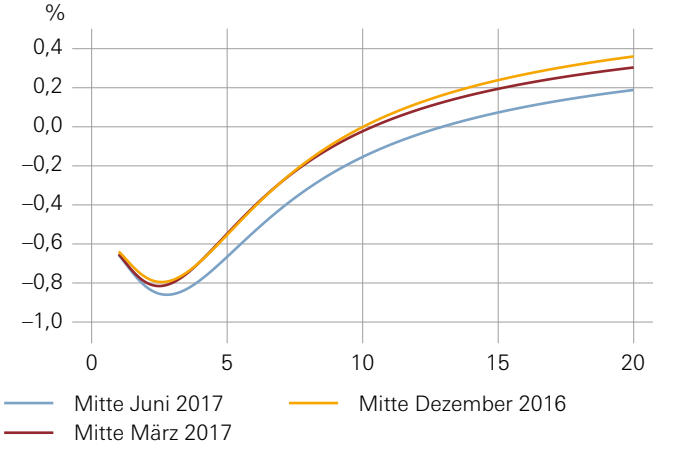


Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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

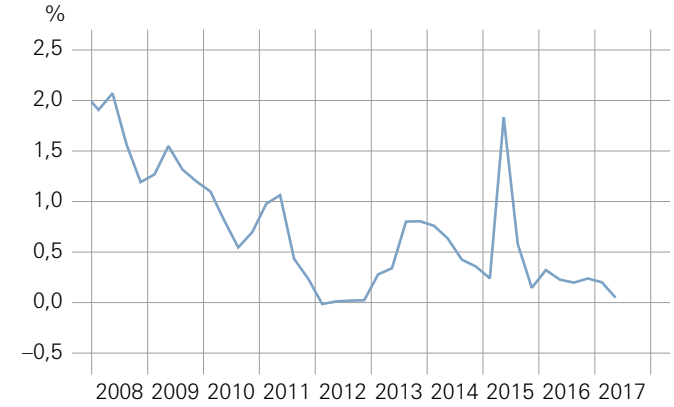


Quelle: SNB

Grafik 5.3

GESCHÄTZTER REALZINSSATZ

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Stabile Geldmarktzinsen
Die Lage am Frankengeldmarkt hat sich seit der Lagebeurteilung im März 2017 praktisch nicht verändert. Die Zinssätze von besicherten (SARON) und unbesicherten (3M-Libor) Geldmarktgeschäften bewegten sich nur wenig und notierten nah am Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB, der seit Januar 2015 –0,75% beträgt (Grafik 5.1).

Leichter Rückgang der langfristigen Zinssätze
Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen schwankt seit Mitte November 2016 zwischen –0,2% und 0%. Mitte Juni betrug sie rund –0,2% und lag damit leicht tiefer als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilungen im Dezember 2016 und März 2017.

Renditekurve geringfügig abgeflacht
Die Renditekurve der Bundesobligationen flachte sich im Vergleich zum Vorquartal geringfügig ab (Grafik 5.2). Bei nahezu unveränderten kurzfristigen Zinsen gingen die längerfristigen Renditen über ein breites Laufzeitenspektrum leicht zurück. Mitte Juni notierten Bundesobligationenrenditen mit Laufzeiten unter 13 Jahren im negativen Bereich (Grafik 5.2).

Langfristige Realzinsen weiterhin nahe bei null
Der geschätzte langfristige Realzinssatz lag Mitte Juni 2017 bei 0% und bewegte sich damit wie in den Vorquartalen auf einem sehr niedrigen Niveau (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 schwächer gegenüber dem Euro und stärker gegenüber dem US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung im März 2017 hat sich der Franken gegenüber dem Euro leicht abgeschwächt (Grafik 5.4). Diese Abschwächung erfolgte Mitte April und Anfang Mai, nach der ersten bzw. zweiten Runde der Präsidentschaftswahlen in Frankreich. Nachdem der Euro Mitte März noch bei 1.07 Franken notiert hatte, stieg sein Wechselkurs im Anschluss an die französischen Wahlen vorübergehend auf über 1.09 Franken an.

Der US-Dollar hat seit der Lagebeurteilung im März sowohl gegenüber dem Franken als auch gegenüber anderen Währungen an Wert verloren. Gründe dafür waren die politische Unsicherheit in Washington und schwächer als erwartet ausgefallene US-Wirtschaftszahlen. Der Kurs des US-Dollars in Franken fiel im Juni vorübergehend bis auf 0.96, das tiefste Niveau seit August 2016.

Nominaler handelsgewichteter Wechselkursindex wenig verändert

Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens hat sich seit der Lagebeurteilung im März bei teilweise beträchtlichen Schwankungen nur wenig verändert (Grafik 5.5). Die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro wurde durch die Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen aufgewogen.

Realer effektiver Wechselkursindex weiterhin auf sehr hohem Niveau

Grafik 5.6 zeigt die realen handelsgewichteten Frankenindizes der SNB, der BIZ und des IWF. Alle drei Indizes liegen weiterhin deutlich über ihren langfristigen Durchschnittsniveaus. Im historischen Vergleich bleibt der Franken somit deutlich überbewertet. Die Entwicklung des Franken-Euro-Kurses nach den Präsidentschaftswahlen in Frankreich deutet einmal mehr darauf hin, dass die Frankenstärke zum Teil eine Risikoprämie widerspiegelt, die durch politische und wirtschaftliche Unsicherheiten im Ausland getrieben wird.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE

Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

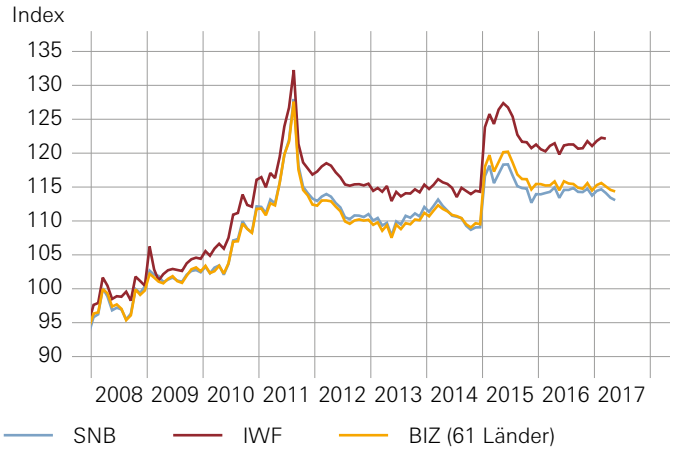
Dezember 2000 = 100

Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

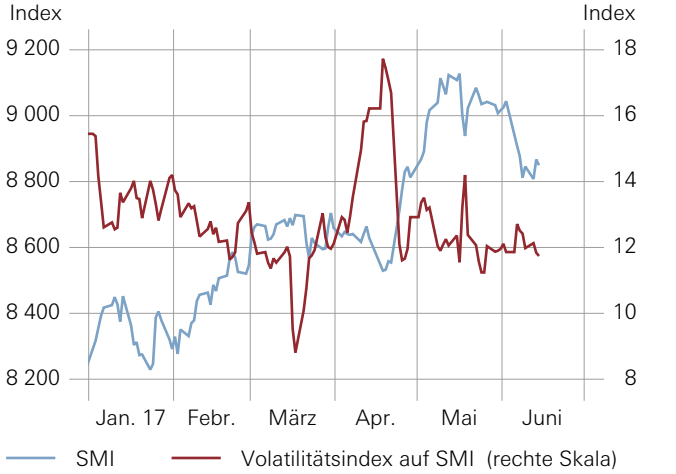
Dezember 2000 = 100



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

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

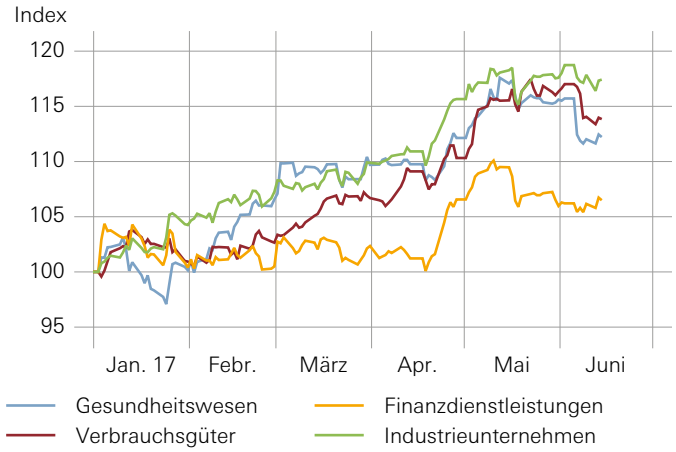


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

1. Januar 2017 = 100

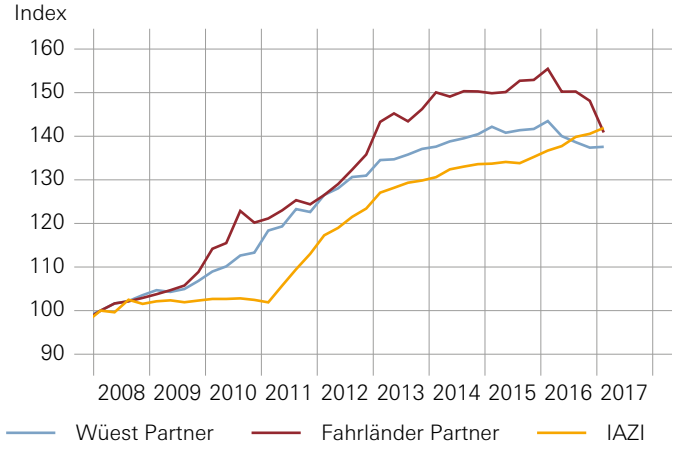


Quelle: Thomson Reuters Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE EIGENTUMSWOHNUNGEN

Nominal (hedonisch), Periodenbeginn = 100



Quellen: Fahrländer Partner, IAZI, Wüest Partner

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Steigende Aktienkurse

Der Swiss Market Index (SMI) hat seit Anfang 2017 rund 7% zugelegt (Grafik 5.7). Er liegt damit allerdings immer noch etwa 7% unter dem Hoch vom August 2015, dem Höchststand seit dem Ende der globalen Finanzkrise.

Die im laufenden Jahr registrierten Bewegungen des SMI decken sich weitgehend mit jenen der wichtigsten europäischen Aktienindizes. Ende April stiegen die Aktienkurse deutlich an, da der Ausgang der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen die politische Unsicherheit reduzierte. Die gleichzeitige Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro trug ebenfalls zur positiven Stimmung am Schweizer Aktienmarkt bei.

Breite Abstützung

Grafik 5.8 zeigt, dass der seit Mitte April registrierte Anstieg der Aktienkurse alle wichtigen Teilindizes des Swiss Performance Index (SPI) erfasste. Die stärksten Kursgewinne verzeichneten die Industrieunternehmen, doch legten auch die Teilindizes Gesundheitswesen, Finanzdienstleistungen und Verbrauchsgüter teilweise deutlich zu.

Abnahme der Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex ist ein Mass für die Unsicherheit am Aktienmarkt. Dieser Index hat sich seit Anfang 2017 zumeist in einer relativ engen Bandbreite zwischen 11% und 14% bewegt. Letztmals waren solche tiefen Niveaus Mitte 2014 verzeichnet worden.

Weitgehend unveränderte Preise für Wohneigentum

Die verfügbaren Preisindizes für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser deuten insgesamt darauf hin, dass sich die Preise für Wohneigentum im ersten Quartal 2017 ungefähr auf dem gleichen Niveau bewegten wie vor einem Jahr. Dabei entwickelten sich die Preisindizes der Einfamilienhäuser etwas positiver als jene der Eigentumswohnungen. Bei den Eigentumswohnungen weisen zwei Indizes (Wüest Partner, Fahrländer Partner) einen Rückgang der Transaktionspreise gegenüber dem Stand vor Jahresfrist aus, während ein Index (IAZI) steigende Transaktionspreise anzeigt (Grafik 5.9).

GELD- UND KREDITAGGREGATE

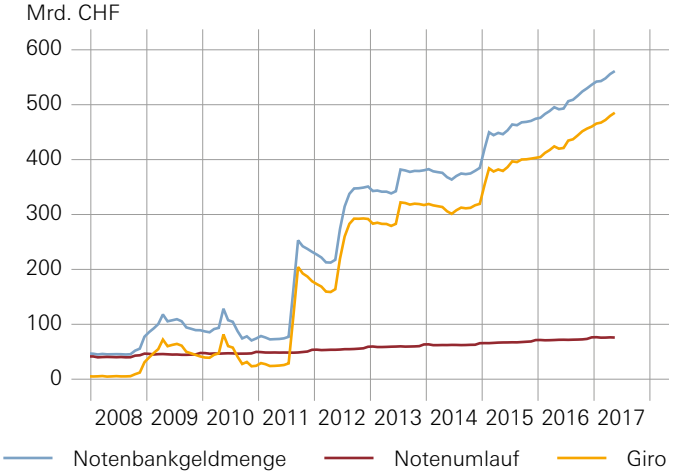
Anstieg der Notenbankgeldmenge ...
Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken bei der SNB, nahm in den letzten Monaten weiter zu und belief sich im Mai 2017 durchschnittlich auf 561,2 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Dieser Anstieg spiegelt vor allem die Entwicklung der Giroguthaben inländischer Banken wider, die zwischen Februar und Mai 2017 um 18,0 Mrd. Franken wuchsen. Der Notenumlauf stieg im gleichen Zeitraum um 0,2 Mrd. Franken.

... und der breiter gefassten Geldmengen
Die Geldaggregate M1, M2 und M3, die die Geldmenge in den Händen des Publikums messen, setzten bis April ihr moderates Wachstum fort. Im Mai stiegen die Sichteinlagen gemäss der ersten provisorischen Schätzung deutlich an, was sich in höheren Jahreswachstumsraten aller drei Geldaggregate niederschlug. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) lag demnach Ende Mai um 7,2% über ihrem Vorjahresniveau, während die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) im gleichen Zeitraum um 4,7% bzw. 4,1% stiegen (Tabelle 5.1).

Die Geldmenge M3 ist seit Anfang 2008 kontinuierlich um fast 400 Mrd. Franken gewachsen (Grafik 5.11). In diesem Zeitraum verzeichneten alle Komponenten mit Ausnahme der Termineinlagen einen Anstieg. Die Termineinlagen sind aufgrund des Rückgangs der Zinsdifferenz zu den Sicht- und Spareinlagen so stark geschrumpft, dass die Geldmenge M3 in den letzten Jahren nur noch wenig grösser war als die Geldmenge M2.

Grafik 5.10

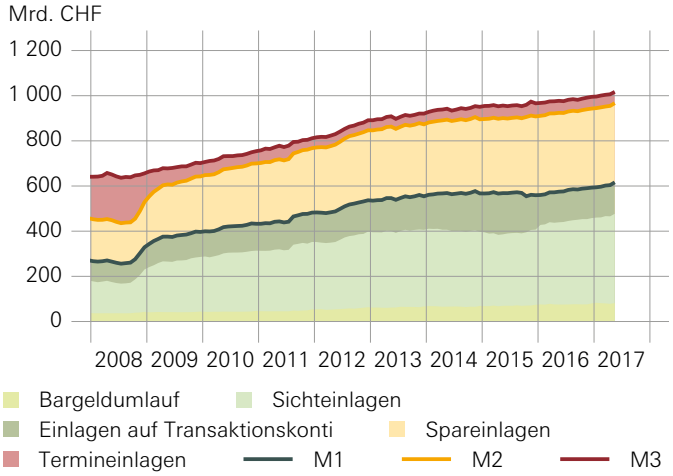
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

GELDMENGEN

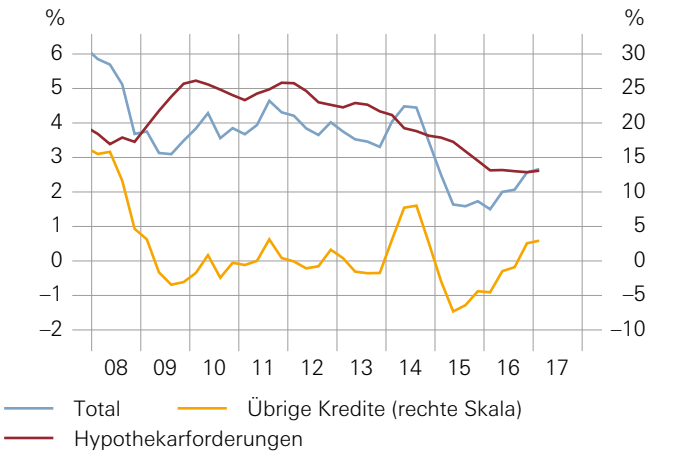


Quelle: SNB

Grafik 5.12

BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Moderates Wachstum der Hypothekarkredite …

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stiegen im ersten Quartal 2017 um 2,6% gegenüber dem Vorjahr (Tabelle 5.1). Ihr Wachstum hatte sich zwischen 2012 und 2015 halbiert und blieb seither weitgehend stabil (Grafik 5.12). Seit Anfang 2008 sind die Hypothekarforderungen in Franken um rund 300 Mrd. Franken gestiegen (Grafik 5.13).

… und der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite stiegen im ersten Quartal um 2,9% gegenüber dem Vorjahr (Tabelle 5.1). Ihre Wachstumsrate bewegte sich in den letzten Jahren bei beträchtlichen Schwankungen um null, sodass sie zurzeit praktisch auf dem gleichen Niveau wie Anfang 2008 liegen. Die ungedeckten übrigen Kredite gingen in diesem Zeitraum zwar leicht zurück, doch wurde dieser Rückgang durch den Anstieg der gedeckten übrigen Kredite weitgehend kompensiert (Grafik 5.13).

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2016	2016 2. Q.	2016 3. Q.	2016 4. Q.	2017 1. Q.	2017 März	April	Mai
M1	**2,1**	**1,2**	**2,4**	**5,8**	**5,8**	**5,3**	**5,6**	**7,2**
M2	**2,8**	**2,7**	**3,3**	**3,4**	**3,6**	**3,3**	**3,6**	**4,7**
M3	**2,3**	**2,3**	**2,8**	**2,6**	**3,0**	**3,0**	**3,2**	**4,1**
Bankkredite total [1, 3]	**2,0**	**2,0**	**2,1**	**2,6**	**2,7**	**2,7**	**2,7**	
Hypothekarforderungen [1, 3]	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	
Haushalte [2, 3]	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,6	
private Unternehmen [2, 3]	2,6	2,8	2,7	2,7	3,2	3,1	3,1	
Übrige Kredite [1, 3]	–1,1	–1,5	–0,9	2,5	2,9	3,4	3,2	
gedeckt [1, 3]	0,0	–1,4	–2,4	7,3	8,0	6,9	5,4	
ungedeckt [1, 3]	–2,0	–1,5	0,2	–0,8	–0,7	0,8	1,6	

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.

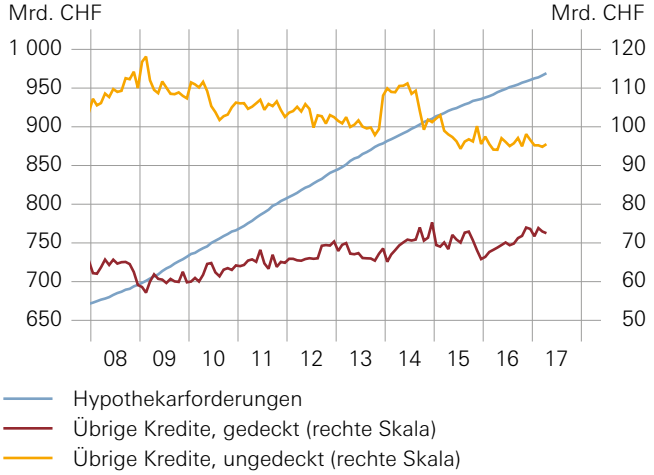
Quelle: SNB

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

Ende April 2017 lagen die Kredite an Haushalte 19,8 Mrd. Franken oder 2,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau, während die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 8,6 Mrd. Franken (3,1%) zunahmen. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, nahmen im Jahresvergleich um 0,9 Mrd. Franken (1,9%) zu.

Grafik 5.13

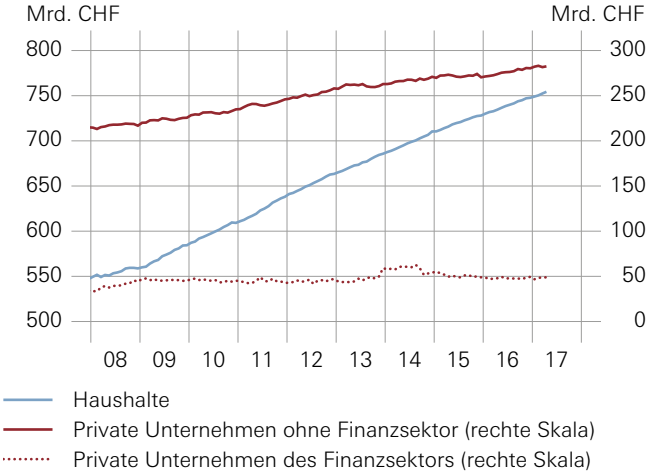
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.14

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen der SNB

Zweites Quartal 2017

Bericht der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der SNB.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Insgesamt fanden 240 Unternehmensgespräche zwischen Mitte April und Ende Mai statt.

Regionen	**Delegierte**
Genf	Jean-Marc Falter
Italienischsprachige Schweiz	Fabio Bossi
Mittelland	Roland Scheurer
Nordwestschweiz	Daniel Hanimann
Ostschweiz	Urs Schönholzer
Waadt-Wallis	Aline Chabloz
Zentralschweiz	Walter Näf
Zürich	Rita Kobel

Das Wichtigste in Kürze

- Die Unternehmensgespräche des zweiten Quartals vermitteln das Bild einer sich erholenden Schweizer Wirtschaft. Auch die Aussichten für die kommenden sechs Monate haben sich weiter aufgehellt.
- Die realen Umsätze sind gegenüber dem Vorquartal moderat weiter gewachsen. Gegenüber dem Vorjahresquartal hat sich das Umsatzwachstum verstärkt; dies gilt besonders für die Industrie.
- Die Auslastung der Produktionskapazitäten der Unternehmen steigt, liegt aber noch etwas unter der Normalauslastung. Die Margenlage bessert sich zwar seit Ende 2015 zusehends; die Margen bleiben aber insgesamt tiefer als üblich. Zwischen den Unternehmen bestehen in dieser Hinsicht ausgeprägte Unterschiede.
- Für die zweite Jahreshälfte erwarten die Gesprächspartner stärker steigende reale Umsätze. Die günstigere internationale Konjunkturlage trägt wesentlich dazu bei, aber auch die verhältnismässig stabilen Wechselkursbedingungen.
- Die Unternehmen wollen ihre Investitionsausgaben in den kommenden Monaten etwas steigern und sie planen, die Personalbestände leicht zu erhöhen.
- Die bedeutendsten Unwägbarkeiten sehen die Unternehmer in geopolitischen Risiken und in der Möglichkeit eines aufkeimenden Protektionismus.

AKTUELLE LAGE

Weiter anziehende Umsätze

Gemäss den Ergebnissen der Unternehmensgespräche des zweiten Quartals setzt sich die graduelle Erholung der Schweizer Wirtschaft fort.

Die realen (d.h. um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten) Umsätze der Unternehmen weisen gegenüber dem Vorquartal erneut ein moderates Wachstum auf (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Diese Entwicklung lässt sich in allen drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – beobachten.

Im Vorjahresvergleich hat sich das Umsatzwachstum im zweiten Quartal beschleunigt. Die realen Umsätze sind besonders in der Industrie spürbar höher als im Vorjahr. Dieses Ergebnis bringt die ab dem Herbst 2016 beobachtete Belebung der Industrietätigkeit zum Ausdruck.

Zum Umsatzzuwachs hat das Exportgeschäft massgeblich beigetragen. Die meisten Exportbranchen erleben eine verstärkte Dynamik im Geschäftsgang. Ein sehr gut laufender Absatzmarkt ist Europa, insbesondere Deutschland und Skandinavien. Verstärkt hat sich die Nachfrage aus Italien, Frankreich und Spanien, aber auch aus Russland. Als Treiber der Entwicklung erwähnen die Gesprächspartner auch die USA, Südostasien, China, Japan und den arabischen Raum. Besonders gut läuft das Geschäft weiterhin für Firmen, die Güter für den Automobilsektor und für das Gesundheitswesen anbieten.

Geringere Unterauslastung

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten hatte sich zwischen Anfang 2014 und Mitte 2016 verschlechtert (Grafik 2). Ab der zweiten Jahreshälfte 2016 fand eine Stabilisierung statt. Diese war das Ergebnis gegenläufiger Bewegungen: Während sich die Kapazitätsauslastung der Industrie ausgehend von einem tiefen Niveau verbessert hat, nahm die Auslastung in der Bauwirtschaft etwas ab. Die Ergebnisse für das zweite Quartal deuten nun – einhergehend mit dem verbesserten Geschäftsgang – auf eine spürbar höhere Auslastung hin. Insgesamt bleibt jedoch die Kapazitätsauslastung unter dem Niveau, das als normal betrachtet wird. 31% der Firmen, mit denen die Delegierten im Gespräch waren, stufen ihre Auslastung als tiefer als üblich ein (gegenüber 39% im Vorquartal). Betroffen sind sowohl der Dienstleistungssektor als auch die Industrie.

Personalbestände adäquat

Die Personalbestände werden derzeit als dem Bedarf entsprechend eingeschätzt, und zwar in allen drei Sektoren. Somit bestätigt sich die Einschätzung, die sich schon im ersten Quartal gezeigt hat. Im Verlauf von 2016 waren die Personalbestände noch als eher zu hoch eingestuft worden.

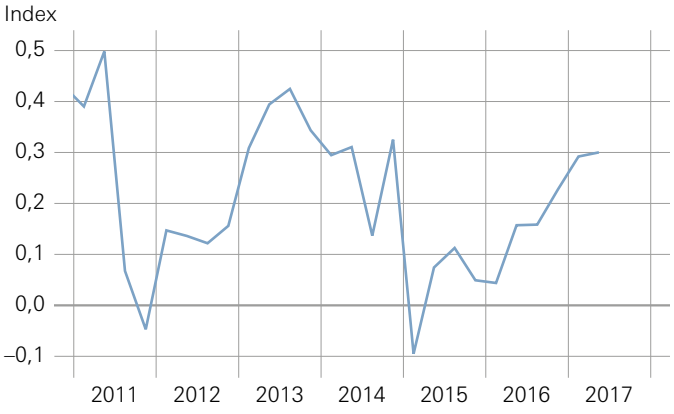
Zwar bewältigen die Unternehmer Arbeitsspitzen noch immer mehrheitlich mit mehr Temporärpersonal, doch nehmen sie auch mehr Festanstellungen vor.

Anhaltender Margendruck

Die Einschätzung der Margenlage hat sich gegenüber dem Vorquartal kaum verändert. Die Gewinnmargen liegen insgesamt noch unter dem von den Gesprächspartnern als üblich bezeichneten Stand. Dies gilt für alle drei Sektoren. Innerhalb der Sektoren und unter den Unternehmen herrscht jedoch eine recht grosse Heterogenität der Margenlage. Diese Heterogenität lässt sich mit unterschiedlichen Faktoren erklären. Erstens leiden gewisse Märkte immer noch unter einer zyklisch bedingt bescheidenen Nachfrage. Zweitens konnten nicht alle Unternehmen in gleichem Ausmass auf die erfolgte Frankenaufwertung reagieren. Drittens sind einige Branchen und Unternehmen mit spezifischen strukturellen Herausforderungen konfrontiert.

Grafik 1

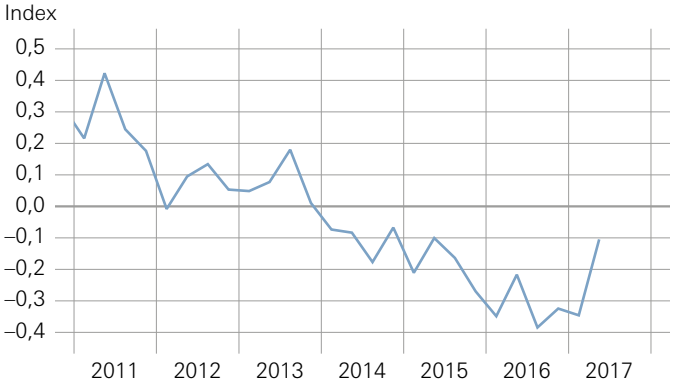
UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel machen sich weiterhin strukturelle Phänomene wie die Verlagerung auf Einkäufe im Internet oder der Einkaufstourismus ins Ausland bemerkbar. Während sich die Lage im Detailhandel nicht wesentlich verbessert hat, weist der Grosshandel im Quartalsvergleich leicht höhere reale Umsätze und eine Verbesserung bei der Auslastung auf.

In der Hotellerie und im Gastgewerbe liegen die realen Umsätze deutlich höher als im Vorquartal. Dazu trug u.a. bei, dass Ostern dieses Jahr ins zweite Quartal fiel. Die Infrastrukturen sind weniger unterausgelastet als bisher. Dass die Schweiz als sichere Destination wahrgenommen wird, trägt zur erhöhten Nachfrage bei.

Auch im Finanzsektor hat die Dynamik des Geschäftsgangs leicht zugenommen. Allerdings ist die Infrastruktur (Büro- und Verkaufsfläche sowie IT-Kapazitäten) weiterhin unterausgelastet bzw. überdimensioniert und die Margen bleiben unter Druck. Im Kommissionsgeschäft können die Institute vom günstigen Börsenklima profitieren; das Tiefzinsumfeld stellt demgegenüber weiterhin eine Herausforderung dar. Die Banken sind personell noch immer leicht überdotiert.

Einen starken Geschäftsgang mit hohem Umsatzwachstum, guter Auslastung, günstiger Margenlage und expansiven Einstellungsplänen weisen die Unternehmen aus der ICT-Branchen auf. Die verstärkte Automatisierung, Digitalisierung, aber auch die Regulierung sowie die höher eingestuften Cyber-Risiken tragen zu dieser Entwicklung bei.

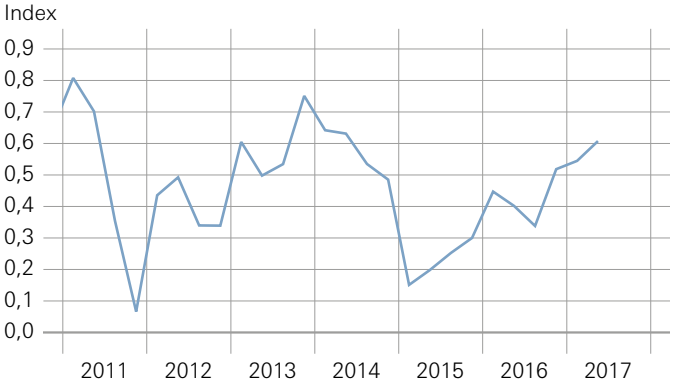
Was die Industrie betrifft, so hellt sich die Lage weiter auf. Höhere Umsätze als im Vorquartal zeigen sich bei Metallverarbeitern, in der Maschinenindustrie sowie bei Herstellern von Präzisionsinstrumenten. In der Uhrenbranche gibt es erste Anzeichen, dass der Tiefpunkt durchschritten ist; die Produktionskapazitäten sind aber weiterhin unterausgelastet und der Margendruck ist hoch. Margen unter dem als üblich erachteten Niveau weisen Unternehmen aus der Lebensmittelherstellung sowie aus der Metall- und Kunststoffverarbeitung auf.

Der Bausektor weist einen positiven Geschäftsgang auf, sowohl im Bauhaupt- als auch im Baunebengewerbe. In etlichen Regionen ist aber von einem intensivierten Verdrängungswettbewerb die Rede. Qualifiziertes Personal ist sehr schwer zu finden.

Das Thema Digitalisierung wird in sehr vielen Branchen angesprochen; kaum ein Unternehmen kommt darum herum, dazu Überlegungen anzustellen. Mehrheitlich werden damit Chancen assoziiert.

Grafik 3

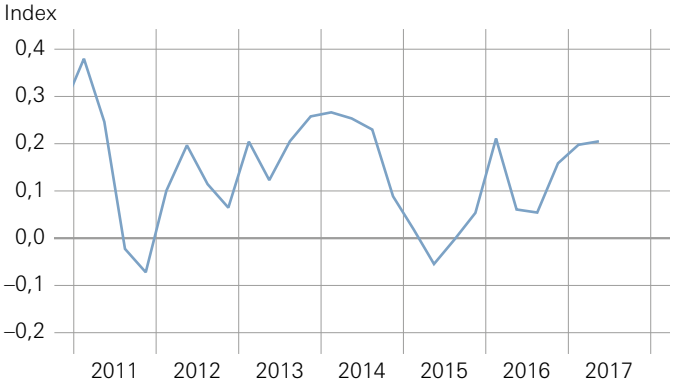
ERWARTETE UMSÄTZE



Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.
Quelle: SNB

Grafik 4

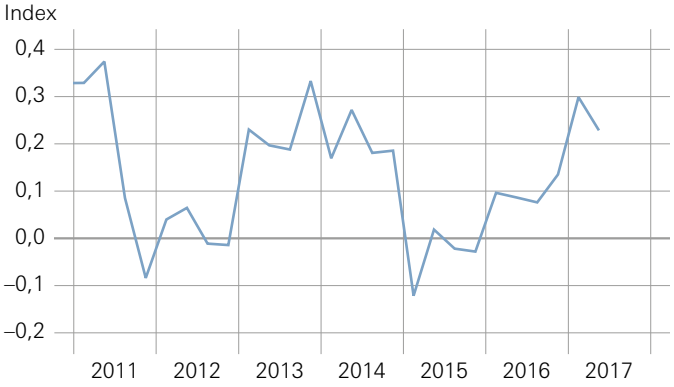
ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. Infrastrukturauslastung in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.
Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.
Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Grössere Zuversicht

Die Gesprächspartner sind allgemein optimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden sechs Monaten. Sie erwarten einen weiteren Anstieg der realen Umsätze (Grafik 3). Dies gilt für alle drei Sektoren. Zu dieser Einschätzung tragen vor allem die günstigeren internationalen Konjunkturaussichten bei. Wichtig sind aber auch die verhältnismässig stabilen Wechselkursbedingungen sowie die Effekte der ergriffenen effizienzsteigernden Massnahmen.

Die Zuversicht zeigt sich auch in der erwarteten leicht höheren Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur in den kommenden sechs Monaten (Grafik 4) sowie in einer etwas grösseren Investitionsneigung, namentlich für Ausrüstungsinvestitionen. Ein Drittel der Unternehmen, die in ihre Ausrüstung investieren, bauen damit auch ihre Produktionskapazitäten aus.

In den kommenden sechs Monaten erwarten die Gesprächspartner wenig veränderte Einkaufs- und Absatzpreise. Damit bestätigt sich die Stabilisierung, die sich seit einigen Quartalen abgezeichnet hat. Punktuell werden Absatzpreiserhöhungen möglich bzw. äussern die Unternehmer entsprechende Absichten für die kommenden Monate. Teilweise wird dies mit höheren Rohmaterialpreisen begründet.

Leichter Personalaufbau geplant

Die Aussichten auf eine höhere Kapazitätsauslastung wirken sich auch auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände leicht zu erhöhen (Grafik 5). Dies gilt für alle drei Sektoren.

Leicht steigende Löhne

Gestützt auf die Angaben der Gesprächspartner belaufen sich die bisher vorgenommenen Erhöhungen der Salärsummen für 2017 auf durchschnittlich gut 0,8%.

UMFELD UND RISIKEN

Zu den von den Gesprächspartnern angesprochenen potenziellen Gefahren gehören in erster Linie geopolitische Risiken sowie protektionistische Tendenzen. Bezüglich Europa hat sich die Risikowahrnehmung nach den Präsidentschaftswahlen in Frankreich entspannt. Im Inland wird die zunehmende Regulierungsdichte als belastend empfunden. Oft wird Cyberkriminalität als Gefahrenherd erwähnt. Häufiger als bisher werden unternehmensspezifische Risiken erörtert. Mehrheitlich als Chance und nur vereinzelt als Risiko gesehen wird die neue Energiestrategie des Bundes. Mit Verweis auf die steigenden Leerstände bei Wohnobjekten signalisieren einige Gesprächspartner Sorgen über Entwicklungen am Immobilienmarkt. Gespürt wird der grosse Investitionsbedarf institutioneller Anleger.

Mit den aktuellen Wechselkursverhältnissen können sich die meisten Unternehmer arrangieren. Die Stabilität an den Devisenmärkten wird geschätzt. Gleichzeitig würde eine erneute Frankenaufwertung Sorgen bereiten.

Das Tiefzinsumfeld erachten mehrere Gesprächspartner mit Blick auf die langfristige Situation der Vorsorgeeinrichtungen als problematisch.

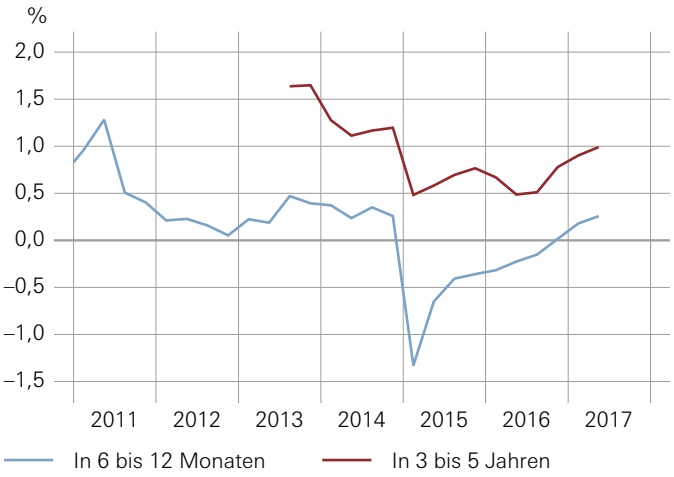
INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Nach der starken Frankenaufwertung zu Beginn von 2015 hatten sich sowohl die kurzfristigen als auch die mittelfristigen Inflationserwartungen spürbar zurückgebildet. Beide haben sich danach aber graduell wieder erhöht. Auch im zweiten Quartal hält der Aufwärtstrend der Inflationserwartungen an: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen neu bei durchschnittlich 0,3%, gegenüber 0,2% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen bei 1,0% (Vorquartal: 0,9%; rote Linie in der Grafik). Die Inflationserwartungen befinden sich somit wieder auf vergleichbaren Niveaus wie Ende 2014.

Grafik 6

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

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

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

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

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

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

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

Geld- und währungs-politische Chronik

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

Juni 2017

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

März 2017

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. März belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei –0,75% und das Zielband für den 3M-Libor bei –1,25% bis –0,25%. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken ist aus Sicht der SNB weiterhin deutlich überbewertet. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, am Devisenmarkt einzugreifen, dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Dezember 2016

Am 19. Dezember gibt die SNB bekannt, dass sie den Aufbau der Rückstellungen für Währungsreserven erhöht. Für die Festlegung der jährlichen Zuweisung soll weiterhin das Doppelte des durchschnittlichen nominellen Wirtschaftswachstums der letzten fünf Jahre herangezogen werden. Jedoch soll neu eine jährliche Mindestzuweisung von 8% der Rückstellungen vorgenommen werden. Damit wird auch in Perioden mit tiefen nominalen BIP-Zuwachsraten sichergestellt, dass die Rückstellungen ausreichend alimentiert werden und die Bilanz gestärkt wird. Da das durchschnittliche nominelle BIP-Wachstum in den letzten fünf Jahren nur 1,9% betragen hat, kommt für das Geschäftsjahr 2016 der Mindestsatz von 8% zur Anwendung.

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 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.

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.

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 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

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

RECYCLED
Papier aus
Recyclingmaterial
FSC® C016003

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

Internet
www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©
Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützbaren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

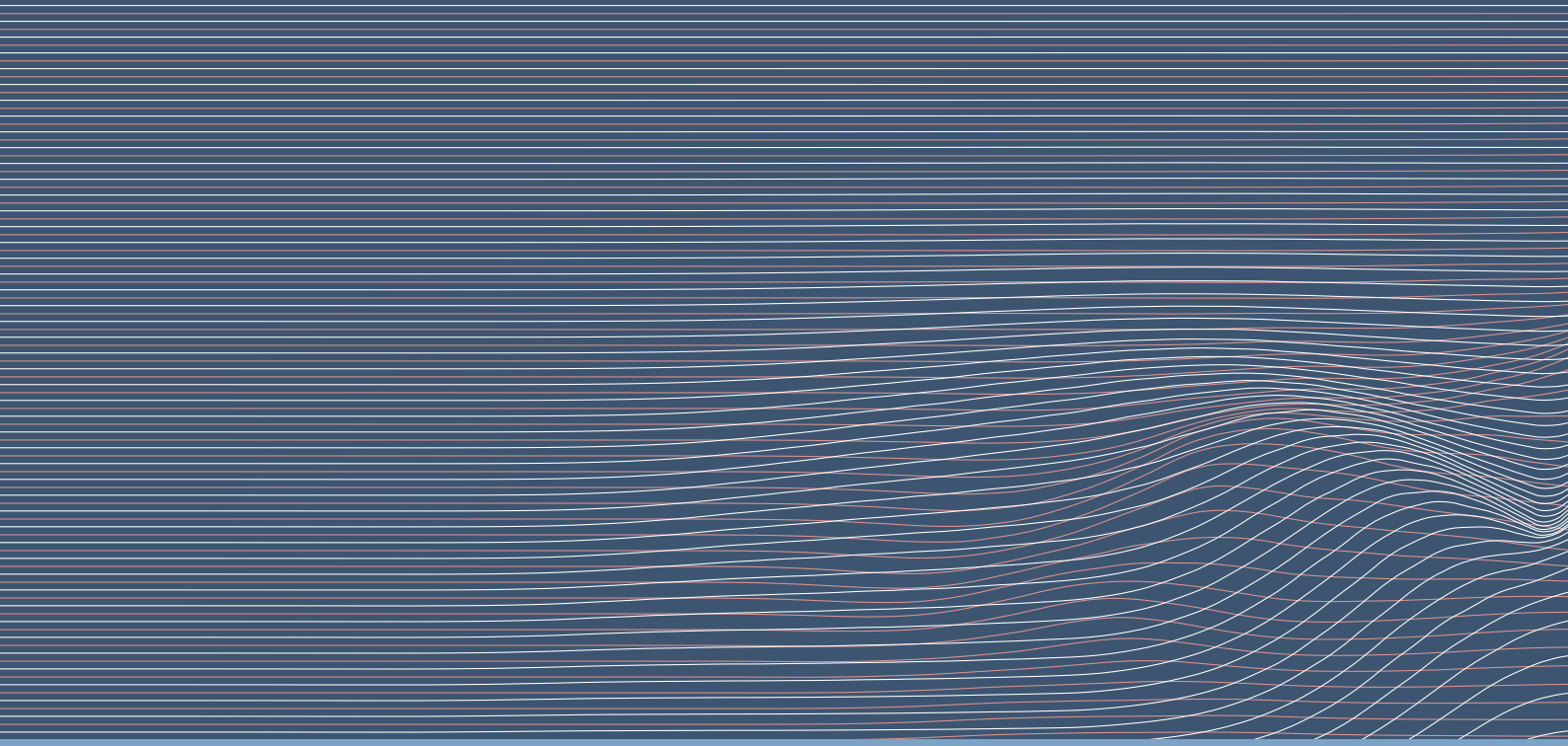
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o.Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht-kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu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

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

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

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2017



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