

Quartalsheft
2/2025 Juni

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



Quartalsheft
2/2025 Juni

43. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 19. Juni 2025	6
Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	22
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	36
Glossar	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2025

Der Bericht beschreibt die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung und erläutert die Inflationsprognose. Er zeigt, wie die SNB die Wirtschaftslage beurteilt und welche Konsequenzen sie daraus für die Geldpolitik ableitet. Der erste Teil («Geldpolitischer Entscheid vom 19. Juni 2025») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 19. Juni 2025 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

Das Wichtigste in Kürze

- Die Nationalbank beschloss am 19. Juni 2025, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0% zu senken. Damit wirkte sie dem im Vergleich zum Vorquartal tieferen Inflationsdruck entgegen.
- Die Weltwirtschaft setzte ihr moderates Wachstum im ersten Quartal 2025 fort. Wegen der Zunahme der handelspolitischen Spannungen dürfte sich das Wachstum der Weltwirtschaft über die kommenden Quartale jedoch abschwächen.
- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2025 stark aus. Diese Entwicklung war allerdings wesentlich dadurch geprägt, dass Exporte in die USA vorzeitig erfolgten, wie in anderen Ländern auch. Im weiteren Jahresverlauf dürfte das Wachstum aufgrund der Frankenaufwertung der letzten Monate und der schwächeren internationalen Nachfrage eher verhalten ausfallen. Für das Gesamtjahr erwartet die SNB ein BIP-Wachstum von 1% bis 1,5%.
- Die Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsaussichten für die Welt und die Schweiz ist aktuell hoch, insbesondere vor dem Hintergrund der handelspolitischen Entwicklungen.
- Die Inflation sank von 0,3% im Februar 2025 auf –0,1% im Mai, was hauptsächlich auf die Preisentwicklung im Tourismus und bei den Erdölprodukten zurückzuführen war. Die Inflationserwartungen lagen wenig verändert im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich mit der Zunahme handelspolitischer Spannungen insbesondere gegenüber dem US-Dollar deutlich auf. Gleichzeitig gingen die Renditen auf eidgenössische Anleihen sowie die Schweizer Aktienpreise deutlich zurück. Die Wohnimmobilienpreise und Hypothekarkredite wuchsen stärker als im Vorquartal. Das Wachstum der breit gefassten Geldmengen beschleunigte sich.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 19. Juni 2025

Nationalbank senkt SNB-Leitzins auf 0%

Die Nationalbank (SNB) senkt den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Der Zinsabschlag auf Sichtguthaben oberhalb dieser Limite beträgt unverändert 0,25 Prozentpunkte. Bei Bedarf ist die SNB weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Der Inflationsdruck ist gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Mit der Lockerung der Geldpolitik wirkt die SNB dem tieferen Inflationsdruck entgegen. Die SNB wird die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Die Inflation ging seit der letzten Lagebeurteilung weiter zurück. Sie sank von 0,3% im Februar auf -0,1% im Mai. Dieser Rückgang war hauptsächlich auf die Preis-

entwicklung im Tourismus und bei den Erdölprodukten zurückzuführen.

Die neue bedingte Inflationsprognose ist in der kurzen Frist im Vergleich zum März tiefer. Mittelfristig ist sie gegenüber der Prognose vom März kaum verändert. Die Prognose befindet sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Sie liegt im Jahresdurchschnitt bei 0,2% für 2025, 0,5% für 2026 und 0,7% für 2027 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 0% beträgt. Ohne die heutige Zinssenkung läge die Prognose tiefer.

Die Weltwirtschaft setzte ihr moderates Wachstum im ersten Quartal 2025 fort. Für die kommenden Quartale hat sich der Ausblick für die Weltwirtschaft wegen der Zunahme der handelspolitischen Spannungen eingetrübt.

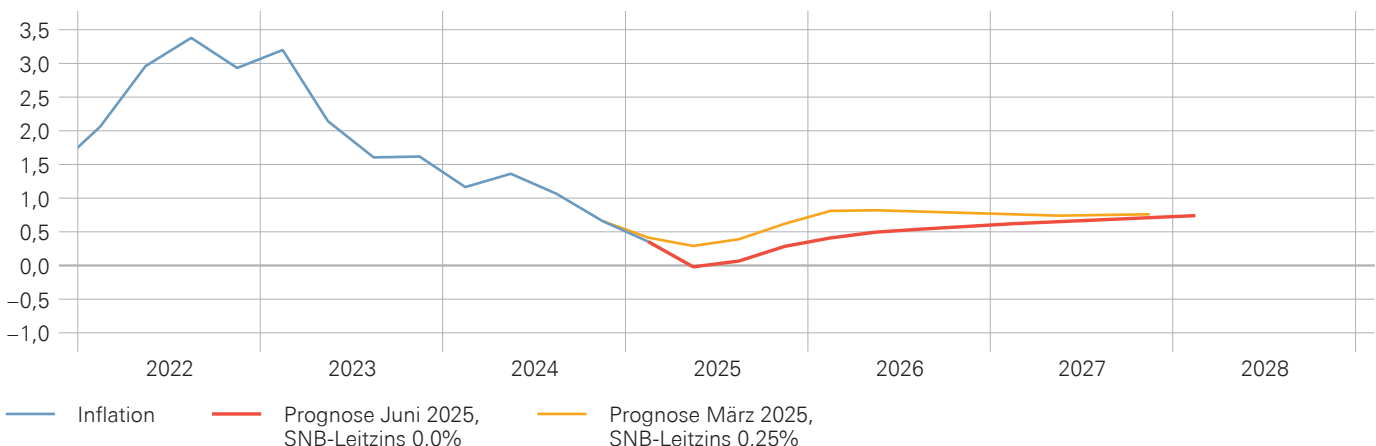
In ihrem Basisszenario geht die SNB davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft über die nächsten Quartale abschwächen wird. In den USA dürfte die Inflation über die kommenden Quartale ansteigen. In Europa ist dagegen mit einer weiteren Abnahme des Inflationsdrucks zu rechnen.

Die Unsicherheit in Bezug auf das Szenario für die Weltwirtschaft ist weiterhin hoch. Beispielsweise könnten die Handelsbarrieren weiter erhöht werden und zu einer stärkeren Verlangsamung der Weltwirtschaft führen.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2025

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass die Fiskalpolitik das Wachstum stärker stützt als erwartet.

Das Bruttoinlandprodukt der Schweiz wuchs im ersten Quartal 2025 stark. Diese Entwicklung war allerdings wesentlich dadurch geprägt, dass Exporte in die USA vorzeitig erfolgten, wie in anderen Ländern auch. Bereinigt um diese Effekte zeigt sich eine moderatere Wachstumsdynamik.

Nach dem starken ersten Quartal dürfte sich das Wachstum wieder zurückbilden und im weiteren Jahresverlauf eher verhalten ausfallen. Für das Gesamtjahr 2025 erwartet die SNB ein BIP-Wachstum von 1% bis 1,5%. Für das Jahr 2026 rechnet die SNB aktuell ebenfalls mit einem Wachstum von 1% bis 1,5%. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht zunehmen.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben unsicher. Entwicklungen im Ausland stellen weiterhin das Hauptrisiko dar.

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. Sie berücksichtigt damit die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Die SNB lässt zudem zu, dass die Teue-

rung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung des Teuerungsdrucks und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten SNB-Leitzinses die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Bei Bedarf kann die SNB den Wechselkurs oder das Zinsniveau auch mit zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen beeinflussen.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2025

	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024
	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	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4	1,1	0,7	0,4				2,8	2,1	1,1

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2025

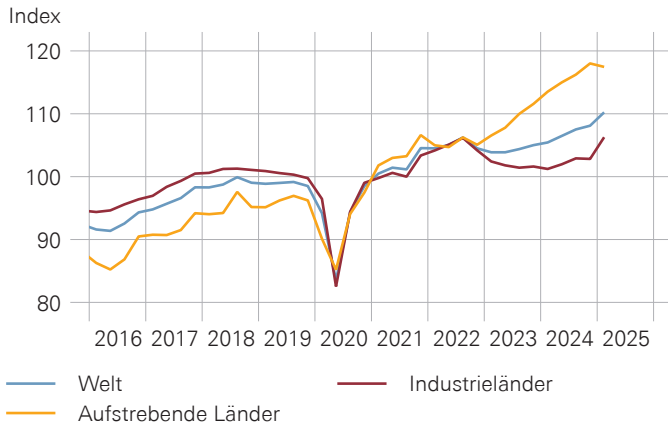
	2025				2026				2027				2028				2025	2026	2027
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2025, SNB-Leitzins 0,25%	0,4	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8					0,4	0,8	0,8
Prognose Juni 2025, SNB-Leitzins 0,0%		0,0	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7				0,2	0,5	0,7

Quelle: SNB

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt im abgebildeten Zeitraum = 100



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

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft setzte ihr moderates Wachstum im ersten Quartal 2025 fort. Stützend wirkte dabei eine dynamische Entwicklung in der globalen Industrie und im globalen Warenhandel (Grafik 2.1). Diese war jedoch teilweise darauf zurückzuführen, dass in Erwartung höherer US-Importzölle Lieferungen in die USA vorzeitig erfolgten, was in vielen Ländern die Exporte deutlich ansteigen liess. Dieser Effekt ist aber nur vorübergehender Natur. Für die kommenden Quartale hat sich der Ausblick für die Weltwirtschaft wegen der Zunahme der handelspolitischen Spannungen eingetrübt. Die Geldpolitik wurde in den USA unverändert belassen. In der Eurozone wurde die Geldpolitik weiter gelockert.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft über die nächsten Quartale abschwächen wird. Die höheren US-Importzölle dürften den globalen Handel dämpfen und in den USA zu Kaufkraftverlusten bei den Konsumenten führen. Ausserdem hat die hohe handelspolitische Unsicherheit einen negativen Einfluss auf die globale Investitionsdynamik. In den USA dürfte die Inflation über die kommenden Quartale ansteigen. In Europa ist dagegen mit einer weiteren Abnahme des Inflationsdrucks zu rechnen.

Die Unsicherheit in Bezug auf dieses Szenario für die Weltwirtschaft ist weiterhin hoch. Beispielsweise könnten die Handelsbarrieren weiter erhöht werden und zu einer stärkeren Verlangsamung der Weltwirtschaft führen. Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass die Fiskalpolitik das Wachstum stärker stützt als erwartet.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

	2021	2022	2023	2024	Szenario	
					2025	2026
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	6,6	3,6	3,5	3,3	2,9	2,7
USA	6,1	2,5	2,9	2,8	1,6	1,8
Eurozone	6,3	3,6	0,6	0,8	1,0	1,1
China	8,6	3,1	5,4	5,0	4,7	4,0
Erdölpreis in USD pro Fass						
	70,8	102,4	83,6	81,3	68,0	65,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: LSEG Datastream, SNB

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 65 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 77 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.12, gegenüber 1.04 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im März vor allem geprägt von der amerikanischen Handels- und Fiskalpolitik und den potenziellen Auswirkungen auf die globale Konjunktur. Die US-Ankündigung hoher Zölle auf fast alle Handelspartner Anfang April und deren teilweise Sistierung wenige Tage danach führten an den Märkten zu hoher Volatilität.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Industrieländern bewegten sich uneinheitlich, was auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen war. Aufgrund der grossen Unsicherheit stieg die Nachfrage nach sicheren Anlagen, was die Renditen von Staatsanleihen dämpfte. Gleichzeitig führten aber Sorgen um die Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik in einigen Ländern zu einem Anstieg der Risikoprämien auf langfristige Staatsanleihen. Die US-Renditen erhöhten sich insgesamt, auch weil eine Ratingagentur die Kreditwürdigkeit der USA herabstufte. Dagegen tendierten die Renditen japanischer und britischer Staatsanleihen seitwärts, während die Renditen deutscher sowie der meisten europäischen Staatsanleihen zurückgingen (Grafiken 2.2 und 2.3). In den meisten Industrieländern wird mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik gerechnet. Daher lagen die Renditen von Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten tiefer als die Renditen langfristiger Staatsanleihen.

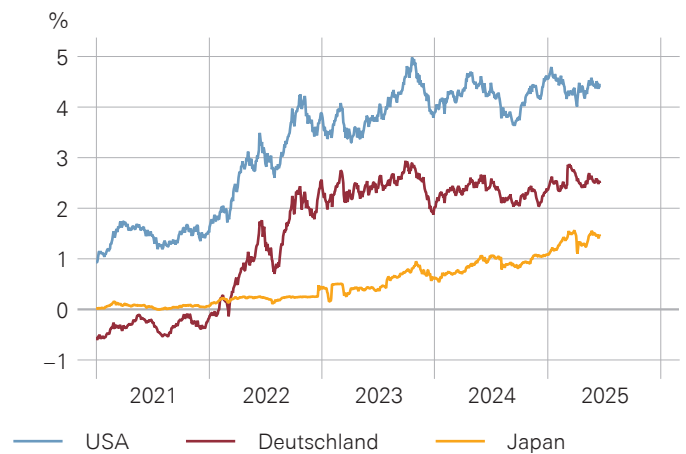
An den Aktienmärkten kam es im Zuge der handelspolitischen Spannungen zu starken Bewegungen. Mit den Zollankündigungen der USA fielen die Aktienkurse weltweit zunächst deutlich. Sie erholten sich aber rasch wieder, als die Zusatzzölle kurz darauf teilweise sistiert und mögliche Handelsabkommen in Aussicht gestellt wurden. Kursstützend wirkten zudem die überraschend robusten Quartalsergebnisse vieler Unternehmen in den USA. Der globale Aktienmarktindex MSCI World übertraf zuletzt sogar den Stand von Mitte März. Die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung nahm zwischenzeitlich stark zu. So erreichte der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) kurzzeitig den höchsten Stand seit April 2020, fiel danach aber wieder etwa auf das Niveau vom März 2025 (Grafik 2.4).

Auch die Devisenkurse schwankten stark. Zweifel am Markt über den Status des US-Dollars als sicherer Hafen trugen dazu bei, dass der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis deutlich an Wert verlor. Dagegen wertete sich der Euro weiter auf. Der japanische Yen und das britische

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

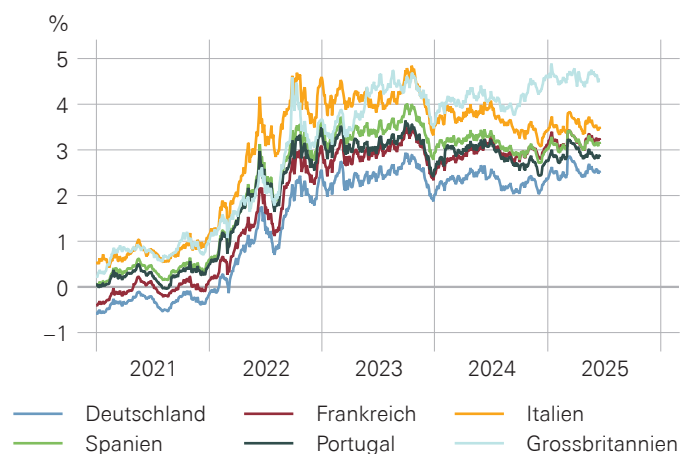


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

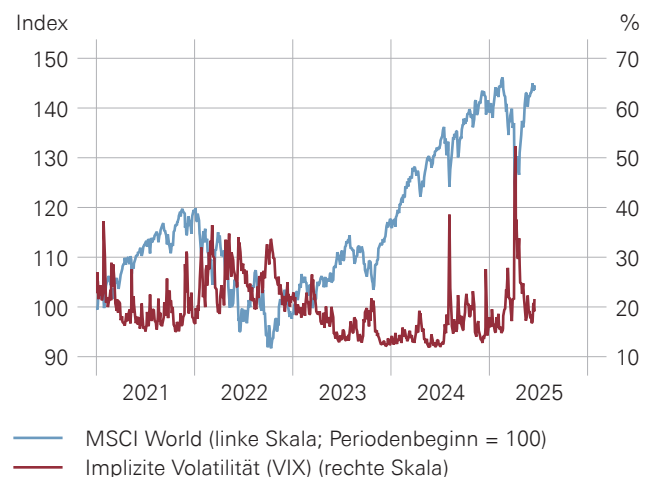
10-jährige Staatspapiere



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.4

AKTIENMÄRKTE



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

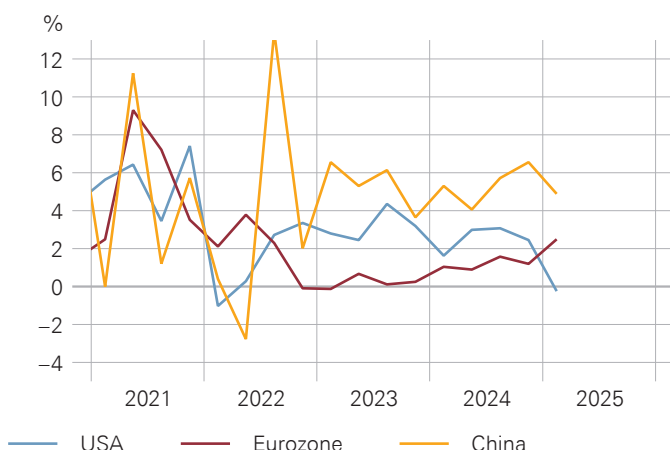


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Veränderung gegenüber Vorperiode



Quelle: LSEG Datastream

Pfund notierten zuletzt wenig verändert gegenüber März (Grafik 2.5).

Der Ölpreis fiel zunächst um mehr als 10%. Preisdämpfend wirkten der infolge der US-Zollpolitik schwächere globale Konjunkturausblick sowie die Entscheidung der OPEC+-Staaten, ihre Ölproduktion rascher auszuweiten. Mit der jüngsten Eskalation im Nahostkonflikt stieg der Ölpreis jedoch sprunghaft an. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent war zuletzt mit 77 US-Dollar leicht teurer als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung im März. Die Preise für Erdgas und Industriemetalle gaben hingegen nach (Grafik 2.6).

USA

In den USA stagnierte das BIP im ersten Quartal (Grafik 2.7). Ausschlaggebend hierfür war ein stark negativer Aussenbeitrag. Dies widerspiegelte deutlich gestiegene Importe, weil Lieferungen aus dem Ausland in Erwartung höherer Importzölle vorzeitig erfolgten. Die private Binnennachfrage behielt ihren Schwung hingegen bei, und die wirtschaftliche Grunddynamik war weiterhin solide.

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb gut. Die Beschäftigung nahm in den letzten Monaten weiter zu, und die Arbeitslosenquote war im Mai mit 4,2% nahezu unverändert (Grafik 2.9). Insgesamt dürfte der Arbeitsmarkt durchschnittlich ausgelastet sein.

Der Konjunkturausblick hat sich aufgrund der verschärften US-Handelspolitik eingetrübt. So kündigte die US-Regierung Anfang April hohe Zölle gegen fast alle Handelspartner an. Wenige Tage später beschloss sie jedoch, einen Teil davon für 90 Tage zu pausieren, eine Zollerhöhung von 10 Prozentpunkten aber in Kraft zu belassen. Für Importe aus China sowie für Importe von Stahl, Aluminium und Autos gelten zurzeit höhere Zölle.

Die höheren Importzölle, die handelspolitische Unsicherheit und das schwache Konsumentenvertrauen dürften die Wirtschaftsaktivität belasten. Dagegen dürfte die in der zweiten Jahreshälfte 2024 gelockerte Geldpolitik stützend wirken. Insgesamt hat die SNB ihre Wachstumsprognose für die USA nach unten angepasst, für 2025 deutlich von 2,3% auf 1,6% und für 2026 leicht auf 1,8% (Tabelle 2.1). Die weitere Entwicklung der amerikanischen Fiskal- und Handelspolitik bleibt aber sehr ungewiss. Entsprechend unterliegt die Wachstumsprognose grosser Unsicherheit.

Die Konsumentenpreis-inflation sank auf 2,4% im Mai, und die Kernteuerung fiel auf 2,8% (Grafiken 2.10 und 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im April bei 2,1%. Aufgrund der höheren Importzölle dürfte die Inflation im Verlauf des Jahres wieder anziehen.

Die Fed belies das Zielband für den Leitzins im Mai und Juni unverändert bei 4,25%–4,5% (Grafik 2.12). Dabei betonte sie, dass die Risiken eines Anstiegs sowohl der Arbeitslosigkeit als auch der Inflation erhöht seien. In Bezug auf künftige Zinsschritte erklärte die Fed, dass sie angesichts der grossen Unsicherheit zunächst abwarten wolle, wie sich die Wirtschaftslage entwickelt. Darüber hinaus wird die Fed den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekenanleihen soll weiter um bis zu 40 Mrd. US-Dollar (rund 0,6% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat reduziert werden.

EUROZONE

Das BIP-Wachstum in der Eurozone lag im ersten Quartal mit 2,5% deutlich höher als im Vorquartal (Grafik 2.7). Das kräftige Wachstum war aber wesentlich auf vorgezogene Lieferungen in die USA in Erwartung höherer Zölle zurückzuführen. Ohne diesen Sondereffekt fiel die Wachstumsdynamik moderater aus.

Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten blieben unterdurchschnittlich ausgelastet, was vor allem auf die tiefe Auslastung der technischen Kapazitäten in der Industrie zurückzuführen war. Die Arbeitslosenquote hingegen blieb mit 6,2% im April historisch tief (Grafik 2.9), während die Beschäftigung moderat wuchs.

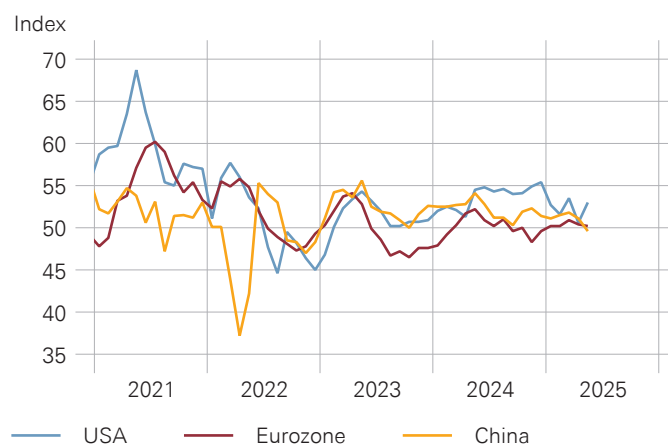
Der Konjunkturausblick für die kommenden Quartale hat sich aufgrund der handelspolitischen Spannungen sowie der daraus resultierenden Unsicherheit und schwächeren globalen Nachfrage etwas eingetrübt. Zudem dürften die ins erste Quartal vorgezogenen Exporte wegfallen und das Wachstum kurzfristig dämpfen. Die jüngsten Konjunkturindikatoren, wie beispielsweise der PMI, signalisieren gegenwärtig eine verhaltene Wachstumsdynamik (Grafik 2.8). Auch im weiteren Jahresverlauf dürfte das Wachstum schwach bleiben. Voraussichtlich wird es danach, gestützt durch die Lockerung der Geldpolitik, allmählich wieder anziehen. Ausserdem sind mittelfristig vom deutschen Fiskalpaket, das im März verabschiedet wurde, positive Impulse für die Eurozone zu erwarten.

Die SNB rechnet für die Eurozone mit einem BIP-Wachstum von 1,0% für 2025 und von 1,1% für 2026 (Tabelle 2.1). Die Prognose für dieses Jahr ist wegen der stärkeren Entwicklung im ersten Quartal leicht höher, jene für 2026 dagegen tiefer als zuvor.

Die Konsumentenpreisinflation ging in den letzten Monaten weiter zurück, auf 1,9% im Mai (Grafik 2.10). Sie lag damit beim Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB). Der Rückgang war vor allem auf sinkende Preise für Energieprodukte zurückzuführen. Die Kerninflation ging ebenfalls zurück, blieb mit 2,3% aber erhöht, was auf eine überdurchschnittliche Dienstleistungssteuerung zurückzuführen war (Grafik 2.11).

Grafik 2.8

PMI COMPOSITE¹

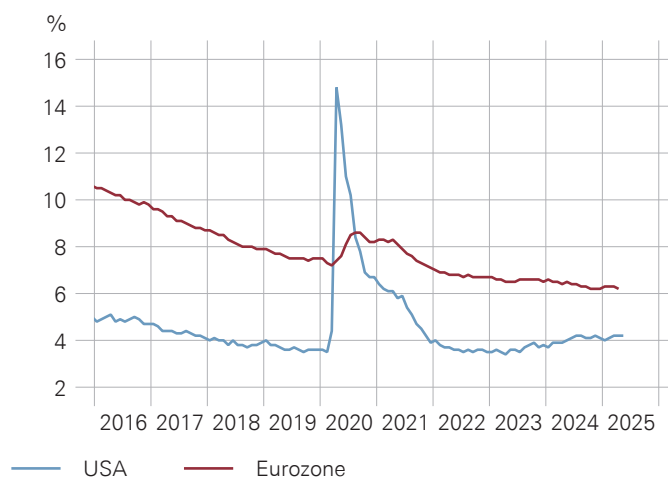


¹ Industrie und Dienstleistungssektor kombiniert.

Quellen: S&P Global

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN

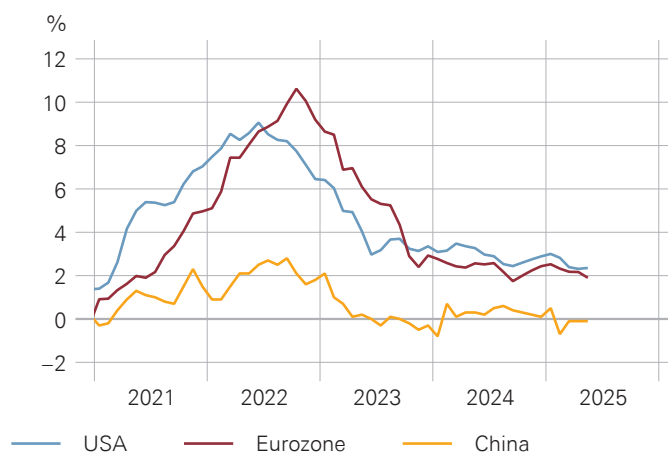


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

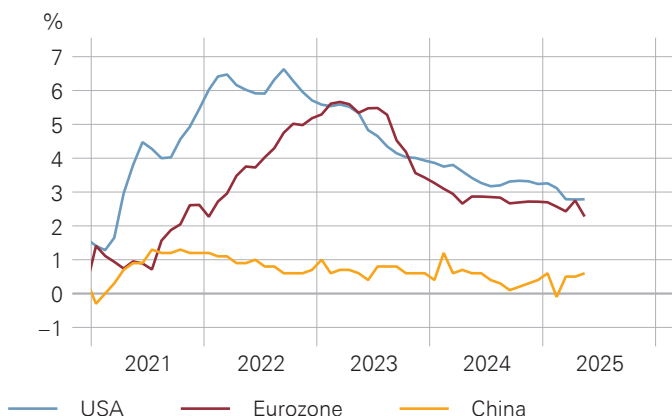


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

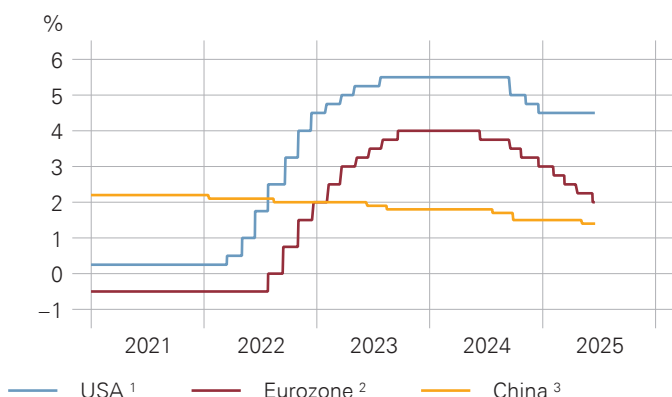


1 Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

2 Zinssatz der Einlagefazilität.

3 Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: LSEG Datastream

Der Rückgang der Inflation sowie die eingetrübten Wachstumsaussichten veranlassten die EZB dazu, die Leitzinsen im April und Juni um jeweils 25 Basispunkte weiter zu senken. Der Zinssatz der Einlagefazilität lag somit zuletzt bei 2,0% (Grafik 2.12). In Bezug auf weitere Zinssenkungen äusserte sich die EZB angesichts der gestiegenen handelspolitischen Unsicherheit zurückhaltend. Zudem verzichtet die EZB weiterhin auf die Erneuerung auslaufender Anleihen im Rahmen ihrer Kaufprogramme APP (Asset Purchase Programme) und PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Infolgedessen schrumpft das Portfolio um 40–45 Mrd. Euro (rund 0,7% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat.

CHINA

In China verlangsamte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal zwar, blieb mit 4,9% aber solide (Grafik 2.7). Die Exporte entwickelten sich positiv. Gleichzeitig stützte eine expansive Fiskalpolitik die Binnennachfrage. Aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise, welche die Wirtschaftsaktivität immer noch belastete, blieben die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten unterausgelastet.

Die Herausforderungen für China haben zugenommen. Im April eskalierte der Zollstreit zwischen den USA und China, und die gegenseitig verhängten Zölle stiegen auf über 100 Prozent. Mitte Mai einigten sich beide Länder darauf, die Zölle für eine Periode von 90 Tagen wieder zu senken. Die US-Zölle auf Waren aus China bleiben dennoch höher als im März und werden die chinesischen Exporte in die USA voraussichtlich bremsen. Eine schwächere globale Nachfrage sowie die erhöhte handelspolitische Unsicherheit dürften die Aktivität in den kommenden Quartalen belasten.

Mit einer expansiveren Fiskal- und Geldpolitik stützt die chinesische Regierung die Wirtschaftsentwicklung. So wurde das Budgetdefizit für dieses Jahr ausgeweitet, und die Geldpolitik wurde im Mai weiter gelockert (Grafik 2.12). Dennoch dürften die beschlossenen Stützungsmaßnahmen nicht ganz ausreichen, um die negativen Auswirkungen des Handelsstreits auszugleichen. Die SNB hat daher ihre Wachstumsprognose für China nach unten angepasst, auf 4,7% für 2025 und 4,0% für 2026 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation blieb tief. Wegen einer schwachen Teuerung bei den Energie- und Nahrungsmitteln lag sie mit –0,1% im Mai weiterhin leicht im negativen Bereich (Grafik 2.10). Die Kerninflation betrug zuletzt 0,6% (Grafik 2.11).

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) im ersten Quartal stark.¹ Diese Entwicklung war allerdings wesentlich dadurch geprägt, dass Exporte in die USA vorzeitig erfolgten, wie in anderen Ländern auch. Bereinigt um diese Effekte zeigte sich eine moderatere Wachstumsdynamik. Entsprechend stieg die Arbeitslosigkeit weiter leicht an.

Nach dem starken ersten Quartal dürfte sich das Wachstum wieder zurückbilden und im weiteren Jahresverlauf aufgrund der Frankenaufwertung der letzten Monate und der schwächeren internationalen Nachfrage eher verhalten ausfallen. Für das Gesamtjahr 2025 erwartet die SNB ein BIP-Wachstum von 1% bis 1,5%. Für das Jahr 2026 rechnet die SNB aktuell ebenfalls mit einem Wachstum von 1% bis 1,5%. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht zunehmen.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben unsicher. Entwicklungen im Ausland stellen weiterhin das Hauptrisiko dar.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Konjunkturindikatoren. Diese zeigen, dass die Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal 2025 vorübergehend an Schwung gewann. Mit der Ankündigung der US-Zölle schwächten sich viele Indikatoren aber wieder ab und signalisieren für die nähere Zukunft eine Verlangsamung gegenüber dem ersten Quartal.

Starkes Wachstum im ersten Quartal 2025

Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im ersten Quartal 2025 mit 3,2% stark (Grafik 3.1). In der Industrie nahm die Wertschöpfung deutlich zu, was auf einen kräftigen Anstieg in der chemisch-pharmazeutischen Industrie zurückzuführen war. So wurde die Produktion stark ausgeweitet, um möglichst viele Waren noch vor einer allfälligen Zollanhebung in die USA zu liefern. In der übrigen Industrie ging die Wertschöpfung zurück.

¹ Die SNB kommentiert und prognostiziert in der Medienmitteilung und im Quartalsheft jeweils die um Sportevents bereinigten BIP-Daten (siehe Glossar).

Grafik 3.1

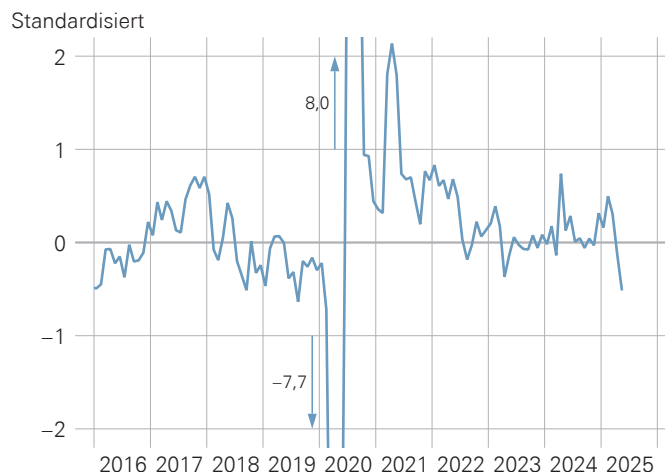
REALES BIP Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

Die Dienstleistungsbranchen stützten das Wachstum, wobei sich insbesondere der Grosshandel dynamisch entwickelte. Im Bau setzte sich die Erholung fort.

Verwendungsseitig war die Entwicklung im ersten Quartal uneinheitlich (Tabelle 3.1). Der Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen unterdurchschnittlich, die Bauinvestitionen dagegen stark. Aufgrund der Vorzieheffekte in der chemisch-pharmazeutischen Industrie nahmen die Warenexporte kräftig zu. Auch der Transithandel und die Dienstleistungsexporte wuchsen deutlich. Für die starke Produktionssteigerung in der chemisch-pharmazeutischen Industrie wurden auch viele Vorleistungen benötigt, was zu einem kräftigen Anstieg der Importe führte.

Eintrübung der Stimmung zu Beginn des zweiten Quartals

Die Konjunkturindikatoren haben sich infolge der US-Zollpolitik und der damit verbundenen Unsicherheiten seit April eingetrübt. Die verfügbaren Indikatoren deuten insgesamt auf eine moderate Entwicklung im zweiten Quartal hin.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, mit einer breiten Datenbasis die gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik einzuschätzen. Der SNB Business Cycle Index sank im April und Mai deutlich und signalisiert für das zweite Quartal ein verhaltenes Wachstum (Grafik 3.2). Auch das KOF Barometer deutet auf eine Abschwächung der Konjunkturdynamik hin (Grafik 3.3).

In der Industrie und im Dienstleistungssektor bleiben die Signale unterschiedlich. Der PMI für die Industrie schwächte sich im April und Mai deutlich ab und zeigt weiterhin eine schwache Entwicklung der Aktivität an (Grafik 3.3). Für den Dienstleistungssektor signalisieren die Indikatoren dagegen ein fortgesetztes Wachstum.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2021	2022	2023	2024	2023			2024				2025
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Privater Konsum	2,2	4,3	1,5	1,8	1,6	0,7	1,5	2,2	1,8	2,2	2,0	0,7
Staatlicher Konsum	3,0	-1,2	1,7	0,5	1,6	3,0	2,4	-2,2	-0,4	1,0	2,2	1,7
Anlageinvestitionen	2,8	-0,1	0,1	-0,8	-7,4	-0,3	-2,7	2,2	-1,8	-1,9	5,3	2,1
Bau	-3,1	-6,9	-2,7	2,2	-3,4	1,2	2,8	2,4	3,2	4,0	1,5	3,4
Ausrüstungen	6,0	3,4	1,4	-2,1	-9,2	-1,0	-5,2	2,1	-4,1	-4,7	7,2	1,5
Inländische Endnachfrage	2,5	2,2	1,1	0,9	-1,1	0,7	0,4	1,6	0,5	0,8	3,0	1,2
Lagerveränderung ¹	-0,6	0,9	1,1	1,6	-2,3	-2,0	-3,7	13,3	-7,1	4,5	-4,9	5,8
Exporte total ^{2,3}	11,5	4,7	1,8	1,0	-5,3	7,1	14,9	-18,1	17,7	-7,5	12,9	16,3
Waren ²	12,3	4,1	2,8	0,0	-7,9	12,4	19,2	-25,7	20,1	-11,1	22,2	21,5
Waren ohne Transithandel ²	12,6	4,7	2,3	6,7	-10,3	11,1	-6,8	10,1	28,1	-13,2	34,0	17,5
Dienstleistungen ³	9,9	6,1	-0,6	3,1	1,4	-4,8	4,6	3,0	12,7	0,7	-4,9	5,8
Importe total ^{2,3}	5,7	5,8	4,1	4,0	-11,2	4,7	9,0	6,4	3,8	-0,9	5,7	26,7
Waren ²	4,4	7,6	0,9	2,8	-19,3	3,7	10,4	6,9	0,3	-3,5	8,8	44,8
Dienstleistungen ³	7,5	3,3	9,1	5,7	2,3	6,2	7,1	5,6	8,7	2,6	1,7	6,9
Aussenbeitrag ^{3,4}	3,6	0,1	-0,9	-1,4	2,5	2,0	4,5	-14,3	8,2	-4,1	4,7	-3,7
BIP³	5,3	2,9	1,2	1,0	-0,7	0,6	1,2	0,4	1,6	1,2	2,4	3,2

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich in den letzten drei Monaten verhalten. Die Beschäftigung wuchs weiter unterdurchschnittlich, und die Arbeitslosigkeit nahm zu. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal entschärften sich nochmals.

Moderates Beschäftigungswachstum

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal moderat zu. Die verschiedenen Sektoren entwickelten sich jedoch uneinheitlich. In der Industrie war die Zahl der Stellen rückläufig. Im Dienstleistungs- und im Bausektor wurden hingegen weiterhin neue Stellen geschaffen (Grafik 3.4). Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen wuchs gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) ebenfalls.

Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter an. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 132 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg von 2,7% im Februar auf 2,9% im Mai. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote lag im ersten Quartal hingegen unverändert bei 4,5% (Grafik 3.5).

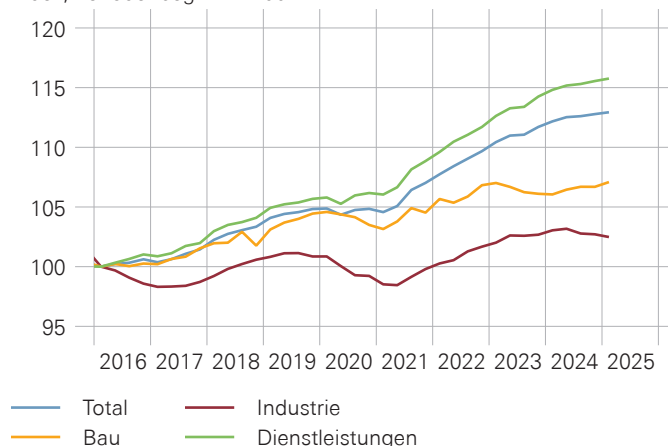
Weitere Entspannung bei der Personalrekrutierung

Gemäss BESTA hatten Unternehmen zwar weiterhin Mühe, geeignetes Personal zu finden. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal nahmen im ersten Quartal aber, ausser im Bausektor, erneut ab (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

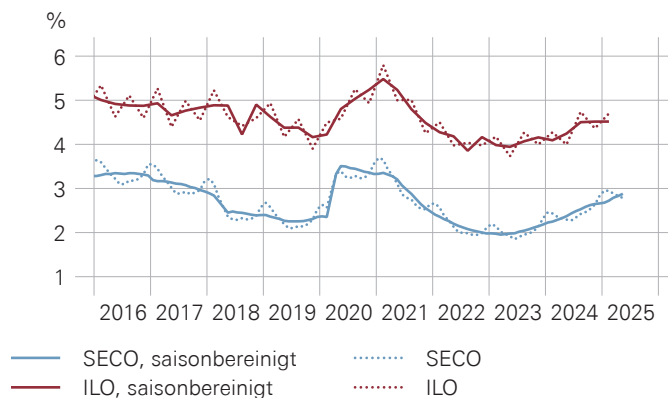
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLSENQUOTE



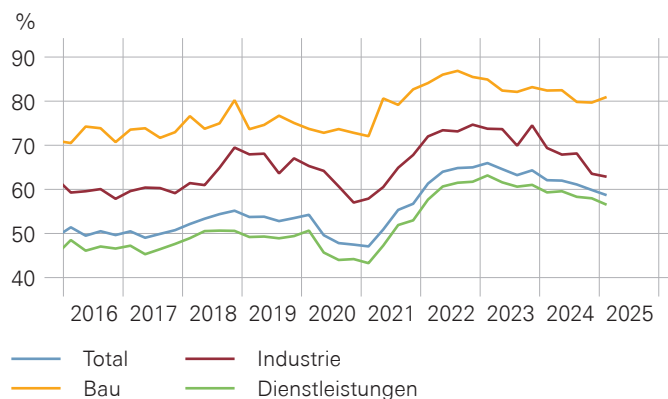
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

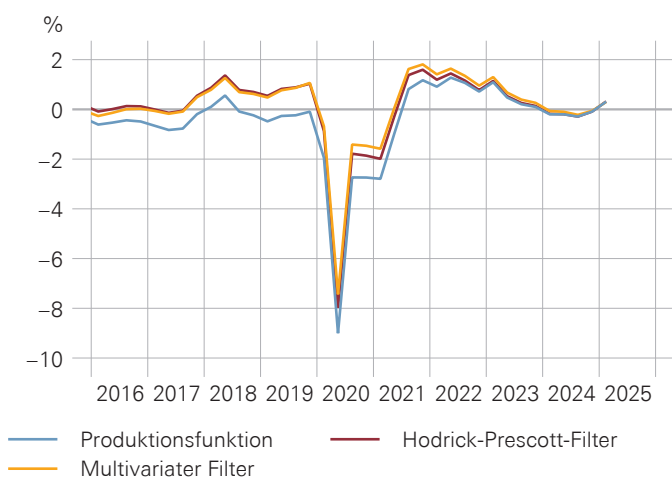


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

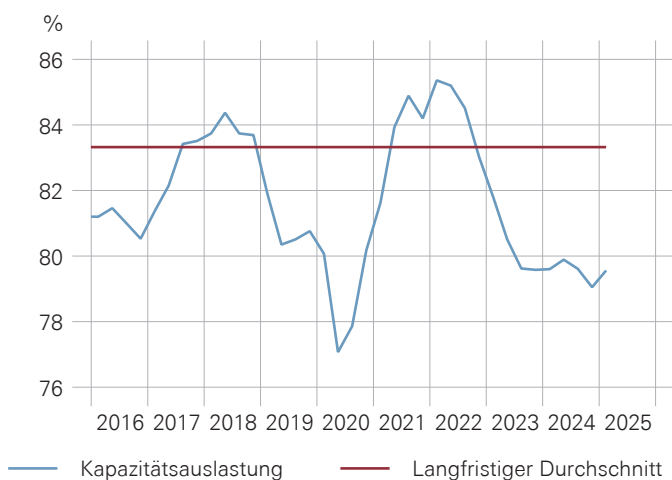
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Geschlossene Produktionslücke

Die Produktionslücke zeigt, wie gut die Kapazitäten einer Volkswirtschaft ausgelastet sind. Sie wird berechnet als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial. Bei einer Überauslastung der Wirtschaft ist die Produktionslücke positiv, bei einer Unterauslastung dagegen negativ.

Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das erste Quartal eine geschlossene Produktionslücke, was einer normalen Auslastung entspricht. Andere Schätzmethoden deuten ebenfalls auf eine geschlossene Lücke hin (Grafik 3.7).

Branchen unterschiedlich stark ausgelastet

Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. In der Industrie lag die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). In den meisten Dienstleistungsbranchen blieb die Auslastung dagegen leicht überdurchschnittlich. Für die Gesamtwirtschaft signalisierten die verfügbaren Indikatoren damit eine durchschnittliche Auslastung.

Darüber hinaus deuten die Umfragen im ersten Quartal auf einen weiteren Rückgang des Arbeitskräftemangels hin. Die Situation unterscheidet sich allerdings nach Branchen. So wurde der Personalbestand im Baugewerbe und in einzelnen Dienstleistungsbranchen nach wie vor als knapp beurteilt, während Unternehmen aus der Industrie mehrheitlich von einem zu hohen Personalbestand berichteten.

AUSBLICK

Nach dem starken BIP-Wachstum im ersten Quartal ist mit einer Verlangsamung im weiteren Jahresverlauf zu rechnen. Das aussenwirtschaftliche Umfeld bleibt wenig dynamisch, wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt (Grafik 3.9). Auch die Unternehmensumfragen der KOF deuten auf eine eher verhaltene Wirtschaftsentwicklung hin. Die Beschäftigungsaussichten bleiben gemäss verschiedenen Umfragen moderat (Grafik 3.11).

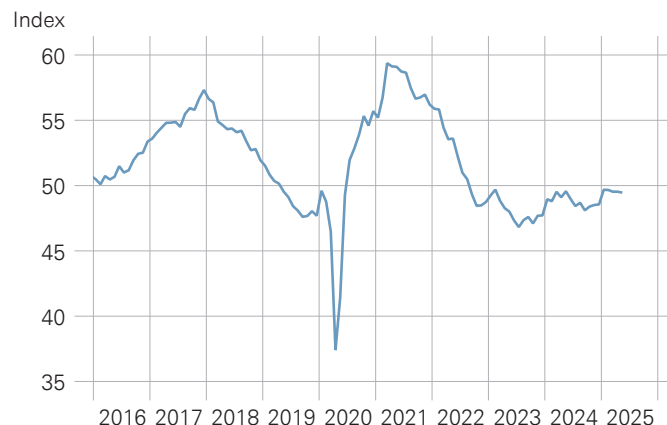
Die SNB erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum von 1% bis 1,5%. Für das Jahr 2026 rechnet die SNB aktuell ebenfalls mit einem Wachstum von 1% bis 1,5%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht zunehmen.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben unsicher. Entwicklungen im Ausland stellen weiterhin das Hauptrisiko dar.

Grafik 3.9

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet



Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), LSEG Datastream, SNB

Grafik 3.10

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



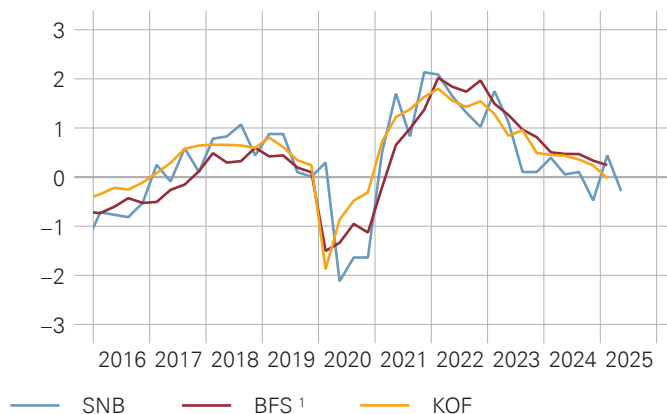
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



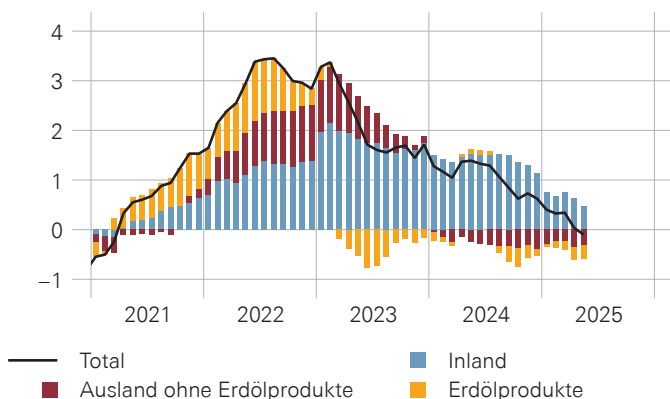
¹ Saisonbereinigung: SNB.

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

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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

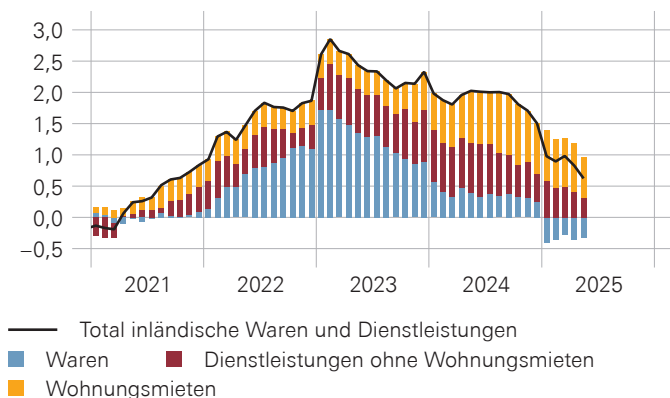


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Quellen: BFS, SNB

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2024				2025				
	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	Febr.	März	Apr.	Mai	
LIK total	1,1	1,4	1,1	0,7	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,1
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,9	2,0	2,0	1,7	1,0	0,9	1,0	0,8	0,6
Waren	1,7	1,8	1,7	1,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,6	-1,5
Dienstleistungen	2,0	2,1	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,2
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,6	1,8	1,6	1,1	1,3	1,2	1,2	1,0	0,7
Wohnungsmieten	3,3	3,2	3,8	3,6	3,3	3,2	3,2	3,2	2,6
öffentliche Dienstleistungen	0,6	0,7	0,7	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,5	-0,6	-1,8	-2,5	-1,6	-1,5	-1,7	-2,5	-2,4
ohne Erdölprodukte	-1,2	-1,0	-1,5	-1,7	-1,2	-1,1	-1,1	-1,7	-1,5
Erdölprodukte	-3,7	2,7	-4,4	-8,8	-4,2	-4,4	-6,4	-8,6	-9,6

Quellen: BFS, SNB

4

Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation fiel von 0,3% im Februar auf -0,1% im Mai. Die anhand der Kerninflation gemessene grundlegende Inflation ging in den letzten drei Monaten ebenfalls zurück.

Die meisten Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen fielen dieses Quartal erneut leicht. Die Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich kaum. Insgesamt liegen die Inflationserwartungen weiterhin im Bereich der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Rückgang der LIK-Jahresteuerrate

Die LIK-Jahresteuerrate fiel über die letzten drei Monate um 0,4 Prozentpunkte auf -0,1% im Mai (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Dieser Rückgang war zu gleichen Teilen auf die gesunkene importierte und die tiefere inländische Teuerung zurückzuführen. Der Beitrag der importierten Waren und Dienstleistungen sank von -0,4 Prozentpunkten im Februar auf -0,6 Prozentpunkte im Mai, während der Beitrag der inländischen Waren und Dienstleistungen von 0,7 Prozentpunkten im Februar auf 0,5 Prozentpunkte im Mai zurückging.

Tiefere importierte Teuerung

Die Abnahme der importierten Teuerung von $-1,5\%$ im Februar auf $-2,4\%$ im Mai war sowohl auf die Erdölprodukte als auch auf die restlichen importierten Waren und Dienstleistungen zurückzuführen (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Der starke Rückgang des Erdölpreises führte zu tieferen Preisen für Erdölprodukte. Dies wurde durch die Abwertung des US-Dollars seit Februar verstärkt. Dadurch sank die Teuerung der Erdölprodukte von $-4,4\%$ im Februar auf $-9,6\%$ im Mai. Diejenige der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen fiel im gleichen Zeitraum von $-1,1\%$ auf $-1,5\%$. Hauptverantwortlich dafür war der Tourismusbereich.

Abnahme der inländischen Teuerung

Die inländische Teuerung fiel von $0,9\%$ im Februar auf $0,6\%$ im Mai (Grafik 4.2, Tabelle 4.1), was einen Rückgang der Teuerung inländischer Dienstleistungen widerspiegelt. Diese sank von $1,6\%$ im Februar auf $1,2\%$ im Mai. Hingegen stieg die Teuerung der inländischen Waren im gleichen Zeitraum leicht von $-1,6\%$ auf $-1,5\%$.

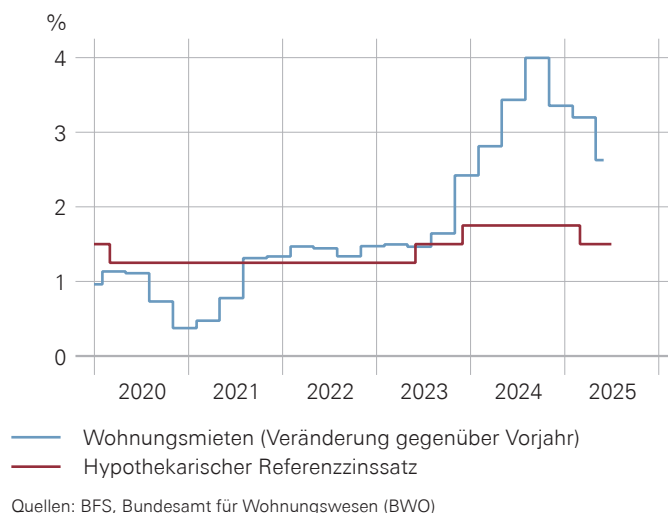
Der Rückgang der Teuerung inländischer Dienstleistungen ist auf tiefere Beiträge der Wohnungsmieten und des Tourismus zurückzuführen. Die Mietteuerung sank von $3,2\%$ im Februar auf $2,6\%$ im Mai aufgrund von wegfallenden Effekten der letzten Referenzzinssatzanhebung. Die Senkung des Referenzzinssatzes vom März 2025 wird sich erstmalig im August in der Höhe der Mieten niederschlagen. Die Teuerung der inländischen privaten Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten fiel von $1,2\%$ auf $0,7\%$. Diejenige der inländischen öffentlichen Dienstleistungen stieg dagegen leicht von $0,2\%$ auf $0,3\%$ (Tabelle 4.1).

Rückgang der Kerninflation

Die anhand der Kerninflation gemessene grundlegende Inflation sank seit Februar ähnlich wie die LIK-Inflation. Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) sank von $0,9\%$ im Februar auf $0,5\%$ im Mai. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) sank um $0,2$ Prozentpunkte, also weniger stark als die BFS1, und stand im Mai bei $0,7\%$ (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

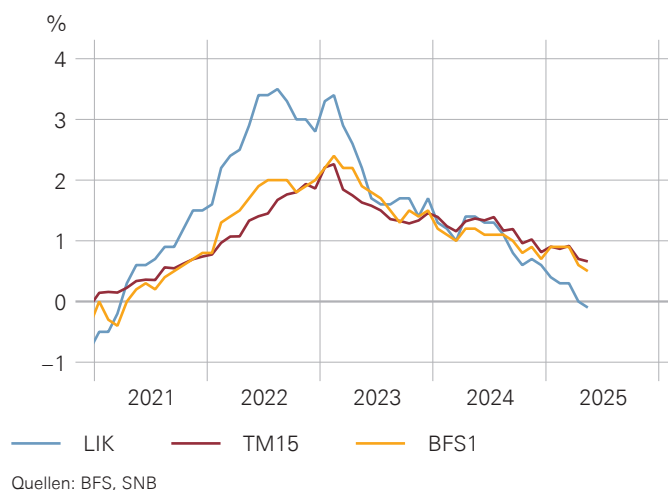
WOHNUNGSMIETEN



Grafik 4.4

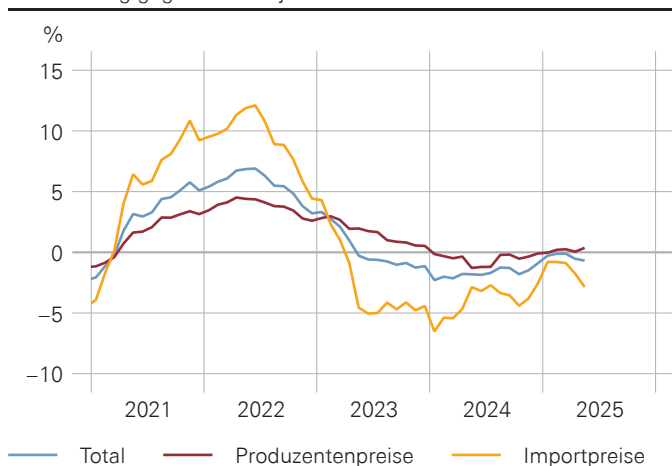
KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



PREISE DES GESAMTANGEBOTS

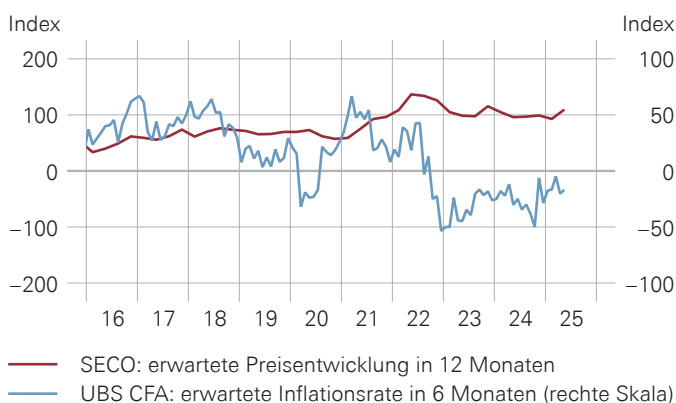
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die am Preisindex des Gesamtangebots gemessene Teuerung sank von $-0,1\%$ im Februar auf $-0,7\%$ im Mai (Grafik 4.5). Hauptverantwortlich für diesen Rückgang waren die Importpreise. Die am Importpreisindex gemessene Teuerung fiel von $-0,8\%$ auf $-2,9\%$, was hauptsächlich auf Energieprodukte zurückzuführen war. Die am Produzentenpreisindex gemessene Teuerung stieg dagegen um 0,2 Prozentpunkte und stand im Mai bei $0,4\%$. Verantwortlich dafür waren hauptsächlich die Konsumgüter.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen leicht gesunken

Die meisten Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen gingen dieses Quartal erneut leicht zurück.

Eine Ausnahme bildet der auf der SECO-Umfrage zur Konsumentenstimmung basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten, der im Vergleich zum Vorquartal anstieg (Grafik 4.6). Gemäss der im April durchgeführten Umfrage rechneten etwa vier von fünf Haushalten mit kurzfristig steigenden Preisen.

Der Index, der auf der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, fiel indes im letzten Quartal (Grafik 4.6). Da weiterhin mehr Teilnehmende einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten als einen Anstieg, blieb der Index im negativen Bereich. Insgesamt gingen nach wie vor etwa vier von fünf Teilnehmenden der im Mai durchgeführten Umfrage von unveränderter oder sinkender Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen fielen im zweiten Quartal ebenfalls (Grafik 9 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuierung rund $0,8\%$, nach $1,0\%$ im Vorquartal.

Auch die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2025 ging von 0,5% im März auf 0,2% im Juni zurück (Grafik 4.7). Für das Jahr 2026 erwarten die Expertinnen und Experten weiterhin einen Anstieg der Inflation, aber nur noch auf etwa 0,6%.

Längerfristige Inflationserwartungen kaum verändert

Die Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich im Berichtsquartal kaum.

Die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der UBS CFA Finanzmarktumfrage im März für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren gingen von 1,3% auf 1,2% zurück (Grafik 4.8). Die Gesprächspartnerinnen und -partner der SNB-Delegierten rechneten im zweiten Quartal 2025 für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von 1,1%, nach 1,2% im Vorquartal.

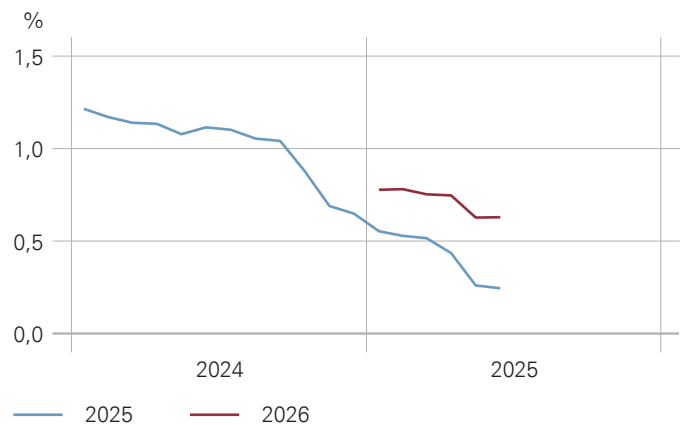
Für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom April bei 1,0% (Vorquartal: 1,1%).

Die Umfrageergebnisse zu den längerfristigen Inflationserwartungen liegen damit weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK zwischen 0% und 2% gleichsetzt.

Grafik 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

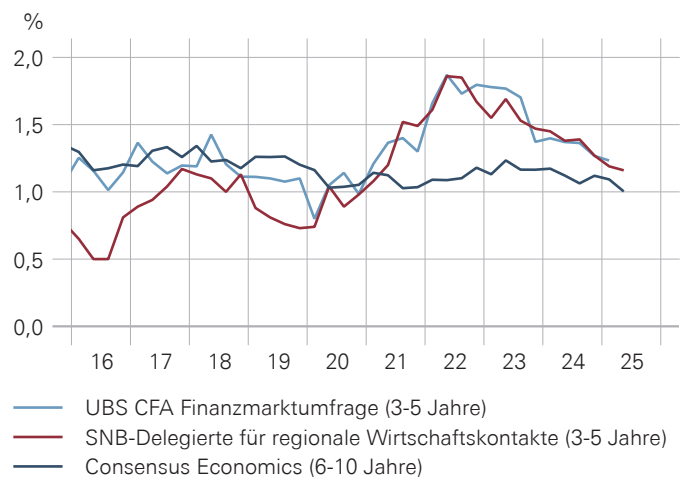
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

LÄNGERFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



Quellen: CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc., SNB, UBS

Im Vergleich zur März-Lagebeurteilung sanken die Renditen eidgenössischer Anleihen über alle Laufzeiten hinweg deutlich. Der Franken gewann spürbar an Wert, insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Diese Aufwertung erfolgte grösstenteils unmittelbar nach der Ankündigung höherer US-Einfuhrzölle Anfang April. Die Kurse am Schweizer Aktienmarkt gingen deutlich zurück. Die Dynamik der Wohnimmobilienpreise gewann etwas an Schwung. Die Jahreswachstumsraten der breit gefassten Geldmengen und der Hypothekarkredite stiegen an.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM MÄRZ 2025

Geldpolitische Lockerung

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 20. März 2025 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,25% zu senken. Die Nationalbank bekräftigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit dem Zinsschritt stellte die Nationalbank sicher, dass die monetären Bedingungen angesichts des schwachen Inflationsdrucks und der erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation angemessen blieben. Die Nationalbank stellte fest, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Verzinsung von Sichtguthaben

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 0,25% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite 0%. Damit galt für Sichtguthaben über der Limite ein Zinsabschlag von 0,25 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins. Die Nationalbank reduzierte per 1. Juni 2025 den Faktor für die Limite zur Verzinsung von Sichtguthaben mindestreservspflichtiger Girokontoinhaber von 20 auf 18. Gemeinsam mit der Abschöpfung von Sichtguthaben über Offenmarktoperationen stellt die abgestufte Verzinsung der Sichtguthaben sicher, dass sich die Geldpolitik auf die Zinsen am Geldmarkt überträgt.

Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills

Die Nationalbank setzte die Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und die Emission von SNB Bills fort. Dabei wurden täglich Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche und wöchentlich SNB Bills mit Laufzeiten zwischen einem Monat und einem Jahr auktioniert. Ausserdem wurden punktuell auf bilateraler Basis Repogeschäfte im Tagesgeldsegment abgeschlossen. Mit der Abschöpfung von Sichtguthaben reduzierte die Nationalbank das Liquiditätsangebot am Geldmarkt und stellte so sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins lagen.

Seit der März-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 87,0 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum belief sich der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills auf 62,3 Mrd. Franken.

Sichtguthaben bei der SNB leicht gesunken

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben sanken im Vergleich zur Lagebeurteilung im März leicht. In der Woche zum 13. Juni 2025 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 434,8 Mrd. Franken auf einem tieferen Niveau als in der Woche zum 13. März 2025, der letzten Kalenderwoche vor der März-Lagebeurteilung (448,5 Mrd. Franken). Im Durchschnitt über die Wochen zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie 445,8 Mrd. Franken. Davon entfielen 436,5 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 9,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven lagen zwischen dem 20. Februar 2025 und dem 19. Mai 2025 bei durchschnittlich 45,7 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 396,9 Mrd. Franken (Vorperiode: 397,0 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken waren somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

An der Lagebeurteilung im März senkte die Nationalbank den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte, von 0,5% auf 0,25%. In der Folge bewegte sich der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, weiterhin stets leicht unter dem SNB-Leitzins (Grafik 5.1). Mitte Juni lag der SARON bei 0,21%.

Deutlich tiefere langfristige Zinsen

Die Ankündigung von Zollerhöhungen auf Importe in die USA führte Anfang April zu hoher Unsicherheit an den Finanzmärkten. Die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen sanken in der Folge deutlich. Diese Bewegung reflektierte sowohl Erwartungen niedrigerer kurzfristiger Zinsen, u. a. aufgrund des gesunkenen Inflationsdrucks in der Schweiz, als auch die gestiegene Nachfrage nach sicheren Anlagen. So lag die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft Mitte Juni bei 0,32% und damit im Vergleich zur März-Lagebeurteilung knapp 0,4 Prozentpunkte tiefer (Grafik 5.2).

Renditekurve am kurzen Ende im negativen Bereich

Im Vergleich zur März-Lagebeurteilung verschob sich die Renditekurve deutlich nach unten (Grafik 5.3). Mitte Juni lagen die Renditen eidgenössischer Anleihen mit Laufzeiten bis zu fünf Jahren im negativen Bereich.

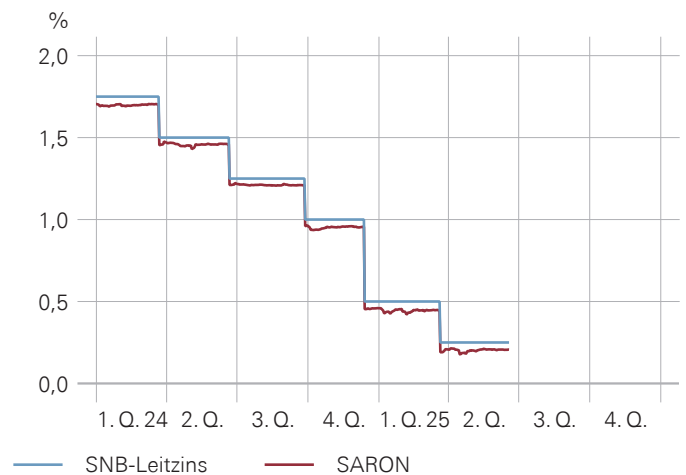
Tiefere Realzinsen

Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen wichtig. Diese berechnen sich als Differenz zwischen Nominalzinsen und Inflationserwartungen.

Die Verschiebung der Renditekurve eidgenössischer Anleihen (Grafik 5.3) nach unten bei gleichzeitig nur leicht tieferen Inflationserwartungen lassen den Schluss zu, dass die Realzinsen seit Mitte März zurückgegangen sind und Mitte Juni sowohl für kurze als auch für mittlere Laufzeiten knapp im negativen Bereich lagen.

Grafik 5.1

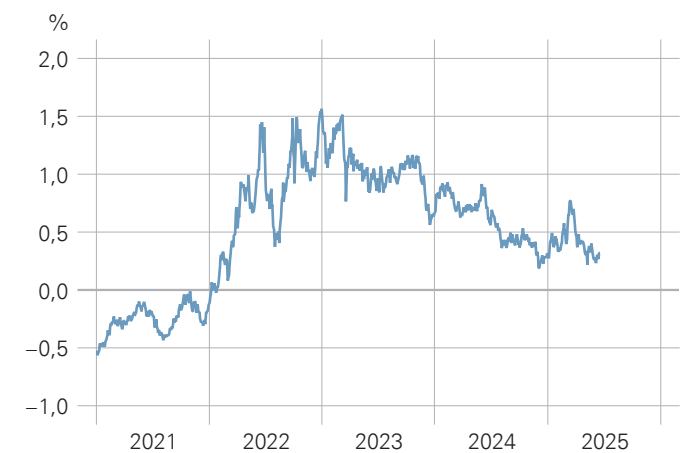
SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

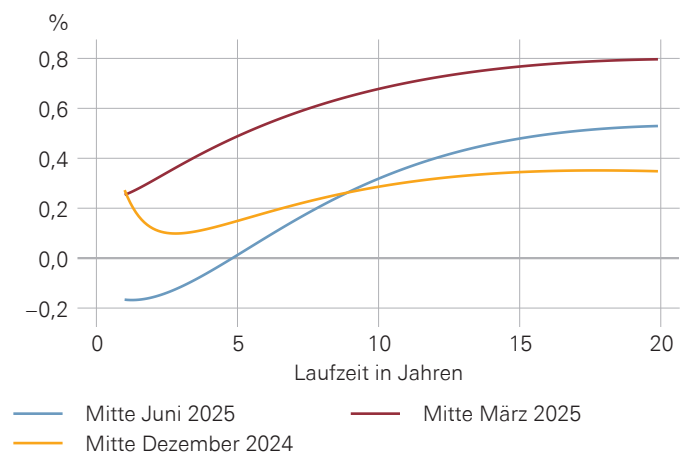


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

Nelson-Siegel-Svensson-Methode



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im März 2025 = 100

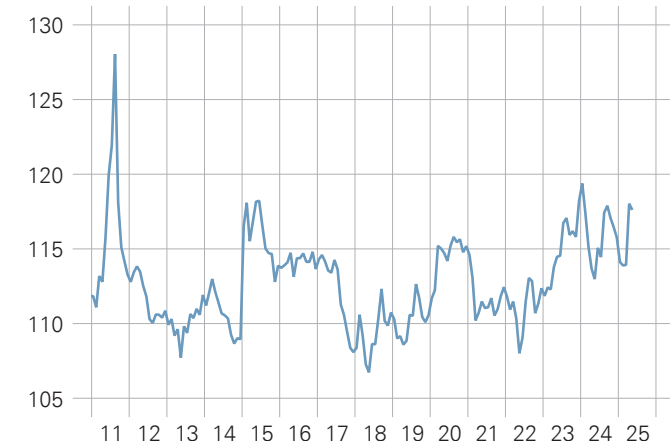


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Deutliche Aufwertung des Frankens

Nach der Ankündigung höherer US-Importzölle Anfang April wertete sich der Franken deutlich auf (Grafik 5.4). Besonders stark war die Aufwertung gegenüber dem US-Dollar, der auf breiter Basis an Wert verlor. Der Franken wertete sich aber auch gegenüber anderen Währungen auf. Dies spiegelte die gestiegene Nachfrage nach sicheren Anlagen wider. Als «sicherer Hafen» gewinnt der Franken in Zeiten erhöhter Unsicherheit oft an Wert.

Die Aufwertung des Frankens verlief im Gleichschritt mit dem Anstieg der Volatilität an den globalen Finanzmärkten und dem Rückgang der Aktienpreise (siehe Grafik 5.7). Im Zuge der Erholung der Finanzmärkte Mitte April wurde auch die Aufwertung des Frankens gebremst. Der Franken blieb allerdings spürbar stärker als vor dem Anstieg der handelspolitischen Spannungen – trotz des Rückgangs der Schweizer Zinsen und der damit verbundenen Ausweitung der Zinsdifferenzen gegenüber den wichtigsten Währungsräumen.

Mitte Juni kostete ein Euro 94 Rappen und ein US-Dollar 82 Rappen (Grafik 5.4), was einer Aufwertung des Frankens von knapp 2% gegenüber dem Euro und etwa 7% gegenüber dem US-Dollar entspricht.

Anstieg des nominalen Aussenwerts des Frankens

Mitte Juni war der Franken auf nominaler handelsgewichteter Basis 4% stärker als zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung (Grafik 5.5). Der Franken gewann in der Berichtsperiode nicht nur gegenüber dem Euro und insbesondere dem US-Dollar an Wert, sondern auch gegenüber den Währungen anderer wichtiger Handelspartner. So wertete sich der Franken um 3,5% gegenüber dem britischen Pfund, 3,9% gegenüber dem japanischen Yen und 6,3% gegenüber dem chinesischen Yuan auf.

Realer Aussenwert des Frankens gestiegen

Die deutliche nominale Aufwertung im April führte dazu, dass der Franken auch auf realer handelsgewichteter Basis an Wert gewann (Grafik 5.6). Da die Inflation in der Schweiz weiterhin tiefer lag als im Ausland, fiel die reale Aufwertung des Frankens geringer aus als die nominale Aufwertung.

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Tiefere Schweizer Aktienkurse

Am Schweizer Aktienmarkt fielen die Kurse nach der Ankündigung höherer US-Importzölle markant (Grafik 5.7). Danach trug u. a. die teilweise Sistierung von Zusatzzöllen zu einer Erholung der globalen Aktienkurse bei (Kapitel 2). Diese Erholung verlief am Schweizer Aktienmarkt allerdings schleppender als an anderen europäischen Aktienmärkten und kam mit dem Beginn der militärischen Auseinandersetzungen zwischen Israel und dem Iran zum Erliegen. Mitte Juni lag der Swiss Market Index (SMI) etwa 8% tiefer als zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung.

Volatilität am Schweizer Aktienmarkt temporär stark gestiegen

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Unsicherheit am Aktienmarkt eingeschätzt wird (Grafik 5.7). Dieser Index bewegte sich in der Berichtsperiode weitgehend spiegelbildlich zum SMI. Er stieg Anfang April zunächst sprunghaft an, fiel in der Folge aber rasch wieder zurück. Im Zuge der Eskalation der Spannungen im Nahen Osten stieg der Index wieder etwas an. Mitte Juni lag der Volatilitätsindex leicht höher als noch am Anfang des Jahres und damit im historischen Vergleich (seit 1999) auf einem durchschnittlichen Niveau.

Mehrheit der Branchenindizes gefallen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung der vier wichtigsten Branchenindizes des relativ zum SMI breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Mitte Juni lagen die meisten Branchenindizes tiefer als zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung. Eine Ausnahme bildete der Branchenindex, der die Kursentwicklung von Industrieunternehmen abbildet. Dieser Index erreichte wieder ungefähr seinen Wert von Mitte März.

Etwas stärkeres Wachstum der Wohnimmobilienpreise

Im ersten Quartal 2025 stiegen die Preise für Wohnimmobilien im Vorjahresvergleich um rund 4% an (Grafik 5.9). Sowohl bei den Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern als auch bei den Mehrfamilienhäusern, die u. a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investorinnen und Investoren umfassen, fiel das Wachstum der Transaktionspreise etwas höher aus als im Vorquartal. Insgesamt blieb die Dynamik der Wohnimmobilienpreise aber schwächer als vor der Straffung der Geldpolitik in den Jahren 2022 und 2023.

Grafik 5.7

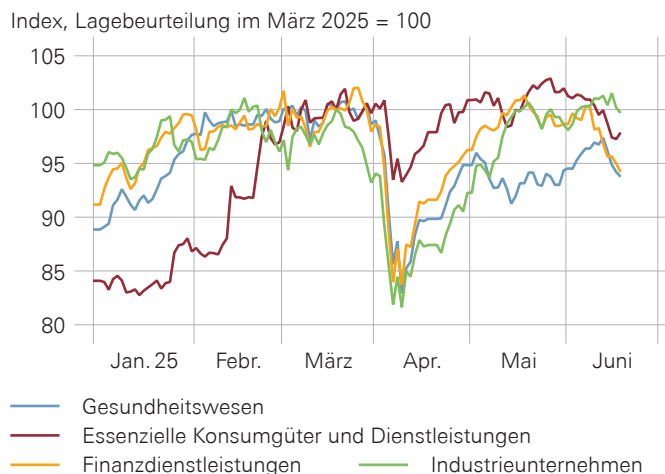
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

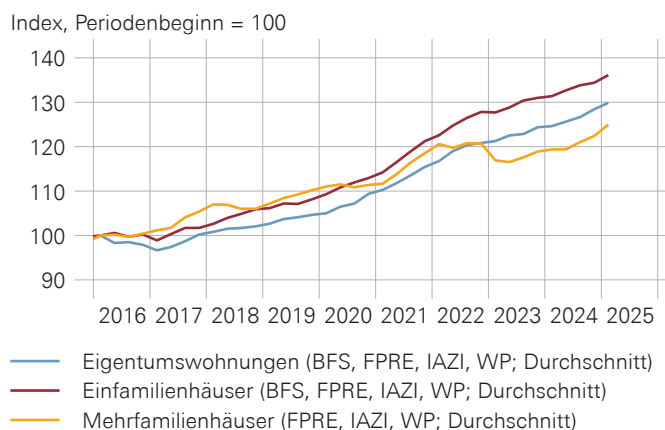


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

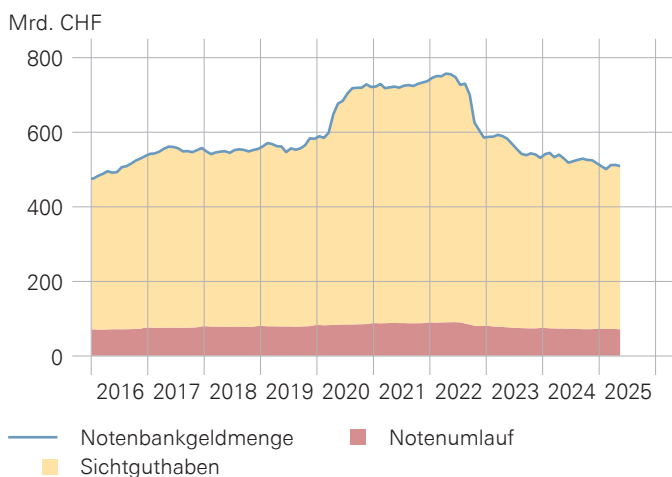
Nominal (hedonisch)



Quellen: BFS (ab 2017), Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, Wüest Partner (WP)

Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

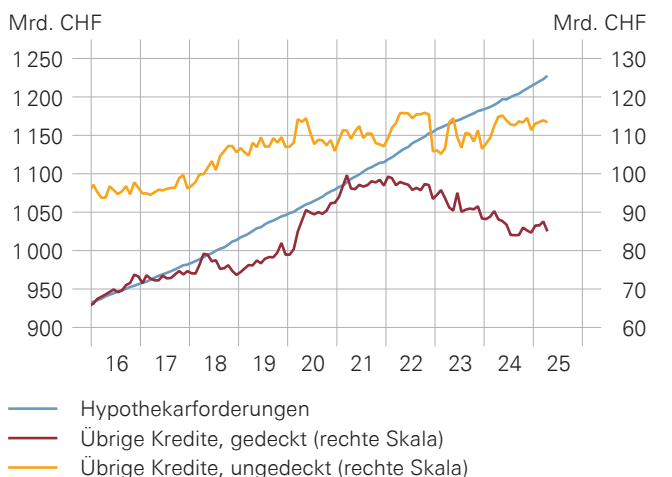
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge wenig verändert

Nachdem die Notenbankgeldmenge 2022 und 2023 im Zuge der geldpolitischen Straffung deutlich zurückgegangen war, veränderte sie sich seit 2024 nur noch wenig. Im Mai 2025 lag die Notenbankgeldmenge 8,0 Mrd. Franken höher als im Februar 2025 bei durchschnittlich 509,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Breit gefasste Geldmengen wachsen

Nach einer längeren Phase negativen Wachstums kehrten die Jahreswachstumsraten der breit gefassten Geldmengen Ende 2024 wieder in den positiven Bereich zurück (Tabelle 5.1). Der Anstieg des Geldmengenwachstums spiegelte zum einen den relativ zu Zinsen auf Bankeinlagen stärker ausgeprägten Rückgang der Kapitalmarktzinsen seit 2023 wider (Grafik 5.2). Dadurch erhöhte sich der Anreiz, kurzfristige Bankeinlagen zu halten. Zum anderen trugen auch das Kreditwachstum und die damit verbundene Schaffung von Einlagen zu den positiven Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen bei.

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im Mai im Vorjahresvergleich um 13,0%, verglichen mit einem Wachstum von 5,8% im Februar. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) stiegen im Mai um 11,8% resp. 3,5% gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie im Februar um 7,2% (M2) und 2,5% (M3) gewachsen waren.

Höheres Wachstum der Hypothekarforderungen

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sanken die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken bis Dezember 2024, stiegen danach aber wie die Kapitalmarktzinsen Anfang 2025 wieder etwas an. Der zehnjährige Hypothekarzins lag Ende April 2025 bei rund 1,9% (Grafik 5.11).

Unterstützt durch den Zinsrückgang im Jahr 2024 beschleunigte sich das Wachstum der Hypothekarforderungen der Banken. Die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen stieg von 2,5% im vierten Quartal 2024 auf 2,8% im ersten Quartal 2025 (Grafik 5.11, Tabelle 5.1). Im April nahm sie geringfügig auf 2,9% zu.

Rückgang der übrigen Kredite spiegelt Entwicklung der Kredite in Fremdwährung wider

Die übrigen Kredite schwanken deutlich stärker als die Hypothekarforderungen (Grafik 5.12), weswegen monatliche Werte der Jahreswachstumsraten vorsichtig interpretiert werden sollten.

Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei Schwankungen vor allem auf die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen zurückzuführen waren. Dagegen ging das Volumen der gedeckten übrigen Kredite seit 2022 zurück. Dieser Rückgang ist in erster Linie auf Fremdwährungskredite und in geringerem Masse auf die Rückzahlungen der Covid-19-Kredite zurückzuführen. Während die übrigen Kredite in Franken, die 80% dieser Kreditkategorie ausmachen, im ersten Quartal 2025 um 2,0% im Vorjahresvergleich wuchsen, schrumpften die übrigen Kredite in Fremdwährungen um 4,4% (Tabelle 5.1).

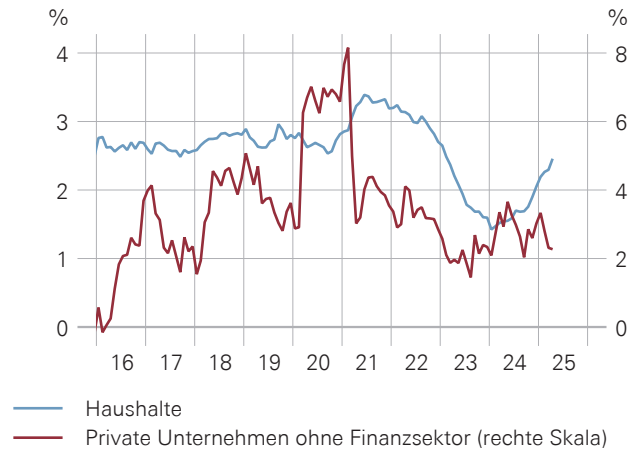
Kreditwachstum nach Sektoren

Neben der Betrachtung nach Kreditart und Währung lässt sich die Kreditentwicklung auch nach kreditnehmenden Sektoren analysieren. In dieser Betrachtungsweise zeigt sich, dass die Bankkredite an Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr weiter zunahmen (Grafik 5.13). Ende April 2025 lagen die Kredite an Haushalte um 22,2 Mrd. Franken (2,5%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 8,3 Mrd. Franken (2,3%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen lagen Ende April 2025 hingegen 2,4% tiefer als im Vorjahr.

Grafik 5.13

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN

Veränderungen gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2024	2024			2025	2025		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	Apr.	Mai
M1	-9,1	-12,1	-6,2	-0,6	6,2	8,6	11,5	13,0
M2	-4,9	-7,4	-2,3	2,4	7,5	9,2	10,9	11,8
M3	0,1	-0,5	1,1	1,7	2,4	2,9	3,1	3,5
Bankkredite total ^{1,3}	1,9	1,9	1,9	2,1	2,5	2,3	2,2	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	2,4	2,4	2,4	2,5	2,8	2,8	2,9	
Haushalte ^{2,3}	1,7	1,6	1,7	1,9	2,3	2,4	2,6	
private Unternehmen ^{2,3}	4,2	4,6	4,1	4,0	3,8	3,7	3,6	
Übrige Kredite ^{1,3}	-0,9	-1,2	-1,4	-0,3	0,7	-0,6	-2,2	
gedeckt ^{1,3}	-5,9	-5,1	-7,2	-5,5	-2,5	-3,0	-3,5	
ungedeckt ^{1,3}	3,3	2,0	3,5	4,0	3,3	1,3	-1,3	
in CHF ^{1,3}	2,2	1,3	2,0	2,0	2,0	1,7	0,3	
in Fremdwährungen ^{1,3}	-12,1	-10,2	-13,8	-9,3	-4,4	-9,0	-12,2	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Zweites Quartal 2025

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Infor-
mationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der
ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpre-
tiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden
241 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 15. April bis
zum 3. Juni statt.

Regionen

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

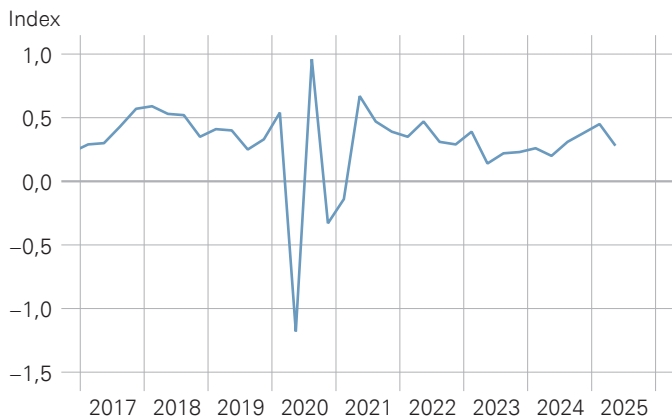
Delegierte

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Fabio Bossi
Roland Scheurer
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Astrid Frey
Marco Huwiler

Das Wichtigste in Kürze

- Die befragten Unternehmen verzeichnen im zweiten Quartal insgesamt ein moderates Umsatzwachstum. Die sich zu Beginn des Jahres abzeichnende Erholungstendenz in der Industrie kommt weitgehend zum Erliegen. Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft bleibt die Dynamik jedoch robust.
- In den Gesprächen kommt zum Ausdruck, dass die Wachstumsabschwächung in der Industrie hauptsächlich auf die Handelspolitik der USA zurückzuführen ist. Die Unternehmen berichten, dass ihre Kunden aufgrund der ungewissen Entwicklung der Zölle sehr zurückhaltend bestellen und mit Investitionsentscheidungen zuwarten.
- In der Industrie verstärkt sich die Unterauslastung sowohl der personellen als auch der technischen Kapazitäten, und die Gewinnmargen stehen unter Druck. Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft sind Auslastung und Margen hingegen weitgehend stabil und liegen im Rahmen des langjährigen Durchschnitts.
- Die Unternehmen gehen von solide steigenden Umsätzen in den kommenden Quartalen aus. Allerdings verweisen sie auf erhebliche Unsicherheiten, insbesondere im Hinblick auf die US-Handelspolitik. Zum Zeitpunkt der Gespräche besteht weder über die zukünftigen Zollniveaus noch über deren Auswirkungen Klarheit.

UMSÄTZE



Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich zum Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).

Quelle: SNB

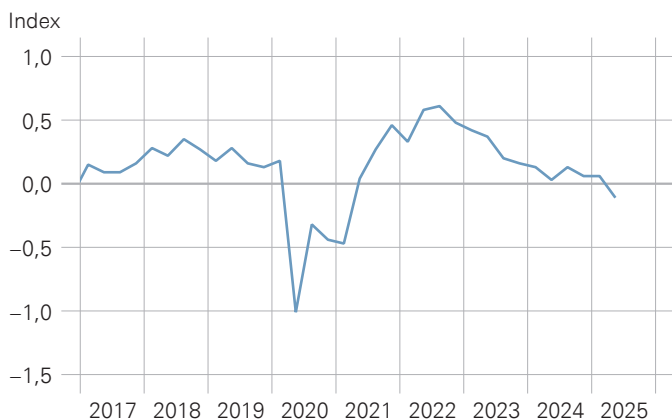
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Quelle: SNB

PERSONALKNAPPHEIT



Beurteilung des Personalbestands. Positive (negative) Indexwerte signalisieren einen zu tiefen (zu hohen) Personalbestand.

Quelle: SNB

AKTUELLE LAGE

Moderates Umsatzwachstum

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft verlangsamt sich im zweiten Quartal. Die befragten Unternehmen verzeichnen insgesamt einen moderaten Anstieg der Umsätze (Grafik 1). Das Wachstum wird vom Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft getragen. Die Umsätze der Industriebetriebe legen hingegen nur geringfügig zu. Die Industrie verliert damit den zu Beginn des Jahres verzeichneten Schwung.

In den Gesprächen kommt zum Ausdruck, dass die Wachstumsabschwächung hauptsächlich auf die Handelspolitik der USA zurückzuführen ist. Besonders belastend ist dabei die mit den wiederholten Kursänderungen der US-Regierung einhergehende Unsicherheit. Die Unternehmen stellen fest, dass ihre Kunden sehr zurückhaltend bestellen und mit Investitionsentscheiden zuwarten. Einige Unternehmen spüren zudem eine verminderte Nachfrage, da ihre Produkte in den USA aufgrund der Einfuhrzölle teurer werden.

Tiefere Kapazitätsauslastung

Mit der Abschwächung der Wachstumsdynamik sinkt die Kapazitätsauslastung (Grafik 2). Nach einer leichten Verbesserung im Vorquartal verstärkt sich in der Industrie die seit mehreren Quartalen bestehende Unterauslastung wieder. Auch im Dienstleistungssektor sinkt die Auslastung; insgesamt befindet sie sich jedoch nur leicht unter dem als normal empfundenen Niveau. Vor allem industrienaher Dienstleister, beispielsweise aus dem Transportbereich, und Handelsunternehmen berichten von eher unausgelasteten Kapazitäten. Bei den Bauunternehmen sind die Kapazitäten dagegen im üblichen Rahmen ausgelastet.

Sinkende Auslastung des Personals und geringere Rekrutierungsschwierigkeiten

Die Auslastung des Personals sinkt, und der Personalbestand liegt insgesamt leicht über dem Bedarf der Unternehmen (Grafik 3). Es zeigen sich allerdings deutliche Unterschiede zwischen den Sektoren. Industrieunternehmen schätzen ihren Personalbestand als deutlich zu hoch ein. Vor allem Unternehmen der Maschinen- und Metallindustrie verweisen angesichts rückläufiger Auslastung auf Kurzarbeit und Personalabbau. Demgegenüber entspricht der Personalbestand im Dienstleistungssektor mehrheitlich dem Bedarf der Unternehmen. Die Bauunternehmen stufen ihren Personalbestand als eher zu knapp ein. Die Rekrutierungsschwierigkeiten haben sich insgesamt weiter entspannt.

Leichter Rückgang der Margen

Die Gewinnmargen der Unternehmen sinken leicht, bleiben aber meist auf einem soliden Niveau (Grafik 4). Dies gilt insbesondere für die Mehrheit der Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft. In der Industrie stehen die Margen hingegen stärker unter Druck. Als Gründe nennen die Unternehmen die schwache Nachfrageentwicklung und zusätzlich den starken Franken bzw. die jüngste Abschwächung des US-Dollars. Vereinzelt wird zudem auf Mindereinnahmen aufgrund der US-Zölle verwiesen.

Auswirkungen der Zölle prägen die Gespräche

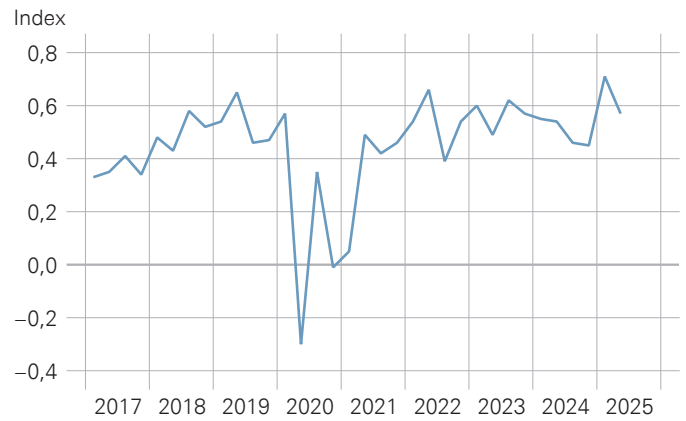
Die Auswirkungen der US-Handelspolitik sind in diesem Quartal ein prägendes Thema in den Gesprächen mit vielen Unternehmen. Die am 2. April angekündigten Zusatzzölle wurden bereits vor dem Beginn der Gesprächsperiode für 90 Tage ausgesetzt. Allerdings bleiben die allgemeinen Zölle von 10% in Kraft, und die Unsicherheit über die tarifären Bedingungen nach Ablauf der 90 Tage belastet die Unternehmen zusätzlich.

Mehr als ein Fünftel der Unternehmen spürt direkte negative Auswirkungen der US-Handelspolitik (Grafik). In diesem Anteil sind Unternehmen erfasst, die tiefere Auftragsvolumen, Preise oder Margen direkt auf die Zölle zurückführen. Dazu gehören Unternehmen, die aufgrund von Zöllen Einbussen auf ihre eigenen Produkte erleiden. Es können aber auch Unternehmen sein, deren Kunden von Zöllen betroffen sind oder Aufträge aufgrund der unsicheren Zollsituation stornieren.

Betroffen sind in erster Linie exportorientierte Industrieunternehmen. Allerdings spüren auch diese Unternehmen die Zölle sehr unterschiedlich. Ausschlaggebend ist dabei die Wettbewerbssituation in den USA. Haben die Firmen kaum Konkurrenz, übernehmen die Kunden in der Regel die Zölle. Einfacher verlaufen Preisverhandlungen auch, wenn das Schweizer Vorleistungsprodukt nur einen geringen Anteil an den Gesamtkosten der finalen Produkte der US-Abnehmer hat. Problematisch ist hingegen die Situation oft für Unternehmen, die in direkter Konkurrenz mit US-Firmen stehen und nahezu das gesamte Endprodukt in der Schweiz herstellen. Kaum ein Unternehmen sieht aufgrund der Zölle Produktionsverlagerungen in die USA vor. Die Unternehmen führen hohe Investitionskosten, die lange Dauer für den Aufbau eines Produktionsstandorts, fehlende Zulieferbetriebe in den USA oder einen Mangel an qualifizierten Arbeitskräften als Gründe an.

Grafik 4

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



Charakterisierung der Margenlage. Negative (positive) Indexwerte signalisieren eine unkomfortable (komfortable) Margenlage.

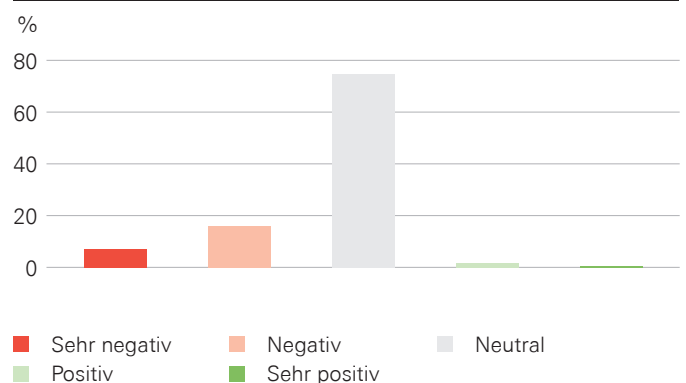
Quelle: SNB

Knapp 80% der Unternehmen sehen keine unmittelbaren Effekte der US-Handelspolitik oder können die konkreten Auswirkungen nicht genau abschätzen. Viele dieser Unternehmen betonen aber, dass sie indirekt betroffen sein dürften, beispielsweise durch eine Abkühlung der weltwirtschaftlichen Nachfrage, die Aufwertung des Frankens oder eine verschlechterte Konsumentenstimmung.

Einige Unternehmen nennen neben den negativen Auswirkungen auch positive Effekte wie Wettbewerbsvorteile gegenüber Unternehmen, die von höheren Zöllen betroffen sind. Zum Zeitpunkt der Gespräche sind dies konkurrierende chinesische Unternehmen im US-Markt bzw. US-Unternehmen in China. Zudem führt die komplexe Situation zu erhöhtem Beratungsaufwand, weshalb Unternehmen mit entsprechender Expertise gefragt sind. Allerdings überwiegen diese positiven Effekte bei kaum einem Unternehmen.

DIREKTER EFFEKT DER US-HANDELSPOLITIK

Anteil der Unternehmen, die Auswirkungen auf ihren Geschäftsgang in Q2 2025 (Umsatz, Auftragseingang, Preise oder andere relevante Größen) direkt auf die US-Handelspolitik zurückführen. Ohne Effekte, die die allgemeine Konjunkturentwicklung betreffen.



Quelle: SNB

Abschwächung der Dynamik in der Industrie

Mit der erneuten Wachstumsabschwächung bleibt die Lage für viele Industrieunternehmen herausfordernd. Dies gilt insbesondere für die Maschinen- und Metallindustrie, die schon seit mehreren Quartalen unter einer schwachen Nachfrage aus Europa leidet. Gerade aus der deutschen Automobilindustrie kommen schon seit längerer Zeit kaum Impulse. Die Unsicherheit aufgrund der Zölle ist nun zusätzlich belastend. Die Kunden verschieben oder stornieren ihre Aufträge. Es ist unklar, ob und zu welchen Konditionen diese zu einem späteren Zeitpunkt ausgeführt werden können. Ähnlich herausfordernd ist die Lage in der Uhrenindustrie. Hier treffen die Zölle die Unternehmen zu einem Zeitpunkt, in dem die Nachfrage schon länger schwächelt und die Auslastung tief ist.

Weiter positiv entwickelt sich demgegenüber der Geschäftsgang von Medizinaltechnik- und Pharmaunternehmen sowie deren Zulieferern. Auch die Nachfrage nach Produkten für den Ausbau der Verkehrs- und Energieinfrastruktur steigt. Zudem sorgt die ausländische Rüstungsindustrie für eine positive Absatzentwicklung bei Schweizer Zulieferern.

Verhaltener Geschäftsgang im Handel

Im Detailhandel zeigt die Kundschaft nach wie vor eine hohe Preissensibilität. Die Unternehmen beobachten, dass die Absatzvolumen von Lebensmitteln deutlich auf Preisveränderungen reagieren. Zudem bleibt die Nachfrage in den günstigeren Segmenten robuster als in den höherpreisigen. Im Non-Food-Bereich stellt der intensive Wettbewerb mit internationalen Onlineanbietern die Händler vor Herausforderungen. Im Fahrzeughandel steigen die Verkäufe etwas an. Vor allem bei Privatkunden scheint sich die Nachfrage – nach einer schwachen Entwicklung im Vorjahr – etwas zu verbessern. Im Grosshandel und im Transportbereich ist die Entwicklung je nach Absatzmarkt unterschiedlich. Während sich die Nachfrage von Kunden aus der Bauwirtschaft und der Life-Sciences-Branche mehrheitlich positiv entwickelt, ist die Nachfrage aus anderen Industriebranchen verhalten.

Solide Gästezahlen in der Hotellerie

In der Hotellerie bleiben die Gästezahlen auf einem hohen Niveau. Mehrere Betriebe verweisen auf Individualgäste aus den USA, dem Mittleren Osten, Indien und diversen Nischenmärkten, die wenig preissensitiv sind und die Nachfrage stützen.

In der Gastronomie bleiben deutlich positive Impulse aus. Die Betriebe spüren eine gedämpfte Konsumentenstimmung. In einigen Regionen stellen Gastronomiebetriebe eine geringere Anzahl von Veranstaltungen fest. In der Genferseeregion wird dies u.a. auf die Streichung von US-Beiträgen in der internationalen Zusammenarbeit zurückgeführt. In der Region Basel profitieren die Hotel- und Gastronomiebetriebe hingegen von der Austragung des Eurovision Song Contests.

Robuster Geschäftsgang im Finanzsektor, in der ICT-Branche und der Unternehmensberatung

Versicherungen und Banken verzeichnen tendenziell wachsende Erträge. Allerdings setzen sinkende Zinsen die eigentlich robusten Margen unter Druck. In der Vermögensverwaltung schmälern der kurzzeitige Einbruch der Börsen im April sowie die Abwertung des US-Dollars die wertabhängigen Kommissionserträge. Auf das Handelsgeschäft wirken sich die Schwankungen dagegen zum Teil positiv aus.

Die Dynamik in der Informations- und Kommunikationstechnologiebranche (ICT) bleibt robust, wobei die US-Handelspolitik auch diese Branche beschäftigt. Während einige ihrer Industriekunden verunsichert sind und mit ihren Ausgaben zurückhaltend agieren, investieren andere in die Digitalisierung, um Kosten zu senken. Auch Beratungsunternehmen berichten, dass gerade Industrieunternehmen angesichts des Margendrucks intensiv daran arbeiten, ihre Effizienz zu erhöhen, wofür sie auch Beratungsdienstleistungen in Anspruch nehmen. Die grosse Unsicherheit wirkt sich hingegen hemmend auf das Geschäft mit der Beratung von Unternehmensübernahmen und in der Strategieberatung aus.

Robuster Geschäftsgang in der Bauwirtschaft

In der Bauwirtschaft entwickelt sich die Auftragslage robust. Die Renovationstätigkeit bleibt lebhaft, aber auch im Neubau gibt es positive Impulse. Dabei werden tiefe Zinsen und knapper Wohnraum als Stützen wahrgenommen. Zudem bleibt die Nachfrage nach Arbeiten im Gebäudeunterhalt und in der Gebäudetechnik solide. Bei einigen Bauunternehmen stützt auch die öffentliche Hand mit Infrastrukturprojekten die Auftragslage. Eher gedämpft entwickelt sich dagegen die Nachfrage aus der Industrie und dem Gewerbe.

AUSSICHTEN

Solide Geschäftsaussichten trotz hoher Unsicherheit

Die Unternehmen erwarten für die nächsten zwei Quartale insgesamt ein solides Umsatzwachstum (Grafik 5). Vor allem im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft bleiben die Aussichten robust. In der Industrie trüben sich die Geschäftsaussichten hingegen etwas ein. Die Unternehmen verweisen auf die mit der US-Handelspolitik einhergehende Investitionszurückhaltung, aber auch auf die anhaltende konjunkturelle Schwäche in Europa, insbesondere in Deutschland. Gerade in der Industrie fällt es den Unternehmen im aktuellen Umfeld schwer, verlässliche Vorhersagen zu treffen. Zu gross ist die Unsicherheit hinsichtlich der Zollsituation. Als weitere Unsicherheitsfaktoren nennen sie die allgemeine Konjunkturerwicklung, Wechselkurschwankungen sowie geopolitische Konflikte. Einzelne Unternehmen berichten, dass es aufgrund von Exportrestriktionen zunehmend schwieriger wird, seltene Erden aus China zu beschaffen.

Verhaltene Investitionspläne – moderater Ausbau der Personalbestände

Die Unternehmen planen, ihre Investitionen in den kommenden Quartalen nur in geringem Ausmass zu erhöhen. In der Industrie konzentrieren sich die Unternehmen neben notwendigen Ersatzinvestitionen auf Effizienzsteigerungen durch die Automatisierung ihrer Produktionsprozesse. Eine deutliche Ausweitung der Produktionskapazitäten planen nur wenige, da sie mit den bestehenden Kapazitäten zumeist noch deutlich höhere Produktionsvolumen bewältigen können. Auch Dienstleistungsunternehmen investieren zurückhaltend, rechnen aber insgesamt mit steigenden Ausgaben für ihre IT-Infrastruktur, insbesondere in den Bereichen künstliche Intelligenz und Cybersicherheit.

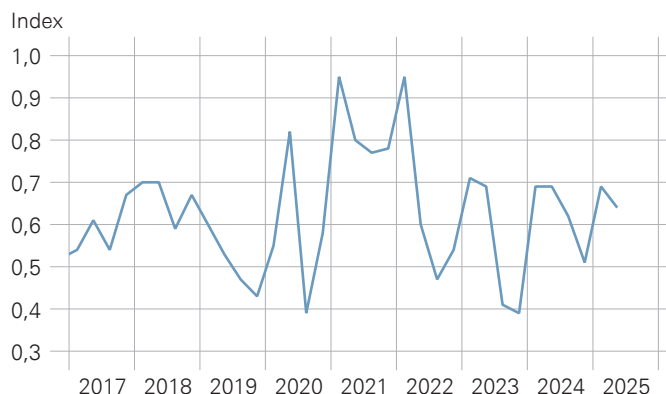
Die Unternehmen erwarten für die kommenden zwei Quartale einen moderaten Personalaufbau (Grafik 6). Dienstleistungs- und Bauunternehmen planen eine anhaltend solide Erhöhung ihres Personalbestands. Hingegen sehen manche Industriebetriebe einen Personalabbau vor.

Abschwächung der Lohndynamik erwartet

Die besuchten Unternehmen rechnen mit einem Lohnwachstum von durchschnittlich 1,6% in diesem Jahr, nach 1,9% im Vorjahr (Grafik 7). Angesichts der rückläufigen Teuerung und der weitgehend normalisierten Rekrutierungssituation werden Lohnerhöhungen wieder vermehrt auf individueller Basis vorgenommen. Für das Jahr 2026 erwarten die Unternehmensleitungen einen weiteren Rückgang des Lohnwachstums auf rund 1,3%. Die Unternehmen weisen allerdings darauf hin, dass der Ausgang der oft im Herbst stattfindenden Lohnverhandlungen noch unsicher ist und von der Arbeitsmarktlage, dem eigenen Geschäftsgang und der Inflationsentwicklung beeinflusst sein wird.

Grafik 5

ERWARTETE UMSÄTZE

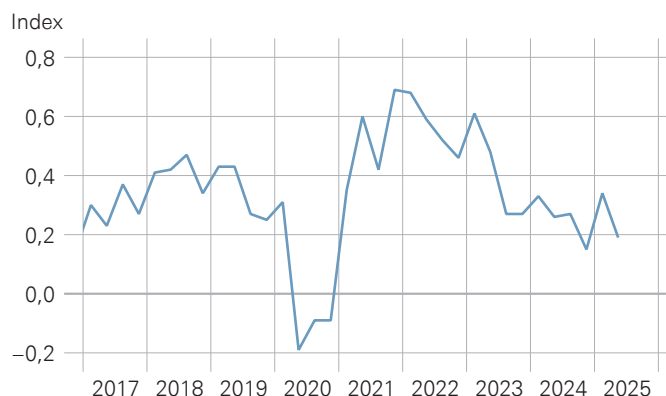


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 6

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

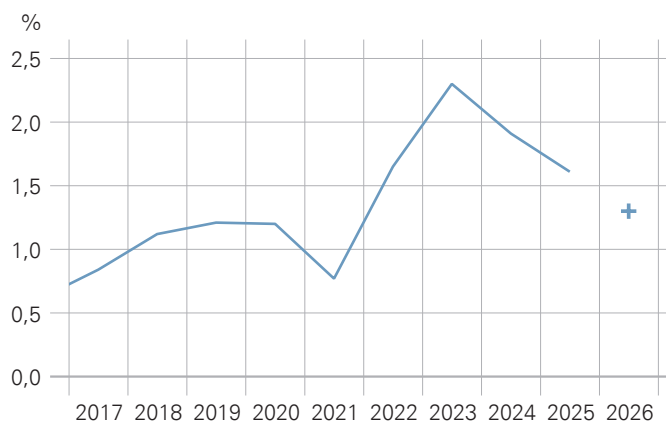


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 7

LOHNERHÖHUNGEN

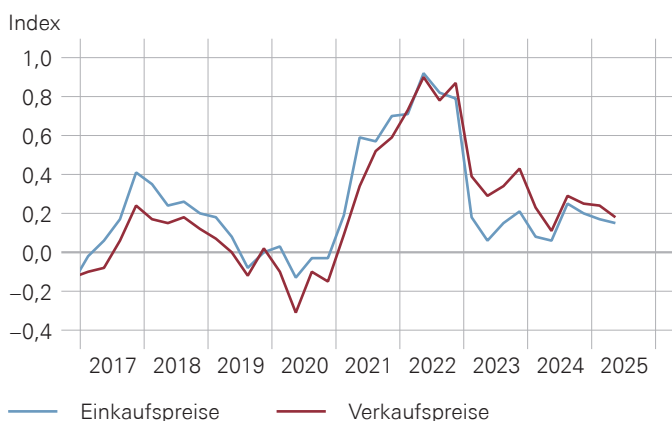


Erwartete durchschnittliche Lohnerhöhung für das kommende Jahr (Kreuz) und beschlossene jährliche Lohnerhöhungen (Linie).

Quelle: SNB

Grafik 8

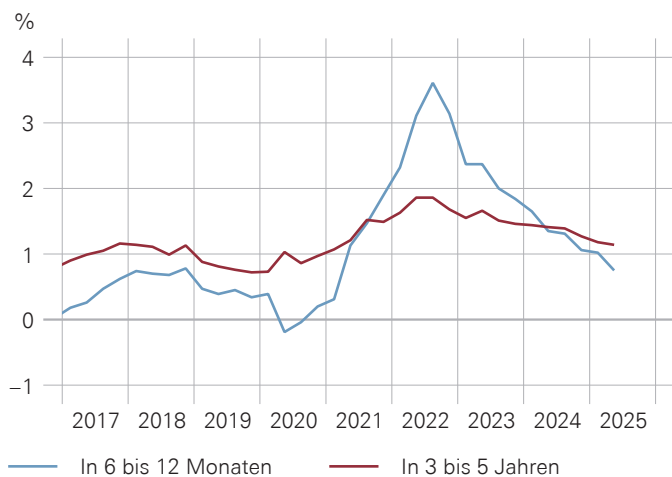
EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.
Quelle: SNB

Grafik 9

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich über 200 Gespräche mit Mitgliedern von Unternehmensleitungen. Die Auswahl der Unternehmen orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandsprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind dabei etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. Die Stichprobe wechselt vierteljährlich.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer

Mehrheitlich geringer Anstieg der Einkaufs- und Verkaufspreise

Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmen stabile bis leicht steigende Einkaufs- und Verkaufspreise (Grafik 8). Im Einkauf rechnen die Unternehmen mit weiteren Preissteigerungen bei Software-Lizenzen und Cloud-Diensten. Gleichzeitig führen einige Unternehmen sinkende Preise für Elektrizität und Treibstoffe als kostendämpfende Faktoren an. Bei Rohmaterialien gehen die meisten Unternehmen von eher geringen Bewegungen aus. Sie verweisen allerdings darauf, dass verlässliche Prognosen derzeit schwierig sind. Insgesamt ist die Unsicherheit erheblich und wird durch die unvorhersehbare US-Handelspolitik noch verstärkt.

Bei den Verkaufspreisen sehen die Unternehmen weiterhin einen gewissen Bedarf, die zum Teil gestiegenen Einkaufspreise und höheren Lohnkosten an ihre Kunden weiterzugeben. Der Spielraum ist allerdings begrenzt. Oft sehen sich die Unternehmen nicht in der Lage, ihre Verkaufspreise zu erhöhen, ohne dabei Volumen zu verlieren.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten fragen die Gesprächspartnerinnen und Gesprächspartner auch nach ihren persönlichen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen.

Die Erwartungen für die Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – sind für die kurze Frist leicht gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie durchschnittlich bei 0,8%, nach 1,0% im Vorquartal (Grafik 9). Auch die Inflationserwartungen für einen Zeithorizont von drei bis fünf Jahren sind geringfügig zurückgegangen. Sie liegen durchschnittlich bei 1,1%, im Vergleich zu 1,2% im Vorquartal.

Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil der erhaltenen qualitativen Informationen auf einer numerischen Skala einzustufen. Die dazu verwendete fünfstufige Skala läuft sinngemäss von «deutlich höher» bzw. «deutlich zu hoch» (Wert +2), «leicht höher» bzw. «etwas hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas tief» (Wert -1) bis «deutlich tiefer» bzw. «deutlich zu tief» (Wert -2). Der in den Grafiken dargestellte Indexwert entspricht dem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen.

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf www.snb.ch, Rubrik «Die SNB\Regionale Kontakte zur Wirtschaft» zu finden.

Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe **Medienmitteilungen** und **Geld- und währungspolitische Chronik** auf www.snb.ch.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. Juni senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Der Zinsabschlag auf Sichtguthaben oberhalb dieser Limite beträgt unverändert 0,25 Prozentpunkte. Bei Bedarf ist die Nationalbank weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik wirkt die Nationalbank dem gegenüber dem Vorquartal tieferen Inflationsdruck entgegen. Die Nationalbank bekräftigt, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Juni 2025

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. März senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0,25%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik stellt die Nationalbank sicher, dass die monetären Bedingungen angesichts des schwachen Inflationsdrucks und der erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation angemessen bleiben. Die SNB betont, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

März 2025

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0,5%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die Nationalbank dem gesunkenen Inflationsdruck Rechnung. Die SNB betont, dass sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Dezember 2024

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 26. September senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,5%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die Nationalbank dem gesunkenen Inflationsdruck Rechnung. Die SNB betont, dass in den nächsten Quartalen weitere Zinssenkungen erforderlich werden könnten, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten.

September 2024

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. Juni senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,25%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,75%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit ihrer Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck gegenüber dem Vorquartal. Mit der Zinssenkung kann die SNB die monetären Bedingungen angemessen halten. Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Juni 2024

Glossar

Aktie	Eine Aktie ist ein → Wertpapier, mit dem der Käufer einen Anteil an einem Unternehmen erwirbt.
Anleihe	Eine Anleihe oder Obligation ist ein → Wertpapier. Der Käufer der Anleihe (Gläubiger) überlässt dem Aussteller der Anleihe (Emittent) für eine gewisse Zeit einen bestimmten Betrag. Der Emittent zahlt dem Gläubiger diesen Betrag am Ende der Laufzeit zurück. Ausserdem zahlt er ihm meist einen → Zins.
Annualisiert	Als annualisiert werden Daten bezeichnet, wenn sie auf das Jahr hochgerechnet werden. Wenn das → BIP von einem Quartal auf das nächste um 1% steigt, beträgt das annualisierte Wachstum 4,06%.
Antizyklischer Kapitalpuffer	Der antizyklische Kapitalpuffer ist eine → makroprudenzielle Massnahme, die zur → Finanzstabilität beiträgt. Wird der Kapitalpuffer aktiviert, werden die Banken verpflichtet, mehr → Eigenkapital zu halten. Der Kapitalpuffer kann auf den gesamten Kreditmarkt oder auf einzelne Sektoren, z. B. auf den Hypothekarmarkt, ausgerichtet werden.
Arbeitslosenquote	Die Arbeitslosenquote ist das in Prozent ausgedrückte Verhältnis zwischen der Zahl der Arbeitslosen und der Zahl der Erwerbspersonen (d. h. aller Erwerbstätigen und Arbeitslosen).
Basisszenario	Das Basisszenario der SNB umfasst Vorhersagen für die aus ihrer Sicht wahrscheinlichste weltwirtschaftliche Entwicklung über die kommenden drei Kalenderjahre. Es dient als wichtige Grundlage für die inländischen Wirtschafts- und → Inflationsprognosen.
Benützung von Krediten	Je nach Art des Kredits kann der Kreditnehmer entscheiden, nur einen Teil des von der Bank gesprochenen Maximalbetrags zu beanspruchen. Die Benützung zeigt diese Beanspruchung an.
Besicherter Geldmarktsatz	Der besicherte Geldmarktsatz bezeichnet den → Zins für → besicherte Kredite am → Geldmarkt, die meist als → Repogeschäft abgeschlossen werden (→ SARON).
Besicherter/gedeckter Kredit	Bei einem besicherten oder gedeckten Kredit handelt es sich, im Unterschied zu einem Blankokredit, um einen Kredit, bei dem der Schuldner eine → Sicherheit stellt. Die wichtigste Form des besicherten Kredits ist der → Hypothekarkredit.
Bruttoinlandprodukt, BIP	Das Bruttoinlandprodukt gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die während eines Zeitraums in einem Land als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen. Das → reale BIP ist das wichtigste Mass für die → Wertschöpfung einer Volkswirtschaft.
Deflation	Deflation bezeichnet ein über längere Zeit anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus.
Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte	Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte repräsentieren die SNB in den Regionen der Schweiz, sammeln mittels Kontakten zu den Unternehmen in ihren Regionen Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und erläutern als Botschafter der SNB die Politik der Nationalbank. Sie werden durch regionale Wirtschaftsbeiräte unterstützt. Die SNB unterhält Vertretungen in Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen und Zürich.
Devisen	Devisen sind auf ausländische Währungen lautende Guthaben und Forderungen.
Devisenmarktinterventionen	Wenn eine Zentralbank am Devisenmarkt interveniert, kauft oder verkauft sie ihre Heimwährung gegen eine ausländische Währung mit dem Ziel, den → Wechselkurs zu beeinflussen.
Eigenkapital	Das Eigenkapital entspricht der Differenz zwischen Vermögen und Schulden (→ Fremdkapital) eines Unternehmens.
Endnachfrage, inländische	Die inländische Endnachfrage ist die Summe aus privatem und staatlichem Konsum sowie den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (z. B. neue Maschinen).
Feinsteuerungsoperationen	Feinsteuerungsoperationen bezeichnen Massnahmen einer Zentralbank, mit denen übermässige Schwankungen der kurzfristigen → Zinsen am → Geldmarkt gedämpft werden. Hierzu können z. B. → Repogeschäfte genutzt werden.
Finanzstabilität	Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine einzelnen Teile – Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen (z. B. Börsen) – ihre jeweilige Funktion erfüllen und sich gegenüber möglichen Störungen als widerstandsfähig erweisen.
Fiskalpolitik	Massnahmen (Einnahmen und Ausgaben), die darauf abzielen, die → konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen.
Fremdkapital	Fremdkapital bezeichnet die Schulden und Rückstellungen eines Unternehmens.
Geldmarkt	Der Geldmarkt ist der Markt für die Aufnahme und Anlage von kurzfristigen Geldern. Hier vergeben insbesondere Banken untereinander kurzfristige Kredite, entweder gegen Vorlage von → Sicherheiten (→ Repogeschäfte) oder ohne. Als kurzfristig gelten Gelder mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.
Geldmenge, breite	Die breite Geldmenge ist, im Gegensatz zur → Notenbankgeldmenge, der von Haushalten und Unternehmen ausserhalb des Bankensektors gehaltene Geldbestand. Sie umfasst Bargeld und Gelder, die auf Bankkonten gehalten werden.

Geldpolitik	Geldpolitik ist der Einsatz der → geldpolitischen Instrumente durch die Zentralbank zur angemessenen Gestaltung der → monetären Bedingungen und damit zur Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags (→ Mandat).
Geldpolitische Instrumente	Um die → monetären Bedingungen angemessen zu gestalten, nutzt die SNB geldpolitische Instrumente wie → Repogeschäfte und → Devisenmarktinterventionen.
Geldpolitische Lagebeurteilung	Die SNB nimmt in der Regel vierteljährlich eine geldpolitische Lagebeurteilung vor. Basierend auf der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland und den → monetären Bedingungen in der Schweiz entscheidet das Direktorium der SNB, ob die → Geldpolitik unverändert bleibt oder gestrafft bzw. gelockert wird.
Geldpolitisches Konzept	Das geldpolitische Konzept der Nationalbank legt fest, wie sie ihren gesetzlichen Auftrag (→ Mandat) umsetzt. Das Konzept ist im Grundsatz seit dem Jahr 2000 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und der Umsetzung der Geldpolitik mit dem → SNB-Leitzins sowie, bei Bedarf, zusätzlichen Massnahmen.
Handelsgewichteter Wechselkurs	Der handelsgewichtete oder effektive → Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Er wird aus den bilateralen Wechselkursen mit den Handelspartnern berechnet, wobei die Gewichte von der Handelsaktivität abhängen.
Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter)	Der Hodrick-Prescott-Filter ist ein Verfahren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z. B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z. B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital), andererseits einen → Produktionsfaktor (z. B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z. B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst somit die grundlegende Preisentwicklung bzw. den Inflationstrend. Die SNB errechnet die Kerninflation mit Hilfe eines getrimmten Mittelwerts. Dabei werden keine bestimmten Gütergruppen ausgeklammert, sondern jeden Monat jeweils diejenigen 15% der Güter des → LIK-Warenkorbs mit den höchsten und den tiefsten Preisveränderungen ausgeklammert. Insgesamt werden also die 30% der Güter mit den volatilsten Preisen ausgeschlossen.
KOF Konjunkturbarometer	Das KOF Konjunkturbarometer ist ein → Indikator, der anzeigt, wie sich die Schweizer → Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte. Es wird seit den 1970er-Jahren von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) veröffentlicht.
Konjunktur, konjunkturelle Entwicklung, Konjunkturzyklus	Konjunktur bezeichnet die Abweichungen der Wirtschaftsaktivität von ihrem langfristigen Trend. Neben dem → realen → BIP spiegelt sich die Konjunktur auch in einer Vielzahl weiterer wirtschaftlicher → Indikatoren (z. B. Arbeitslosigkeit und Konsumentenstimmungsindizes). Ein Konjunkturzyklus dauert von Beginn eines Aufschwungs über einen einsetzenden Abschwung bis zu dessen Ende (→ Rezession).
Konsumdeflator	Der Konsumdeflator misst die Preisentwicklung aller von privaten Haushalten im In- und Ausland nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Im Gegensatz zum → Landesindex der Konsumentenpreise basiert er nicht auf einem bestimmten → Warenkorb, sondern berücksichtigt alle laufenden Konsumausgaben.
Konsumentenpreisindex	→ Landesindex der Konsumentenpreise

Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)	Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) ermittelte Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) misst die durchschnittliche Preisentwicklung der von privaten Haushalten in der Schweiz nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Der LIK wird monatlich anhand eines → Warenkorbs berechnet, der den Konsum der privaten Haushalte abbildet.
Limite	Ist der → SNB-Leitzins bei null Prozent oder positiv, werden → Sichtguthaben bei der SNB bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben über dieser Limite werden zum SNB-Leitzins abzüglich eines Zinsabschlags verzinst. Sichtguthaben, die zur Erfüllung der Mindestreserven gehalten werden, werden nicht verzinst. Bei einem SNB-Leitzins von null Prozent beträgt die Limite pro Kontoinhaber mindestens 10 Mio. Franken. Für inländische Banken entspricht die Limite dem Dreijahresdurchschnitt der → Mindestreserveerfordernisse multipliziert mit dem aktuell geltenden Faktor für die Limite.
Liquidität	Liquidität hat in der Wirtschaft drei Bedeutungen. Erstens bezeichnet Liquidität die Fähigkeit, fällige Zahlungen jederzeit und uneingeschränkt vornehmen zu können. Zweitens beschreibt Liquidität die hierzu nötigen Geldmittel. Banken tauschen Liquidität über den → Geldmarkt aus, und die SNB kann die Liquidität u. a. mit → Repogeschäften beeinflussen. Drittens gilt ein Markt als liquide, wenn in ihm Geschäfte abgeschlossen werden können, ohne markante Preisbewegungen auszulösen.
Makroprudenzielle Massnahme	Regulatorische Vorschrift für z. B. Banken, die zur → Finanzstabilität beiträgt.
Mandat	Mit Mandat wird der gesetzliche Auftrag der Nationalbank bezeichnet. Die Bundesverfassung beauftragt die SNB als unabhängige Zentralbank, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen (Art. 99 BV). Das Nationalbankgesetz präzisiert, dass die SNB die → Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der → konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen hat (Art. 5 Abs. 1).
MEM-Industrie	Die MEM-Industrie umfasst die in der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie tätigen Unternehmen.
Mindestreserven, Mindestreserveerfordernis	Um das reibungslose Funktionieren des → Geldmarkts zu erleichtern, müssen die Banken ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten in Franken (z. B. Kundeneinlagen) zu einem gewissen Prozentsatz mit Mindestreserven hinterlegen. Als Mindestreserven gelten Franken-Bargeld und → Sichtguthaben bei der SNB. Die Mindestreserven bilden die Grundlage für die Bemessung der → Limiten inländischer Banken.
Monetäre Bedingungen	Das Zinsniveau und der → Wechselkurs bestimmen die monetären Bedingungen. Die SNB wirkt mit ihren → geldpolitischen Instrumenten auf die monetären Bedingungen ein, um ihr → Mandat zu erfüllen.
Multivariater Filter (MV-Filter)	Multivariate Filter werden z. B. in der Konjunkturanalyse verwendet. Im Gegensatz zum → HP-Filter nutzen sie mehrere → Indikatoren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen.
Negativzins	Zwischen Januar 2015 und September 2022 erhob die SNB auf → Sichtguthaben, die einen bestimmten Freibetrag überschritten, einen Negativzins. Dieser entsprach dem → SNB-Leitzins.
Nominal	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse nicht um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Nominalzins).
Nominalzins	→ Zinsen werden in der Regel nominal angegeben, d. h., sie berücksichtigen nicht, dass die → Kaufkraft des Geldes nach Ablauf des Kreditgeschäfts bei → Inflation geringer ist als vor dem Kreditgeschäft.
Notenbankgeldmenge	Die Notenbankgeldmenge entspricht der Summe der sich im Umlauf befindlichen Banknoten und der → Sichtguthaben inländischer Geschäftsbanken bei der SNB. Die Notenbankgeldmenge wird auch als Geldmenge M0 oder monetäre Basis bezeichnet.
Obligation	→ Anleihe
Offenmarktgeschäfte, -operationen	Offenmarktgeschäfte sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → stehenden Fazilitäten geht die Initiative bei Offenmarktgeschäften nicht von der Geschäftsbank, sondern von der SNB aus.
Option	Eine Option ist das Recht, an einem bestimmten Termin z. B. eine → Aktie zu einem festgelegten Preis entweder zu kaufen (Kaufoption) oder zu verkaufen (Verkaufsoption). Dieses Recht kann als Optionsschein verbrieft und an Börsen gehandelt werden.
PMI Composite	Der PMI (Purchasing Managers' bzw. Einkaufsmanager-Index) basiert auf Umfragen zur Produktion in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Er ist ein wichtiger → Indikator für die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Ein Wert über 50 Punkten wird als Wachstumssignal gewertet.
PMI Industrie	Der PMI basiert auf Umfragen und ist ein wichtiger → Indikator für die Aktivität in der Industrie. Der Schweizer Index setzt sich aus den Subindizes Produktion, Auftragsbestand, Lieferfristen, Lagerbestand, Einkauf und Beschäftigung zusammen. Ein Wert über 50 Punkten wird als Wachstumssignal gewertet.
Potenzialoutput, Produktionspotenzial	Unter Potenzialoutput bzw. Produktionspotenzial versteht man das Niveau des → realen → BIP bei einem normalen Auslastungsgrad der → Produktionsfaktoren. Zur Schätzung des Potenzialoutputs dient z. B. der → HP-Filter.
Potenzialwachstum	Das Potenzialwachstum bezeichnet die Veränderung des → Potenzialoutputs.

Preisstabilität	Gemäss der Definition der SNB herrscht dann Preisstabilität, wenn die am → Landesindex der Konsumentenpreise gemessene → Inflation unter 2% liegt und auch keine → Deflation vorliegt.
Produktionsfaktoren	Als Produktionsfaktoren werden die Inputs (in erster Linie Arbeit und → Kapital) bezeichnet, die bei der Herstellung von Waren und Dienstleistungen verwendet werden.
Produktionsfunktion	Eine Produktionsfunktion beschreibt die Beziehung zwischen den Inputs (→ Produktionsfaktoren) und dem sich daraus ergebenden Output (Waren und Dienstleistungen).
Produktionslücke	Die Produktionslücke wird als prozentuale Abweichung des → realen → BIP vom geschätzten → Potenzialoutput berechnet. Fällt die tatsächliche Wirtschaftsleistung unter den Potenzialoutput, ist die Produktionslücke negativ und die Wirtschaft damit unterausgelastet.
Real	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Realzins).
Realzins	Wird der → Nominalzins um den Verlust der → Kaufkraft des Geldes bereinigt, der als Folge der → Inflation über die Dauer eines Kreditgeschäfts eintritt, ergibt sich der Realzins. Der Realzins berechnet sich somit als Differenz zwischen → Nominalzins und → Inflationsrate.
Refinanzierung	Refinanzierung hat in der Wirtschaft zwei Bedeutungen. Erstens spricht man von Refinanzierung, wenn Geschäftsbanken am → Geld- oder → Kapitalmarkt Gelder aufnehmen. Zweitens bezeichnet Refinanzierung das Ersetzen auslaufender Schulden durch neue Schulden.
Rendite	Rendite bezeichnet den Ertrag auf Finanzanlagen oder Investitionen und wird meist in Prozent des eingesetzten → Kapitals ausgedrückt.
Repogeschäft, Reposatz	Beim Repogeschäft verkauft der Geldnehmer → Wertpapiere an den Geldgeber und verpflichtet sich gleichzeitig dazu, Wertpapiere gleicher Art und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Ökonomisch ist ein Repogeschäft ein → besicherter Kredit. Der bei einem Repogeschäft angewendete → Zinssatz wird Reposatz genannt. Die SNB kann mit Repogeschäften die → Liquidität am → Geldmarkt steuern. Sie kann Liquidität zuführen oder, mit einem Reverse-Repo, Liquidität abschöpfen.
Rezession	Eine Rezession ist ein Wirtschaftseinbruch. Es gibt keine einheitliche Definition, aber häufig spricht man von einer Rezession, wenn das → reale → BIP während mindestens zweier Quartale in Folge sinkt.
Risikoprämie	Die Risikoprämie reflektiert die Bewertung des mit einem Finanzinstrument übernommenen Risikos.
Saisonbereinigung	Saisonbereinigung ist eine statistische Methode, mit der regelmässige saisonale Einflüsse (wie z. B. der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten) aus Zeitreihen herausgerechnet werden, damit beispielsweise die → konjunkturelle Entwicklung klarer erkennbar wird.
SARON	Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) ist der Zins für → Repogeschäfte in Franken mit einer Laufzeit von einem Tag. Er beruht auf → Transaktionspreisen und Preisgeboten. Beim Bestreben der SNB, die kurzfristigen Geldmarktsätze in Franken nahe am → SNB-Leitzins zu halten, steht der SARON im Fokus.
Sicherheit	Bei Kreditgeschäften kann der Schuldner dem Gläubiger eine Sicherheit zur Verfügung stellen (→ besicherter Kredit), um so das Risiko für den Gläubiger und damit den → Zins zu reduzieren. Der Gläubiger darf über die Sicherheit verfügen, falls der Schuldner die vereinbarte Zins- oder Rückzahlung nicht leisten kann.
Sichtguthaben bei der SNB	Mit ihren Sichtguthaben bei der SNB (auch Girokonten genannt) führen Banken Geschäfte (z. B. Zahlungen) für ihre Kunden aus. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten.
SNB Bills	SNB Bills sind verzinsliche Schuldverschreibungen der Nationalbank in Franken, die erstmals im Herbst 2008 emittiert wurden. Die Nationalbank kann mit der Emission von SNB Bills → Liquidität temporär vom Markt abschöpfen. Der in der SNB-Bills-Emission zugeteilte Betrag wird von den Girokonten der Banken bei der Nationalbank abgezogen, bei der Nationalbank erhöht sich der Passivposten «Eigene Schuldverschreibungen». Die Laufzeit von SNB Bills beträgt höchstens zwölf Monate. SNB Bills sind SNB-repofähig, sie können somit bei den → Repogeschäften als → Sicherheiten eingesetzt werden.
SNB-Leitzins	Zur Umsetzung ihrer → Geldpolitik legt die Nationalbank den SNB-Leitzins fest. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten → Geldmarktsätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der → SARON ist der aussagekräftigste dieser Sätze.
Sportevent-Bereinigung	Bei der Sportevent-Bereinigung werden die im Zusammenhang mit Sportevents stehenden Daten symmetrisch rund um das Eventjahr geglättet. Betroffen davon sind das → Bruttoinlandprodukt, die → Wertschöpfung des Unterhaltungssektors sowie die Dienstleistungsexporte und –importe. Die um Sportevents bereinigten Daten liefern ein klareres Bild zur Konjunkturlage, da sie nicht mehr durch Schwankungen infolge sportlicher Grossereignisse geprägt sind.
Staatsanleihe	Eine Staatsanleihe ist eine → Anleihe, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft ausgegeben wird.

Staatskonsum	Der Staatskonsum misst die Konsumausgaben des Staats, d. h. die laufenden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die der Staat den Bürgerinnen und Bürgern eines Landes zur Verfügung stellt (z. B. Schulen, Gesundheitswesen und Verteidigung).
Stehende Fazilitäten	Stehende Fazilitäten sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → Offenmarktgeschäften geht die Initiative nicht von der SNB, sondern von einer Geschäftsbank aus.
Swap, Zinsswap	Ein Swap ist ein Finanzgeschäft, bei dem die Vertragsparteien Zahlungsflüsse austauschen. Bei einem Zinsswap zahlt eine Vertragspartei der anderen einen variablen → Zins, der an einen Marktzins gebunden ist, und erhält im Gegenzug fixe, im Vertrag vorgängig festgelegte Zinszahlungen.
Terminvertrag	Ein Terminvertrag regelt ein Geschäft, das erst zu einem im Vertrag festgelegten künftigen Zeitpunkt (Termin) erfüllt werden muss.
Transaktionspreis	Der Transaktionspreis entspricht dem Preis, zu dem ein Geschäft tatsächlich abgeschlossen wird, im Gegensatz zu einem Angebots- oder Nachfragepreis.
Transithandel	Transithandel bedeutet, dass ein Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren im Ausland erwirbt und diese unverändert direkt an einen Kunden im Ausland weiterverkauft, ohne dass die Waren dabei die Schweiz passieren.
Überschussreserven	Als Überschussreserven werden die von Banken gehaltenen → Sichtguthaben bei der SNB bezeichnet, die über deren → Mindestreserverefordernis hinausgehen.
Übrige Kredite	Die übrigen Kredite umfassen gemäss Definition der SNB alle an Haushalte und Unternehmen vergebenen Kredite, bei denen es sich nicht um → Hypothekarkredite handelt. Sie sind entweder besichert oder unbesichert (→ besicherter Kredit).
Unternehmensanleihe	Eine Unternehmensanleihe ist eine → Anleihe, die von einem Unternehmen ausgegeben wird.
Volatilität	Volatilität beschreibt das Ausmass der Schwankungen bestimmter Grössen, z. B. von Aktienkursen oder → Zinsen, über einen gewissen Zeitraum.
Vollzeitäquivalent	Das Vollzeitäquivalent drückt aus, wie viele Vollzeitbeschäftigte nötig wären, um die von Voll- und Teilzeitbeschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zu erbringen.
Warenkorb	Der Warenkorb repräsentiert die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen eines durchschnittlichen privaten Haushalts. Er wird auf Basis einer Haushaltsbefragung ermittelt und dient zur Berechnung des → Landesindex der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z. B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z. B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve oder Renditekurve, stellt grafisch die → Renditen von festverzinslichen Anlagen gleicher Qualität mit unterschiedlicher Laufzeit dar. Typischerweise werden die Renditen von → Staatsanleihen verwendet. Die Zinskurve ist meist ansteigend, da Anleger für Anleihen mit längeren Laufzeiten eine → Risikoprämie fordern.
Zinskurvensteuerung	Bei der Zinskurvensteuerung kündigt die Zentralbank einen Zielwert für die Rendite von Staatsanleihen mit einer bestimmten, eher längerfristigen Laufzeit an und stellt mit Anleihekäufen sicher, dass die tatsächliche Rendite nahe am Zielwert liegt.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft

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



Version online

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

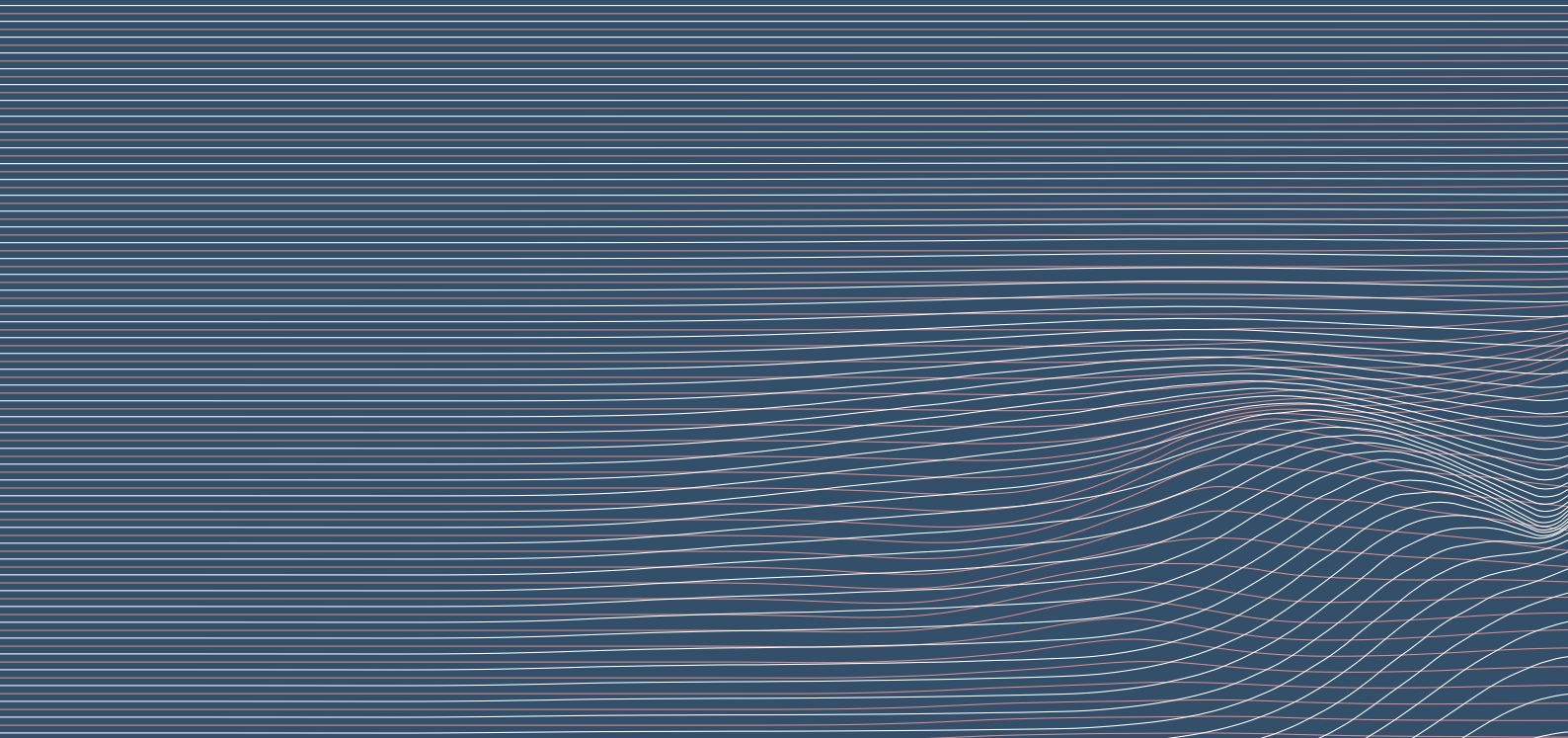
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen
stammen, sind Nutzerinnen und 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 Informa-
tionen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbe-
sondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit
der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2025



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

