

Quartalsheft
2/2020 Juni

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



Quartalsheft
2/2020 Juni

38. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 18. Juni 2020	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	21
 Konjunktursignale	 28
 Geld- und währungspolitische Chronik	 36

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2020

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 18. Juni 2020») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 18. Juni 2020 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 18. Juni 2020

Nationalbank führt expansive Geldpolitik fort

Die Corona-Pandemie und die Massnahmen zu ihrer Eindämmung haben im Ausland und in der Schweiz die Wirtschaftsaktivität einbrechen und die Inflation sinken lassen. Die expansive Geldpolitik der Nationalbank (SNB) bleibt weiterhin nötig, um angemessene monetäre Bedingungen in der Schweiz zu gewährleisten.

Die SNB belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die SNB führt darüber hinaus im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF) dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zu und unterstützt so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei.

In der gegenwärtigen Situation unterliegen Inflations- und Wachstumsprognosen einer unüblich grossen Unsicherheit. Die neue bedingte Inflationsprognose verläuft tiefer als im März (Grafik 1.1). Die Hauptgründe dafür sind die deutlich schwächeren Wachstumsaussichten und tiefere Erdölpreise. Für das laufende Jahr liegt die Prognose im negativen Bereich ($-0,7\%$). 2021 dürfte die Inflationsrate steigen, aber immer noch leicht negativ ausfallen ($-0,2\%$), 2022 sollte sie dann wieder positiv werden ($0,2\%$). Die

bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt (Tabelle 1.1).

Die Corona-Pandemie hat die Weltwirtschaft in eine scharfe Rezession gestürzt. Die Massnahmen zur Eindämmung des Virus haben die Produktions- und Konsummöglichkeiten massiv eingeschränkt, was in vielen Ländern bereits im ersten Quartal 2020 zu einem heftigen Wirtschaftseinbruch geführt hat. Der Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) dürfte im zweiten Quartal noch gravierender ausfallen. Die Arbeitslosigkeit hat in vielen Ländern zugenommen, wobei in Europa Kurzarbeitsprogramme einen stärkeren Anstieg verhindert haben.

Inzwischen wurde in etlichen Volkswirtschaften angesichts sinkender Ansteckungszahlen damit begonnen, die Eindämmungsmassnahmen zu lockern. Erste Indikatoren zeigen, dass sich die Wirtschaftsaktivität seitdem wieder belebt. Weitere Lockerungsschritte dürften zu einer deutlichen Erholung der Konjunktur im dritten Quartal beitragen.

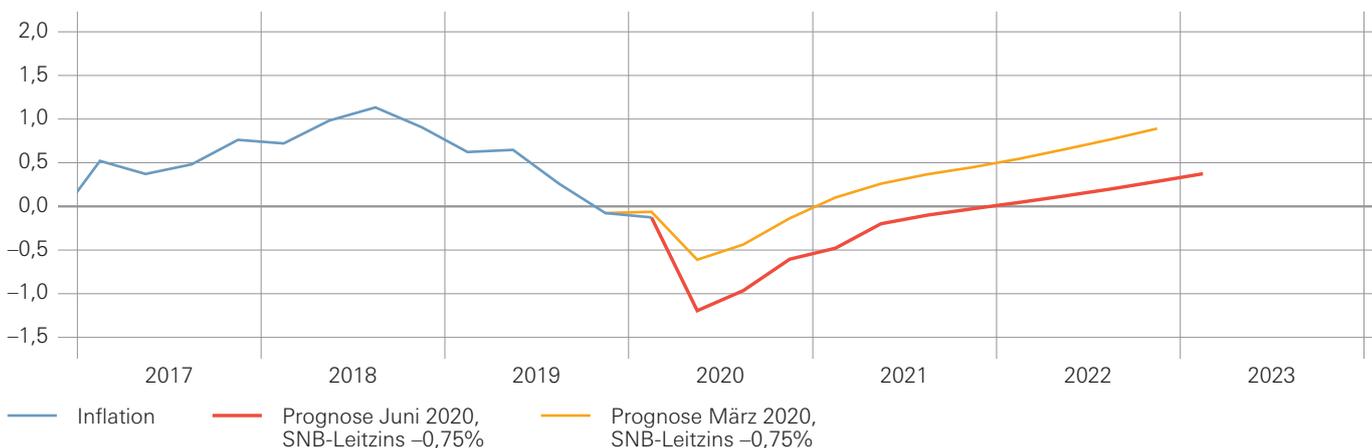
Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass es gelingt, weitere Ansteckungswellen zu verhindern. Dennoch dürfte die Konsum- und Investitionsnachfrage vorerst verhalten bleiben. Die globalen Produktionskapazitäten werden wohl noch längere Zeit unterausgelastet sein, und die Inflation dürfte in den meisten Ländern bescheiden bleiben.

Dieses Basisszenario ist mit grosser Unsicherheit in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten weitere Ansteckungswellen oder handelspolitische Spannungen die Konjunktorentwicklung zusätzlich beeinträchtigen. Andererseits könnten die in vielen Ländern getroffenen bedeutenden geld- und fiskalpolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2020

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Auch die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einer scharfen Rezession. Entsprechend haben sich die meisten Konjunkturindikatoren in den letzten Monaten drastisch verschlechtert. Die Kurzarbeit erreichte ein noch nie dagewesenes Ausmass, die Arbeitslosigkeit nahm rasch zu, und die Konsumentenstimmung fiel auf ein Rekordtief. Obwohl der Abschwung erst im März einsetzte, lag das BIP bereits im ersten Quartal 2020 um 2,6% tiefer als im Vorquartal. Der Tiefpunkt der Wirtschaftsaktivität wurde im April erreicht. Der BIP-Rückgang dürfte deshalb im zweiten Quartal noch stärker ausfallen.

Verschiedene Signale deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftsaktivität mit den Lockerungsschritten seit Mai wieder etwas belebt hat. Diese positive Entwicklung dürfte sich in den nächsten Monaten fortsetzen. Allerdings geht die SNB davon aus, dass die Erholung wie im Ausland vorerst unvollständig bleiben und das BIP sein Vorkrisenniveau nicht rasch wieder erreichen wird. Insgesamt dürfte das BIP dieses Jahr um rund 6% schrumpfen. Dies wäre

der stärkste Einbruch seit der Ölkrise in den 1970er-Jahren. Die Belebung der Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte dürfte in einem deutlich positiven Wachstum im Jahr 2021 zum Ausdruck kommen.

Angesichts des Einnahmeneinbruchs bei vielen Unternehmen ist die angemessene Versorgung der Wirtschaft mit Überbrückungskrediten zentral für eine rasche Erholung. Überbrückungskredite können verhindern, dass krisenbedingte Liquiditätsengpässe zu Insolvenzen führen. Damit die Banken solche Kredite schnell und günstig anbieten können, hat die SNB ihnen seit der Aktivierung der CRF rund 10 Mrd. Franken Liquidität zum SNB-Leitzins von -0,75% zur Verfügung gestellt. Die Banken erhalten diese Liquidität gegen Hinterlegung von COVID-19-Krediten, die der Bund oder die Kantone garantieren. Bund, SNB und Banken haben so die angemessene Kredit- und Liquiditätsversorgung der Unternehmen in der Schweiz sichergestellt.

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

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

überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die besicherten kurzfristigen Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2020

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1				0,5	0,9	0,4

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2020

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022	
	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 2020, SNB-Leitzins -0,75%	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9						-0,3	0,3	0,7
Prognose Juni 2020, SNB-Leitzins -0,75%	-1,2	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4					-0,7	-0,2	0,2

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Corona-Pandemie und die Massnahmen zu ihrer Eindämmung haben die Weltwirtschaft in eine scharfe Rezession gestürzt. Um die Ausbreitung des Coronavirus zu stoppen, führten die meisten Länder einschneidende Eindämmungsmassnahmen ein. Inzwischen sind die Ansteckungszahlen in vielen grossen Volkswirtschaften deutlich gesunken.

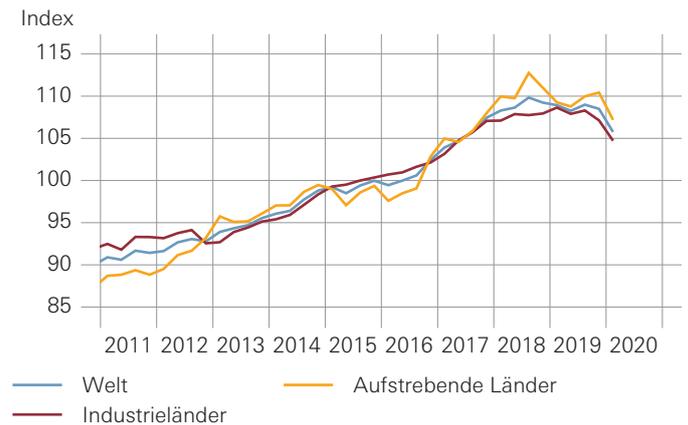
Die Pandemie-Massnahmen schränkten die Produktions- und Konsummöglichkeiten ein, was in vielen Ländern bereits im ersten Quartal zu einem Wirtschaftseinbruch führte. Im April dürfte die Wirtschaftsaktivität in den meisten Ländern bei nur noch 65% bis 80% des normalen Niveaus gelegen haben. Entsprechend dürfte der Rückgang des globalen Bruttoinlandprodukts (BIP) im zweiten Quartal noch gravierender ausfallen. Die Arbeitslosigkeit nahm weltweit zu, wobei Programme für Kurzarbeit in einzelnen Ländern einen stärkeren Anstieg teilweise verhindert haben.

Inzwischen haben viele Länder damit begonnen, ihre Eindämmungsmassnahmen zu lockern. Erste Indikatoren zeigen, dass sich die Wirtschaftsaktivität seitdem wieder belebt. Weitere Lockerungsschritte dürften zu einer deutlichen Erholung der Konjunktur im dritten Quartal beitragen.

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

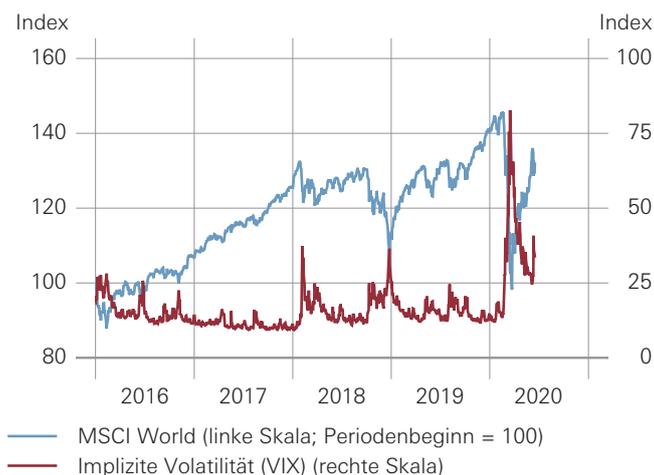
	2016	2017	2018	2019	Szenario	
					2020	2021
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,5	4,1	4,0	3,4	-4,6	7,8
USA	1,6	2,4	2,9	2,3	-6,2	5,2
Eurozone	1,9	2,7	1,9	1,2	-8,0	5,9
Japan	0,5	2,2	0,3	0,7	-7,4	4,0
Erdölpreis in USD pro Fass	43,8	54,3	71,0	64,3	34,0	30,0

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

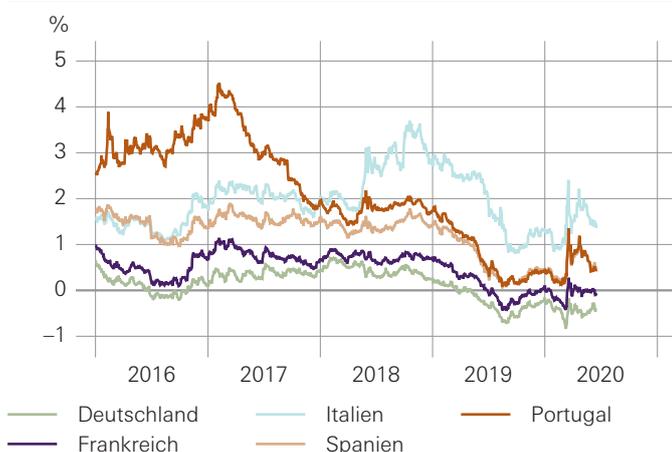


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Als Reaktion auf den massiven Rückgang der Wirtschaftsaktivität in der ersten Jahreshälfte wurden zahlreiche wirtschaftspolitische Massnahmen ergriffen, um die Folgen der Einkommensverluste für die Firmen und Haushalte abzufedern und Liquiditätssengpässe zu mildern.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass es gelingt, weitere Ansteckungswellen zu verhindern, und dass es dank der ergriffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen nicht zu einer massiven Konkurswelle und erneuten Finanzmarktverwerfungen kommt. Dennoch dürfte die Konsum- und Investitionsnachfrage vorerst verhalten bleiben. Gründe dafür sind die Verunsicherung der Wirtschaftsakteure, der Anstieg der Arbeitslosigkeit und die gestiegene Unternehmensverschuldung. Die globalen Produktionskapazitäten werden wohl noch längere Zeit unterausgelastet sein, und die Inflation dürfte in den meisten Ländern bescheiden bleiben.

Dieses Basisszenario ist mit grosser Unsicherheit in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten weitere Ansteckungswellen oder handelspolitische Spannungen die Konjunkturerholung zusätzlich beeinträchtigen. Andererseits könnten die in vielen Ländern getroffenen bedeutenden geld- und fiskalpolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

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 30 US-Dollar pro Fass. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.09. Beides entspricht einem Fünf-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den Finanzmärkten verbesserte sich ab Ende März, nachdem die globale Ausbreitung des Coronavirus ab Ende Februar zu starken Turbulenzen geführt hatte. Dies widerspiegelte sich u.a. in der aus Optionspreisen abgeleiteten erwarteten Volatilität von US-Aktien (VIX), die sich seit ihrem Höhepunkt Mitte März deutlich reduzierte (Grafik 2.2). Auch die Risikoprämien auf Unternehmensanleihen engten sich wieder etwas ein. Stützend wirkten die in vielen Ländern ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen, welche die Liquiditätsversorgung sicherstellten und die Folgen der Einkommensverluste für die Firmen und Haushalte abfederten.

Die Aktienpreise erholten sich im Lauf des zweiten Quartals weltweit. Der globale Aktienpreisindex MSCI World machte einen grossen Teil des zwischen Februar und Ende März erlittenen massiven Verlusts wieder gut.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern entwickelten sich mehrheitlich seitwärts (Grafiken 2.3 und 2.4). In den von der Coronavirus-Krise besonders hart getroffenen Mitgliedsländern der Eurozone engten

sich die Renditedifferenzen zu deutschen Staatsanleihen mit der Ausdehnung des Anleihekaufprogramms der EZB und dem Vorschlag eines Wiederaufbaufonds auf europäischer Ebene wieder ein.

Der US-Dollar wertete sich auf handelsgewichteter Basis ab, während der Euro und der Yen seitwärts tendierten. Das britische Pfund holte den Anfang März erlittenen Wertverlust in der zweiten Märzhälfte teilweise auf und tendierte danach ebenfalls seitwärts (Grafik 2.5).

Der Einbruch der Wirtschaftsaktivität bei gleichzeitig hoher Ölproduktion belastete den Erdölpreis stark. Zwischen Mitte März und Ende April schwankte er um 25 US-Dollar. Mit der allmählichen Wiederbelebung der globalen Wirtschaftstätigkeit sowie der Produktionsdrosselung durch die OPEC und weitere erdölproduzierende Länder erholte sich der Ölpreis bis Mitte Juni auf rund 40 US-Dollar. Die Preise für Industriemetalle lagen zwar höher als noch Mitte März, verharrten aber deutlich unter dem Niveau von Anfang Jahr (Grafik 2.6).

USA

Die Konjunkturlage in den USA verschlechterte sich in den vergangenen Monaten deutlich. Als Folge der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus ging die Wirtschaftsaktivität ab der zweiten Märzhälfte stark zurück. Für das erste Quartal resultierte ein Rückgang des BIP um 5,0% (Grafik 2.7). Die Arbeitslosenquote stieg rasant und lag im Mai bei 13,3%, nach 3,6% zu Jahresbeginn (Grafik 2.10).

Anfang Mai begannen einige Bundesstaaten, ihre Massnahmen gegen das Virus zu lockern. In der Folge dürfte sich die Aktivität allmählich wiederbeleben. Wegen der sehr schwachen Wirtschaftsaktivität im April ist allerdings für das zweite Quartal insgesamt mit einem weiteren, ausserordentlich starken BIP-Rückgang zu rechnen. Um die Nachwirkungen der Coronavirus-Krise auf die Wirtschaftstätigkeit zu mildern, verabschiedete die Regierung mehrere Fiskalpakete im Umfang von insgesamt 13,5% des BIP. Sie beinhalten u.a. erlassbare Darlehen für kleine und mittlere Unternehmen, Steuernachlässe für Haushalte und Unternehmen, einen Ausbau der Arbeitslosenversicherung und zusätzliche Gelder für das Gesundheitssystem. Die SNB rechnet für das Jahr 2020 mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um rund 6%. In den Folgejahren dürfte das BIP wieder wachsen (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuern gab in den vergangenen Monaten deutlich nach und lag im Mai bei 0,1% (Grafik 2.11). Wegen des tiefen Ölpreises fielen die Energiepreise unter ihren Vorjahresstand. Auch die Kerninflation schwächte sich ab (1,2%) (Grafik 2.12). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation fiel bis zum April auf 0,5% und lag damit deutlich unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed).

Grafik 2.5

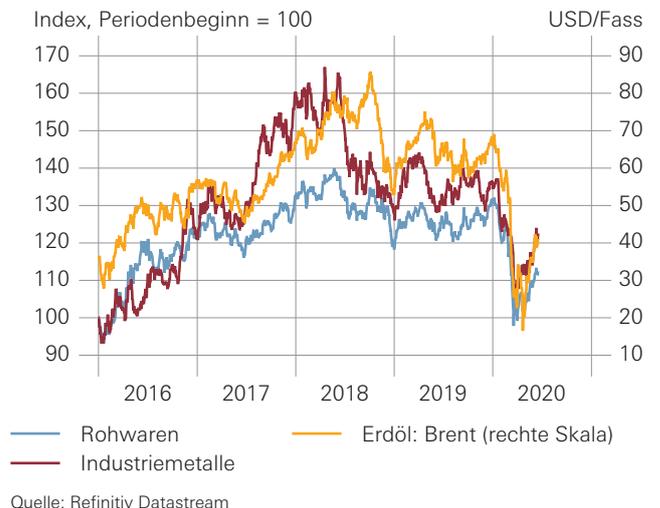
WECHSELKURSE

Handelsgewichteter



Grafik 2.6

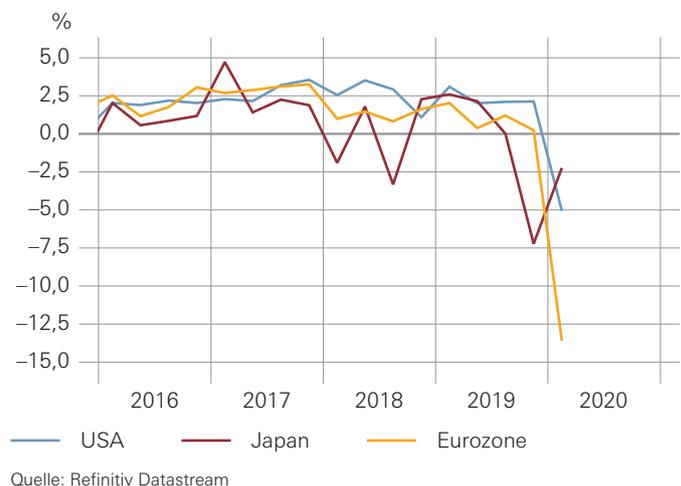
ROHWARENPREISE



Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

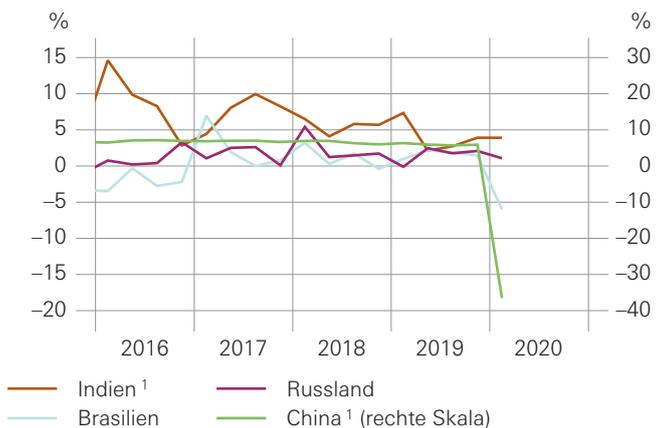
Veränderung gegenüber Vorperiode



Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

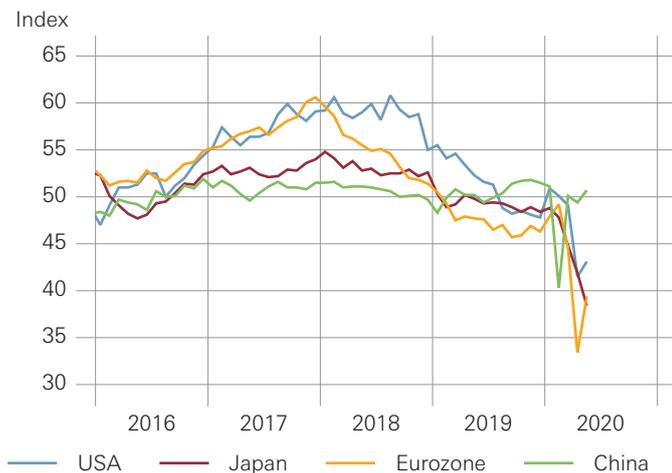
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Saisonbereinigung: SNB.
Quellen: CEIC, Refinitiv Datastream

Grafik 2.9

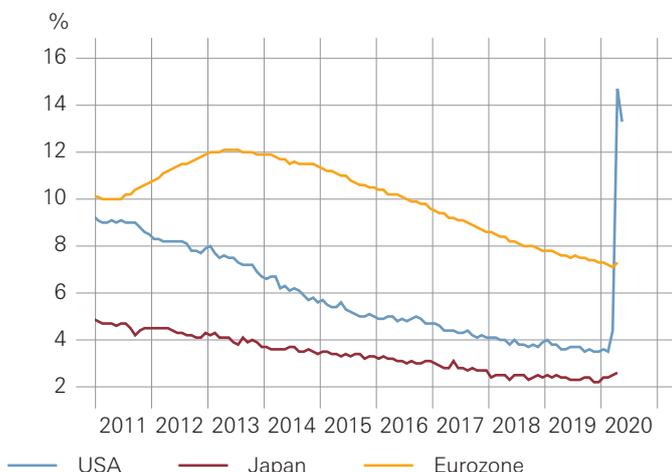
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Refinitiv Datastream

Die Fed belies ihr Zielband für den Leitzins unverändert, nachdem sie es im März auf 0,0%–0,25% gesenkt hatte (Grafik 2.13). Sie will die Zinsen so lange auf diesem Niveau belassen, bis die Wirtschaft die jüngsten Ereignisse überstanden hat. Ihr Anleihekaufprogramm wird sie in der für ein reibungsloses Funktionieren des Marktes erforderlichen Höhe weiterführen. Darüber hinaus führte die Fed im März und April mehrere neue Kreditfazilitäten ein. Damit will sie einer Straffung der Finanzierungsbedingungen entgegenwirken und den Kreditfluss an die Haushalte und Unternehmen sicherstellen.

EUROZONE

In der Eurozone ging das BIP im ersten Quartal um 13,5% zurück (Grafik 2.7). Der ausserordentlich starke Rückgang war auf den Einbruch der Aktivität im März zurückzuführen. In Frankreich und Italien, wo die Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus früh eingeführt wurden und sehr strikt waren, ging das BIP besonders markant zurück. In Deutschland fiel der BIP-Rückgang dagegen weniger stark aus. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone erhöhte sich im April leicht auf 7,3% (Grafik 2.10). Allerdings wurden aufgrund der Krise zahlreiche erwerbslose Personen nicht mehr als arbeitslos gezählt. Mit dem raschen Ausbau von Programmen für Kurzarbeit konnte ein stärkerer Anstieg der Arbeitslosigkeit in den meisten Mitgliedsländern der Eurozone vorerst verhindert werden.

Im Mai begannen die Mitgliedsländer, ihre Eindämmungsmassnahmen zu lockern. In der Folge dürfte die Aktivität wieder anziehen. Wegen der ausserordentlich schwachen Aktivität im April ist jedoch davon auszugehen, dass die Wirtschaftsleistung in der Eurozone im zweiten Quartal insgesamt nochmals stark zurückgeht. Um die Auswirkungen der Krise abzumildern, ergriffen die Mitgliedsländer umfangreiche fiskalpolitische Massnahmen. Hierzu zählen Liquiditätshilfen und Kreditbürgschaften für Unternehmen, erweiterte Programme für Kurzarbeit, Abgabenerleichterungen sowie Infrastrukturinvestitionen. Die Massnahmen werden aufgrund ihrer Ausgestaltung die Erholung in den einzelnen Mitgliedsländern unterschiedlich stark stützen. Die SNB rechnet für 2020 mit einem Rückgang des BIP von 8,0%. Danach dürfte das BIP wieder wachsen (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation ging in den vergangenen Monaten im Zuge sinkender Energiepreise stark zurück und lag im Mai bei 0,1% (Grafik 2.11). Die Kerninflation liess leicht auf 0,9% nach (Grafik 2.12).

Nach umfangreichen Stützungs-massnahmen im März unternahm die EZB im April und Juni zusätzliche Schritte. So lockerte sie die Bedingungen für gezielte längerfristige Sonderkredite (TLTRO) weiter und führte mit den Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäften (PELTRO) eine Reihe unkonditionierter Geschäfte ein. Ausserdem stockte sie ihr Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) um 600 Mrd. auf 1350 Mrd. Euro auf. Die Leitzinsen belies sie unverändert (Grafik 2.13).

JAPAN

In Japan schrumpfte die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal um 2,2%, nachdem sie bereits im Vorquartal infolge der Mehrwertsteueranhebung sowie schwerer Taifune um 7,2% gesunken war (Grafik 2.7). Die Wirtschaft litt im ersten Quartal insbesondere unter einer Störung der Lieferketten und einem massiven Rückgang der Touristen aus China.

Die Eindämmungsmassnahmen gegen das Virus waren im ersten Quartal noch moderat. Mitte April wurde allerdings ein sechswöchiger Notstand verhängt. Die damit verbundenen Einschränkungen für die Unternehmen und Haushalte beeinträchtigten die Aktivität stark und dürften sich in einem weiteren, massiven Rückgang des BIP im zweiten Quartal niederschlagen. Die Regierung beschloss zugleich ein umfangreiches Konjunkturprogramm, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie abzumildern. Zu den wichtigsten Stützungsmaßnahmen zählen finanzielle Soforthilfen für Haushalte und kleine Unternehmen, die Stundung von Steuern und Sozialabgaben für ein Jahr sowie zinslose Darlehen an kleinere Unternehmen. Ab dem dritten Quartal dürfte sich die Wirtschaftsaktivität wiederbeleben. Die SNB rechnet für 2020 mit einem Rückgang des BIP um rund 7%. Danach dürfte das BIP wieder wachsen (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation ging in den letzten Monaten deutlich zurück und betrug im April 0,1%, während die Kerninflation in den negativen Bereich fiel (-0,1%) (Grafiken 2.11 und 2.12). Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen tendierten ebenfalls schwächer und damit weiterhin deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

Die Bank of Japan ergriff weitere Massnahmen, um die Kreditvergabe der Banken insbesondere an KMUs zu erleichtern. Zudem erklärte sie, dass sie die notwendigen Mengen an Staatsanleihen ohne Obergrenze kaufen werde, um die Zinskurve über alle Laufzeiten tief zu halten.

CHINA

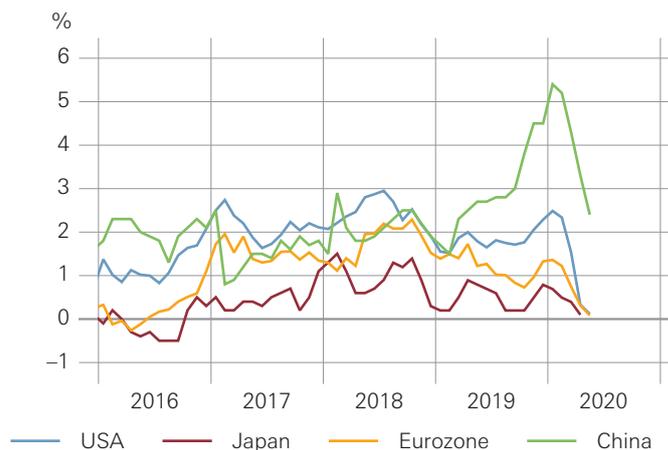
Wegen der Ausbreitung des Coronavirus hatte die chinesische Regierung schon im Januar umfassende Quarantäne-massnahmen eingeführt. Infolgedessen ging Chinas BIP im ersten Quartal um 36,5% zurück (Grafik 2.8). Die Wirtschaftsleistung schrumpfte in allen Sektoren.

Die Quarantänemassnahmen wurden im Zuge rückläufiger Neuerkrankungen ab März allmählich gelockert. In der Folge belebte sich die Wirtschaftstätigkeit. In der Industrie lag die Aktivität im Mai wieder merklich über ihrem Vor-krisenniveau. Insgesamt zeichnet sich für das zweite Quartal eine deutliche Erholung ab.

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

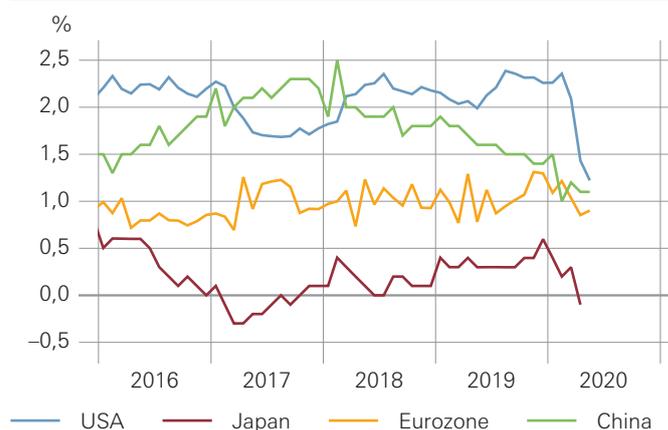


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

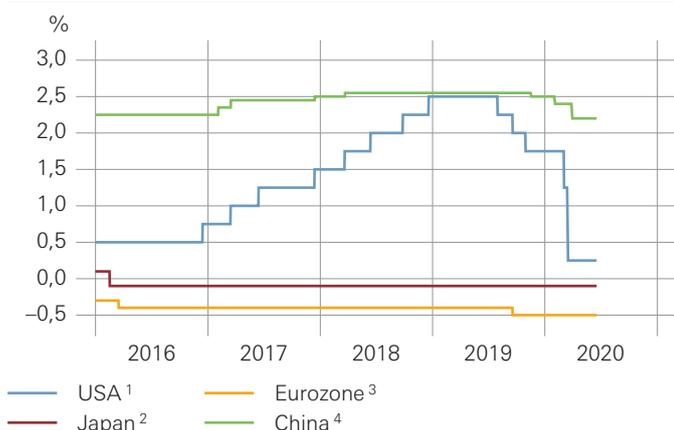


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

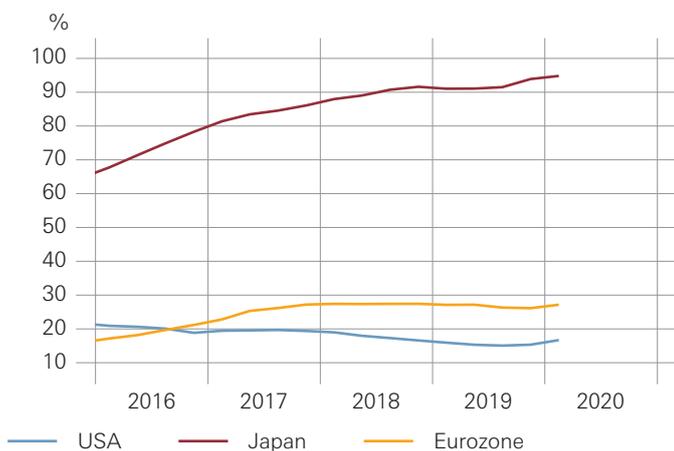


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands). 3 Zinssatz der Einlagefazilität.
 2 Tagesgeldzielsatz. 4 Reverse-Repo-Satz (7 Tage).
 Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Refinitiv Datastream

Von der Geld- und Fiskalpolitik dürften stimulierende Impulse auf die Konjunktur ausgehen. So werden die Unternehmen vorübergehend von diversen Abgaben und Steuern entlastet. Zudem plant die Regierung, Infrastrukturprojekte voranzutreiben. Weiter stellte die chinesische Zentralbank seit Ausbruch des Virus die Liquiditätsversorgung mit zusätzlichen Massnahmen sicher und senkte die Leitzinsen (Grafik 2.13).

Die Konsumentenpreis-inflation ging in den letzten Monaten wieder zurück und lag im Mai bei 2,4% (Grafik 2.11). Dies widerspiegelte hauptsächlich einen Rückgang bei den Preisen für Nahrungsmittel, die infolge einer Schweinegrippe bis Februar stark gestiegen waren. Die Kerninflation lag nahezu unverändert bei 1,1% (Grafik 2.12).

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

Brasilien, Indien und Russland waren vom Ausbruch des Coronavirus ebenfalls stark betroffen. In Brasilien ging das BIP im ersten Quartal zurück, während es in Indien und Russland nur schwach wuchs (Grafik 2.8). In allen drei Volkswirtschaften belasteten die im März getroffenen Eindämmungsmassnahmen gegen das Virus die Wirtschaftsaktivität. Russland litt zudem unter den Folgen des Ölpreisrückgangs.

Die Konjunktur in den drei Volkswirtschaften dürfte sich weiter stark eintrüben. In Indien werden die Eindämmungsmassnahmen seit Juni allmählich gelockert. In Brasilien und Russland waren die bisherigen Eindämmungsmassnahmen weniger effektiv als in anderen Ländern und dürften daher länger anhalten. In Russland wird der tiefe Erdölpreis die Konjunktur zusätzlich bremsen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die Corona-Pandemie hat auch in der Schweiz zu einer scharfen Rezession geführt. Die Massnahmen zur Eindämmung des Virus, der massive Einbruch der Auslandnachfrage und Lieferschwierigkeiten führten zu einem markanten Rückgang der Geschäftstätigkeit in vielen Branchen. Im Gegensatz zu früheren Rezessionen sind auch die Dienstleistungen stark betroffen, insbesondere das Gastgewerbe, der Personentransport, die Unterhaltungsbranche und Teile des Detailhandels.

Entsprechend haben sich die meisten Konjunkturindikatoren in den letzten Monaten stark eingetrübt. Die Kurzarbeit erreichte ein Rekordniveau, die Arbeitslosigkeit nahm rasch zu, und die Konsumentenstimmung fiel auf ein Allzeittief. Obwohl der konjunkturelle Abschwung erst im März einsetzte, sank das Bruttoinlandprodukt (BIP) bereits im ersten Quartal um 10%. Damit wurde die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke negativ.

Mit den Lockerungsschritten seit Ende April und den ergriffenen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen hat sich die Wirtschaftstätigkeit wieder etwas belebt. Die Wirtschaft dürfte sich in den nächsten Monaten weiter erholen. Allerdings geht die Nationalbank davon aus, dass die Erholung wie im Ausland vorerst unvollständig bleiben und das BIP sein Vorkrisenniveau nicht rasch wieder erreichen wird.

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 6% schrumpfen. Dies wäre der stärkste Einbruch seit der Ölkrise in den 1970er-Jahren. Die Belebung der Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte dürfte in einem deutlichen Wachstum im Jahr 2021 zum Ausdruck kommen. Diese Prognose ist allerdings mit grosser Unsicherheit behaftet.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

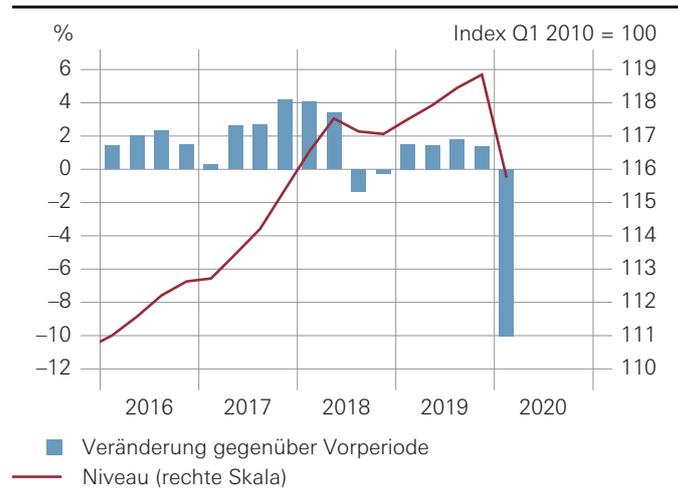
Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Sie zeigen, dass die Aktivität im März und April massiv einbrach.

Starker BIP-Rückgang im ersten Quartal

Obwohl der Abschwung erst im März begann, ging das BIP gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) im ersten Quartal um 10,0% zurück (Grafik 3.1). Ein solch starker Rückgang war seit Beginn der SECO-Quartalschätzung im Jahr 1980 nicht verzeichnet worden. Die Wertschöpfung schrumpfte in fast allen Branchen. Am meisten litten die konsumnahen

Grafik 3.1

REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

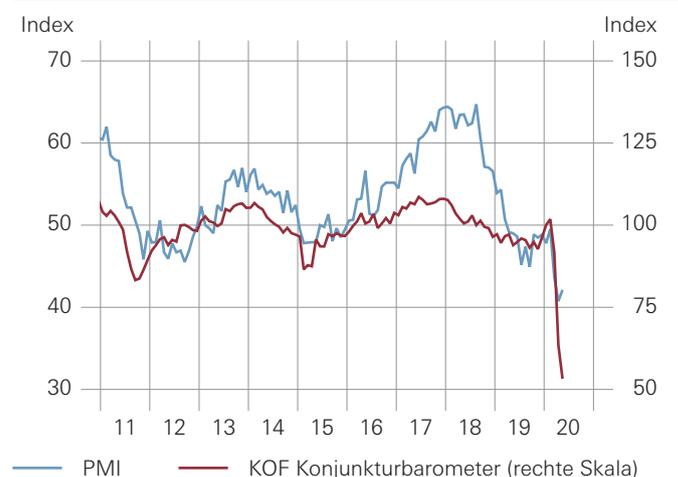
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Branchen, die von angeordneten Schliessungen direkt betroffen waren (Hotellerie und Gastgewerbe, Handel und Unterhaltungsbranche). Im verarbeitenden Gewerbe ging die Wertschöpfung vergleichsweise wenig zurück. Einzig im Finanzsektor und in der öffentlichen Verwaltung nahm die Wertschöpfung zu.

Die Endnachfrage schrumpfte ebenfalls auf breiter Basis (Tabelle 3.1). Insbesondere verzeichnete der Privatkonsum den stärksten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnung. Lediglich der Staatskonsum und die Warenexporte expandierten. Die Warenexporte profitierten v.a. von der regen Nachfrage nach pharmazeutischen Produkten.

Massive Eintrübung der Konjunkturindikatoren

Die meisten Konjunkturindikatoren brachen in den letzten Monaten ein. Sowohl konsumnahe Indikatoren wie der Non-Food-Detailhandel, die Logiernächte und die Auto-neuzulassungen als auch der Aussenhandel verzeichneten im März und April Rekordrückgänge.

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI), der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Entwicklung bietet, fiel auf Werte, die zuletzt während der Finanzkrise ver-

zeichnet worden waren (Grafik 3.2). Das KOF-Barometer erreichte sogar einen Tiefststand. Auch der PMI für die verarbeitende Industrie trübte sich merklich ein (Grafik 3.3). Ähnliche Signale kommen aus den Unternehmensgesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte (siehe Konjunktursignale ab Seite 28); sie deuten auf einen massiven Einbruch im zweiten Quartal hin.

Tiefpunkt im April

Die Betrachtung aller verfügbaren Informationen lässt darauf schliessen, dass die Wirtschaftsaktivität im April einen Tiefpunkt erreichte und ungefähr 20% bis 30% unter dem Normalniveau lag. Aufgrund der im April extrem tiefen Aktivität dürfte das BIP im zweiten Quartal noch deutlich stärker schrumpfen als im ersten Quartal.

Mit der etappenweisen Lockerung der Eindämmungsmassnahmen hat sich die Aktivität seit Anfang Mai wieder belebt. Verschiedene Echtzeitdaten wie z.B. zur Mobilität und zum Zahlungsverkehr zeigen, dass die Wirtschaftsaktivität seither wieder anzieht. Setzt sich diese Tendenz fort, ist für das dritte Quartal mit einem kräftigen BIP-Wachstum zu rechnen.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2016	2017	2018	2019	2018			2019				2020
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	1,4	1,2	1,0	1,2	1,1	0,1	1,2	2,1	1,3	1,1	1,2	-13,3
Staatlicher Konsum	1,3	1,2	0,3	1,3	0,5	-0,4	1,4	1,8	0,7	2,7	2,8	2,9
Anlageinvestitionen	2,5	3,4	1,1	0,8	-1,6	-5,1	-1,2	6,3	-1,5	1,7	8,2	-10,3
Bau	-0,2	1,5	1,2	0,6	2,9	-0,3	-0,8	2,2	-0,4	1,5	2,5	-1,4
Ausrüstungen	4,3	4,6	1,1	1,0	-4,2	-7,9	-1,5	8,8	-2,2	1,9	11,6	-15,2
Inländische Endnachfrage	1,7	1,8	0,9	1,1	0,3	-1,4	0,6	3,1	0,5	1,5	3,3	-10,5
Lagerveränderung ¹	-1,4	0,0	0,6	-0,8	5,5	-0,7	-10,9	2,9	0,8	1,9	-5,1	-4,8
Exporte total ²	6,5	3,8	4,5	2,6	-5,9	-8,1	21,9	1,3	-1,3	1,8	0,7	3,7
Waren ²	5,9	5,2	5,9	4,8	-5,4	-12,7	40,9	-1,7	2,7	3,3	-0,4	14,4
Waren ohne Transithandel ²	5,8	5,8	4,4	4,8	4,5	-11,2	31,5	0,6	1,9	4,8	-4,2	11,0
Dienstleistungen	7,6	1,1	1,6	-1,9	-6,9	1,7	-9,2	8,0	-9,3	-1,5	3,4	-16,6
Importe total ²	4,4	4,4	2,4	1,6	-2,2	-11,5	4,3	11,3	-2,2	5,4	-7,1	-4,5
Waren ²	3,8	5,2	6,2	1,9	0,2	-14,1	6,2	16,4	-6,6	6,2	-9,0	-4,4
Dienstleistungen	5,5	2,8	-4,3	1,0	-6,8	-6,0	0,5	1,6	7,4	3,9	-3,1	-4,7
Aussenbeitrag ³	1,6	0,2	1,4	0,8	-2,3	0,6	10,1	-4,2	0,2	-1,4	3,5	4,0
BIP	1,7	1,8	2,8	1,0	3,4	-1,3	-0,3	1,5	1,4	1,8	1,4	-10,0

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Seit dem Ausbruch des Coronavirus in der Schweiz hat sich die Lage am Arbeitsmarkt deutlich verschlechtert. Die Anträge auf Kurzarbeit nahmen sprunghaft zu, und die Arbeitslosigkeit stieg stark an.

Drastischer Anstieg der Kurzarbeit

Gemäss Bund beantragten bis zum 20. Mai rund 190 000 Unternehmen Kurzarbeit für insgesamt rund 1,94 Mio. Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Dies entspricht rund 37% aller angestellten Personen in der Schweiz. Im März fielen gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO fast 37 Mio. Arbeitsstunden wegen Kurzarbeit aus; im April dürften es noch deutlich mehr gewesen sein. Im Vergleich dazu erreichte der in der Finanzkrise verzeichnete Ausfall von Arbeitsstunden einen Höchstwert von knapp fünf Mio.

Rasante Zunahme der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen nahm in den letzten drei Monaten ebenfalls stark zu. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen rund 160 000 Personen als arbeitslos gemeldet, rund 40 000 Personen mehr als Ende Februar. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Mai 3,4% (Grafik 3.4). Sie erreichte somit den höchsten Wert seit 2010.

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die vierteljährliche Haushaltsbefragung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Bei dieser Befragung werden auch arbeitsuchende Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im Gegensatz zur Arbeitslosenquote des SECO stieg die saisonbereinigte Erwerbslosenquote nur leicht an. Sie nahm von 4,1% im vierten Quartal 2019 auf 4,2% im ersten Quartal 2020 zu.

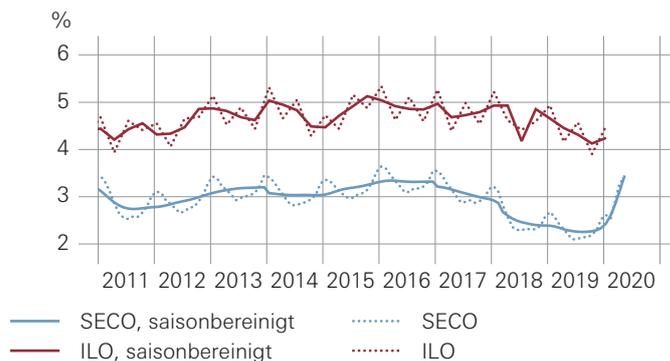
Leichter Beschäftigungsrückgang im ersten Quartal

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) wuchs die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal deutlich. Mit 1,5% lag der Zuwachs sogar über dem langjährigen Durchschnitt von 1,1% (Grafik 3.5). Die ETS misst die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten und beruht hauptsächlich auf der SAKE.

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) hingegen misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Gemäss Beschäftigungsstatistik ging die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal leicht zurück, was auf die Entwicklung in den Dienstleistungsbranchen zurückzuführen war. Im Baugewerbe blieb die Beschäftigung stabil,

Grafik 3.4

ARBEITSLÖSENQUOTE



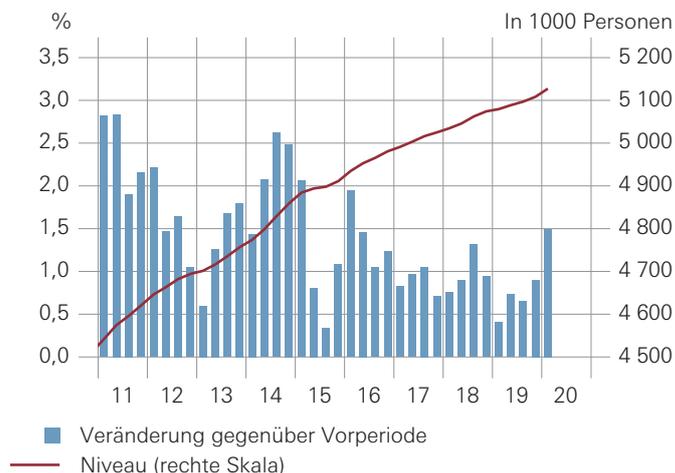
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen. Die Anzahl Erwerbspersonen basiert auf den Volkszählungen 2000, 2010 und den 3-Jahres-Durchschnitten der Strukturerhebungen 2012 bis 2014 und 2015 bis 2017.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

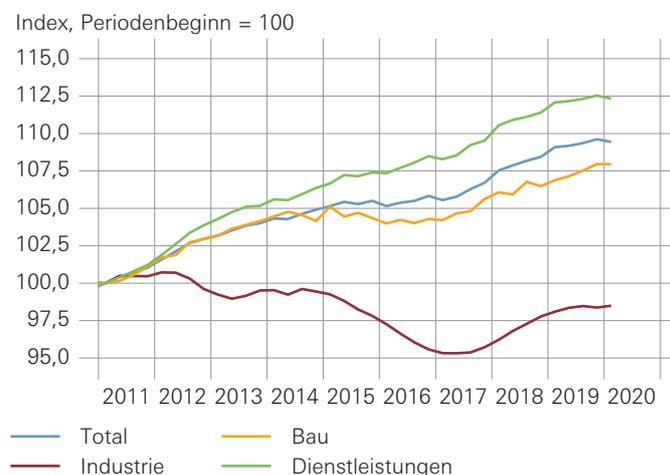
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

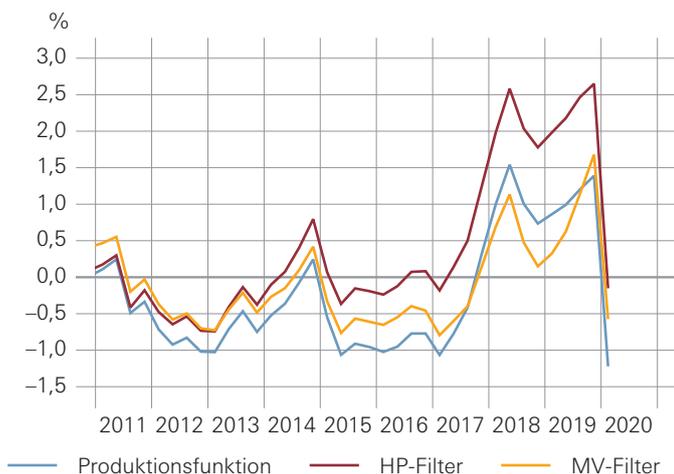
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

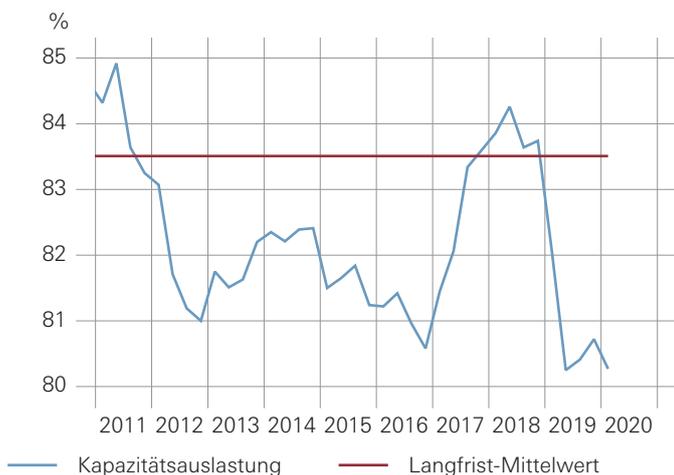
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

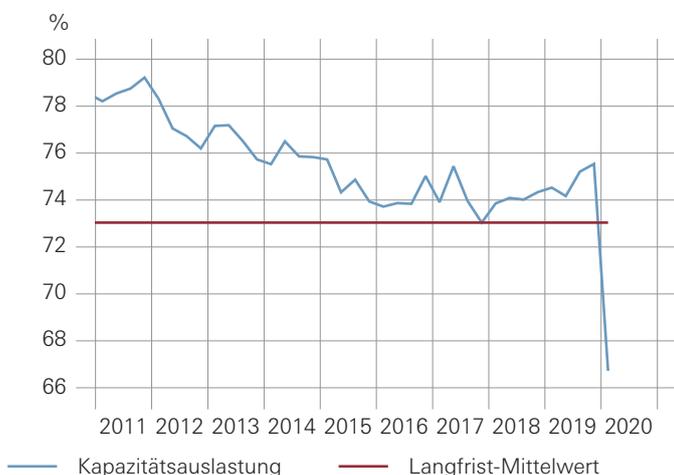
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

während die Beschäftigung in der verarbeitenden Industrie sogar leicht zunahm (Grafik 3.6).

Die Zahl der Erwerbstätigen gemäss ETS und die Zahl der vollzeitäquivalenten Stellen gemäss BESTA entwickelten sich somit unterschiedlich. Dies liegt u.a. daran, dass sich die ETS auf Durchschnittswerte während eines Quartals bezieht, während die BESTA den Stand im letzten Monat des Quartals misst. Wie die Zahlen zur Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit zeigen, schlug sich die Corona-virus-Krise erst ab März am Arbeitsmarkt nieder.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Negative Produktionslücke im ersten Quartal

Wie gut die Produktionsfaktoren einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird. Während die Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal einbrach, blieb das geschätzte Produktionspotenzial vorerst stabil. Entsprechend öffnete sich eine grosse Lücke. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das erste Quartal 2020 eine Produktionslücke von -1,2%. Andere Methoden zur Schätzung des Produktionspotenzials (insbesondere der multivariate Filter) bestätigen, dass die Lücke im ersten Quartal negativ war (Grafik 3.7).

Deutliche Unterauslastung gemäss Umfragen

Die Umfragen bei den Unternehmen bestätigen, dass die Auslastung der Produktionsfaktoren infolge der Corona-virus-Krise deutlich abnahm. Gemäss KOF-Umfrage blieb der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten in der Industrie klar unterdurchschnittlich (Grafik 3.8). Im Bau fiel die Auslastung weit unter den Langfrist-Mittelwert (Grafik 3.9). Auch in den Dienstleistungsbranchen ging die Kapazitätsauslastung stark zurück. Insbesondere in der Hotellerie sank der Belegungsgrad als Folge der Reisebeschränkungen markant. Eine Ausnahme bildete die weiterhin gute Auslastung im Bankensektor.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation signalisierte die Mehrheit der Unternehmen, dass ihr Personalbestand zu gross sei, nachdem in den letzten Quartalen Knappheit geherrscht hatte. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem Anstieg der Kurzarbeit.

AUSBLICK

Dank der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus konnte dessen Ausbreitung in der Schweiz vorerst gestoppt werden. Die Zahl der täglichen Neuansteckungen nahm ab Anfang April rasch ab und lag zuletzt auf einem sehr niedrigen Niveau. Entsprechend wurden die Massnahmen seit Ende April etappenweise gelockert.

Mit der Lockerung hat sich auch die Wirtschaftslage verbessert. Verschiedene Branchen konnten ihre Tätigkeit wieder aufnehmen. Zudem helfen die ergriffenen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen, die Auswirkungen der Coronavirus-Krise für die Unternehmen und Haushalte abzufedern. Dennoch dürfte die Krise noch länger nachwirken. So ist damit zu rechnen, dass Konsum und Investitionen angesichts der rezessionsbedingten Einkommensverluste und der schwächeren Auslandentwicklung noch eine Weile gedämpft bleiben werden.

In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass das BIP im zweiten Quartal weiter einbricht. Entsprechend dürfte sich die Produktionslücke nochmals ausweiten. Im dritten Quartal ist mit einem starken Wachstumsschub zu rechnen. Danach dürfte sich die Wirtschaft in einem geringeren Tempo weiter erholen. Die Nachwirkungen der Krise werden am Arbeitsmarkt noch länger sichtbar sein. Die Arbeitslosigkeit dürfte zunächst weiter zunehmen und Anfang nächsten Jahres ihren Höhepunkt erreichen.

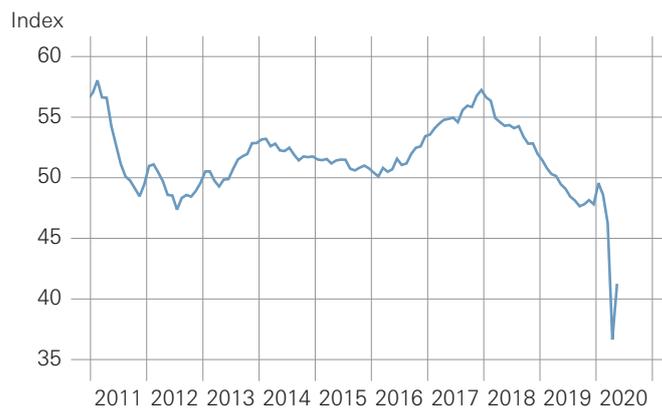
Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem Rückgang des BIP um rund 6%. Dies wäre der stärkste Rückgang seit der Ölkrise in den 1970er-Jahren. Die Belebung der Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte dürfte in einem deutlichen Wachstum im Jahr 2021 zum Ausdruck kommen.

Diese Prognose ist mit grosser Unsicherheit behaftet und beruht auf einer Reihe von Annahmen. Insbesondere geht die Nationalbank davon aus, dass es nicht zu einer weiteren Pandemiewelle kommt, dass die Erholung im Ausland wie erwartet eintritt und dass die wirtschaftspolitischen Massnahmen eine Konkurswelle und Massenentlassungen verhindern. Sollten diese Annahmen nicht zutreffen, könnte sich die Erholung länger hinziehen als im Basis-szenario angenommen.

Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

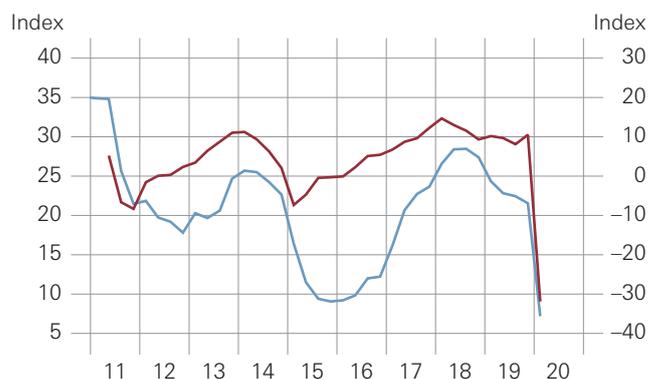


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



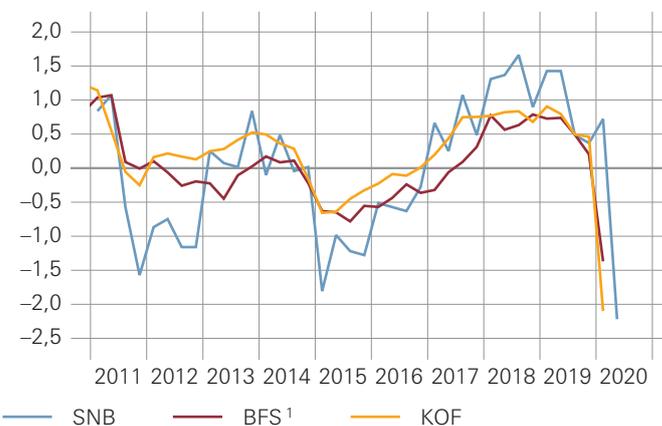
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate (rechte Skala)

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



¹ Saisonbereinigung: SNB.

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

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie und der Ölpreiszerfall der letzten Monate beeinflussten sowohl die vorhandenen Preisdaten als auch die Umfrageergebnisse über die erwartete Inflation stark. Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerrate ging beträchtlich zurück. Kerninflationen sanken ebenfalls, blieben aber wie in den Vorquartalen über den LIK-Teuerungsraten.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen fielen deutlich. Dagegen liegen die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

Die Pandemie und die mit ihr verbundenen Eindämmungsmassnahmen beeinträchtigten temporär die Erhebung der Preisdaten. Dennoch konnten stets mehr als 80% aller üblicherweise erhobenen Preise erfasst werden. Zudem konzentrierten sich die Erhebungsprobleme auf nur wenige Positionen des LIK.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019	2019			2020	2020		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	0,4	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,5	0,7	0,4	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2
Waren	0,6	0,9	0,5	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Dienstleistungen	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,7	0,9	0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,8	-1,0
Wohnungsmieten	0,5	0,5	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
öffentliche Dienstleistungen	-0,3	-0,1	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
Ausländische Waren und Dienstleistungen	0,0	0,6	-0,1	-1,2	-1,1	-2,2	-3,9	-4,6
ohne Erdölprodukte	0,4	0,7	0,4	-0,3	-0,8	-1,1	-2,2	-2,2
Erdölprodukte	-2,7	0,1	-4,0	-7,4	-3,8	-10,1	-16,7	-21,3

Quellen: BFS, SNB

KONSUMENTENPREISE**Niedrige Jahresteuerrate**

Die LIK-Jahresteuerrate fiel in den vergangenen drei Monaten deutlich. Im Mai betrug sie -1,3%, während sie im Februar noch bei -0,1% gelegen hatte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Sowohl die Teuerungsraten von inländischen Waren und Dienstleistungen als auch die Teuerungsraten von importierten Produkten gingen zurück. Bei den inländischen Gütern verzeichneten die privaten Dienstleistungen ohne Mieten den grössten Rückgang der Teuerungsrate. Die Preise von Erdölprodukten sanken am stärksten.

Negative Teuerung der importierten Produkte ...

Die Teuerungsraten der importierten Waren und Dienstleistungen fiel seit Jahresanfang um 4,4 Prozentpunkte und stand im Mai bei -4,6%. Preise von Erdölprodukten sowie die Preise der übrigen importierten Produkte fielen deutlich (Grafik 4.1).

... und der inländischen Produkte

Die Teuerungsraten der inländischen Waren und Dienstleistungen sank ebenfalls rasch und markant. Im Mai 2020 lag sie bei -0,2% (Grafik 4.2). Während die Teuerungsraten der inländischen Waren, Wohnungsmieten und öffentlichen Dienstleistungen weitestgehend stabil blieben, ging die Teuerungsraten der privaten Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten im Mai auf -1% und damit auf den tiefsten Wert seit mehr als 20 Jahren zurück.

Gleichbleibende Mieteuerung

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen lag im Mai bei 1,1% und war damit praktisch unverändert gegenüber dem Niveau der Vormonate. Der für Mietanpassungen relevante Referenzzinssatz (berechnet als volumengewichteter, durchschnittlicher Zinssatz auf in Schweizer Franken lautende inländische Hypothekarforderungen der Banken in der Schweiz) blieb bei 1,25% (Grafik 4.3).

Kerninflation bleibt über der LIK-Jahresteuersatzrate

Nachdem sich die Kerninflationsraten seit Herbst 2017 nur wenig verändert haben, verzeichneten sie in den letzten Monaten einen spürbaren Rückgang. Dieser Rückgang war für die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) stärker ausgeprägt als beim von der SNB berechneten getrimmten Mittelwert (TM15). Die Kerninflationsraten betragen im Mai -0,6% (BFS1) bzw. 0,1% (TM15). Sie lagen damit aber weiterhin über der LIK-Teuerungsrate (Grafik 4.4).

BFS1 und TM15 beruhen beide auf den Preisen eines reduzierten Warenkorbs. Bei der Berechnung der BFS1 werden Energie und Treibstoffe sowie frische und saisonale Produkte nicht berücksichtigt. Beim TM15 werden jeden Monat die Produkte mit den extremsten Preisveränderungen ausgeschlossen (je 15% auf beiden Seiten der Verteilung der Jahresveränderungsraten der Produktpreise).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

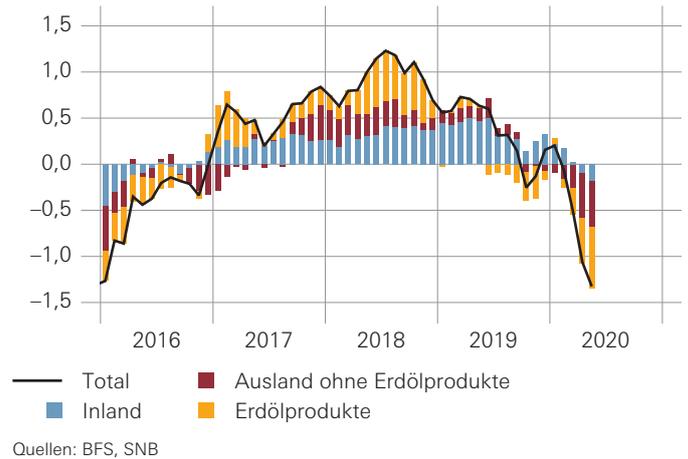
Niedrigere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die jährliche Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) betrug im Mai 2020 -4,5%, nachdem sie im Februar 2020 noch bei -2,1% gelegen hatte (Grafik 4.5). Die Importpreise fielen stärker als die Produzentenpreise. Beide trugen massgeblich zur Absenkung der Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots bei.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

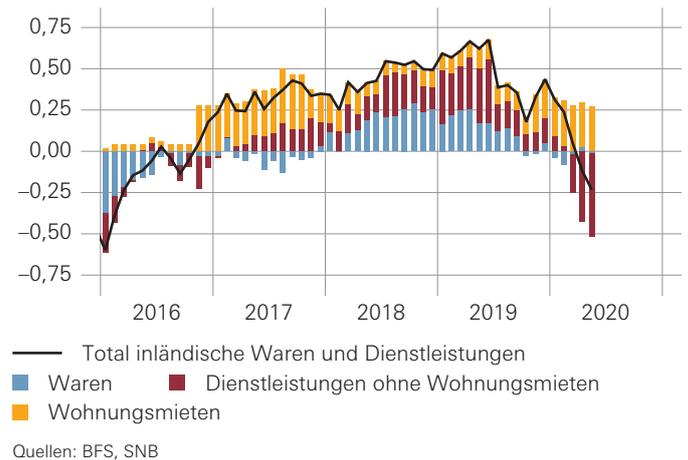
Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Grafik 4.2

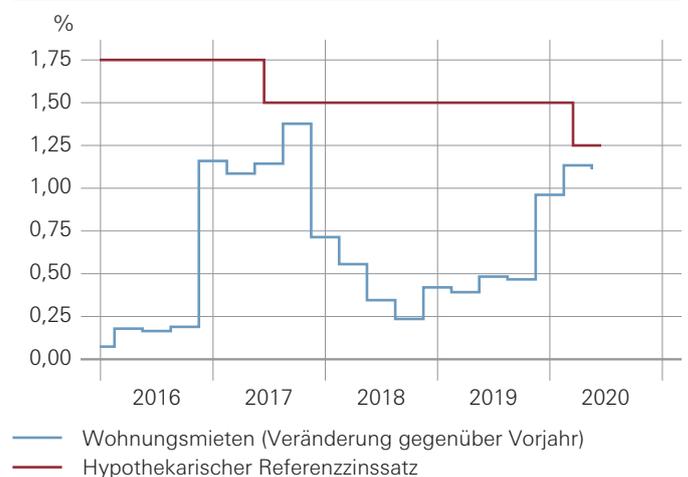
LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN



Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

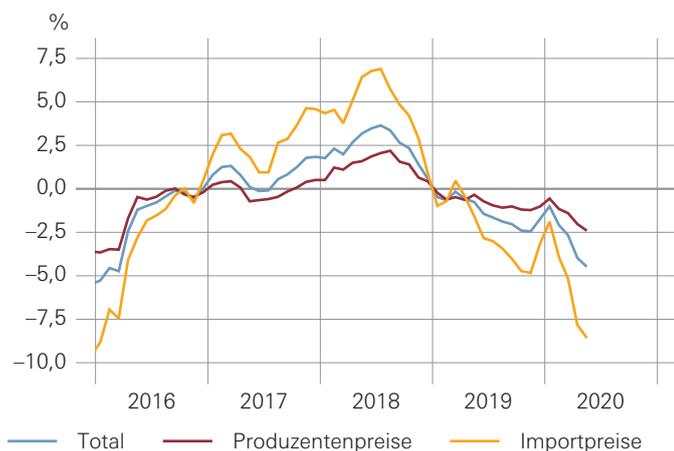


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

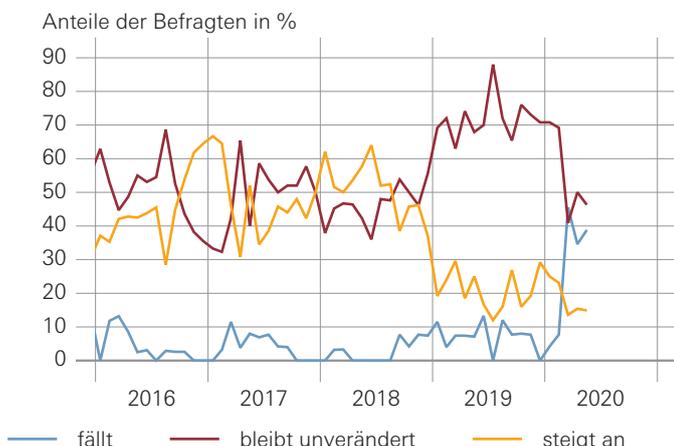
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

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



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen deutlich tiefer

Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie und des Ölpreiserfalls in den letzten Monaten sanken die Inflationserwartungen für das laufende Jahr deutlich. Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwarteten 46% der im Mai 2020 befragten Analysten gleichbleibende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). 39% rechneten mit fallenden und der Rest mit steigenden Raten. Die Jahresteuersatzrate des LIK betrug im April $-1,1\%$. Das Resultat der Umfrage deutet also darauf hin, dass die Befragten von einer negativen Jahresteuersatzrate in den nächsten Monaten ausgehen.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft weisen ebenfalls auf kurzfristige Inflationserwartungen im negativen Bereich hin. Im zweiten Quartal 2020 erwarteten die befragten Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von durchschnittlich $-0,2\%$, im Vergleich zu $0,4\%$ im Vorquartal.

Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt, dass mehr als die Hälfte der im April 2020 befragten Haushalte auf zwölf Monate steigende Preise erwartete. Weniger als ein Drittel der Befragten rechneten mit gleichbleibenden Preisen. Etwas mehr Befragte als im letzten Quartal (14% gegenüber 6%) gingen von fallenden Preisen aus.

Längerfristige Erwartungen im preisstabilen Bereich

Die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen liegen weiterhin im preisstabilen Bereich, den die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt. So rechneten die Gesprächspartner der SNB-Delegierten im zweiten Quartal 2020 im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von $1,0\%$, im Vergleich zu $0,7\%$ im Vorquartal.

An der Lagebeurteilung vom 19. März 2020 bekräftigte die SNB ihren geldpolitischen Kurs. Sie liess ihren Leitzins unverändert, erhöhte aber den Freibetragsfaktor von 25 auf 30, damit der Negativzins-Freibetrag für das Bankensystem steigt. Ausserdem versorgte die SNB über die Schaffung der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF) und der US-Dollar-Swapabkommen die Banken mit zusätzlicher Liquidität. Damit unterstützte sie die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im März wertete sich der Franken gegenüber dem US-Dollar auf, notierte aber zum Euro leicht schwächer. Während sich die Kapitalmarktzinsen wenig veränderten, erholten sich die Aktienkurse deutlich.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen kehrten im Verlauf des letzten Quartals in den positiven Bereich zurück. Das Wachstum der Bankkredite, u.a. beeinflusst vom Solidarbürgschaftsprogramm des Bundes, beschleunigte sich.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 19. März 2020 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Das Umfeld war von der mit der Corona-Pandemie verbundenen, erheblich angestiegenen Unsicherheit und markant eingetrübten Wirtschaftsaussichten geprägt. Vor diesem Hintergrund beliess die Nationalbank den SNB-Leitzins und den Zins auf bei der SNB gehaltenen, einen bestimmten Freibetrag überschreitenden Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern unverändert bei $-0,75\%$. Weiter kündigte die SNB an, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren, um zur Stabilisierung der Lage beizutragen. Dabei betrachtet sie weiterhin die gesamte Währungssituation. Des Weiteren erhöhte die Nationalbank per 1. April 2020 den Freibetragsfaktor von 25 auf 30, um den Spielraum der Banken bei der Kreditvergabe zu vergrössern. Wie schon bei der vergangenen Anpassung per 1. November 2019 führte die Erhöhung des Faktors im April zu einem deutlichen Anstieg der Freibeträge für das Bankensystem und Aufwärtsdruck bei den kurzfristigen Zinssätzen. Um zu gewährleisten, dass die besicherten, kurzfristigen Geldmarktzinssätze nahe am SNB-Leitzins bleiben, war die SNB am Repomarkt aktiv.

Massnahmen zur höheren Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität

Zur Stärkung der Liquiditätsversorgung über die bestehenden US-Dollar-Swapabkommen kündigte die Nationalbank im März 2020 gemeinsam mit der Federal Reserve, der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank an, die Preiskonditionen bei den bestehenden US-Dollar-Swapabkommen um 25 Basispunkte zu senken. Als neuer Satz gilt somit der Overnight-Index-Swap-Satz für US-Dollars zuzüglich 25 Basispunkten. Ausserdem kamen die Zentralbanken überein, die Frequenz der Operationen mit siebentägiger Laufzeit von wöchentlich auf täglich zu erhöhen und zusätzlich wöchentlich US-Dollars mit einer Laufzeit von 84 Tagen anzubieten.

Schaffung der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität

Am 25. März 2020 kündigte die Nationalbank die Schaffung der CRF an. Die Fazilität erlaubt es den Banken, gegen Hinterlegung von Sicherheiten bei der Nationalbank Liquidität zum SNB-Leitzins von $-0,75\%$ zu beziehen. Die Nationalbank ermöglicht so den Banken, ihre Kreditvergabe rasch und in grossem Umfang auszudehnen. Als Sicherheiten nimmt die Nationalbank Kredite entgegen, die der Bund im Rahmen der COVID-19-Solidarbürgschaftsverordnung garantiert. Forderungen, die durch kantonale Bürgschaften oder Kreditausfallgarantien gesichert sind, sofern diese zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie erlassen wurden, gelten auch als Sicherheiten. Ebenfalls als Sicherheiten akzeptiert die Nationalbank sowohl Forderungen, die im Rahmen der Start-up-Solidarbürgschaften des Bundes in Kooperation mit den Kantonen gesichert sind, als auch weitere vom Bund verbürgte Kredite.

Antrag auf Deaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers

Nach Anhörung der FINMA beantragte die Nationalbank dem Bundesrat, den antizyklischen Kapitalpuffer zu deaktivieren. Der Bundesrat folgte am 27. März 2020 diesem Antrag, dessen Ziel es war, die Banken in ihrer Rolle als Kreditgeber zusätzlich zu stärken.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom März 2020 haben sich die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben erhöht. In der Woche zum 12. Juni 2020 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2020) lagen sie mit 679,5 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2020 (603 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom März und Juni 2020 betragen sie durchschnittlich 658,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 575,3 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 83,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2020 durchschnittlich 18,5 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 533,3 Mrd.

NOTFALLKREDITE FÜR UNTERNEHMEN

Die Corona-Pandemie belastet die Schweizer Wirtschaft schwer. Die Schweizer Behörden schnürten deshalb ein umfangreiches Massnahmenpaket, um die Ertrags- und Einkommenseinbussen bei Unternehmen und Haushalten abzufedern. Wichtige Elemente des Pakets sind die Versorgung der Unternehmen mit Krediten und die Versorgung des Bankensystems mit Liquidität.

Kreditbürgschaften des Bundes

Um Unternehmen einen raschen Zugang zu Krediten zur Überbrückung von pandemiebedingten Liquiditätssengpässen zu ermöglichen, führte der Bund am 26. März 2020 ein Solidarbürgschaftsprogramm ein. Im Rahmen dieses Programms können Unternehmen Kredite im Umfang von höchstens 10% ihres Jahresumsatzes (maximal 20 Mio. Franken) in Anspruch nehmen.¹ Die grösstmögliche Kredithöhe der ersten Tranche dieser COVID-19-Kredite beträgt 500 000 Franken. Sie ist vollständig vom Bund abgesichert, und der Zinssatz beträgt null Prozent. Grössere Unternehmen können eine zweite Tranche (COVID-19-Kredit Plus) beantragen, die den Betrag von 500 000 Franken übersteigt, wovon 85% vom Bund abgesichert sind.²

¹ Grundsätzlich können Unternehmen mit einem Jahresumsatz bis 500 Mio. Franken am Programm teilnehmen (vgl. <https://covid19.easygov.swiss/>).

² Der Zinssatz dieser besicherten Tranche beträgt 0,5%.

Der Zugang zu den Krediten ist einfach und schnell, weil bestehende Kundenbeziehungen mit den Banken für die Kreditvergabe genutzt werden.

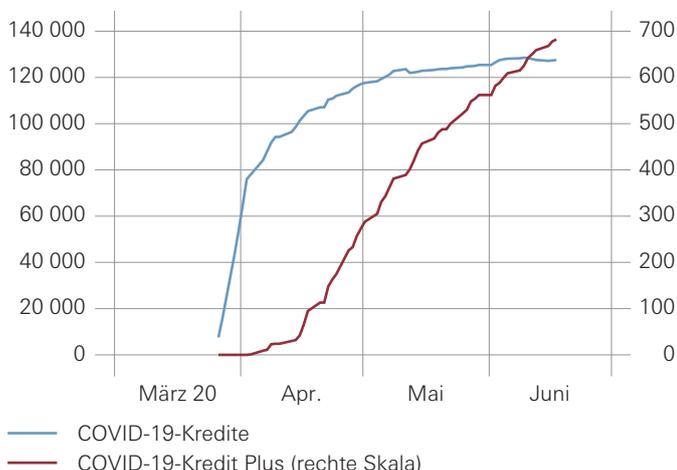
Das Programm stiess auf eine hohe Nachfrage (Grafik 1). Mitte Juni gab es knapp 128 000 COVID-19-Kredite, so dass über 20% der in Frage kommenden Unternehmen teilnahmen. Viele von ihnen hatten zuvor noch keine Bankkredite. Darüber hinaus wurden fast 700 COVID-19-Kredit-Plus-Anträge gestellt. Die gesamten Kreditlimiten werden auf 15 Mrd. Franken geschätzt. Dies entspricht gut 13% der nicht-hypothekarisch besicherten Kredite an private Unternehmen per Ende Februar 2020.

SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität

Die von der SNB geschaffene CRF erlaubt es den Banken, gegen Hinterlegung der vom Bund garantierten COVID-19-Kredite, bei der Nationalbank Liquidität zum SNB-Leitzins zu beziehen, und ermöglicht ihnen so, ihre Kreditvergabe rasch und in grossem Umfang auszuweiten. Die Fazilität wird von den Banken rege genutzt (Grafik 2). Mitte Juni bezogen die Banken über die CRF Liquidität im Umfang von fast zwei Dritteln der gesamten COVID-19-Kreditlimiten.

Grafik 1

ANZAHL AN COVID-19-KREDITEN

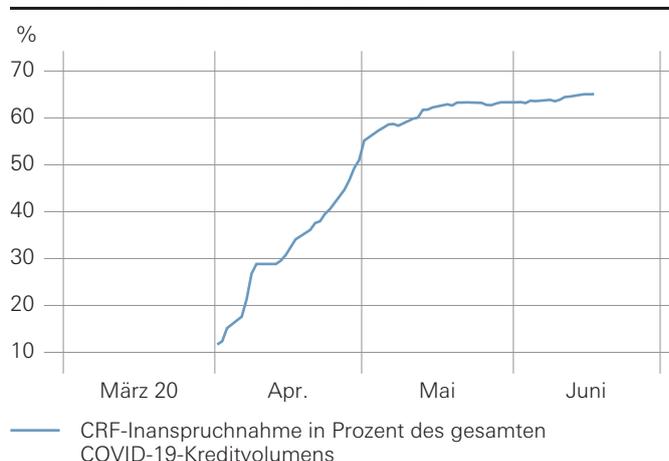


Quelle: SECO

Grafik 2

CRF-INANSPRUCHNAHME

COVID-19-Kredit und COVID-19-Kredit Plus



Quelle: SECO, SNB

Franken (Vorperiode: 491,3 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Leicht höhere Geldmarktzinsen

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung notierten die kurzfristigen Geldmarktzinsen Mitte Juni etwas höher. Auf dem besicherten Geldmarkt lag der SARON bei $-0,66\%$. Die SNB war punktuell am Repomarkt aktiv, um die kurzfristigen besicherten Zinssätze auf dem Geldmarkt nahe am SNB-Leitzins von $-0,75\%$ zu halten. Die unbesicherten Zinssätze stiegen im Berichtsquartal zwischenzeitlich ebenfalls über die Werte des Vorquartals an. Sie sanken aber ab Mai wieder. Mitte Juni stand der 3M-Libor bei $-0,66\%$ und damit fast wieder auf dem Niveau von Anfang Jahr (Grafik 5.1).

Kapitalmarktzinsen wenig verändert

Die langfristigen Kapitalmarktzinsen schwankten im Berichtsquartal in einem relativen engen Band. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen betrug Mitte Juni knapp $-0,4\%$ und notierte damit im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im März 2020 leicht höher (Grafik 5.2).

Die Bewegungen der Bundesobligationenrenditen spiegelten hauptsächlich globale Faktoren wider und erfolgten weitestgehend im Einklang mit Schwankungen der Langfristzinsen in anderen Währungsräumen.

Renditekurve nach oben verschoben

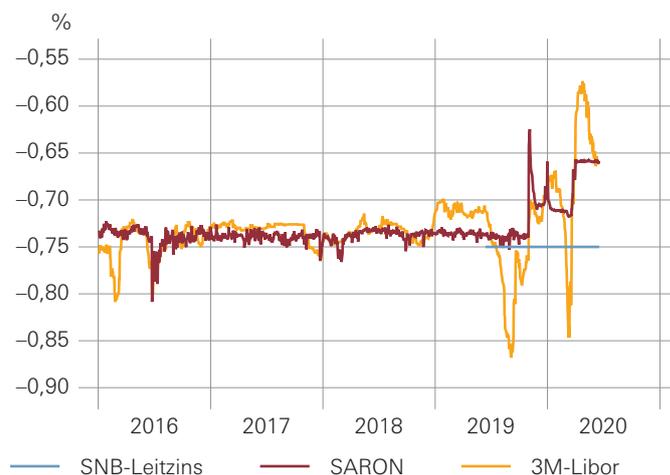
Die Langfristzinsen stiegen im Vergleich zum Vorquartal geringfügig an. Die geschätzten Zinssätze für das kurze Ende der Zinsstruktur erhöhten sich etwas deutlicher. Dadurch verschob sich die Renditekurve eidgenössischer Anleihen nach oben und flachte sich ab (Grafik 5.3). Die Bundesobligationenrenditen lagen Mitte Juni für alle Laufzeiten weiterhin im negativen Bereich.

Realzinsen nach wie vor tief

Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen entscheidend. Diese bewegten sich im Vorquartal weiterhin auf einem tiefen Niveau, da die nominalen Renditen eidgenössischer Anleihen im negativen Bereich notierten, während die aus Umfragen gewonnenen mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen nach wie vor positiv waren.

Grafik 5.1

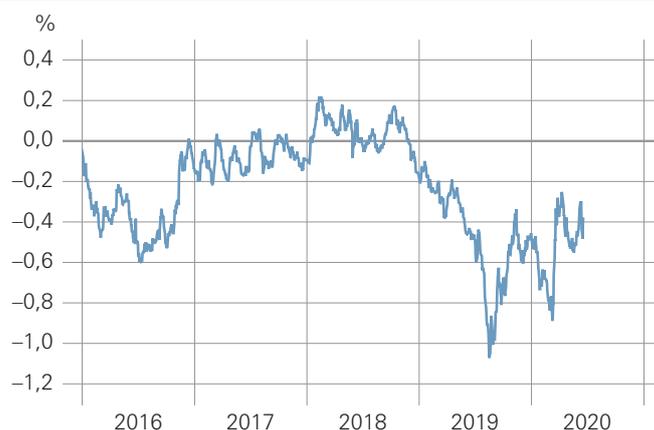
SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

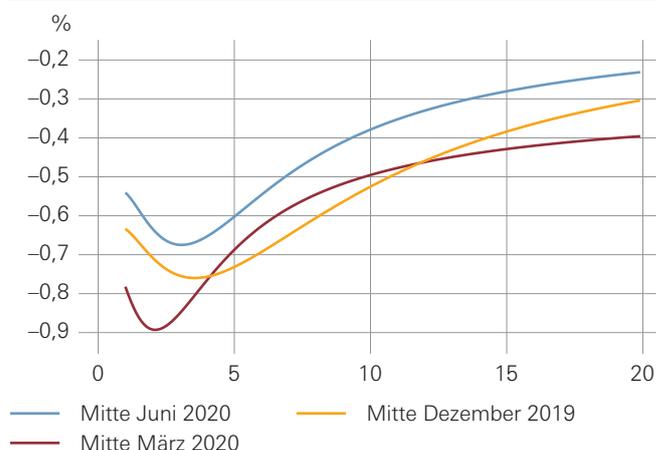


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

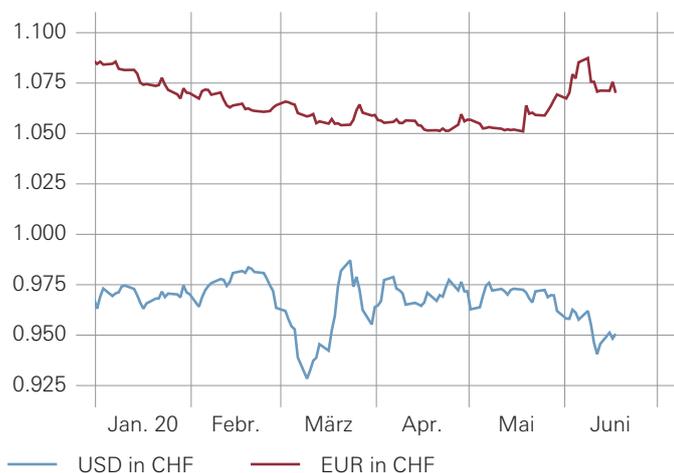
Laufzeit in Jahren (hor. Achse). Nelson-Siegel-Svensson-Methode.



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Franken gegenüber Euro leicht schwächer

Die Frankenkurse gegenüber dem Euro und dem US-Dollar schwankten über weite Strecken des Berichtsquartals wenig (Grafik 5.4). An der Lagebeurteilung im März teilte die SNB mit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Damit wirkte sie dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen. In der Folge fielen die täglichen Schwankungen der Frankenkurse trotz eines unruhigen Umfelds verhältnismässig gering aus.

In den Wochen nach der Lagebeurteilung, geprägt von Sorgen über die finanzielle Situation einiger Mitglieds-länder des Euroraums, war der Aufwertungsdruck vor allem gegenüber dem Euro ausgeprägt. Seit Mitte Mai, nach Vorschlägen für einen Wiederaufbaufonds für den Euroraum, hat der Euro aber gegenüber dem Franken und anderen Währungen deutlich an Wert gewonnen und handelte zwischenzeitlich bei rund 1.08 zum Franken. Mitte Juni war der Franken gegenüber dem Euro gut 1% schwächer als noch zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März.

Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Franken im Berichtsquartal auf. Mitte Juni kostete ein US-Dollar 0,95 Franken und damit rund 2% weniger als noch zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids im März 2020.

Nominaler Aussenwert des Frankens gesunken

Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens erreichte kurz vor der Lagebeurteilung im März noch einen Höchstwert (Grafik 5.5). Seitdem schwächte er sich leicht ab und lag zuletzt knapp 1% tiefer als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung.

Realer Aussenwert des Frankens hoch

Mit der nominalen Aufwertung des Frankens am Anfang des Jahres stieg auch der reale Aussenwert des Frankens stark an. Er erreichte im März den höchsten Stand seit Anfang 2017 (Grafik 5.6). Im April und Mai schwächte sich der reale Aussenwert wieder etwas ab. Im längerfristigen Vergleich bleibt der Franken hoch bewertet.

Festere Aktienkurse

Nach den Kurseinbrüchen in Vorquartal trugen expansive fiskal- und geldpolitische Massnahmen sowie eine Abschwächung der Corona-Pandemie, zuerst in den westlichen Industrieländern und China, dazu bei, dass sich die Risikostimmung an den Finanzmärkten spürbar verbesserte. Die weltweiten Aktienkurse stiegen im Berichtsquartal deutlich an. Sie liegen aber weiterhin unter ihren Höchstständen von Anfang Jahr. Der Swiss Market Index (SMI) lag Mitte Juni um rund 16% höher als zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids im März. Allerdings notierte er noch ungefähr 9% unter seinem bisherigen Allzeit-Höchststand vom Februar 2020 (Grafik 5.7).

Marktunsicherheit gesunken

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex schlug im Zuge der Ausbreitung der Pandemie im März stark nach oben aus. Danach sank die Marktunsicherheit wieder. Allerdings bleibt der Volatilitätsindex über den Niveaus, die er über weite Strecken der vergangenen Jahre aufgewiesen hatte.

Deutliche Unterschiede zwischen Branchenindizes

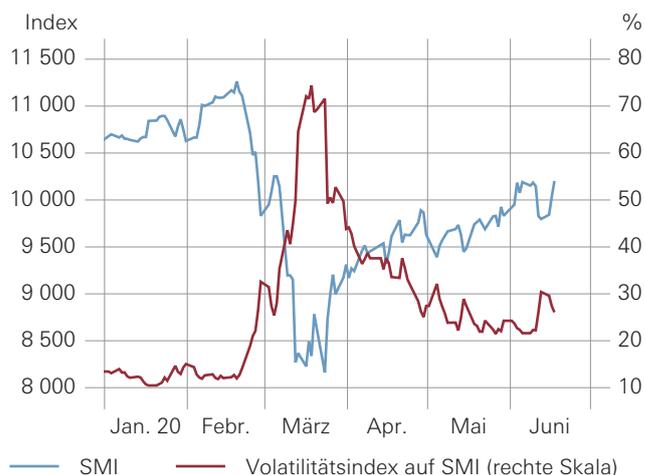
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Das schon im Vorquartal zu beobachtende Auseinanderdriften der Branchenindizes verstärkte sich im Berichtsquartal zwischenzeitlich weiter. Während sich die Aktienkurse von Unternehmen der Gesundheitsbranche wieder nahe an ihre Höchststände vom Vorquartal heranbewegten, erholten sich die Aktienkurse von Finanzdienstleistern und Industrieunternehmen nur langsam von ihrem Kurssturz im März.

Weiteres Wachstum der Wohnimmobilienpreise

Im ersten Quartal 2020 wuchsen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiterhin moderat (Grafik 5.9). Es ist sehr wahrscheinlich, dass eventuelle Auswirkungen der Corona-Pandemie in den Transaktionsdaten aus dem ersten Quartal noch nicht sichtbar sind, weil die Anbahnung von Immobilientransaktionen eine gewisse Vorlaufzeit benötigt. Mögliche Auswirkungen der Pandemie auf den Markt für Wohnimmobilien sind schwierig einzuschätzen, da sie von vielen Faktoren abhängen. Dazu gehören die Dauer der Einschränkungen im öffentlichen Leben, die Einkommensverluste der Haushalte, die Entwicklung der Einwanderung und die Wohnungsbauaktivität.

Grafik 5.7

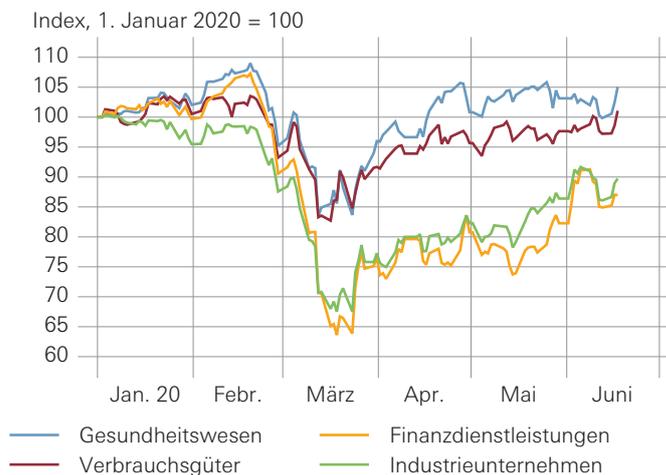
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

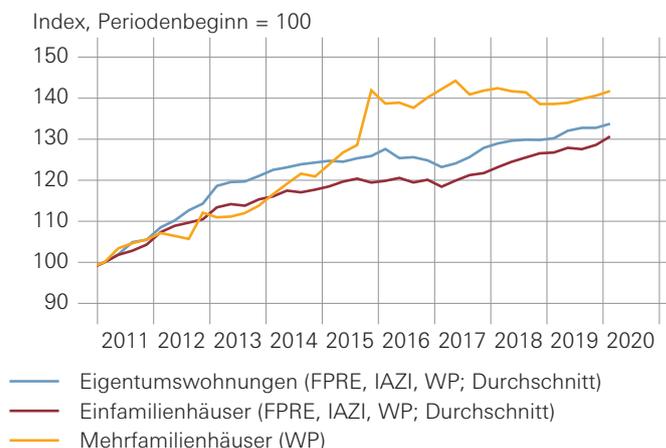


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

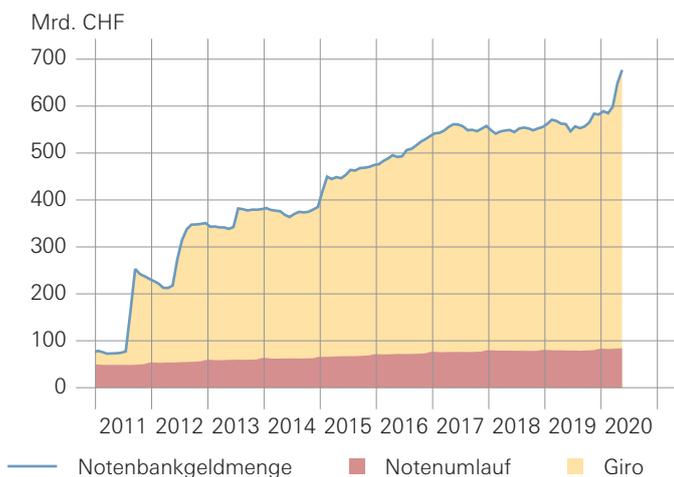
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

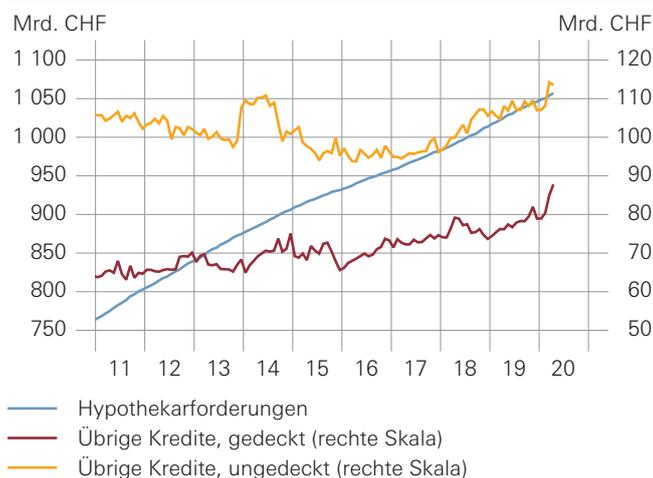
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

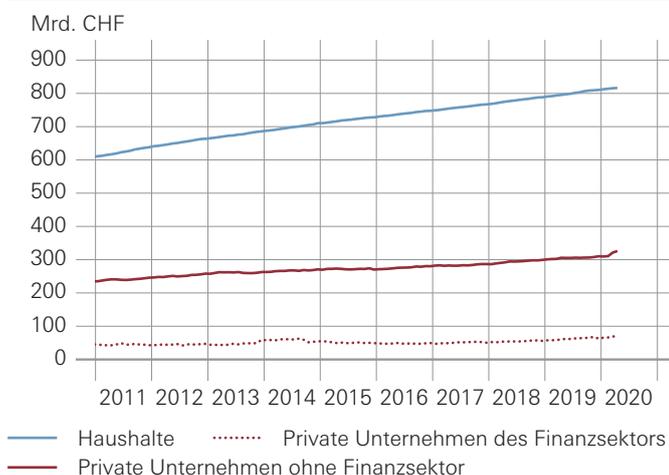
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, stieg seit März deutlich an und betrug im Mai 2020 durchschnittlich 676,9 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Der grösste Teil dieses Anstiegs lässt sich auf die Devisenmarktinterventionen der Nationalbank zurückführen. Die Inanspruchnahme der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität durch eine Reihe von Banken und die Feinsteuerungsoperationen (Repos) der SNB trugen ebenfalls zu der höheren Notenbankgeldmenge bei.

Die übrigen bei der SNB gehaltenen Giroguthaben veränderten sich seit März kaum.

Weitgefaste Geldmengen wachsen wieder

Die Wachstumsraten der weitgefaste Geldmengen kehrten im März 2020 in den positiven Bereich zurück. Im April und Mai beschleunigte sich das Wachstum der Geldmengen weiter, so dass sich die Wachstumsraten der weitgefaste Geldmengen wieder den Kreditwachstumsraten annäherten. Im Mai 2020 lag die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) um 3,3% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen um 1,3% bzw. 2,5%.

Höheres Wachstum der Bankkredite

Die Bankkredite (inländische Bankstellen, alle Währungen) stiegen im ersten Quartal 2020 um 3,5% gegenüber dem Vorjahr an, nachdem sie im vierten Quartal 2019 um 3,3% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Während sich die Wachstumsrate der Hypothekarkredite geringfügig abschwächte, stieg das Wachstum der übrigen Kredite, auch aufgrund des vom Bund eingeleiteten Solidarbürgschaftsprogramms, deutlich an (siehe Box auf Seite 22).

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im ersten Quartal 2020 um 3,1% über ihrem Vorjahresstand. Im Vorquartal wuchsen sie um 3,3%. Die Nachfrage nach Hypotheken wurde weiterhin durch die niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Der zehnjährige Hypothekarzins lag im April bei 1,3% und damit nahe dem im Februar beobachteten Tiefststand von 1,2%.

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.11). Ihre Wachstumsrate stieg markant von 3,8% im vierten Quartal 2019 auf 5,7% im ersten Quartal 2020 (9,3% im April) an. Diese Beschleunigung des Wachstums ist sowohl auf die gedeckten übrigen Kredite zurückzuführen – zu denen die vom Bund garantierten COVID-19-Überbrückungskredite gehören – als auch auf die ungedeckten übrigen Kredite.

Kreditwachstum und Benützung der Kreditlimiten nach Sektoren

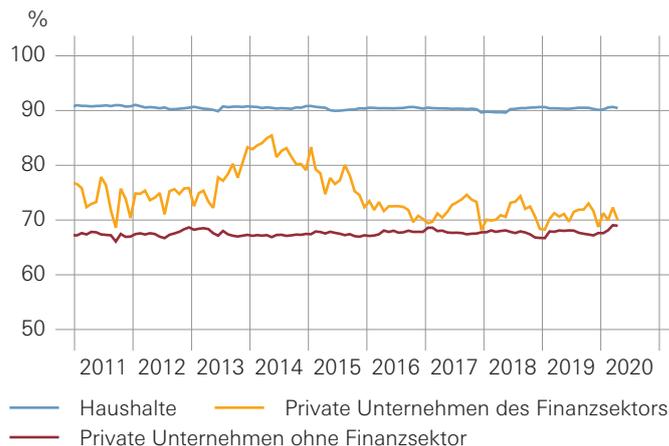
Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich in der Weiterführung des stetigen Anstiegs der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigte (Grafik 5.12).

Ende März 2020 lagen die Kredite an Haushalte um 21,7 Mrd. Franken (2,7%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 18,9 Mrd. Franken (6,3%) über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Kredite an finanzielle Unternehmen, die bei einem deutlich kleineren Volumen einen volatileren Verlauf aufweisen, nahmen im gleichen Zeitraum um 10,6 Mrd. Franken (18,2%) zu.

Trotz der beträchtlichen Zunahme der Kreditvergabe stieg der Grad der Ausnutzung der Kreditlimiten nur geringfügig an (Grafik 5.13). Seit Anfang des Jahres erhöhte sich die Ausnutzung der Limite für Kredite an Haushalte von 90,1% auf 90,7%, für nicht-finanzielle Unternehmen von 67,6% auf 69,1% und für finanzielle Unternehmen von 68,7% auf 72,3%. Somit entwickelte sich das Kreditangebot entsprechend der Nachfrage, und es gibt keine Anzeichen für eine Kreditrationierung.

Grafik 5.13

AUSNUTZUNG VON KREDITLIMITEN NACH SEKTOREN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019	2019			2020	2020		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
M1	4,1	5,4	4,4	1,5	0,5	1,9	2,8	3,3
M2	2,7	3,7	3,0	0,9	-0,4	0,2	0,9	1,3
M3	2,9	3,7	3,0	1,4	0,5	1,3	2,0	2,5
Bankkredite total ^{1,3}	3,4	3,3	3,4	3,3	3,5	4,2	4,0	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,4	3,4	3,5	3,3	3,1	3,1	3,1	
Haushalte ^{2,3}	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	
private Unternehmen ^{2,3}	5,3	5,6	5,5	4,8	4,3	4,6	4,3	
Übrige Kredite ^{1,3}	3,6	2,7	3,4	3,8	5,7	10,1	9,3	
gedeckt ^{1,3}	2,0	-2,1	2,8	7,1	8,1	11,5	15,3	
ungedeckt ^{1,3}	4,8	6,5	3,8	1,4	3,9	9,1	5,0	

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 2020

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 245 Unternehmensgespräche zwischen Mitte April und Anfang Juni statt.

Aus aktuellem Anlass gingen die Delegierten auf mehrere Zusatzthemen ein, darunter spezifische Fragen zur Liquiditätssituation und zur Kreditnachfrage (siehe Ausführungen dazu auf Seite 32).

Regionen

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

Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die Ausbreitung des Coronavirus und die Massnahmen zu seiner Bekämpfung – insbesondere der Lockdown – haben im zweiten Quartal zu einem massiven Einbruch der Wirtschaftsaktivität geführt.
- Gestützt auf die Gespräche, die vom 15. April bis zum 2. Juni geführt wurden, ist der Rückgang beim Umsatz, der Kapazitätsauslastung und bei den Margen äusserst stark und betrifft praktisch alle Branchen.
- Die Unternehmen reagieren mit einer breiten Palette von Massnahmen wie zum Beispiel Home-Office und Kurzarbeit. Im Vordergrund stehen die Gesundheit der Belegschaft und die Sicherung der Liquidität.
- Seit Mai führen die schrittweisen Lockerungsmassnahmen v.a. im Dienstleistungssektor zu einer Verbesserung der Lage auf tiefem Niveau.
- Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung bleibt aussergewöhnlich hoch. Im Vordergrund stehen die Folgen einer möglichen zweiten Ansteckungswelle, die Gefahr einer länger dauernden Rezession und eine weitere Aufwertung des Frankens.
- Die Überbrückungskredite des Bundes werden als hilfreiche Massnahme wahrgenommen (siehe Ausführungen dazu auf Seite 32).

Aussergewöhnlich starker Wirtschaftseinbruch

Nach einer soliden Geschäftsentwicklung zum Jahresbeginn ist die Aktivität für viele Unternehmen ab Anfang März in noch nie gesehenem Ausmass eingebrochen. Der Abwärtstrend hat sich ab Mitte März durch die behördlich verordneten landesweiten Schliessungen von Geschäften verstärkt.

Die Gesprächspartner verorten den Tiefpunkt des Geschäftsgangs mehrheitlich im April. Rund 75% der Unternehmen geben im zweiten Quartal an, negativ von der Pandemie betroffen zu sein, die meisten unter ihnen deutlich negativ (Grafik 1). 12% der Unternehmen berichten von einem positiven Effekt, und bei einem ebenso grossen Anteil heben sich positive und negative Einflüsse auf. Seit Mai führen die schrittweisen Lockerungsmassnahmen des Bundes zu einer graduellen Verbesserung der Geschäftslage.

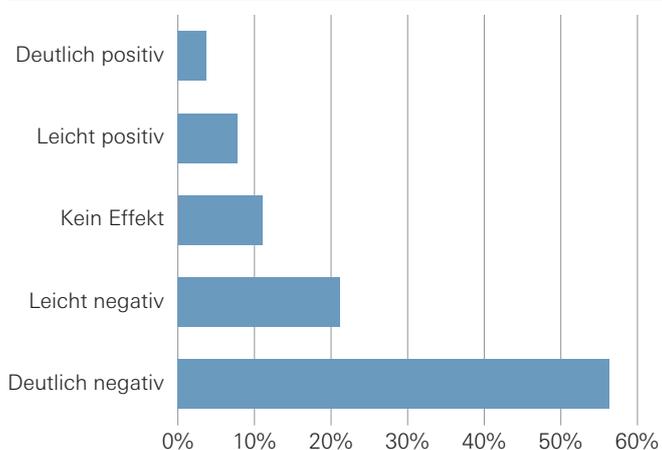
Die realen Unternehmensumsätze sind im zweiten Quartal massiv eingebrochen (Grafik 2; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Dies trifft für die Dienstleistungen, die Industrie und – mit regional grossen Unterschieden – auch für den Bausektor zu. Als Folge des weltweiten Nachfragerückgangs und der Lockdowns in vielen Ländern hat auch das Exportgeschäft stark gelitten. Während sich der Geschäftsgang mit China und anderen asiatischen Ländern seit April wieder allmählich normalisiert, bleiben die Signale in Bezug auf die USA und besonders Südeuropa mehrheitlich negativ.

Deutliche Unterauslastung der Produktionskapazitäten

Aufgrund des Wirtschaftseinbruchs und der angeordneten Betriebsschliessungen sind die technischen Produktionskapazitäten in allen Sektoren deutlich unterausgelastet (Grafik 3). Zudem vermindert die Einhaltung der Hygienemassnahmen eine effiziente Produktion.

Grafik 1

GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE



Quelle: SNB

Bedeutende Hemmnisse beim Absatz – nur geringfügige Engpässe bei der Beschaffung

Knapp 40% der Unternehmen berichten von Engpässen und Verzögerungen bei den Zulieferungen, v.a. aus dem asiatischen Raum, aber auch aus Italien und Frankreich. Bei 60% der Unternehmen ist die Beschaffung nicht erschwert. Entsprechend haben nur 11% der Unternehmen Massnahmen zur stärkeren Diversifizierung beim Einkauf (Märkte, Lieferanten, Produkte) ergriffen; weitere 7% evaluieren solche Massnahmen.

Beim Absatz trafen die Unternehmen zu Beginn auf deutlich grössere Schwierigkeiten. 52% der Unternehmen konnten ihre Produkte bzw. Dienstleistungen nicht mehr ausliefern, weil die eigenen Geschäftslokalitäten oder jene der Abnehmer geschlossen waren, diese keine Auslieferung entgegennehmen wollten oder weil die Transportkapazitäten fehlten. 10% der Unternehmen diversifizieren deshalb beim Absatz (Märkte, Produkte, Distributionskanäle), weitere 6% der Unternehmen prüfen solche Alternativen. Der Online-Absatz erlebt einen starken Aufschwung.

Die Beschaffungs- und Absatzprobleme haben sich im Verlauf des Quartals vermindert.

Deutlich überdimensionierte Personalbestände – weitverbreitete Kurzarbeit

Nach Ausbruch der Corona-Pandemie waren die Personalbestände nach Einschätzung der Gesprächspartner deutlich zu hoch. Die Betriebe reagierten deshalb rasch und ergriffen diverse Massnahmen. 58% der besuchten Unternehmen haben Kurzarbeit eingeführt oder beantragt; weitere 7% prüfen diese Massnahme (Grafik 4). Dank diesem Instrument konnten grössere Entlassungen bisher vermieden werden. Dennoch bauen 16% der Unternehmen Personal ab, v.a. bei Temporärkräften. Abgänge aufgrund natürlicher Fluktuationen werden oft nicht ersetzt. Zudem hat rund ein Viertel der Unternehmen einen Einstellungs-

Grafik 2

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

stopp erlassen. Die Hälfte der Unternehmen lässt Überzeiten oder Ferienguthaben abbauen. In einigen Fällen wurden geplante Lohnerhöhungen auf einen späteren Zeitpunkt verschoben bzw. wurde die Lohnrunde abgesagt.

Bei den betrieblichen Massnahmen im Gesundheitsbereich dominieren Home-Office und Teamaufteilung, die von fast 90% der Unternehmen eingeführt wurden. Die Unternehmen beschreiben die Erfahrungen mit Home-Office hinsichtlich der Produktivitätserhaltung als über Erwarten positiv.

Einfachere Personalrekrutierung

Aufgrund des geringeren Personalbedarfs rekrutiert ein ausserordentlich hoher Anteil von über 30% der Unternehmen in der Berichtsperiode kein Personal. Unternehmen, die auf Personalsuche waren, berichten, dass sowohl Bewerbungen auf Inserate als auch Spontanbewerbungen stark zugenommen haben und die Rekrutierung einfacher als sonst ist.

Der Fachkräftemangel, der in den vergangenen Quartalen sehr oft als zentrale Herausforderung thematisiert worden war, wird weniger häufig als Problem erwähnt. IT-Spezialisten und Ingenieure bleiben gesucht. Auch Chemiker, Pharmazeuten und Laboranten sind schwierig zu finden.

Einbruch der Gewinnmargen

Der starke mengenmässige Umsatzrückgang in allen drei Sektoren hat bei einem Grossteil der Unternehmen zu einem Einbruch der Gewinnmargen geführt. Die Margen werden als deutlich tiefer als üblich eingeschätzt und als «unkomfortabel» bis «sehr unkomfortabel» charakterisiert. Die Stärke des Frankens generiert bei zahlreichen Unternehmen zusätzlichen Margendruck.

Grafik 3

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

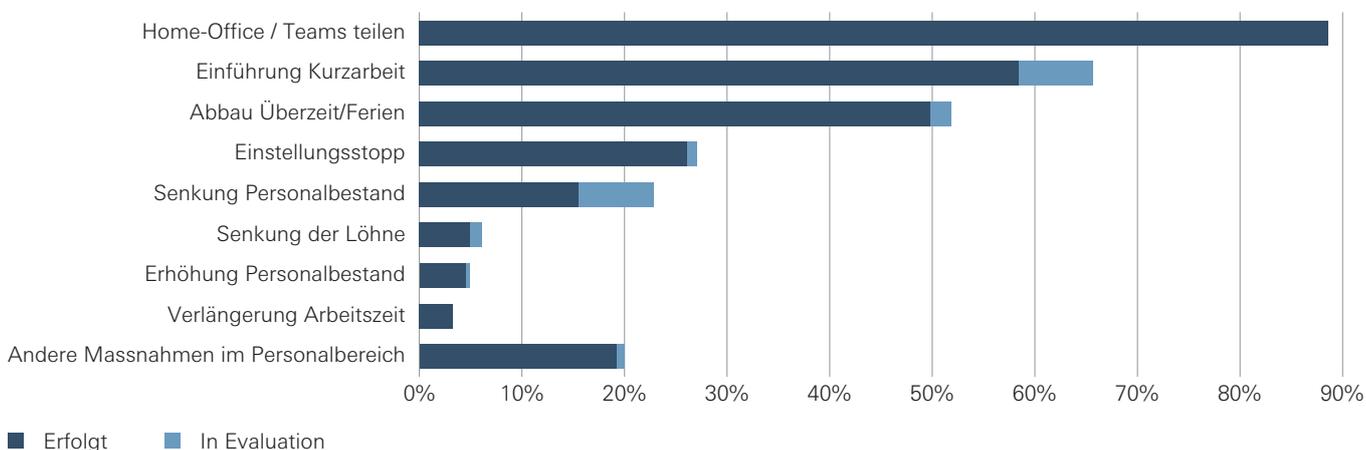


Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.
Quelle: SNB

Grafik 4

MASSNAHMEN IM PERSONALBEREICH

Mehrfachnennungen möglich



Quelle: SNB

Liquiditätslage und Kreditnachfrage

Seit Ausbruch der Coronavirus-Krise gehört die Sicherstellung einer ausreichenden Liquidität zu den vordringlichen Herausforderungen der Unternehmen. In den Unternehmensgesprächen des zweiten Quartals widmete die Nationalbank deshalb auch mehrere Zusatzfragen diesem Thema.

Über 40% der Unternehmen empfinden die Liquiditätssituation – unter Ausblendung der Überbrückungskredite des Bundes – als angespannter im Vergleich zu sonst (Grafik 5). Die Hälfte der Unternehmen erachtet die Liquiditätssituation als unverändert, denn viele Unternehmen haben zahlreiche Massnahmen zur Liquiditätssicherung ergriffen. Dazu zählen z.B. die Anmeldung von Kurzarbeit, Verhandlungen mit Vermietern, die Aufschiebung von Investitionsvorhaben oder die Beschaffung von zusätzlichem Eigenkapital.

Rund ein Drittel der Unternehmen hat in diesem Umfeld Kredite beantragt – sei dies für Überbrückungskredite mit voller oder teilweiser Solidarbürgschaft des Bundes oder andere Kredite – oder hat sich um eine Erhöhung bestehender Kreditlimiten bemüht. 96% der Unternehmen haben dabei auf bestehende Kreditbeziehungen zurückgegriffen. Die Kreditgeber entsprachen 88% dieser Anträge in vollem Umfang; 4% der Anträge wurden teilweise gutgeheissen. Bei weiteren rund 7% waren die Gesuche zum Zeitpunkt des Unternehmens-

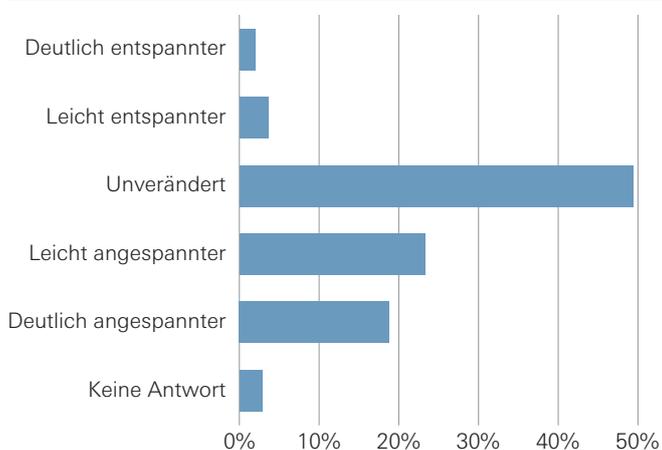
gesprächs noch in Bearbeitung. Viele Unternehmen haben Überbrückungskredite aus Vorsichtshaltung beantragt und bisher nicht benützt.

Ein Grossteil der Gesprächspartner (39%) hat den Eindruck, dass sich die Kreditvergabekonditionen der Banken aufgrund der Coronavirus-Krise nicht verändert haben (Grafik 6). Je 8% der Gesprächspartner charakterisieren die Kreditvergabekonditionen der Banken als verschärft bzw. gelockert im Vergleich zu vorher. In einigen Fällen gingen die Banken proaktiv auf die Kunden zu und boten von sich aus Kredite und weiteres Entgegenkommen an.

Bei verschiedenen Unternehmen sind Zahlungsverzögerungen aufgetreten, sei es bei ihnen selbst oder bei ihren Abnehmern. Debitorenverluste konnten nach Auskunft der Gesprächspartner aber bisher praktisch überall vermieden werden. Allerdings rechnen einige Unternehmen erst in den kommenden Monaten mit einer Häufung von Zahlungsverzögerungen und -ausfällen bei ihren Abnehmern. Kritisch wurde die Liquiditätssituation bisher nur bei wenigen Unternehmen. Zur Entschärfung der Liquiditätssituation tragen – nebst der Kurzarbeit – die Überbrückungskredite des Bundes bei. Diese Massnahmen und deren rasche und unbürokratische Umsetzung stossen in Unternehmerkreisen allgemein auf grosse Zustimmung.

Grafik 5

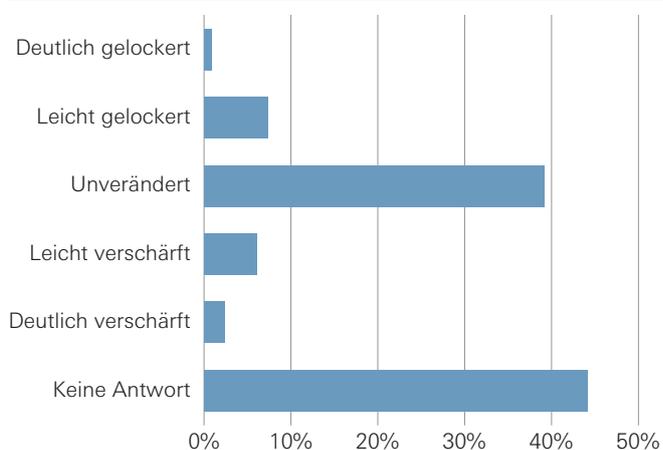
AKTUELLE LIQUIDITÄTSSITUATION



Quelle: SNB

Grafik 6

KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Der Handel ist insgesamt äusserst stark von der Coronavirus-Krise betroffen. Die realen Umsätze haben drastisch abgenommen, sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch gegenüber dem Vorquartal. Die Infrastrukturen sind unterausgelastet. Der Detailhandel verspürte in einer ersten Phase einen massiven Anstieg der Nachfrage nach Lebensmitteln, Schutz- und Hygieneartikeln sowie Medikamenten. Demgegenüber fiel das Geschäft mit den übrigen Non-Food-Artikeln aufgrund des Lockdowns mehrere Wochen aus. Online-Distributionskanäle erleben einen grossen Aufschwung und werden forciert ausgebaut. Gestützt wird der Detailhandel auch dadurch, dass der Einkaufstourismus im Ausland als Folge der Grenzschliessungen nicht mehr möglich ist. Seit der Wiedereröffnung des Detailhandels im Non-Food-Bereich zeigt sich ein gewisser Nachholbedarf beim Konsum.

Bei den Banken liegen die Geschäftsvolumen über dem Vorjahresquartal, aber unter dem Vorquartal, das von einem besonders dynamischen Geschäftsgang geprägt war. Die Vergabe von COVID-19-Krediten führt zwar zu einem hohen Geschäftsaufkommen, aber viele andere Geschäfte haben gelitten, weil direkte Kundenkontakte zeitweise nicht mehr möglich waren. Das Zinsdifferenzgeschäft wird im Tiefzinsumfeld weiterhin als eine Herausforderung wahrgenommen. Bei den Versicherungen und den Vermögensverwaltern stagniert der Geschäftsgang.

Der Tourismus, das Gastgewerbe, die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie sowie das Kongress- und Messewesen gehören zu den am stärksten von der Pandemie betroffenen Branchen. Entsprechend dramatisch präsentiert sich der Rückgang beim Umsatz, bei der Auslastung der Infrastrukturen und bei den Margen. Die erwähnten Branchen konzentrieren sich nun wo möglich verstärkt auf das inländische Kundensegment. Ein gewisses Risiko sehen Branchenvertreter darin, dass die Unternehmen den Home-Office- und Videokonferenz-Modus teilweise beibehalten und dadurch Umsätze aus dem Geschäftstourismus und der Mittagsverpflegung dauerhaft wegbrechen. Zudem berichten viele Hotellerie- und Gastronomie-Unternehmen, dass ein kostendeckender Betrieb unter den aktuellen Auflagen schwierig ist.

In der ICT-Branche können die Umsätze im Vergleich zum Vorquartal bzw. zum Vorjahr knapp gehalten werden. Die Branche ist von gegenläufigen Effekten geprägt: Einerseits treibt der Bedarf nach funktionierender, schneller und sicherer IT-Infrastruktur die Nachfrage an, andererseits ist die Branche auch von Geschäftsschliessungen und verunmöglichten Kundenkontakten betroffen. Teilweise stoppen Kunden Projekte oder schieben sie auf.

Unternehmen der Gesundheitsbranche wiesen bis zum Ende des Verbots nicht dringender medizinischer Eingriffe deutliche Rückgänge ihrer realen Umsätze auf. Teilweise haben selbst Spitäler Kurzarbeit eingeführt.

In der Industrie verzeichnen praktisch alle Branchen stark rückläufige Auftragseingänge, einen Einbruch der realen Umsätze und eine schwache Auslastung. Die ausgeprägte Schwäche in der Uhren-, der Automotive- und der Aviatikbranche drückt auch auf den Geschäftsgang anderer Wirtschaftszweige. Bei den Zulieferern in die Automobilindustrie verschärfte sich die schon vor der Coronavirus-Krise schwierige Situation. Gelitten hat teilweise auch die Medtech-Branche, da viele Operationen untersagt waren. Ein in verschiedenen Branchen genannter positiver Impulsgeber ist demgegenüber die Bahninfrastruktur. Pharmaunternehmen weisen einen dynamischen Geschäftsverlauf auf, mit realen Umsätzen über dem Vorquartal und vereinzelter Auslastung an der Kapazitätsgrenze. Die Gewinnmargen blieben lediglich in der Chemie- und der Pharmabranche, bei Herstellern elektrischer Ausrüstungen und bei Energielieferanten in einem als «komfortabel» charakterisierten Bereich.

Auch im Bausektor liegen die Umsätze saisonbereinigt unter dem Niveau des Vorquartals, sowohl im Hochbau, im Tiefbau als auch im Ausbaugewerbe. Die regionalen Unterschiede sind besonders gross, weil Baustellen im Tessin und in Genf mehrere Wochen geschlossen wurden, in anderen Kantonen aber meist offen blieben. Die Produktivität ist jedoch aufgrund der Hygiene- und Abstandsregeln überall eingeschränkt. Problematisch entwickelt sich der Auftragsbestand, weil Projekte verschoben werden. Ab Herbst könnte es nach Einschätzung von Gesprächspartnern deshalb zu einer Delle kommen. Vertreter der Bauwirtschaft schätzen das Tiefzinsumfeld weiterhin als hilfreich ein.

Grafik 7

ERWARTETE UMSÄTZE

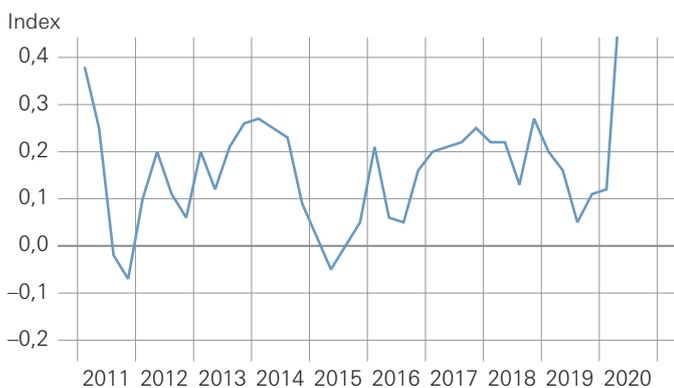


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 8

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Quelle: SNB

Grafik 9

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Zögerliche Zuversicht trotz hoher Unsicherheit

Ausgehend von den tiefen Niveaus im aktuellen Erhebungszeitraum rechnen die Unternehmen in allen Sektoren für die kommenden zwei Quartale mit deutlich steigenden Umsätzen (Grafik 7). Nur wenige gehen aber davon aus, in diesem Zeitraum bereits wieder die Vorkrisenniveaus erreichen zu können. Viele Unternehmen erwarten dies erst ab 2021. Die Unsicherheit bleibt allgemein sehr gross.

Gemessen an der in der Berichtsperiode verminderten Kapazitätsauslastung rechnen die Gesprächspartner – im Einklang mit den höheren Umsatzerwartungen – mit einer deutlich steigenden Auslastung ihrer technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastrukturen in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 8). Einzelne Unternehmen erwarten auch spürbare Aufholeffekte.

Investitionsstopp

Mit Blick auf die Liquiditätssicherung und die erwartete schwächere Nachfrage haben die meisten Unternehmen ihre Investitionen soweit möglich gestoppt. In allen drei Sektoren beabsichtigen sie auch in den kommenden zwölf Monaten, die Investitionsausgaben für Ausrüstungen und Bauten zu vermindern.

Lediglich 20% der Unternehmen, die dennoch investieren, beabsichtigen mit ihren Investitionen hauptsächlich ihre Produktionskapazitäten auszubauen. Im Vordergrund stehen v.a. Rationalisierungsprojekte sowie der Ausbau und die Modernisierung der IT. Das Tiefzinsumfeld stützt diese Investitionen weiterhin.

Erwartung sinkender Preise

In allen Sektoren rechnen die Gesprächspartner für die kommenden zwei Quartale mit leicht sinkenden Einkaufspreisen und etwas stärker sinkenden Absatzpreisen. Für einzelne Güter und Dienstleistungen werden zwar höhere Preise erwartet; so steigen beispielsweise die Kosten des Gütertransports, besonders die Preise für Luftfracht. Insgesamt überwiegen aber die dämpfenden Auswirkungen einer schwächeren Weltkonjunktur, der vorhandenen Überkapazitäten und der teilweise vollen Lager auf die Preise.

Geplanter Abbau der Personalbestände

Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen weiter abzubauen (Grafik 9). Dies trifft für 30% der Unternehmen zu. Besonders davon betroffen ist das Gastgewerbe. In der Pharma- und in der IT-Branche soll demgegenüber Personal eingestellt werden.

UMFELD UND RISIKEN

Die Unsicherheit ist aufgrund des Coronavirus weiterhin sehr gross. Die Hauptsorge betrifft das Risiko einer zweiten Ansteckungswelle und eines weiteren Lockdowns. Auch eine ausgeprägte Rezession mit hoher Arbeitslosigkeit wird befürchtet. Die Unternehmen fanden es zum Zeitpunkt der Unternehmensgespräche schwierig, die mittelfristigen Auswirkungen der Krise auf das Nachfrageverhalten der Kunden und Konsumenten abzuschätzen. Ein stärkerer Fokus auf regionale Wertschöpfungsketten stellt für einige Unternehmen eine Chance dar.

Die Gesprächspartner zeigen sich aber besorgt über die fragile Weltkonjunktur, die ausgeprägten protektionistischen Tendenzen und eine weltweit zunehmende Staatsverschuldung. Zudem haben sich die Sorgen über die Stärke des Frankens akzentuiert. In der zusätzlichen Verschuldung des Bundes, aber auch der Unternehmen, sehen die Gesprächspartner in der längeren Frist ein gewisses Risiko.

Die Unabhängigkeit der SNB ist den Gesprächspartnern ein grosses Anliegen. Sie betrachten das anhaltende Tiefzinsumfeld weiterhin mit Unbehagen, begrüßen es aber als Mittel zur Eindämmung der Aufwertungs-tendenz des Frankens.

Die starke Verbreitung von Home-Office in dieser Krise hat die Digitalisierungsbestrebungen massgeblich beschleunigt. Darin sehen die Unternehmen auch eine Chance.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten sprechen ihre Gesprächspartner auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten an.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

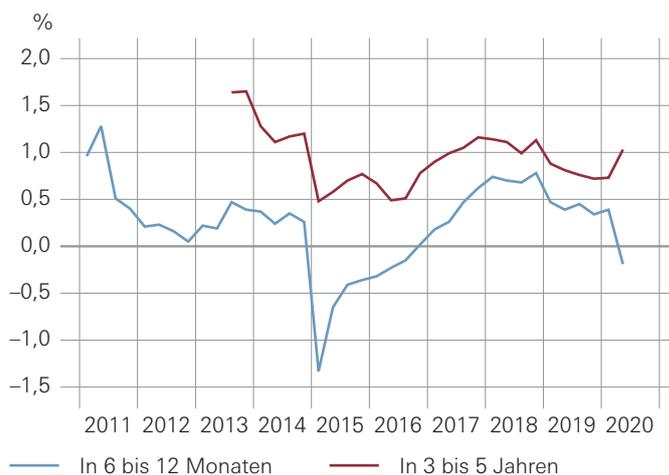
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

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

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

Grafik 10

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen für die kurze Frist sind deutlich gesunken: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich $-0,2\%$, gegenüber $0,4\%$ im Vorquartal (blaue Linie in Grafik 10). Die längerfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – sind demgegenüber von $0,7\%$ auf 1% angestiegen (rote Linie in der Grafik). Häufig lautet die Erklärung für diese scherenförmig auseinanderlaufenden Erwartungen, dass die Preise kurzfristig aufgrund der geringen Nachfrage und günstigerer Importe sinken werden, während in der längeren Frist die staatlichen Stützungsmaßnahmen und die expansive Geldpolitik eher zu Inflation führen würden.

Die verhältnismässig hohe Unsicherheit bei der Einschätzung der zukünftigen Inflation zeigt sich an einer grösseren Spannbreite der Inflationserwartungen und einer vergleichsweise tiefen Antwortquote.

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Geld- und währungs- politische Chronik

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt so zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei. Am 25. März kündigt die SNB die Einführung der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität an. Damit führt sie dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zu und unterstützt so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten. Zudem beantragt sie die Deaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers.</p>	<p>Juni 2020</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. März belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB auf $-0,75\%$. Allerdings erhöht sie den Freibetragsfaktor von 25 auf 30, so dass der Freibetrag für das Bankensystem steigt. Die SNB stärkt so die Banken, damit sie ihre zentrale wirtschaftliche Rolle wahrnehmen können. Sie interveniert verstärkt am Devisenmarkt. Der Franken sei nochmals höher bewertet und die globalen Finanzmärkte unter starkem Druck. Der Negativzins und die Interventionen dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.</p>	<p>März 2020</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Interventionsbereitschaft dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.</p>	<p>Dezember 2019</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Ausserdem passt sie die Berechnungsgrundlage für den Negativzins an, was dazu führt, dass der Freibetrag für das Bankensystem steigt und die Negativzinseinnahmen der SNB sinken. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Interventionsbereitschaft dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.</p>	<p>September 2019</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 13. Juni belässt die SNB den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB bekräftigt, sie bleibe bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv. Der Franken sei hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt zeige sich weiterhin fragil. Der Negativzins und die Bereitschaft der SNB, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, dienen dazu, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und den Druck auf den Franken zu verringern. Die expansive Geldpolitik verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.</p>	<p>Juni 2019</p>
<p>Die SNB führt am 13. Juni den SNB-Leitzins ein und kündigt an, sie werde die geldpolitischen Entscheide fortan durch die Festlegung der Höhe dieses Zinses treffen und kommunizieren. Der SNB-Leitzins ersetzt das bisherige Zielband für den 3M-Libor. Der Zins auf Sichteinlagen bei der SNB entspricht zurzeit dem SNB-Leitzins und beträgt weiterhin $-0,75\%$. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.</p>	

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

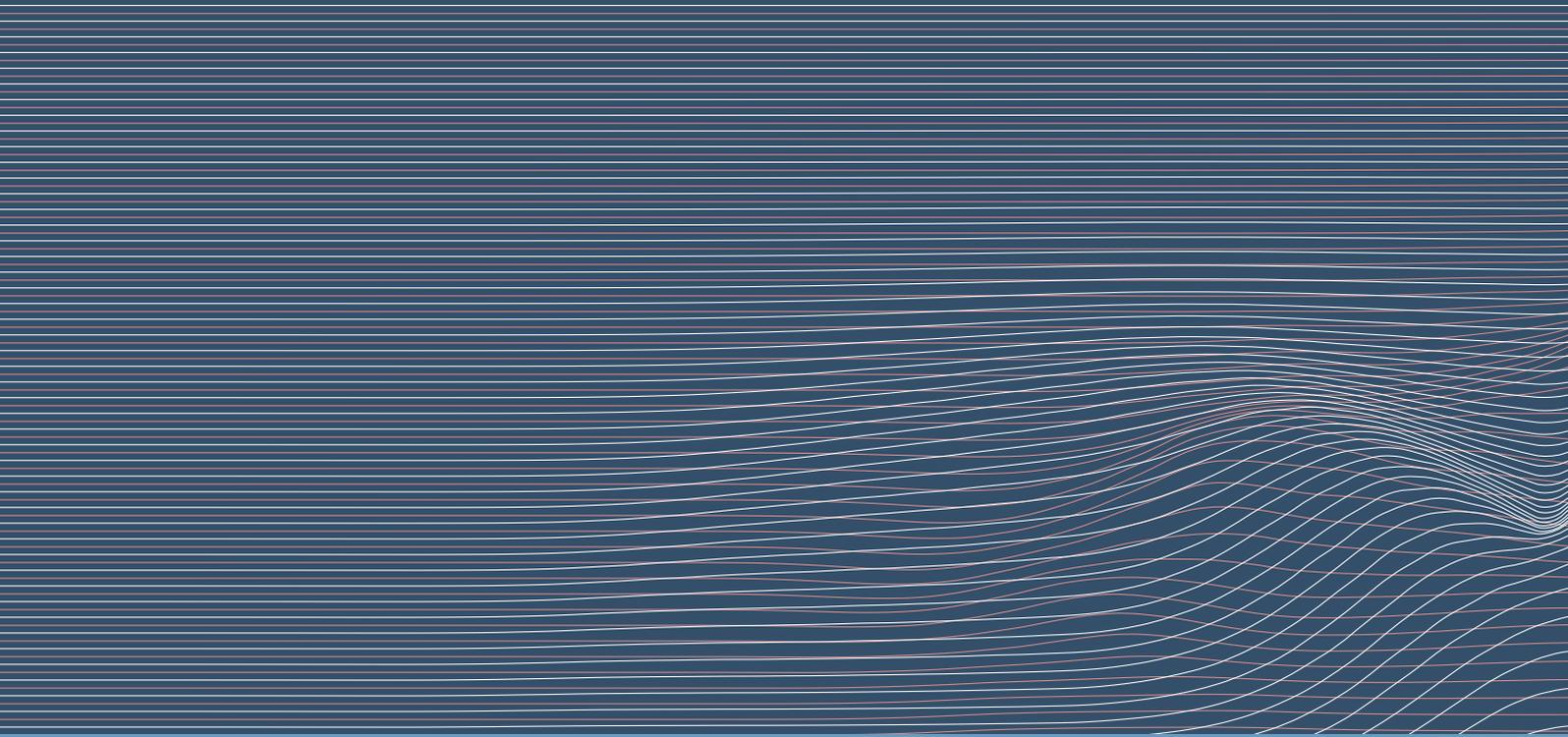
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2020



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

