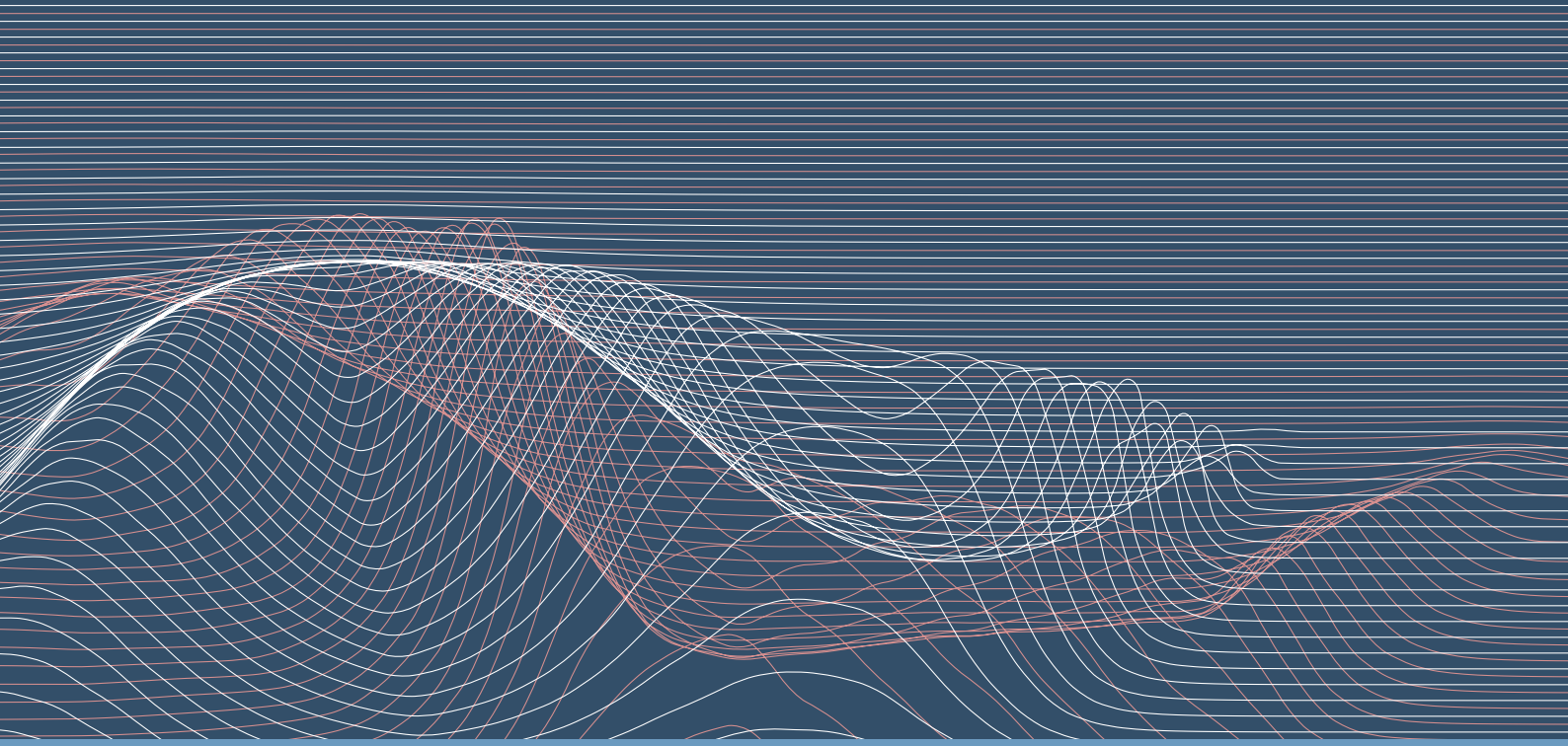


Quartalsheft
3/2020 September

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

Quartalsheft
3/2020 September

38. Jahrgang

Inhalt

		Seite
	Bericht über die Geldpolitik	**4**
1	Geldpolitischer Entscheid vom 24. September 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	**38**

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 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 24. September 2020») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 24. September 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 24. September 2020

Nationalbank führt expansive Geldpolitik unverändert fort

Die Corona-Pandemie prägt die wirtschaftliche Entwicklung immer noch stark. Die Nationalbank (SNB) führt deshalb ihre expansive Geldpolitik fort. Sie ist bestrebt, die negativen Konsequenzen der Pandemie für Konjunktur und Inflation abzufedern.

Die SNB belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei –0,75%. Sie ist in Anbetracht des anhaltend hoch bewerteten Frankens nach wie vor bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren, wobei sie die gesamte Währungssituation berücksichtigt. Die SNB stellt dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF) weiterhin grosszügig Liquidität zur Verfügung. Sie ist ausserdem punktuell am Repomarkt aktiv.

Die expansive Geldpolitik der SNB ist notwendig, um angemessene monetäre Bedingungen in der Schweiz zu gewährleisten und die Wirtschafts- und Preisentwicklung zu stabilisieren. Die tiefen Zinsen sorgen für günstige Finanzierungsbedingungen und wirken zusammen mit der Interventionsbereitschaft dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen. Die CRF hat zusammen mit den Kreditbürgschaften des Bundes wesentlich zur Kredit- und Liquiditätsversorgung der Wirtschaft beigetragen.

In der gegenwärtigen Situation unterliegen die Inflationsaussichten einer unüblich grossen Unsicherheit. Die neue bedingte Inflationsprognose liegt in der kurzen Frist höher als im Juni (Grafik 1.1). Der Hauptgrund dafür ist ein Anstieg der Erdölpreise. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose unverändert. Für das laufende Jahr liegt die Prognose aber immer noch im negativen Bereich (–0,6%). Die Inflationsrate dürfte 2021 wieder knapp positiv werden (0,1%) und 2022 weiter leicht ansteigen (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 und die Massnahmen zu ihrer Eindämmung haben zu einem historischen Einbruch der Weltwirtschaft geführt. So fiel das Bruttoinlandprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2020 in den meisten Ländern rund 10% bis 20% unter das Niveau von Ende letzten Jahres. Die Arbeitslosigkeit hat weltweit zugenommen, wobei in verschiedenen Ländern Kurzarbeitsprogramme einen stärkeren Anstieg bisher verhindern konnten.

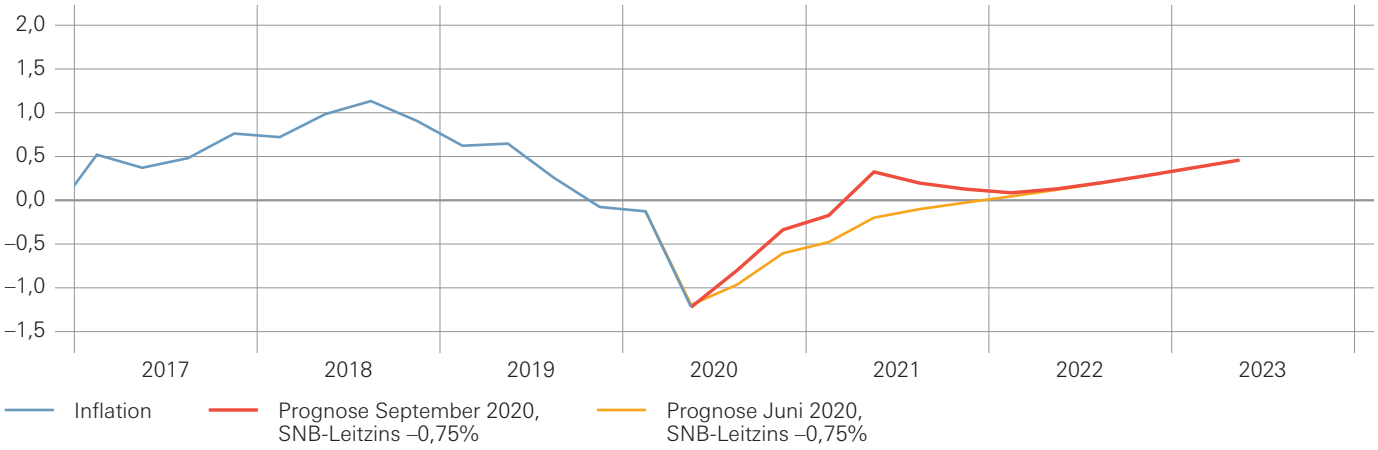
Nachdem zahlreiche Staaten ihre Eindämmungsmassnahmen wieder gelockert hatten, ist es in den letzten Monaten zu einer deutlichen Wiederbelebung der Konjunktur gekommen. Für das dritte Quartal ist mit einer kräftigen Erholung der Weltwirtschaft zu rechnen. Trotzdem dürfte das globale BIP unter dem Vorkrisenniveau bleiben.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass es gelingt, die Pandemie unter Kontrolle zu halten, ohne die Wirtschaftsaktivität erneut stark zu beeinträchtigen. Entsprechend sollte sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen. Die weltweit ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen bilden dabei eine wichtige Stütze für die Konjunktur. Dennoch dürften die globalen Produktionskapazitäten noch längere Zeit unterausgelastet und die Inflation in den meisten Ländern bescheiden bleiben.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2020

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Dieses Basisszenario ist mit grosser Unsicherheit behaftet. Einerseits könnte eine rasche Zunahme der Ansteckungen mit dem Virus erneute Eindämmungsmassnahmen erfordern und dadurch die Wirtschaft nochmals stark belasten. Zusätzlich könnten handelspolitische Spannungen die Konjunkturentwicklung beeinträchtigen. Andererseits könnten die in vielen Ländern getroffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

Auch in der Schweiz kam es als Folge der Corona-Pandemie zu einer scharfen Rezession. Das BIP lag im zweiten Quartal mehr als 10% unter dem Vorkrisenniveau. Im Gegensatz zu früheren Rezessionen waren vor allem viele Dienstleistungsbranchen stark vom Einbruch betroffen.

Mit der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen, und gestützt durch die Fiskal- und Geldpolitik, hat sich die Wirtschaftstätigkeit in der Schweiz seit Mai wieder deutlich belebt. Dies sollte im dritten Quartal in einem starken BIP-Anstieg zum Ausdruck kommen. Die positive Entwicklung dürfte sich 2021 fortsetzen.

Die SNB geht allerdings davon aus, dass die Erholung wie im Ausland vorerst unvollständig bleiben wird. Die Produktionskapazitäten dürften über einen längeren Zeitraum unterausgelastet bleiben und die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen.

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 5% schrumpfen. Dies wäre der stärkste Rückgang seit der Krise in der Mitte der 1970er-Jahre. An der letzten Lagebeurteilung hatte die SNB mit einem noch stärkeren Rückgang gerechnet. Die Prognoserevision ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass der Einbruch in der ersten Jahreshälfte etwas weniger stark ausgefallen ist als befürchtet. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit.

Während das BIP im zweiten Quartal stark sank, sind die Hypothekarkredite und Wohnliegenschaftspreise weiter angestiegen. Entsprechend bleiben die Ungleichgewichte an diesen Märkten bestehen und stellen weiterhin Risiken für die Finanzstabilität dar.

Geldpolitisches Konzept der SNB

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

Die Umsetzung dieses Auftrags hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die besicherten kurzfristigen Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 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	–1,2			0,5	0,9	0,4

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 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 Juni 2020, SNB-Leitzins –0,75%		–1,2	–1,0	–0,6	–0,5	–0,2	–0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4				–0,7	–0,2	0,2
Prognose September 2020, SNB-Leitzins –0,75%			–0,8	–0,3	–0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5			–0,6	0,1	0,2

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Corona-Pandemie und die Massnahmen zu ihrer Eindämmung haben zu einem historischen Einbruch der Weltwirtschaft geführt. So fiel das Bruttoinlandprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2020 in den meisten Ländern rund 10% bis 20% unter das Niveau von Ende letzten Jahres. Die Arbeitslosigkeit hat weltweit zugenommen, wobei in verschiedenen Ländern Kurzarbeitsprogramme einen stärkeren Anstieg bisher verhindern konnten.

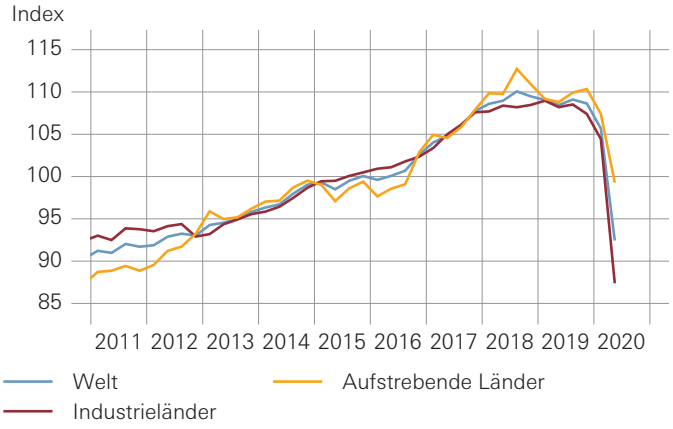
Nachdem zahlreiche Staaten ihre Eindämmungsmassnahmen wieder gelockert hatten, ist es in den letzten Monaten zu einer deutlichen Wiederbelebung der Konjunktur gekommen. Für das dritte Quartal ist mit einer kräftigen Erholung der Weltwirtschaft zu rechnen. Trotzdem dürfte das globale BIP unter dem Vorkrisenniveau bleiben.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass es gelingt, die Pandemie unter Kontrolle zu halten, ohne die Wirtschaftsaktivität erneut stark zu beeinträchtigen. Entsprechend sollte sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen. Die weltweit ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen bilden dabei eine wichtige Stütze für die Konjunktur. Dennoch dürften die globalen Produktionskapazitäten noch längere Zeit unterausgelastet und die Inflation in den meisten Ländern bescheiden bleiben.

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 BASISSZENARIO

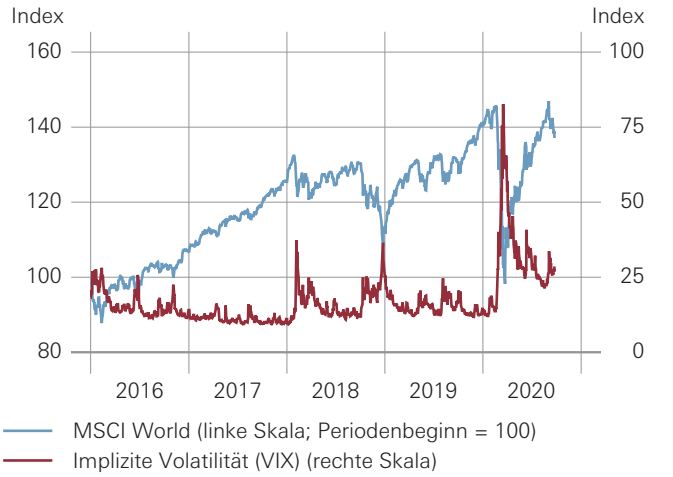
	2016	2017	2018	2019	Szenario 2020	Szenario 2021
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global [1]	3,5	4,0	4,0	3,3	–3,3	6,9
USA	1,7	2,3	3,0	2,2	–4,7	3,5
Eurozone	1,8	2,8	1,8	1,3	–7,6	5,0
Japan	0,5	2,2	0,3	0,7	–5,9	2,2
Erdölpreis in USD pro Fass	43,8	54,3	71,0	64,3	42,3	45,0

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE

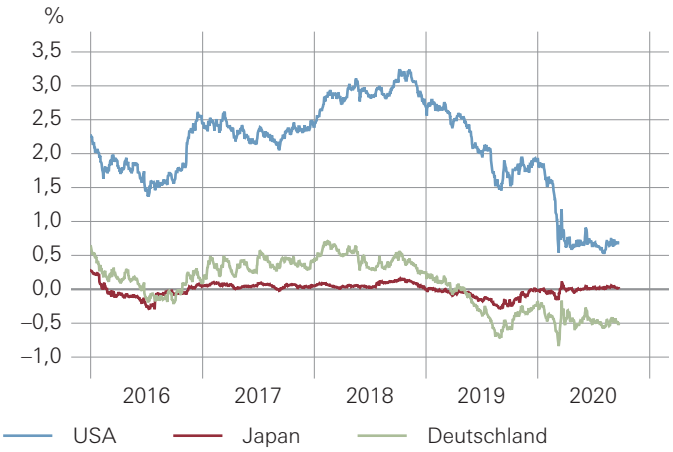


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

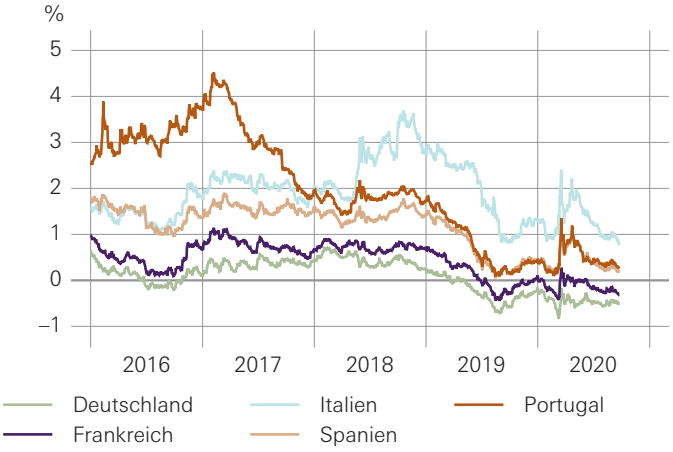


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Dieses Basisszenario ist mit grosser Unsicherheit behaftet. Einerseits könnte eine rasche Zunahme der Ansteckungen mit dem Virus erneute Eindämmungsmassnahmen erfordern und dadurch die Wirtschaft nochmals stark belasten. Zusätzlich könnten handelspolitische Spannungen die Konjunkturentwicklung beeinträchtigen. Andererseits könnten die in vielen Ländern getroffenen wirtschaftspolitischen 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 45 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 30 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.18, nach 1.09 vor drei Monaten. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den Finanzmärkten blieb über die letzten Monate weitgehend stabil. Die aus Optionspreisen abgeleitete erwartete Volatilität von US-Aktien (VIX) ging nochmals leicht zurück, blieb aber im Vergleich zu den in den letzten Jahren verzeichneten Niveaus noch etwas erhöht (Grafik 2.2). Auch die Risikoprämien auf Unternehmensanleihen engten sich etwas ein.

Hauptsächlich getrieben durch starke Gewinne bei den Technologietiteln sowie am chinesischen Aktienmarkt stieg der globale Aktienpreisindex MSCI World weiter und erreichte zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern tendierten seitwärts (Grafiken 2.3 und 2.4).

Der US-Dollar wertete sich auf handelsgewichteter Basis weiter ab. Auch das britische Pfund notierte etwas schwächer. Der Yen tendierte seitwärts. Der Euro gewann dagegen an Wert (Grafik 2.5).

Gestützt durch die wieder anziehende globale Wirtschaftstätigkeit bei gleichzeitig gedrosselter Ölproduktion erholte sich der Ölpreis zunächst weiter. Mitte September fiel der Ölpreis aber wieder ungefähr auf den Stand von Mitte Juni bei rund 40 US-Dollar, u.a. weil sich die Erwartungen in Bezug auf den künftigen globalen Ölverbrauch abschwächten. Getrieben durch die Nachfrage aus China sowie vorübergehende Angebotsengpässe stiegen die Preise für Industriemetalle über ihren Stand von Anfang Jahr (Grafik 2.6).

USA

Als Folge der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus kam es in den USA im zweiten Quartal wie erwartet zu einem Einbruch des BIP; der Rückgang betrug 31,7% (Grafik 2.7). Monatliche Indikatoren signalisieren allerdings, dass die Wirtschaftsaktivität bereits im April

ihren Tiefpunkt durchschritten hat. Die Arbeitslosenquote ging seit ihrem Höchststand von 14,7% im April wieder auf 8,4% im August zurück (Grafik 2.10). Darüber hinaus erholten sich die Detailhandelsumsätze und die Industrieproduktion deutlich.

Für das dritte Quartal zeichnet sich eine kräftige Erholung ab. Allerdings dürfte die Aktivität noch tiefer bleiben als vor Ausbruch der Pandemie. Nachdem die Eindämmungsmassnahmen seit Mai schrittweise gelockert wurden, stieg die Zahl der Coronavirus-Infektionen im Juni wieder deutlich an. Einige Bundesstaaten beschlossen daraufhin, auf eine weitere Lockerung der Eindämmungsmassnahmen vorerst zu verzichten bzw. die Massnamen vorübergehend zu verschärfen. Ab Ende Juli liess die Zahl der Neuinfektionen wieder nach. Um die Nachwirkungen der Coronavirus-Krise auf die Wirtschaftstätigkeit zu mildern, verabschiedete die Regierung mehrere Fiskalpakete. Sie enthalten u.a. erlassbare Darlehen für kleine und mittlere Unternehmen, Steuernachlässe für Haushalte und Unternehmen, einen vorübergehenden Ausbau der Arbeitslosenversicherung und zusätzliche Gelder für das Gesundheitssystem. Die SNB rechnet für das Jahr 2020 mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 4,7% und für 2021 mit einem Wachstum von 3,5% (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuerung erhöhte sich in den vergangenen Monaten und lag im August bei 1,3%, nach 0,1% im Mai (Grafik 2.11). Die Energiepreise zogen aufgrund eines höheren Ölpreises wieder an. Auch die Kernteuerung legte wieder etwas zu, auf 1,7% (Grafik 2.12); dieser Anstieg dürfte aber vorübergehend sein. Die am Konsumdeflator gemessene Inflation lag im Juli bei 1,0% und damit weiterhin deutlich unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed).

Die Fed beliess ihr Zielband für den Leitzins seit der Senkung im März unverändert bei 0,0% – 0,25% (Grafik 2.13). Im August präsentierte die Fed wichtige Anpassungen ihres geldpolitischen Konzepts. So wird sie künftig eine durchschnittliche Inflation von 2% anvisieren: Liegt die Inflation längere Zeit unterhalb von 2%, soll danach zum Ausgleich eine höhere Inflation zugelassen werden (Flexible Average Inflation Targeting). Zudem wird die Fed im Rahmen ihres Beschäftigungsmandats zukünftig eine Situation der Überauslastung am Arbeitsmarkt zulassen, sofern dies nicht mit einem unerwünschten Anstieg der Inflation einhergeht.

Vor diesem Hintergrund plant die Fed, die Zinsen so lange auf dem aktuellen Niveau zu belassen, bis sich der Arbeitsmarkt erholt hat und die Inflation bei 2% liegt und höher tendiert. Ihr Anleihekaufprogramm wird sie in der erforderlichen Höhe weiterführen, um ein reibungsloses Funktionieren des Marktes zu gewährleisten und lockere Finanzbedingungen zu fördern. Schliesslich verlängerte sie die Laufzeit der im Frühjahr eingeführten Kreditfazilitäten bis Ende 2020.

Grafik 2.5

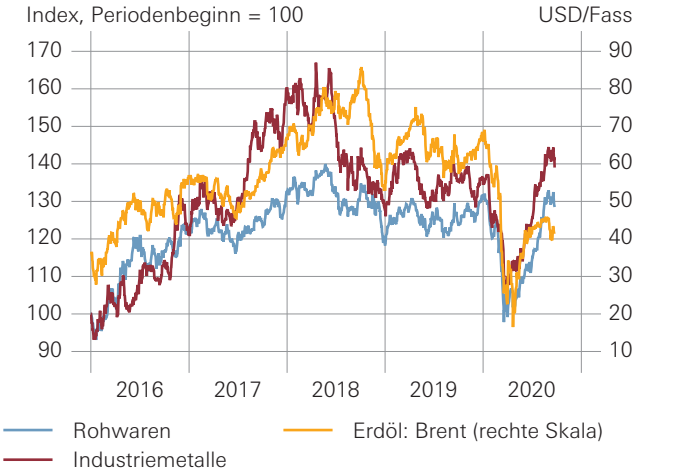
WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

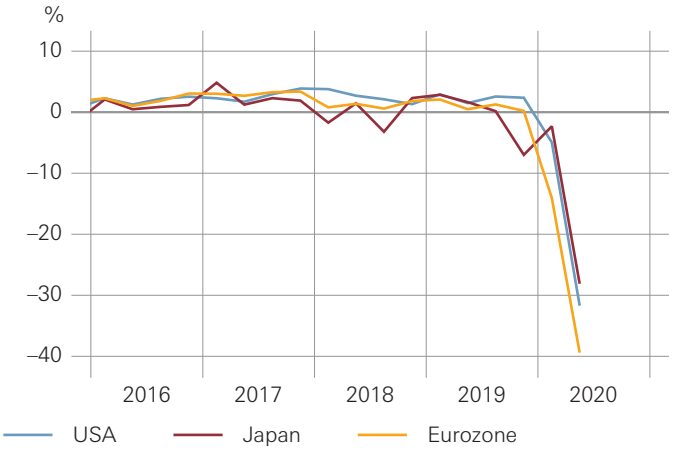


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER

Veränderung gegenüber Vorperiode

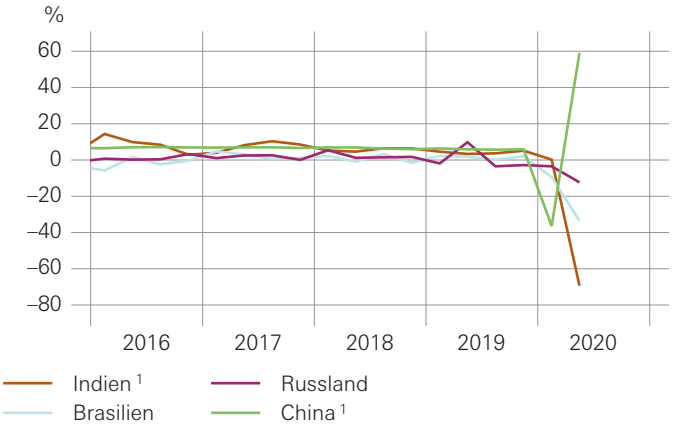


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.8

REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER

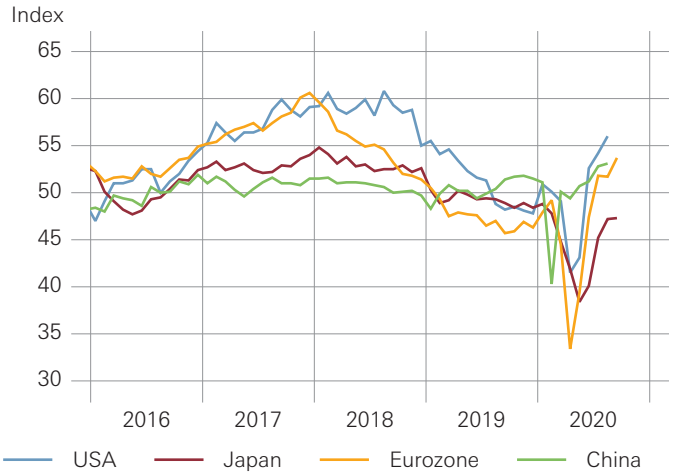
Veränderung gegenüber Vorperiode



1 Saisonbereinigung: SNB.
Quellen: CEIC, Refinitiv Datastream

Grafik 2.9

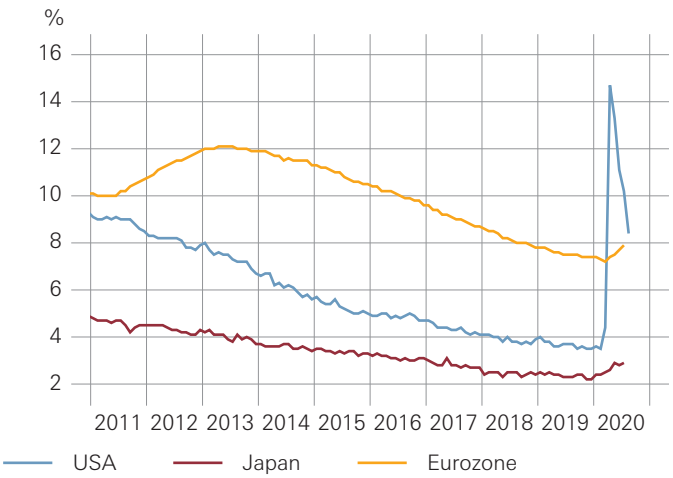
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.10

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: Refinitiv Datastream

EUROZONE

In der Eurozone brach das BIP im zweiten Quartal um 39,4% ein (Grafik 2.7). Die Wirtschaftsaktivität erreichte im April ihren Tiefpunkt. Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus belebte sich die Aktivität seither wieder deutlich.

In Frankreich und Italien ging die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal besonders markant zurück. In diesen Ländern waren die Eindämmungsmassnahmen vergleichsweise strikt und blieben länger in Kraft. In Deutschland fiel der Rückgang des BIP etwas weniger stark aus, auch weil der Bau nicht direkt von den Massnahmen betroffen war. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone erhöhte sich im Juli auf 7,9%, nachdem sie in ihrem Tiefpunkt im März noch bei 7,2% gelegen hatte (Grafik 2.10). Mit dem raschen Ausbau von Programmen für Kurzarbeit seit Beginn der Pandemie konnte ein stärkerer Anstieg der Arbeitslosigkeit in den meisten Mitgliedländern der Eurozone vorerst verhindert werden. Zusätzlich wurden auf nationaler Ebene seit März umfangreiche fiskalpolitische Massnahmen ergriffen, um die Auswirkungen der Krise abzumildern. Hierzu zählen Liquiditätshilfen und Kreditbürgschaften für Unternehmen, Abgabeerleichterungen sowie Infrastrukturinvestitionen. Aufgrund ihrer unterschiedlichen Ausgestaltung werden diese Instrumente die Erholung in den einzelnen Mitgliedländern jedoch unterschiedlich stark stützen. Des Weiteren einigten sich die EU-Staaten auf einen Wiederaufbaufonds, der den Mitgliedländern mittelfristig Zuschüsse und Darlehen gewähren soll. Davon werden besonders Länder profitieren, deren fiskalischer Handlungsspielraum eingeschränkt ist.

Da die Nachwirkungen der Eindämmungsmassnahmen allmählich nachlassen dürften, sollte sich die Wirtschaftsleistung in der Eurozone ab dem dritten Quartal erholen. Die SNB rechnet mit einem Rückgang des BIP um 7,6% im Jahr 2020 und mit einem Wachstum von 5,0% im nächsten Jahr (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation gab in den vergangenen Monaten tendenziell weiter nach und lag im August bei –0,2%, wobei die Kerninflation mit 0,4% den tiefsten Stand seit Bestehen der Eurozone erreichte (Grafiken 2.11 und 2.12). Die Energiepreisinflation zog hingegen zuletzt wieder an.

Die EZB beliess die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.13). Das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) setzte sie wie geplant fort. Im Rahmen ihrer gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) teilte die EZB den Banken Ende Juni Liquidität im Umfang von rund 1300 Mrd. Euro (11% des BIP) zu. Dies war die bisher höchste Zuteilung in einem einzelnen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems. Der günstige Zinssatz dürfte wesentlich zur hohen Liquiditätsnachfrage beigetragen haben.

JAPAN

In Japan schrumpfte das BIP im zweiten Quartal um 28,1% (Grafik 2.7). Der Einbruch war auf die Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus zwischen April und Mai zurückzuführen. Das BIP war bereits in den beiden Vorquartalen zurückgegangen, im vierten Quartal 2019 hauptsächlich infolge der Mehrwertsteueranhebung. Die Arbeitslosigkeit stieg seit Jahresbeginn um rund einen halben Prozentpunkt, auf 2,9% im Juli (Grafik 2.10). Betroffen waren besonders Temporärangestellte, deren Arbeitsverträge nicht mehr verlängert wurden. Bis Ende Jahr gewährt die Regierung den Unternehmen Subventionen, um die Beschäftigten zu halten.

Seit Juni erholt sich die Wirtschaftsaktivität allmählich. Gestützt wird die Erholung durch die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen sowie durch ein umfangreiches Konjunkturprogramm, darunter finanzielle Soforthilfen für Haushalte und kleine Unternehmen, die Stundung von Steuern und Sozialabgaben sowie zinslose Darlehen an kleinere Unternehmen. Die SNB rechnet für 2020 mit einem Rückgang des BIP um 5,9% und für 2021 mit einem Wachstum von 2,2% (Tabelle 2.1). Die Konjunktur dürfte sich danach weiter erholen.

Die Kernteuerung schwankte in den vergangenen Monaten, schwächte sich seit Jahresbeginn aber tendenziell ab und lag im August mit –0,4% wieder im negativen Bereich (Grafik 2.12). Die aus den Unternehmensumfragen ermittelten längerfristigen Inflationserwartungen verharrten deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%. Diese beliess ihre Geldpolitik unverändert (Grafik 2.13).

CHINA

In China wurden die Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus bereits seit März gelockert. Nach einem historischen Einbruch im ersten Quartal wuchs das BIP im zweiten Quartal um 59,1% (Grafik 2.8). Es überschritt damit sein Vorkrisenniveau wieder, lag aber noch unter den Trenderwartungen von Ende letzten Jahres. Die Wirtschaftsaktivität erholte sich auf breiter Basis.

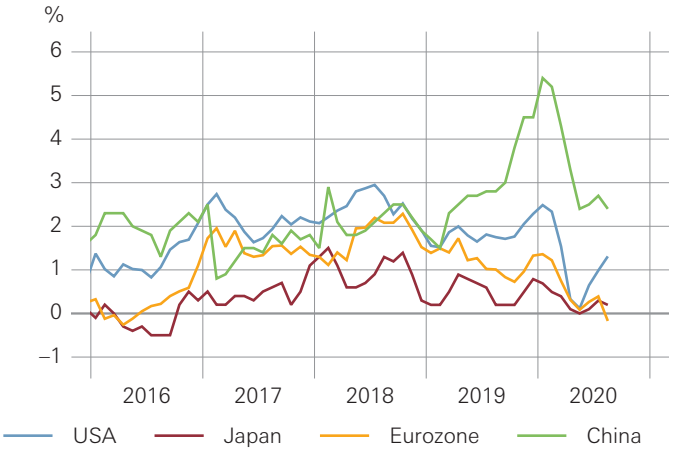
Für das dritte Quartal zeichnet sich eine Fortsetzung der Erholung ab. So legte die Aktivität in der Industrie und im Dienstleistungssektor im Juli und August insgesamt weiter zu. Von den im ersten Halbjahr beschlossenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen gehen weiterhin positive Impulse auf die Konjunktur aus. Die Leitzinsen blieben seit einer Senkung im April unverändert (Grafik 2.13).

Die Konsumentenpreisinflation lag im August gegenüber Mai unverändert bei 2,4%, nachdem sie im ersten Halbjahr deutlich gefallen war (Grafik 2.11). Die Kerninflation fiel angesichts einer schwachen Entwicklung bei den Dienstleistungen indessen weiter auf 0,5% und damit auf den tiefsten Stand der letzten zehn Jahre (Grafik 2.12).

Grafik 2.11

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

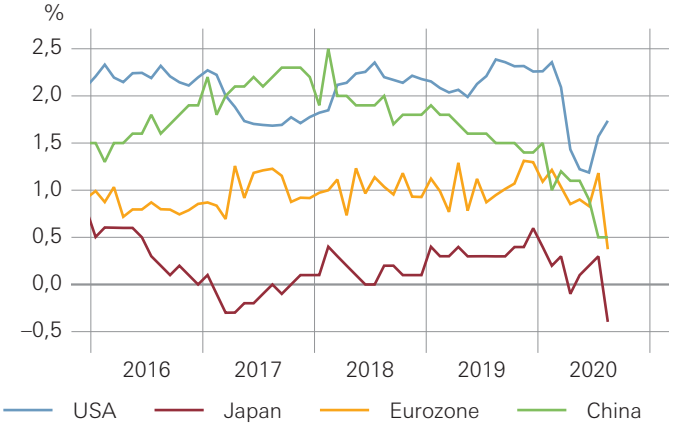


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

KERNINFLATION [1]

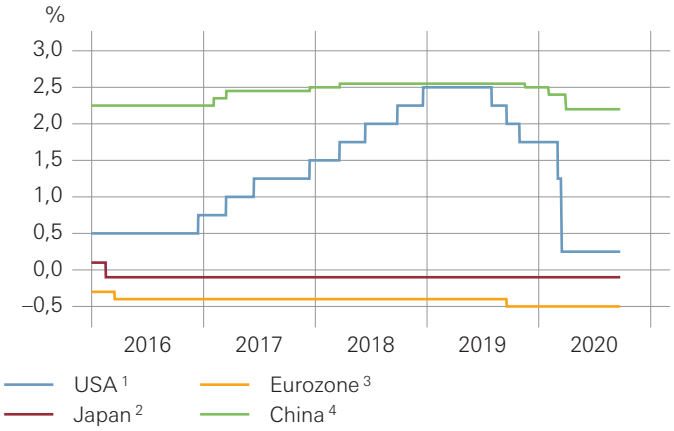
Veränderung gegenüber Vorjahr



1 Ohne Nahrungsmittel und Energie.
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.13

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE

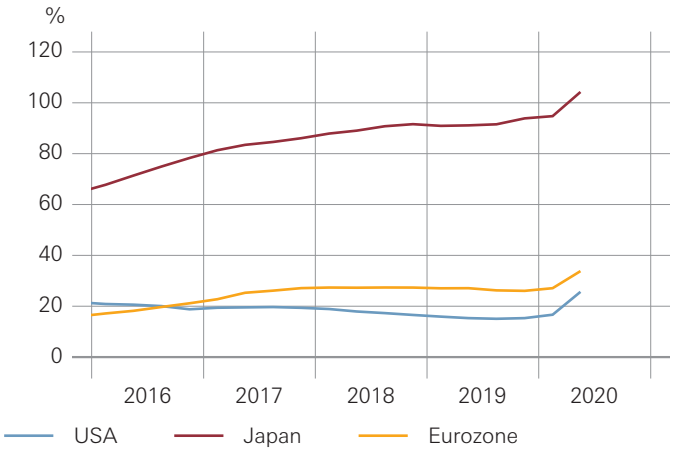


1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands).
2 Tagesgeldzielsatz.
3 Zinssatz der Einlagefazilität.
4 Reverse-Repo-Satz (7 Tage).
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.14

MONETÄRE BASIS

Relativ zum BIP



Quelle: Refinitiv Datastream

BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND

In Brasilien, Indien und Russland ging das BIP im zweiten Quartal infolge der im März verordneten Eindämmungsmassnahmen stark zurück (Grafik 2.8). In Indien fiel der Rückgang aufgrund der strikten Massnahmen besonders markant aus. In Brasilien wirkte neben dem Lockdown auch die politische Unsicherheit dämpfend, während Russland unter dem tiefen Erdölpreis litt.

Seit Juni werden die Eindämmungsmassnahmen in den drei Volkswirtschaften allmählich gelockert, obschon in Indien die Infektionen weiter gestiegen sind. Nach einer deutlichen Belebung im dritten Quartal dürfte sich die weitere Erholung in diesen Volkswirtschaften nur graduell vollziehen, ähnlich wie im Rest der Welt.

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Auch in der Schweiz führte die Corona-Pandemie zu einer scharfen Rezession. Infolge des starken Einbruchs lag das BIP im zweiten Quartal mehr als 10% unter dem Vorkrisenniveau. Im Gegensatz zu früheren Rezessionen waren v.a. viele Dienstleistungsbranchen stark vom Einbruch betroffen.

Mit der Lockerung der gesundheitspolitischen Massnahmen, und gestützt durch die Fiskal- und Geldpolitik, hat sich die Wirtschaftstätigkeit in der Schweiz seit Mai wieder deutlich belebt. Dies sollte im dritten Quartal in einem kräftigen BIP-Wachstum zum Ausdruck kommen. Die positive Entwicklung dürfte sich 2021 fortsetzen.

Die Nationalbank geht allerdings davon aus, dass die Erholung – wie im Ausland – vorerst unvollständig bleiben wird. Die Produktionskapazitäten dürften über einen längeren Zeitraum unterausgelastet bleiben und die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen.

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 5% schrumpfen. Dies wäre der stärkste Rückgang seit der Krise in der Mitte der 1970er-Jahre. An der letzten Lagebeurteilung hatte die SNB mit einem noch stärkeren Rückgang gerechnet. Die Prognoserevision ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass der Einbruch in der ersten Jahreshälfte etwas weniger stark ausgefallen ist als befürchtet. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Sie zeigen, dass sich die Aktivität seit Mai zwar deutlich erholt hat, aber immer noch klar unter ihrem Vorkrisenniveau liegt.

Rekordrückgang des BIP in der ersten Jahreshälfte
Wie erwartet brach das BIP im zweiten Quartal weiter ein. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) ging es um 29,1% zurück, nachdem es im Vorquartal um 9,5% geschrumpft war (Grafik 3.1). Das waren die stärksten Rückgänge seit Beginn der SECO-Quartalsschätzung im Jahr 1980. Damit lag das BIP im zweiten Quartal mehr als 10% unter seinem Vorkrisenniveau.

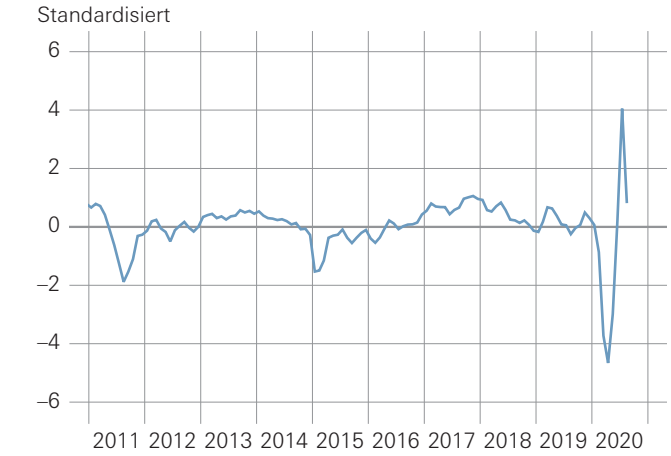
Grafik 3.1

REALES BIP

Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

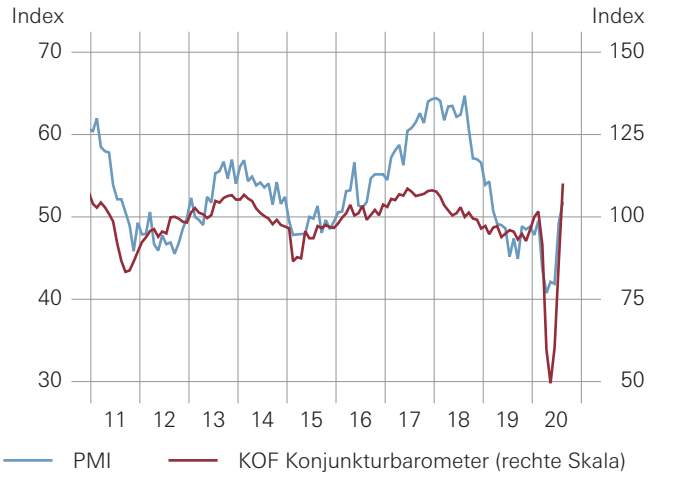
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Die Wertschöpfung schrumpfte auch im zweiten Quartal in fast allen Branchen. Am meisten litten die von der Pandemie besonders betroffenen Dienstleistungen (Hotellerie und Gastgewerbe, Transport und Kommunikation sowie Unterhaltungsbranche). Auch im verarbeitenden Gewerbe und im Bau ging die Wertschöpfung stark zurück. Einzig bei den Versicherungen und in der öffentlichen Verwaltung nahm die Wertschöpfung zu.

Die Endnachfrage brach ebenfalls auf breiter Basis ein (Tabelle 3.1). Besonders markant war der Rückgang beim Aussenhandel. Auch der Privatkonsum und die Anlageinvestitionen nahmen deutlich ab. Lediglich der Staatskonsum wuchs leicht.

Aufhellung der Konjunkturindikatoren

Die meisten Konjunkturindikatoren erholten sich in den letzten Monaten. Sowohl konsumnahe Indikatoren wie der Detailhandel und die Konsumentenstimmung als auch der Aussenhandel verbesserten sich ab Mai deutlich.

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI), der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Entwicklung bietet, liegt seit Juni wieder im positiven Bereich, was auf ein überdurchschnittliches Wachstum hindeutet (Grafik 3.2). Auch das KOF-Barometer und der PMI für die verarbeitende Industrie haben sich merklich erholt (Grafik 3.3). Ähnliche Signale kommen aus den Unternehmensgesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte (siehe Konjunktursignale ab Seite 28); sie deuten auf eine spürbare Besserung im dritten Quartal hin.

Aktivität weiterhin unter Vorkrisenniveau

Die Betrachtung aller verfügbaren Informationen zeigt, dass die Wirtschaftsaktivität den Tiefpunkt im April erreichte. Seit der Lockerung der Massnahmen gegen das Coronavirus hat sich die Wirtschaftsaktivität wieder belebt, was zu einem kräftigen BIP-Wachstum im dritten Quartal führen sollte. Die Aktivität dürfte aber auch danach noch deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau liegen, da die Nachwirkungen der Pandemie die Produktion und Nachfrage weiterhin belasten.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2016	2017	2018	2019	2018		2019				2020	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	1,4	1,2	1,0	1,2	0,0	1,3	2,0	1,4	0,9	0,9	–17,4	–30,3
Staatlicher Konsum	1,3	1,2	0,3	1,2	–0,4	1,3	1,2	0,6	2,7	2,9	3,3	0,9
Anlageinvestitionen	2,5	3,4	1,1	0,9	–5,7	–2,2	7,3	–2,7	0,8	15,6	–10,8	–30,8
Bau	–0,2	1,5	1,2	–0,1	–0,3	–0,8	0,2	0,0	1,4	2,6	1,8	–14,9
Ausrüstungen	4,3	4,6	1,1	1,5	–8,7	–3,0	11,8	–4,3	0,5	23,9	–17,5	–39,2
Inländische Endnachfrage	1,7	1,8	0,9	1,1	–1,6	0,4	3,3	0,2	1,1	5,0	–13,1	–26,6
Lagerveränderung [1]	–1,4	0,0	0,6	–0,4	–0,1	–11,1	3,1	1,3	2,5	–3,7	4,4	–8,1
Exporte total [2]	6,5	3,8	4,5	2,7	–8,4	21,3	1,3	–0,6	1,3	2,1	–5,9	–38,3
Waren [2]	5,9	5,2	5,9	4,8	–13,3	40,6	–1,9	3,8	2,2	–0,7	6,2	–32,6
Waren ohne Transithandel [2]	5,8	5,8	4,4	4,7	–11,8	31,1	0,3	3,2	3,5	–4,6	9,6	–46,2
Dienstleistungen	7,6	1,1	1,6	–1,6	2,0	–10,2	8,4	–9,5	–0,8	8,6	–28,0	–50,1
Importe total [2]	4,4	4,4	2,4	1,9	–11,2	3,4	11,2	–2,2	5,5	–2,1	–1,8	–52,6
Waren [2]	3,8	5,2	6,2	2,0	–14,0	6,1	16,4	–6,4	4,9	–5,8	–3,3	–46,0
Dienstleistungen	5,5	2,8	–4,3	1,6	–5,3	–1,8	1,4	6,8	6,8	5,5	1,1	–63,3
Aussenbeitrag [3]	1,6	0,2	1,4	0,7	0,3	10,1	–4,1	0,6	–1,7	2,1	–2,5	1,9
BIP	**1,7**	**1,8**	**2,8**	**1,2**	**–1,2**	**–0,6**	**2,0**	**2,1**	**1,8**	**3,1**	**–9,5**	**–29,1**

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

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Die Coronavirus-Krise hat auch am Arbeitsmarkt deutliche Spuren hinterlassen. Nach dem Ausbruch des Virus in der Schweiz verschlechterte sich die Lage am Arbeitsmarkt markant. Die Arbeitslosigkeit stieg rasch an, die Kurzarbeit schnellte in die Höhe, und die Beschäftigung nahm deutlich ab. In den letzten Monaten verlangsamte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit, und die Anträge auf Kurzarbeit gingen zurück.

Verlangsamter Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen nahm in den letzten drei Monaten deutlich langsamer zu als zu Beginn der Krise. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen rund 156 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende August 3,4% (Grafik 3.4). Dies war der höchste Wert seit 2010.

Neben der Arbeitslosenquote des SECO ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) zusätzlich 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. Sie erhöhte sich von saisonbereinigt 4,2% im ersten Quartal auf 4,8% im zweiten Quartal.

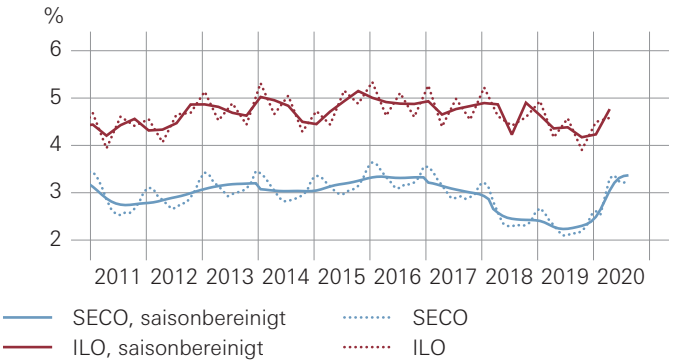
Starker Rückgang der Erwerbstätigkeit im zweiten Quartal

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) sank die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal um 2,5%, was dem stärksten Rückgang seit 1976 entspricht (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 auch die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal stark zurück. Sowohl in den Dienstleistungsbranchen, im Baugewerbe als auch in der verarbeitenden Industrie gingen Stellen verloren (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

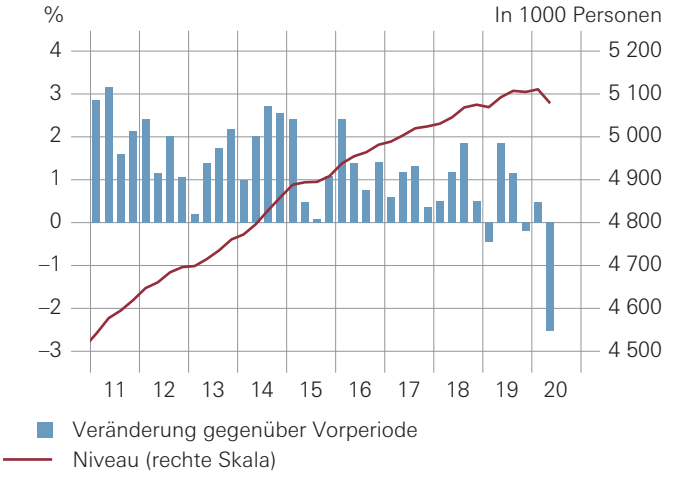
ARBEITSLOSENQUOTE



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

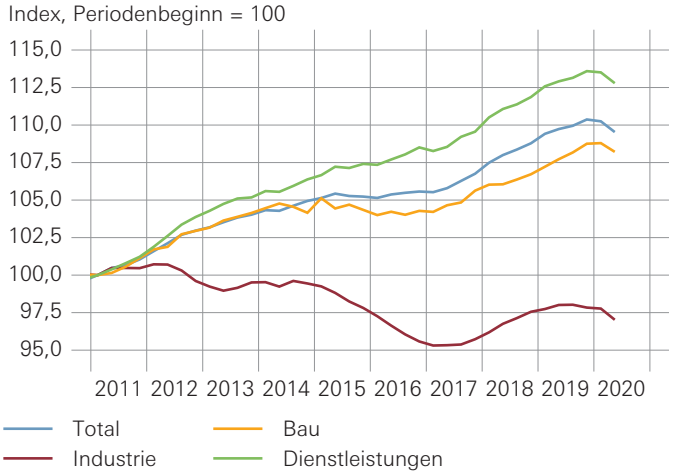
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

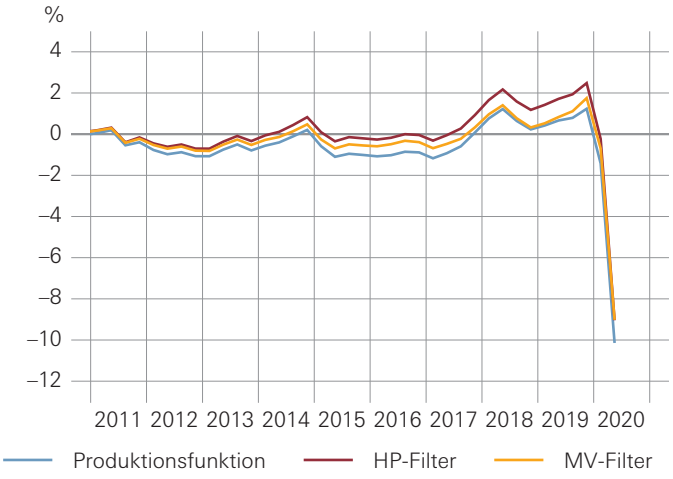
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

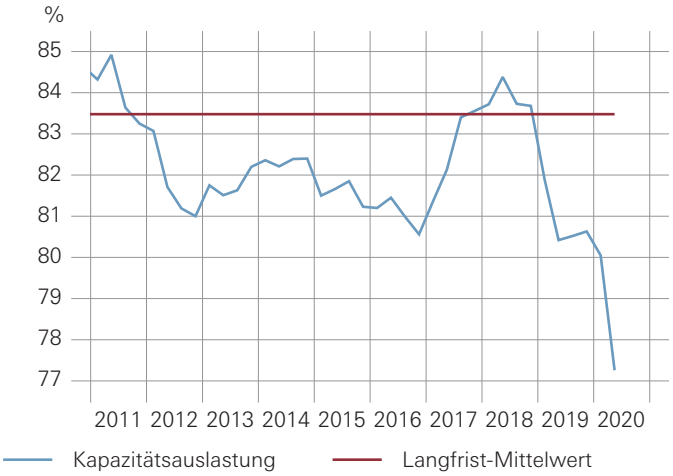
PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

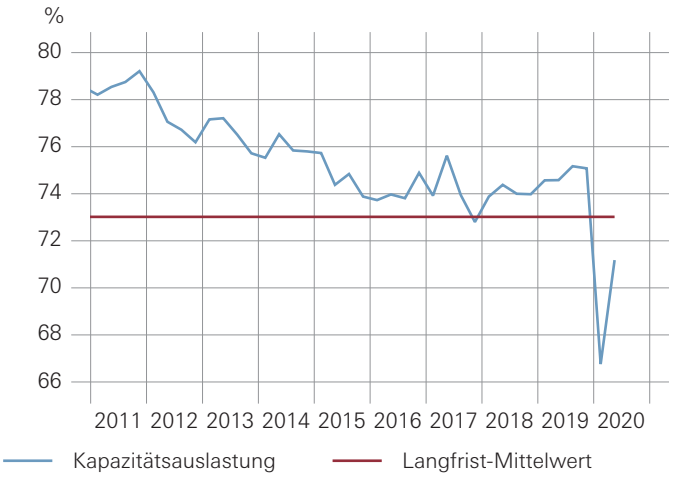
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Hohe Kurzarbeit
Gemäss SECO erreichte die Kurzarbeit im April mit rund 1,3 Mio. betroffenen Arbeitnehmenden einen Höhepunkt. Im Juni waren nach vorläufiger Abrechnung immer noch fast 490 000 Personen in Kurzarbeit (mehr als 10% aller Erwerbstätigen). Im Vergleich dazu waren am Höhepunkt der Finanzkrise 92 000 Personen (rund 2% der Erwerbstätigen) von Kurzarbeit betroffen.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Sehr negative Produktionslücke im zweiten 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. Die Produktionslücke ist bei einer Überauslastung der Wirtschaft positiv und bei einer Unterauslastung negativ.

Während die Wirtschaftsaktivität im ersten Halbjahr einbrach, blieb das geschätzte Produktionspotenzial weitgehend stabil. Entsprechend bildete sich eine grosse negative Lücke. Das mittels einer Produktionsfunktion geschätzte Produktionspotenzial ergibt für das zweite Quartal 2020 eine Produktionslücke von –10,1%. Andere Methoden zur Schätzung des Produktionspotenzials deuten auf eine ähnlich negative Lücke im zweiten Quartal hin (Grafik 3.7). Die Lücke dürfte sich aber im Zuge eines kräftigen BIP-Wachstums im dritten Quartal wieder merklich verringern.

Deutliche Unterauslastung in vielen Branchen
Die Umfragen bei den Unternehmen bestätigen, dass die Auslastung der Produktionsfaktoren infolge der Coronavirus-Krise in der ersten Jahreshälfte deutlich abnahm. Gemäss KOF-Umfrage fiel der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten in der Industrie weit unter seinen langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Bau erholte sich die Auslastung etwas vom Einbruch im ersten Quartal, blieb aber unterdurchschnittlich (Grafik 3.9). Auch in den Dienstleistungsbranchen ging die Kapazitätsauslastung stark zurück. Insbesondere in der Hotellerie sank der Belegungsgrad auf ein historisch tiefes Niveau.

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

AUSBLICK

Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus hat sich die Wirtschaft wieder deutlich belebt. Die Krise dürfte aber noch länger nachwirken. Zum einen haben die Ansteckungen mit dem Virus in den letzten Monaten wieder zugenommen. Gewisse Einschränkungen bleiben daher bestehen, beispielsweise in der Unterhaltungsbranche oder im internationalen Reiseverkehr. Zum anderen ist damit zu rechnen, dass Konsum und Investitionen angesichts der erhöhten Unsicherheit, der Einkommensverluste und der fehlenden Nachfrageimpulse aus dem Ausland noch eine Weile gedämpft bleiben werden.

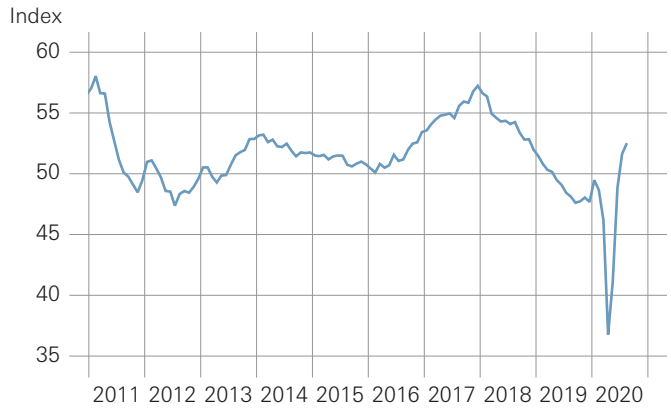
Die Nationalbank geht davon aus, dass die Wiederbelebung der Aktivität seit der Aufhebung des Lockdowns zu einer kräftigen Erholung im dritten Quartal führen wird und dass sich entsprechend auch die Produktionslücke wieder verkleinert. Danach dürfte sich die Erholung in einem geringeren Tempo fortsetzen. Das BIP dürfte noch längere Zeit unter dem Vorkrisenniveau liegen. Dies bedeutet, dass die Produktionsfaktoren noch eine Weile unterausgelastet bleiben werden. Die Arbeitslosigkeit dürfte Mitte nächsten Jahres ihren Höhepunkt erreichen.

Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem Rückgang des BIP um rund 5%, was dem stärksten Rückgang seit der Krise in der Mitte der 1970er-Jahre entspricht. Die Prognose unterliegt grosser Unsicherheit. Insbesondere geht die Nationalbank davon aus, dass in der Schweiz nicht erneut starke Eindämmungsmassnahmen gegen das Virus ergriffen werden müssen und dass sich die Weltwirtschaft, wie im Basisszenario angenommen (siehe Kapitel 2), allmählich erholt. In der Prognose sind zudem die Revisionen der nationalen Buchhaltung vom 28. September nicht berücksichtigt.

Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

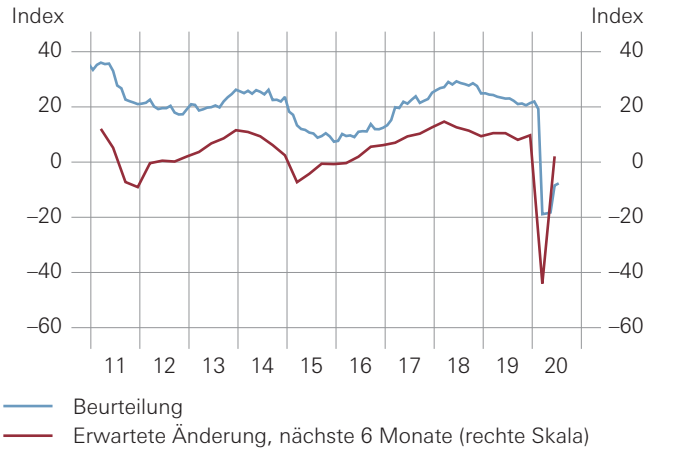


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen

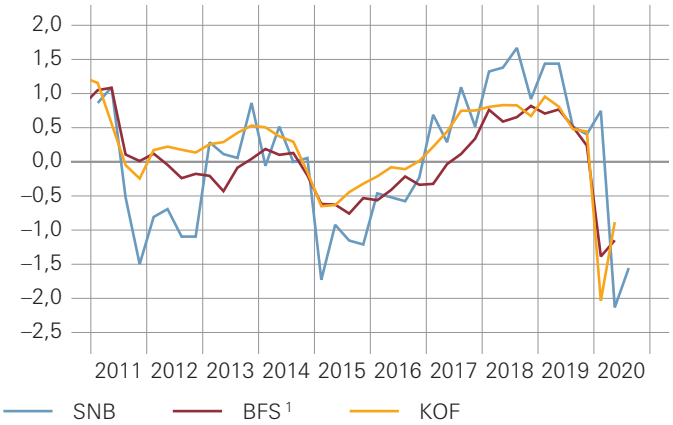


Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.
Quellen: BFS, KOF/ETH, Regionale Wirtschaftskontakte der SNB

4
Preise und Inflationserwartungen

Nachdem die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie der Ölpreiszerfall im Frühjahr die Teuerungsrate im zweiten Quartal deutlich gesenkt hatten, stabilisierte sie sich in den letzten Monaten. Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation blieb aber mit –0,9% im August deutlich im negativen Bereich. Die Kerninflationsraten veränderten sich kaum und lagen wie in den Vorquartalen über den LIK-Teuerungsraten.

Sowohl die kurzfristigen als auch die längerfristigen Inflationserwartungen blieben praktisch unverändert. Die kurzfristigen Inflationserwartungen deuteten weiterhin auf negative Inflation in den nächsten Monaten hin. Die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen lagen nach wie vor im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Höhere Jahresteuerungsrate

Die LIK-Jahresteuerungsrate erholte sich in den vergangenen drei Monaten leicht. Im August betrug sie –0,9%, während sie im Mai noch bei –1,3% gelegen hatte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Sowohl bei den inländischen Waren und Dienstleistungen als auch bei den importierten Produkten stiegen die Teuerungsraten leicht an.

Negative Teuerung der importierten Produkte …

Die Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen blieb mit –3,4% im August nach wie vor deutlich negativ. Die Teuerungsraten von Erdölprodukten und den übrigen importierten Produkten stiegen zwar leicht an, leisteten allerdings weiterhin einen negativen Beitrag zur Jahresteuerungsrate des LIK (Grafik 4.1).

… und konstante inländische Preise

Die Inflation der inländischen Waren und Dienstleistungen lag im August 2020 bei ungefähr 0% (Grafik 4.2). Während der Beitrag der inländischen Waren bei null verharrte, trugen die Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten nach wie vor negativ zur LIK-Teuerungsrate bei. Bei der Teuerung der privaten Dienstleistungen war jedoch eine deutliche Erholung von –1,2% im Juni auf –0,4% im August zu beobachten.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019	2019		2020		2020		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
LIK total	**0,4**	**0,3**	**–0,1**	**–0,1**	**–1,2**	**–1,3**	**–0,9**	**–0,9**
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,5	0,4	0,3	0,2	–0,2	–0,3	–0,1	0,0
Waren	0,6	0,5	0,0	–0,2	0,1	0,2	0,0	0,0
Dienstleistungen	0,5	0,4	0,4	0,3	–0,3	–0,4	–0,1	–0,1
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,7	0,5	0,5	0,2	–1,0	–1,2	–0,7	–0,4
Wohnungsmieten	0,5	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1	0,7
öffentliche Dienstleistungen	–0,3	–0,4	–0,6	–0,9	–0,8	–0,8	–0,9	–0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	0,0	–0,1	–1,2	–1,1	–4,2	–4,2	–3,4	–3,4
ohne Erdölprodukte	0,4	0,4	–0,3	–0,8	–2,3	–2,4	–1,6	–1,5
Erdölprodukte	–2,7	–4,0	–7,4	–3,8	–18,6	–17,8	–17,1	–16,7

Quellen: BFS, SNB

Tiefere Mietteuerung
Die Teuerungsrate für Mietwohnungen betrug im August 0,7% und damit 0,4 Prozentpunkte weniger als in den Vormonaten. Der Grund für diesen Rückgang ist der im März auf 1,25% gesunkene Referenzzinssatz (berechnet als volumengewichteter, durchschnittlicher Zinssatz auf in Schweizer Franken lautende inländische Hypothekarforderungen der Banken in der Schweiz). Eine Abnahme des hypothekarischen Referenzzinssatzes senkt die Teuerungsrate für Mietwohnungen üblicherweise erst mit mehrmonatiger Verzögerung (Grafik 4.3).

Kerninflation bleibt über der LIK-Jahresteuerungsrate
Nach dem deutlichen Rückgang der Kerninflationsraten am Anfang des Jahres stieg in den letzten Monaten die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) geringfügig an. Sie betrug im August –0,4%, während sie im Mai noch bei –0,6% gelegen hatte. Die Kerninflationsrate, gemessen anhand des von der SNB berechneten getrimmten Mittelwerts (TM15), veränderte sich in den letzten Monaten kaum und lag im August weiterhin bei knapp 0,1%. Beide Masse der Kerninflationsraten befanden sich damit nach wie vor 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).

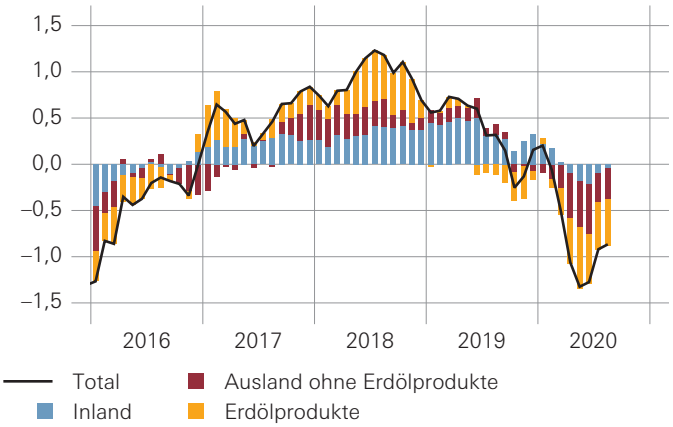
PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots
Die jährliche Inflation der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg leicht an und betrug im August 2020 –3,5%, während sie im Mai 2020 noch bei –4,5% gelegen hatte (Grafik 4.5). Die Veränderung der Importpreise war stärker ausgeprägt als jene der Produzentenpreise.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

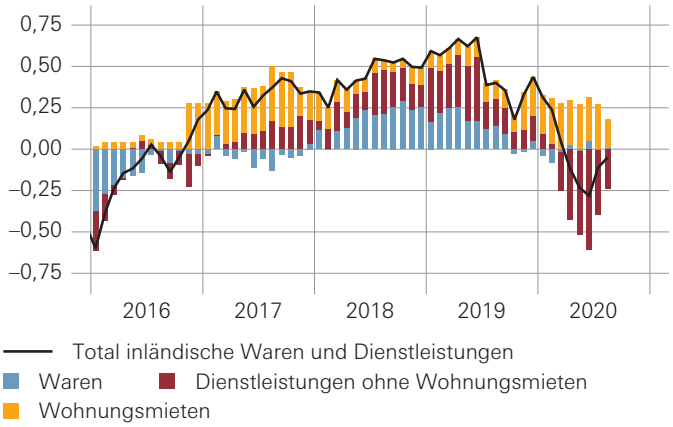


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

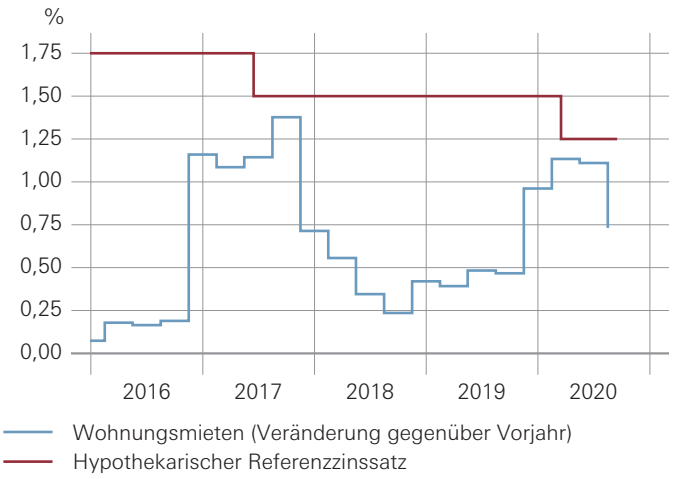
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

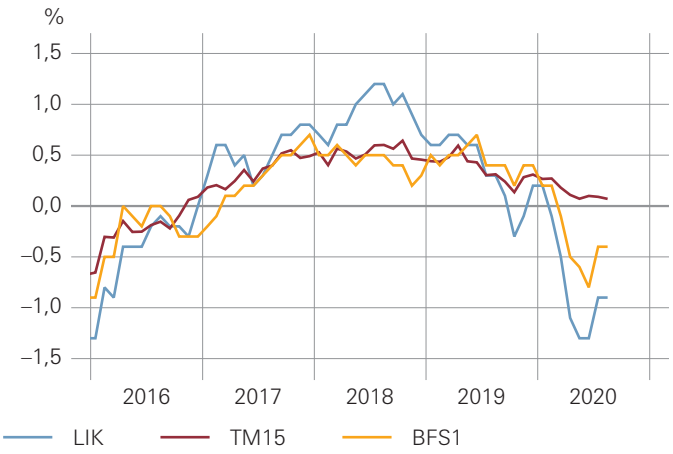


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

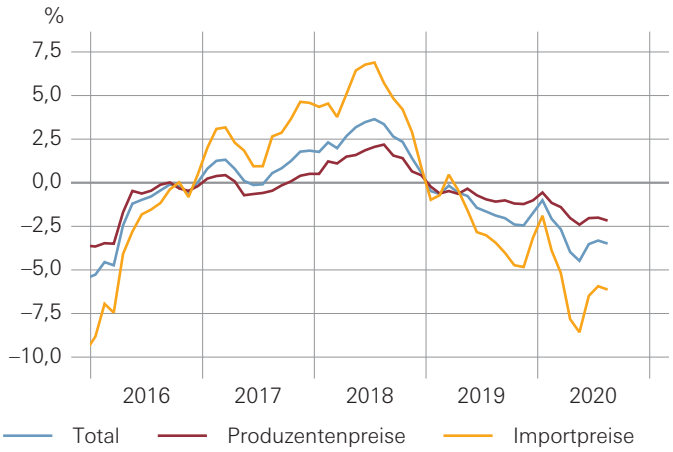


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

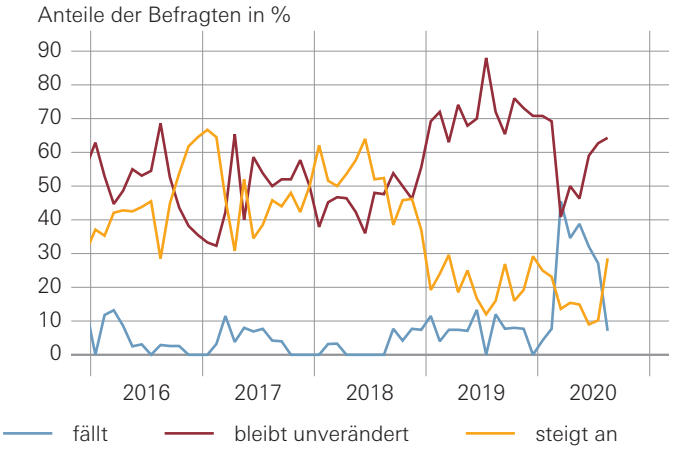
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

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



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Inflationserwartungen praktisch unverändert

Aufgrund der wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie und des Ölpreiszerfalls waren die Inflationserwartungen für das laufende Jahr im März und April deutlich gefallen. Seither stabilisierten sie sich.

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwarteten 64% der im August 2020 befragten Analysten gleichbleibende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). 29% rechneten mit steigenden und nur noch 7% mit fallenden Raten. Die Jahresteuerungsrate des LIK vom Juli war den Umfrageteilnehmern bekannt. Diese betrug –0,9%. Das Resultat der Umfrage deutet also darauf hin, dass die Befragten von einer negativen Jahresteuerung in den nächsten Monaten ausgehen.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft wiesen ebenfalls auf niedrige Inflationserwartungen hin (Grafik 10 der «Konjunktursignale»). Im dritten Quartal 2020 erwarteten die Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuerungsrate von 0%, im Vergleich zu –0,2% im Vorquartal.

Umfragen bei Schweizer Haushalten legen den Schluss nahe, dass tendenziell eine Rückkehr zu positiver Inflation in den nächsten zwölf Monaten erwartet wird. Die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt, dass rund die Hälfte der im Juli 2020 befragten Haushalte auf zwölf Monate steigende Preise erwartete, während 37% mit gleichbleibenden Preisen rechneten. Etwas weniger Befragte als noch im Vorquartal 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 dritten Quartal 2020 im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von 0,9%, im Vergleich zu 1,0% im Vorquartal.

5
Monetäre Entwicklung

An der Lagebeurteilung vom 18. Juni 2020 setzte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie liess den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei –0,75% und war angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Die Nationalbank führte darüber hinaus im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zu und unterstützte so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Juni wertete sich der Franken gegenüber dem US-Dollar deutlich auf, notierte Mitte September aber zum Euro etwas schwächer. Sowohl die Geldmarktzinsen als auch die Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft sanken leicht. Die Erholung der Aktienkurse setzte sich im Vergleich zum Vorquartal verlangsamt fort.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen näherten sich im Verlauf des Berichtsquartals wieder den Wachstumsraten der Kredite an. Das Wachstum der Bankkredite, u.a. beeinflusst vom Bürgschaftsprogramm des Bundes, stieg im Vergleich zum Vorjahr an.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 18. Juni 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 bestätigte die SNB ihre Bereitschaft, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren, um zur Stabilisierung der Lage beizutragen. Dabei betrachtete sie weiterhin die gesamte Währungssituation. Darüber hinaus führte die Nationalbank im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zu und unterstützte so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten.

Punktuelle Liquiditätszuführung mittels Offenmarktoperationen

Seit November 2019 setzt die Nationalbank Feinsteuerungsoperationen ein, mit denen sie auf bilateraler Basis Liquidität über den besicherten Geldmarkt bereitstellt. Ende Juni kündigte sie zudem an, ab dem 1. Juli 2020 bei Bedarf zusätzliche Offenmarktoperationen in Form von Repo-Auktionen vorzunehmen, um dem Geldmarkt punktuell zusätzliche Liquidität zuzuführen und so sicherzustellen, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze nahe beim SNB-Leitzins bleiben.

Reduktion der Frequenz bei der Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität

Angesichts der anhaltenden Verbesserungen bei den Finanzierungsbedingungen für US-Dollars und der tiefen Nachfrage bei den durchgeführten Operationen zur US-Dollar-Liquiditätsversorgung über die bestehenden Swapabkommen kündigte die Nationalbank am 19. Juni 2020 gemeinsam mit der Bank of England, der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank in Absprache mit der Federal Reserve an, die Frequenz ihrer Operationen mit einer Laufzeit von sieben Tagen ab dem 1. Juli 2020 von täglich auf dreimal pro Woche zu reduzieren. Am 20. August 2020 folgte die Bekanntgabe einer weiteren Reduktion der Frequenz für diese Operationen ab dem 1. September 2020 auf einmal pro Woche. Operationen mit einer Laufzeit von 84 Tagen werden weiterhin wöchentlich durchgeführt.

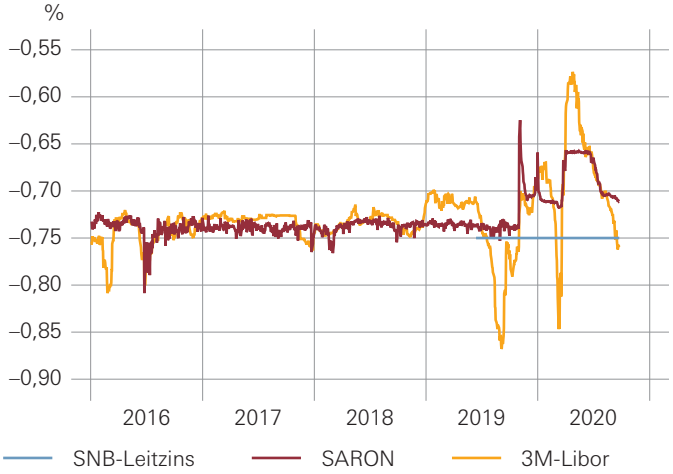
Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom Juni 2020 haben sich die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben erhöht. In der Woche zum 18. September 2020 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im September 2020) lagen sie mit 703,9 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2020 (679,5 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom Juni und September 2020 betrugen sie durchschnittlich 695,9 Mrd. Franken. Davon entfielen 625,0 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 70,8 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. Mai und dem 19. August 2020 durchschnittlich 19,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis um 599,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 533,3 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

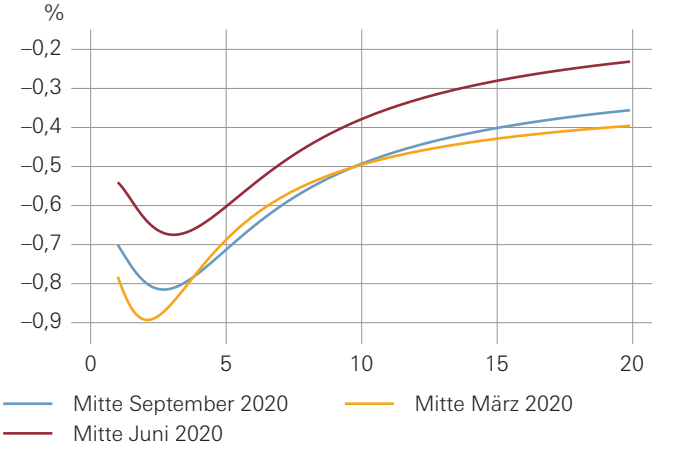
RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Tiefere Geldmarktzinsen

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung notierten die kurzfristigen Geldmarktzinsen Mitte September etwas tiefer. Auf dem besicherten Geldmarkt lag der SARON mit –0,71% nah beim SNB-Leitzins von –0,75%. Die unbesicherten Zinssätze sanken im Berichtsquartal ebenfalls. Der 3M-Libor lag Mitte September bei knapp –0,76% (Grafik 5.1).

Kapitalmarktzinsen wenig verändert

Die langfristigen Kapitalmarktzinsen schwankten im Berichtsquartal in einem relativen engen Band. Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft betrug Mitte September rund –0,5% und notierte damit im Vergleich zur Lagebeurteilung im Juni 2020 etwas tiefer (Grafik 5.2).

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

Renditekurve tiefer

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung notierten die geschätzten Zinssätze über alle Laufzeiten leicht tiefer (Grafik 5.3). Die Bundesobligationenrenditen lagen Mitte September für alle Laufzeiten weiterhin im negativen Bereich.

Realzinsen nach wie vor tief

Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen wichtig. Diese bewegten sich im Berichtsquartal 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.

WECHSELKURSE

Franken deutlich stärker gegenüber dem US-Dollar, geringfügig schwächer gegenüber dem Euro
Seit der Lagebeurteilung im Juni gewann der Franken gegenüber dem US-Dollar rund 3% an Wert (Grafik 5.4). Hintergrund war eine ausgeprägte Abschwächung des US-Dollars, der gegenüber den meisten Währungen abwertete. Der US-Dollar verlor insbesondere in der zweiten Julihälfte an Wert. Ein wichtiger Treiber hierfür war u.a. die lockere Geldpolitik in den USA. Ein US-Dollar kostete Mitte September 0.92 Franken.

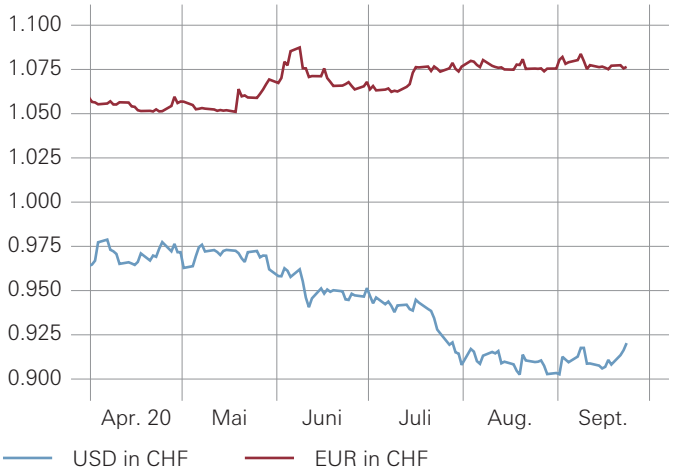
Der Kurs des Euros in Franken wies in der Berichtsperiode nur eine geringe Volatilität auf. Mitte Juli gewann der Euro gegenüber dem Franken und anderen Währungen an Wert, als sich eine Einigung bezüglich des EU-Wiederaufbaufonds abzeichnete. Mitte September lag der Kurs des Euros in Franken bei knapp 1.08 und damit rund 0,5% höher als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni.

Nominaler Aussenwert des Frankens erreicht Höchststand
Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens erreichte im August einen neuen Höchstwert (Grafik 5.5). Diese Entwicklung wurde in den letzten Monaten überwiegend durch die deutliche Aufwertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar seit der letzten Lagebeurteilung getrieben. Auf nominaler handelsgewichteter Basis war der Franken Mitte September ungefähr 1,0% stärker als Mitte Juni.

Realer Aussenwert weiterhin hoch
Mit dem nominalen handelsgewichteten Aussenwert des Frankens stieg auch sein realer Aussenwert nochmals an (Grafik 5.6). Während der nominale Aussenwert jedoch einen neuen Höchstwert erreichte, war der Franken auf realer Basis weiterhin schwächer als etwa 2015 nach der Aufhebung des Mindestkurses. Die reale Aufwertung fiel geringer aus als die nominale Aufwertung, weil die Inflation in der Schweiz tiefer lag als im Ausland. Im längerfristigen Vergleich bleibt der Franken weiterhin hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Quelle: SNB

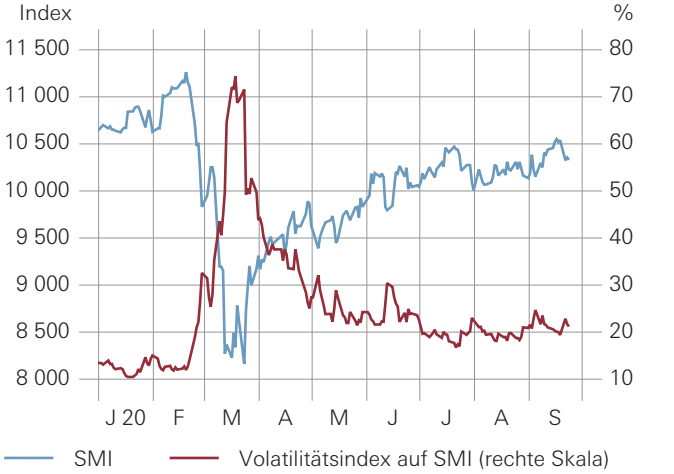
Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Quelle: SNB

Grafik 5.7

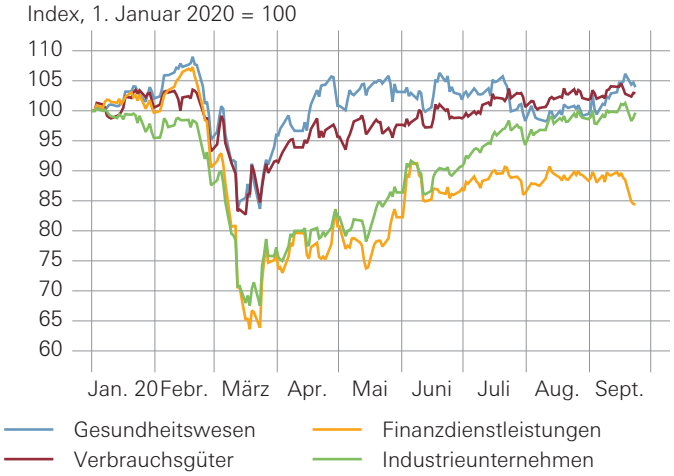
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

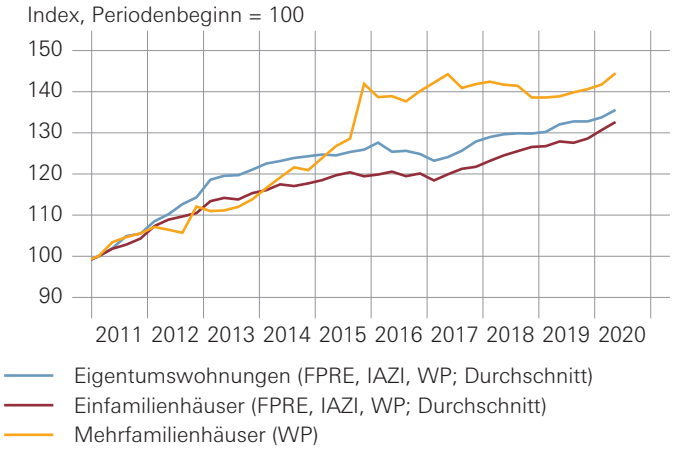


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Verlangsamte Erholung der Aktienkurse
Im Berichtsquartal trieb die Kursentwicklung von Aktien grosser Technologiekonzerne die wichtigsten Aktienindizes in den USA zu neuen Allzeithöchstständen. Die Indizes europäischer Aktien bewegten sich seit der letzten Lagebeurteilung langsamer aufwärts als in den USA. Der Swiss Market Index (SMI) lag Mitte September leicht über dem Niveau zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids im Juni (Grafik 5.7). Damit notierte er weiterhin rund 8% niedriger als bei seinem Allzeithoch im Februar 2020.

Marktunsicherheit wenig verändert
Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex schwankte seit der letzten Lagebeurteilung kaum und blieb auf ähnlichem Niveau wie Mitte Juni.

Branchenindizes zyklischer Sektoren deutlich erholt
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Aktienkurse von Industrieunternehmen erholten sich seit der letzten Lagebeurteilung im Juni markant. Dagegen stagnierten die Notierungen von Unternehmen des Gesundheitswesens im gleichen Zeitraum. Im Unterschied zu den anderen Branchenindizes notierte der Index für Finanzdienstleistungsunternehmen weiterhin deutlich unter den Kursen vom Anfang des Jahres.

Weiteres Wachstum der Wohnimmobilienpreise
Im zweiten Quartal 2020 stiegen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter (Grafik 5.9). Die Anzahl der Transaktionen blieb in etwa auf dem Niveau der Vorjahre. Der Markt für Wohnimmobilien scheint also bisher nur wenig von der Corona-Pandemie betroffen worden zu sein. Zukünftige Auswirkungen der Pandemie auf den Wohnimmobilienmarkt lassen sich aber gegenwärtig nicht ausschliessen, da u.a. die Entwicklung der Haushaltseinkommen vom weiteren Verlauf der Pandemie beeinflusst werden könnte.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, betrug im August 2020 durchschnittlich 717,9 Mrd. Franken (Grafik 5.10). Die Notenbankgeldmenge ist seit März weiter gewachsen. Ein grosser Teil dieses Wachstums lässt sich auf die Devisenmarktinterventionen der Nationalbank zurückführen. Weitere Treiber des Anstiegs der Notenbankgeldmenge in den vergangenen Monaten waren die Inanspruchnahme der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität durch die Banken und die Repogeschäfte der SNB.

Die übrigen bei der SNB gehaltenen Giroguthaben sanken in den letzten Monaten leicht.

Weitgefasste Geldmengen steigen weiter an

Nach einer Verlangsamung des Wachstums der weitgefassten Geldmengen in der zweiten Hälfte von 2019 begannen deren Wachstumsraten im März 2020 zu steigen. Im August näherten sich die Wachstumsraten der weitgefassten Geldmengen wieder den Kreditwachstumsraten an und übertrafen sie teilweise. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonti) lag im August 2020 um 5,2% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen im gleichen Zeitraum um 2,8% bzw. 4,0%.

Höheres Wachstum der Bankkredite

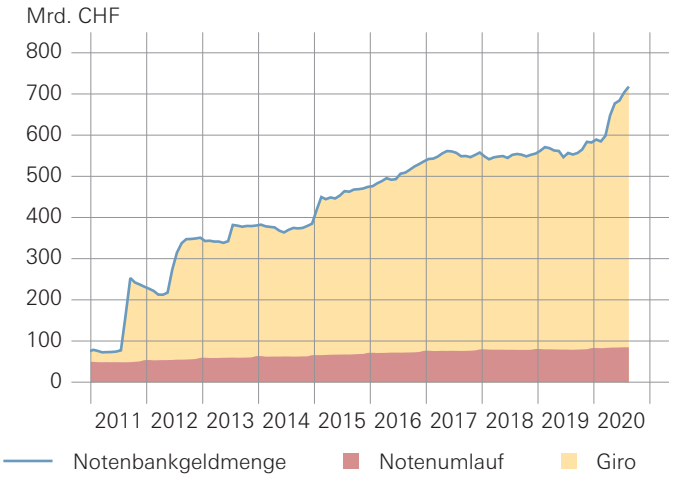
Die Bankkredite (inländische Bankstellen, alle Währungen) stiegen im zweiten Quartal 2020 um 4,0% gegenüber dem Vorjahr an, nachdem sie im ersten Quartal 2020 um 3,5% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Während sich die Wachstumsrate der Hypothekarkredite geringfügig abschwächte, stieg das Wachstum der übrigen Kredite, auch aufgrund des vom Bund eingeleiteten Bürgschaftsprogramms, deutlich an. Im Rahmen dieses Programms wurden Kredite mit einer Laufzeit von fünf Jahren vergeben. Dadurch konnten rund 135 000 v.a. kleine Unternehmen Liquidität (Kreditlimiten) in Höhe von insgesamt fast 17 Mrd. Franken aufnehmen.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im zweiten Quartal 2020 um 3,0% über ihrem Vorjahresstand. Im Vorquartal wuchsen sie um 3,1%. Die Nachfrage nach Hypotheken wurde weiterhin durch die niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Der zehnjährige Hypothekarzinssatz lag im Juli bei 1,2% und damit nahe an seinem historischen Tiefststand.

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 und 9,4% im zweiten Quartal 2020 an. Diese Erhöhung der Wachstumsraten ist vor allem auf die gedeckten übrigen Kredite zurückzuführen, zu denen die vom Bund garantierten COVID-19-Überbrü-

Grafik 5.10

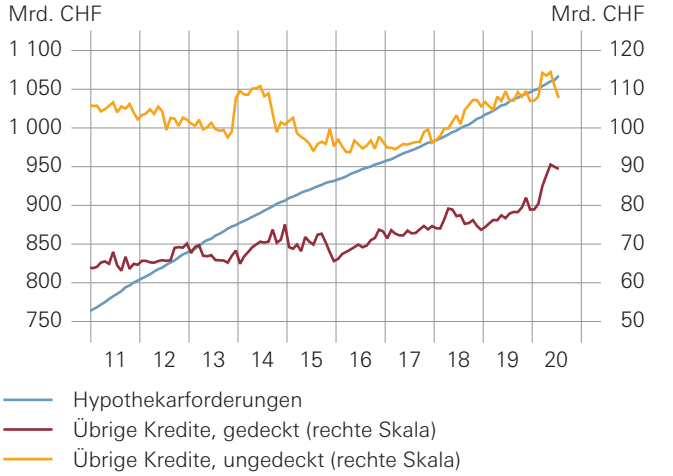
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

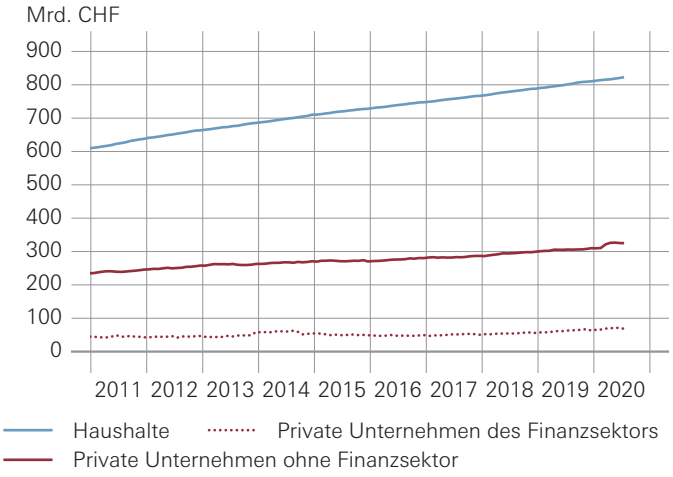
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

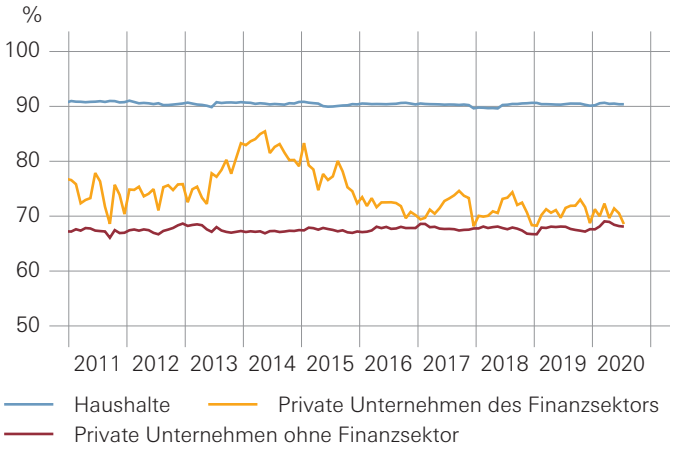
KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Grafik 5.13

AUSNUTZUNG VON KREDITLIMITEN NACH SEKTOREN



Quelle: SNB

ckungskredite gehören. Nach einem starken Anstieg im März ging das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite im Juni und Juli zurück. Ihr gegenwärtiges Niveau ist nun mit dem Stand vor der Corona-Pandemie vergleichbar.

Kreditwachstum und Benützung der Kreditlimiten nach Sektoren

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

Ende Juli 2020 lagen die Kredite an Haushalte um 21,3 Mrd. Franken (2,7%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 19,1 Mrd. Franken (6,2%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 5,3 Mrd. Franken (8,4%) zu.

Trotz der beträchtlichen Zunahme der Kreditvergabe stieg der Grad der Ausnutzung der Kreditlimiten im Verlauf dieses Jahres nur geringfügig an (Grafik 5.13). Seit Anfang des Jahres erhöhte sich die Ausnutzung der Limite für Kredite an Haushalte von 90,1% auf 90,5%, für nicht-finanzielle Unternehmen von 67,6% auf 69,0% und für finanzielle Unternehmen von 68,7% auf 69,9%. Dies deutet darauf hin, dass die Kreditnachfrage weitestgehend befriedigt wurde und es keine Anzeichen für eine Kreditrationierung gibt.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019	2019		2020		2020		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	August
M1	**3,9**	**4,2**	**1,4**	**0,6**	**3,5**	**4,4**	**4,7**	**5,2**
M2	**2,7**	**3,0**	**0,9**	**–0,3**	**1,5**	**2,1**	**2,4**	**2,8**
M3	**2,9**	**3,0**	**1,4**	**0,5**	**2,5**	**3,1**	**3,8**	**4,0**
Bankkredite total [1, 3]	**3,4**	**3,4**	**3,3**	**3,5**	**4,0**	**3,8**	**3,7**	
Hypothekarforderungen [1, 3]	3,4	3,5	3,3	3,1	3,0	3,1	3,2	
Haushalte [2, 3]	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,7	2,6	
private Unternehmen [2, 3]	5,3	5,5	4,8	4,3	4,4	4,4	4,1	
Übrige Kredite [1, 3]	3,6	3,4	3,8	5,7	9,4	7,8	6,6	
gedeckt [1, 3]	2,0	2,8	7,1	8,1	16,5	17,3	14,8	
ungedeckt [1, 3]	4,8	3,8	1,4	3,9	4,4	1,2	0,6	

1 Monatsbilanzen (inländische Bankstellen, Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken, alle Währungen).
2 Kreditvolumenstatistik (inländische Bankstellen, Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken, alle Währungen).
3 Die Wachstumsraten der Bankkredite und ihrer Komponenten berücksichtigen Informationen von Banken zu Änderungen ihrer Erfassungspraxis. Sie können deshalb von den im Datenportal data.snb.ch ausgewiesenen Wachstumsraten abweichen.

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen der SNB

Drittes Quartal 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 212 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 21. Juli bis zum 8. September 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	Delegierte
Freiburg/Waadt/Wallis	Aline Chabloz
Genf/Jura/Neuenburg	Jean-Marc Falter
Italienischsprachige Schweiz	Fabio Bossi
Mittelland	Roland Scheurer
Nordwestschweiz	Daniel Hanimann
Ostschweiz	Urs Schönholzer
Zentralschweiz	Gregor Bäurle
Zürich	Fabian Schnell

Das Wichtigste in Kürze

- Nach dem einschneidenden Wirtschaftseinbruch im Vorquartal ist es im dritten Quartal zu einer markanten, aber unvollständigen Erholung gekommen.
- Gemäss den Gesprächen liegen die realen Umsätze deutlich über dem Vorquartal. Besonders in der Industrie sind sie aber noch klar unter dem Vorjahreswert. Zwischen den Branchen und je nach Unternehmen sind die Unterschiede sehr gross.
- Die Produktionskapazitäten und Infrastrukturen sind im Dienstleistungssektor und in der Industrie weiterhin deutlich unterausgelastet. Die Gewinnmargen haben sich etwas verbessert, bleiben aber unter den als üblich erachteten Niveaus.
- Die Personalbestände werden vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Situation noch immer als zu hoch eingeschätzt, vor allem in der Industrie. Kurzarbeit hat es bisher aber vielen Unternehmen erlaubt, auf Entlassungen zu verzichten.
- Die im Vorquartal aufgetretenen Beschaffungsengpässe und Hemmnisse bei der Auslieferung von Waren und Dienstleistungen sind weitgehend verschwunden. Auch die Liquiditätssituation der Unternehmen hat sich merklich verbessert.
- Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung bleibt ausserordentlich hoch. Im Vordergrund stehen die Folgen einer möglichen zweiten Ansteckungswelle und, damit verbunden, die Gefahr einer anhaltenden globalen Wachstumsschwäche.
- Die Überbrückungskredite des Bundes werden als sehr hilfreiche und zweckmässige Massnahme wahrgenommen.

AKTUELLE LAGE

Markante Gegenreaktion zum starken Wirtschaftseinbruch im Vorquartal
Nach dem einschneidenden pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch im zweiten Quartal mit einer teilweisen landesweiten Schliessung von Geschäften ist es im Berichtsquartal zu einer markanten, aber unvollständigen Erholung gekommen.

Die realen Unternehmensumsätze haben im dritten Quartal in allen drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie, Bauwirtschaft – stark zugenommen und liegen deutlich über dem Vorquartal (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Die Umsätze bleiben allerdings in der Industrie und in Teilen des Dienstleistungssektors noch immer klar unter dem Niveau des Vorjahres.

Im Exportgeschäft hat sich der Geschäftsgang mit China, Japan und anderen asiatischen Ländern weiter erholt. Sehr heterogen wird das Geschäft mit Europa beschrieben. Hingegen bleiben die Signale in Bezug auf die USA und Lateinamerika mehrheitlich negativ. Exporteure von Medtech spüren die gedämpfte Nachfrage von Ländern, die die Durchführung nicht dringender Operationen verboten haben. Weiterhin mit grossen Problemen konfrontiert bleibt der zivile Luftfahrtsektor mit Auswirkungen auf alle Zulieferer. Stützend wirkt hingegen die internationale Nachfrage aus dem Rüstungsbereich.

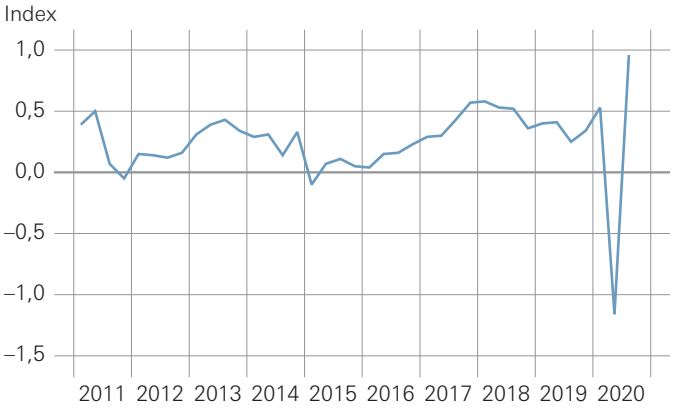
Die Beurteilung des bisherigen Gesamteffekts der Coronavirus-Krise fällt etwas weniger negativ aus als noch im Vorquartal: Zwei Drittel der Unternehmen geben im Berichtsquartal an, negativ von der Pandemie betroffen zu sein, die Mehrheit unter ihnen deutlich negativ (Grafik 2). 13% der Unternehmen berichten von einem positiven Effekt, und bei 21% der Unternehmen heben sich positive und negative Einflüsse auf.

Deutlich unterausgelastete Produktionskapazitäten
Als Folge der Krise sind die technischen Produktionskapazitäten in der Industrie und die Infrastrukturen im Dienstleistungssektor weiterhin deutlich unterausgelastet (Grafik 3). Im Dienstleistungssektor ist diese Unterauslastung weniger ausgeprägt als im Vorquartal. Der Bausektor ist leicht überausgelastet.

Kaum noch Beschaffungsengpässe – nur geringfügige Hemmnisse beim Absatz
Bei knapp 80% der Unternehmen ist die Beschaffung von Rohstoffen und Vorprodukten nicht mehr erschwert und somit vergleichbar mit der Situation vor Beginn der Coronavirus-Krise. 17% der Unternehmen berichten von noch bestehenden Engpässen und Verzögerungen bei den Zulieferungen.

Grafik 1

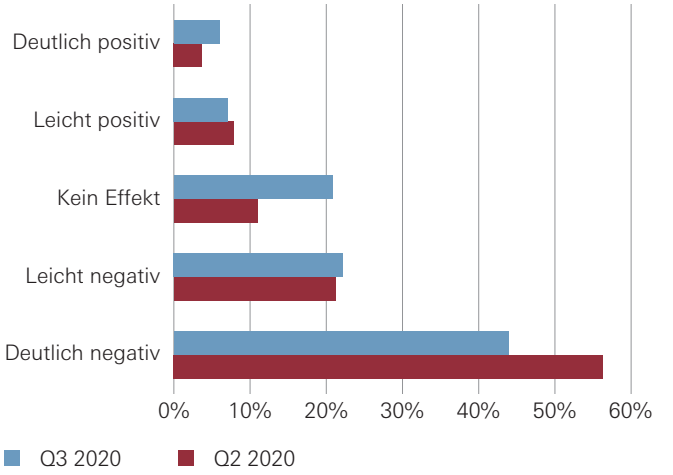
UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Grafik 2

GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE



Quelle: SNB

Auch die Absatzsituation hat sich merklich verbessert. Lediglich 18% der Unternehmen bekundeten Schwierigkeiten, ihre Produkte oder Dienstleistungen wie gewohnt auszuliefern bzw. zu erbringen. Als Gründe werden hauptsächlich die Einhaltung von Schutzmassnahmen und Reiserestriktionen genannt. Im zweiten Quartal konnten demgegenüber 52% der Unternehmen ihre Produkte bzw. Dienstleistungen aus verschiedenen Gründen ganz oder teilweise nicht mehr ausliefern (geschlossene eigene Geschäftslokalitäten, geschlossene Abnehmerbetriebe, Verweigerung der Auslieferung, fehlende Transportkapazitäten).

Weiterhin berichten verschiedene Unternehmen von erhöhten Kosten für Luftfracht.

Zu hohe Personalbestände
Nach Ausbruch der Pandemie waren die Personalbestände nach Einschätzung der Gesprächspartner deutlich zu hoch. Die Betriebe reagierten rasch mit verschiedenen Massnahmen, insbesondere mit Kurzarbeit. Dank diesem Instrument konnten grössere Entlassungen bisher vermieden werden. Im Berichtsquartal erachten aber noch 37% der Unternehmen ihren Personalbestand als zu hoch. Abgänge aufgrund natürlicher Fluktuationen werden meistens nicht ersetzt. Auf Entlassungen wollen die Unternehmen so lange wie möglich verzichten, nicht zuletzt, um kein Fachwissen zu verlieren.

Die Gesundheit der Mitarbeitenden hat bei den Betrieben hohe Priorität. Viele setzen daher weiterhin auf Home-Office und Teamaufteilung.

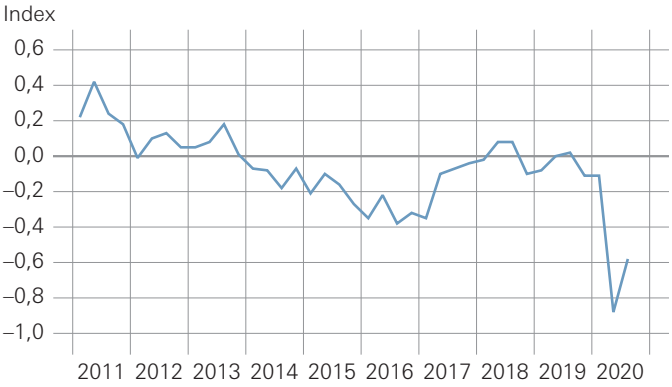
Deutlich einfachere Personalrekrutierung
Unternehmen, die Personal gesucht haben, berichten, dass sowohl Bewerbungen auf Inserate als auch Spontanbewerbungen stark zugenommen haben und die Rekrutierung deutlich einfacher als sonst ist. Auch die Qualität der Bewerber sei überdurchschnittlich hoch.

Auf dem Arbeitsmarkt sind wieder mehr Spezialisten verfügbar; Fachkräftemangel wird nur noch vereinzelt als Problem thematisiert. Stark gesucht bleiben vor allem IT-Experten.

Verbesserte Gewinnmargen
Nach dem starken Einbruch der Gewinnmargen bei einem Grossteil der Unternehmen im zweiten Quartal setzte im dritten Quartal eine Entspannung ein. Die Margen werden zwar noch immer als tiefer als üblich eingeschätzt; die Gesprächspartner charakterisieren sie nun aber – dank den ergriffenen Massnahmen – wieder als «nachhaltig» bis «komfortabel». Zu dieser Entwicklung hat die Verfügbarkeit der Kurzarbeit massgeblich beigetragen. Zwischen den Branchen und den Unternehmen besteht weiterhin eine sehr grosse Heterogenität.

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

Liquiditätslage und Kreditnachfrage

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

Die Liquiditätssituation hat sich im Vergleich zum Vorquartal entspannt. Lediglich 25% der Unternehmen empfinden die Liquiditätssituation als angespannter im Vergleich zur Situation vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Im Vorquartal hatte dieser Anteil noch 40% betragen (Grafik 4). Zum einen ist die Ertragslage im Quartalsvergleich besser geworden. Zum andern haben die Überbrückungskredite des Bundes, die Einführung von Kurzarbeit und verschiedene weitere Massnahmen der Unternehmen zur Liquiditätssicherung stabilisierend gewirkt. Die Hälfte der Unternehmen erachtet die Liquiditätssituation als unverändert. 20% der Unternehmen schätzen sie nun sogar als besser ein als vor dem Ausbruch der Krise. Dies hängt auch mit einem optimierten Debitorenmanagement zusammen. Die meisten Unternehmen stellen fest, dass praktisch keine Debitorenverluste eingetreten sind. Auch Zahlungsverzögerungen sind kaum vorgekommen, sei es bei den Unternehmen der Gesprächspartner oder bei ihren Abnehmern.

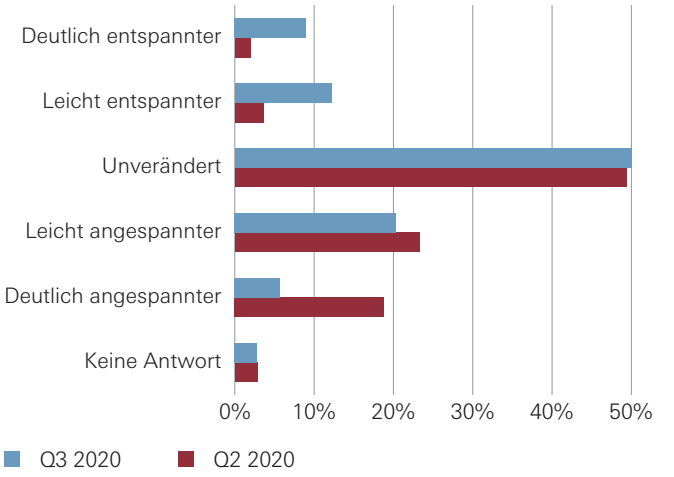
Die Nachfrage nach Krediten ging im Quartalsvergleich deutlich zurück. Während im zweiten Quartal noch rund ein Drittel der Unternehmen Kredite beantragt hat, seien dies Überbrückungskredite mit voller oder teilweiser Solidarbürgschaft des Bundes oder andere Kredite, so waren es im Berichtsquartal nur noch 2% der Unternehmen. Einige Unternehmen haben COVID-19-Kredite aus Vorsichtshaltung beantragt, aber bisher nicht benützt.

Ein Grossteil der Gesprächspartner (39%), die sich zu dieser Frage äussern konnten, hat den Eindruck, dass sich die Kreditvergabekonditionen der Banken aufgrund der Coronavirus-Krise nicht verändert haben (Grafik 5). Je rund 7% der Gesprächspartner charakterisieren die Kreditvergabekonditionen der Banken als verschärft bzw. als gelockert im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit. In einigen Fällen gingen die Banken proaktiv auf die Kunden zu und boten von sich aus Kredite und weiteres Entgegenkommen an. Die Unternehmen, die mit Banken in Kontakt waren, empfanden deren Verhalten als sehr kooperativ.

Die rasche und unbürokratische Umsetzung der Überbrückungskredite des Bundes und das Instrument der Kurzarbeit ernten in Unternehmerkreisen allgemein viel Lob. Diese Massnahmen haben wesentlich zur Vertrauensbildung beigetragen.

Grafik 4

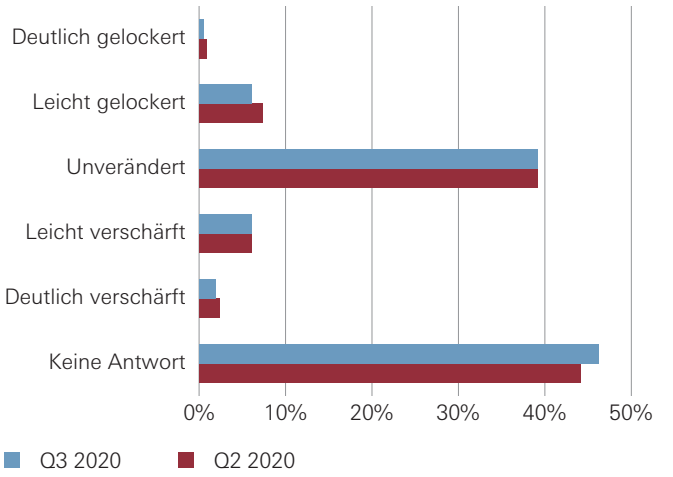
LIQUIDITÄTSSITUATION



Quelle: SNB

Grafik 5

KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel liegen die realen Umsätze dank starken Aufholeffekten insgesamt deutlich über dem Vorquartal und wieder auf dem Niveau des Vorjahres. Insbesondere der stationäre Detailhandel weist einen dynamischen Geschäftsgang auf, während die Umsätze des Grosshandels und des Fahrzeughandels noch unter den Vorjahreswerten liegen. Die Infrastrukturen sind noch leicht unterausgelastet. Online-Distributionskanäle haben im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit stark an Bedeutung gewonnen und werden forciert ausgebaut. Gestützt wird der Detailhandel auch dadurch, dass der Einkaufstourismus im Ausland verhalten bleibt.

Auch im Tourismus und im Gastgewerbe liegen die realen Umsätze deutlich über dem Vorquartal. Die Lage ist aber je nach Region und Kundenausrichtung äusserst heterogen. In der Hotellerie besteht ein markanter Gegensatz zwischen Hotels in auf Schweizer Gäste ausgerichteten Tourismusregionen, die im Sommer oft an die Kapazitätsgrenzen gestossen sind, und der international ausgerichteten Stadthotellerie, deren Umsätze markant unter den Vorjahreswerten liegen. Geschäftsreisen finden weiterhin kaum statt. Branchenvertreter sehen ein gewisses Risiko darin, dass die Unternehmen den Home-Office- und Videokonferenz-Modus wegen Reiserestriktionen teilweise beibehalten und dadurch Umsätze dauerhaft wegbrechen.

Bei den Restaurants bleiben die Umsätze unter den Vorjahreswerten. Gründe hierfür sind die einschränkenden Hygienemassnahmen, das Ausbleiben grösserer Anlässe, die anhaltend geringe Nachfrage für Mittagsverpflegung und eine generelle Zurückhaltung der Konsumenten. Mit Sorge blicken die Restaurateure auf die Zeit, wenn sie Gäste nur noch im Innenbereich bedienen können.

Die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie sowie das Kongress- und Messewesen gehören weiterhin zu den am stärksten von der Pandemie betroffenen Branchen. Entsprechend dramatisch präsentiert sich die Situation beim Umsatz, bei der Auslastung der Infrastrukturen und bei den Margen.

Im Finanzsektor liegen die Geschäftsvolumen über dem Niveau des Vorjahres und des Vorquartals. Insbesondere hat sich der Geschäftsgang im Bereich der direkten Kundenkontakte normalisiert. COVID-19-Kredite wurden nur noch vereinzelt vergeben. Das Zinsdifferenzgeschäft wird im Tiefzinsumfeld weiterhin als eine Herausforderung wahrgenommen. Die Margen liegen unter den als üblich erachteten Werten, und die Auslastung der Infrastrukturen bleibt gering, weshalb verschiedene Banken ihr Filialnetz weiter abbauen wollen.

In der ICT-Branche liegen die realen Umsätze deutlich über Vorquartal und Vorjahr. Nach und nach greifen die Kunden gestoppte Projekte wieder auf. Kundenkontakte können wieder vermehrt stattfinden und der Bedarf an funktionierender, schneller und sicherer IT-Infrastruktur treibt die Nachfrage an.

Bei den Unternehmen der Gesundheitsbranche hat sich der Geschäftsgang normalisiert, insbesondere nachdem nicht dringliche Operationen und Behandlungen wieder durchgeführt werden können. Die Umsätze liegen deutlich über dem Vorquartal und leicht über den Vorjahreswerten. Die Kapazitäten sind leicht überausgelastet.

In der Industrie verzeichnen alle Branchen im Quartalsvergleich einen mässigen bis starken Anstieg der realen Umsätze. Mit Ausnahme der Pharma und der baunahen Produktionsbranchen liegen die Umsätze aber unter den Vorjahreswerten. Deutlich unter dem Vorjahr ist der Geschäftsgang bei Unternehmen der MEM-Branche. Die Produktionskapazitäten sind praktisch überall weiterhin unterausgelastet und die Gewinnmargen liegen unter den als üblich erachteten Werten.

Ausgeprägt bleibt die Schwäche in der Uhren-, der Automotive- und in der Aviatikbranche. Zulieferbranchen spüren diese Schwäche ebenfalls. Ein in verschiedenen Branchen genannter positiver Impulsgeber sind die Investitionen für Bahn- und Strasseninfrastruktur.

Im Bausektor liegen die Umsätze saisonbereinigt sowohl über dem Vorquartal als auch über den Vorjahreswerten. Alle drei Sparten – Hochbau, Tiefbau und Ausbaugewerbe – zeichnen sich durch einen dynamischen Geschäftsgang aus. Regionale Unterschiede, die im Vorquartal besonders gross waren, sind praktisch nicht mehr vorhanden. Aufgrund der Hygiene- und Abstandsregeln ist die Produktivität überall noch etwas eingeschränkt. Vertreter der Bauwirtschaft rechnen mit einer Verlangsamung des Geschäftsgangs in den kommenden Quartalen.

Mit Blick auf die Lage am Immobilienmarkt wurden die steigenden Leerstandsquoten bei Mietobjekten verschiedentlich thematisiert. Bei Gewerbeliegenschaften ist von einem spürbaren Druck auf die Mieten die Rede.

AUSSICHTEN

Verhaltene Zuversicht bei hoher Unsicherheit

Die Unternehmen rechnen mit einem weiteren, aber abgeschwächten Anstieg der Umsätze in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 6).

Ein Fünftel der Unternehmen erwartet, das Vorkrisenniveau im kommenden Jahr wieder zu erreichen; weitere 20% erwarten dies erst 2022 oder später (Grafik 7). Knapp 60% der Unternehmen werden das Vorkrisenniveau schon im laufenden Jahr erreichen bzw. haben keinen Umsatzeinbruch erlitten. Die Unsicherheit bleibt aber allgemein sehr gross. Bei der Einschätzung verschiedener Zukunftsszenarien spielt die Verfügbarkeit eines Impfstoffes eine wichtige Rolle.

Die Gesprächspartner rechnen – im Einklang mit den höheren Umsatzerwartungen – mit einer leicht steigenden Auslastung ihrer technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastrukturen in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 8). Einzelne Unternehmen erwarten weitere Aufholeffekte, weil ihre Kunden bisher aufgeschobene Projekte wieder aufnehmen.

Zurückhaltung bei Investitionen

Im anhaltend unsicheren Umfeld bleiben die meisten Unternehmen bei ihren Investitionen mit Blick auf die Liquiditätssicherung und die verhaltene Nachfrage zurückhaltend. In allen drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – beabsichtigen sie, in den kommenden zwölf Monaten die Investitionsausgaben für Ausrüstungen und Bauten leicht zu vermindern.

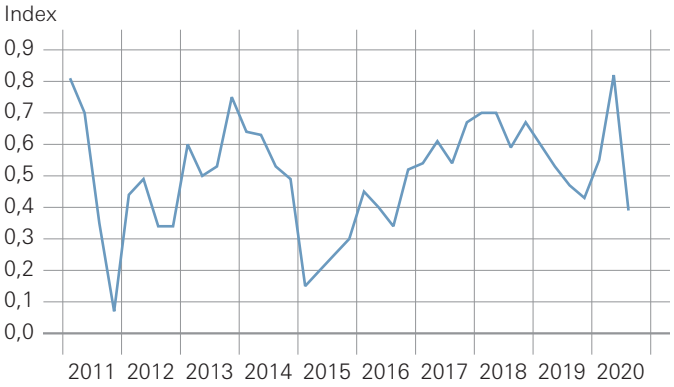
Von den investierenden Unternehmen beabsichtigen lediglich 25%, mit den Investitionen hauptsächlich ihre Produktionskapazitäten auszubauen. Im Vordergrund stehen v.a. Projekte zur Effizienzsteigerung sowie der Ausbau und die Modernisierung der IT. Die tiefen Zinsen stützen diese Investitionen weiterhin.

Erwartung stabiler Preise

Die Gesprächspartner rechnen für die kommenden zwei Quartale mit stabilen Einkaufs- und Absatzpreisen. Im Vergleich zum Vorquartal, in welchem preisdämpfende Effekte einer schwächeren Weltkonjunktur überwogen, hat sich die Situation stabilisiert. Verhältnismässig stabile Rohstoffpreise und Wechselkurse tragen ebenfalls zu dieser Beruhigung bei.

Grafik 6

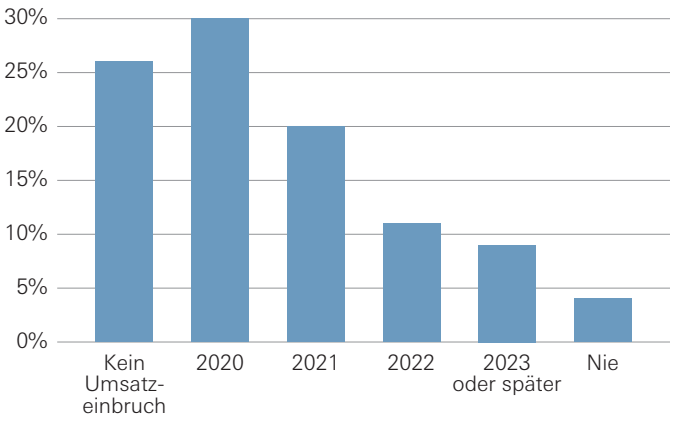
ERWARTETE UMSÄTZE



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

Grafik 7

ERREICHEN DES VORKRISEN-NIVEAUS BEIM UMSATZ



Quelle: SNB

Geplanter Abbau der Personalbestände
Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen leicht abzubauen (Grafik 9). Im Gegensatz zum Vorquartal, in welchem dies in allen drei Sektoren geplant war, ist der vorgesehene Abbau im Berichtsquartal hauptsächlich auf den Industriesektor zurückzuführen: 37% der Industrieunternehmen planen, ihr Personal zu reduzieren.

Die ICT-Branche, Wirtschaftsprüfungs-, Beratungs- und Architekturbüros sowie Unternehmen des Gesundheitswesens beabsichtigen demgegenüber, die Personalbestände auszubauen.

UMFELD UND RISIKEN

Die Unsicherheit ist aufgrund des Coronavirus weiterhin ausserordentlich gross. Das grösste Risiko sehen die Gesprächspartner in einer zweiten Ansteckungswelle und einem allfälligen weiteren Lockdown. Auch ein fortgesetzter Anstieg der Arbeitslosigkeit und eine anhaltende globale Wachstumsschwäche werden befürchtet.

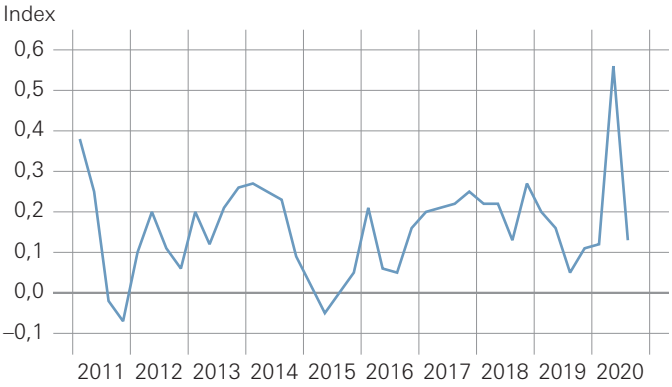
Die Gesprächspartner zeigen sich zudem besorgt über die weltweit zunehmende Staatsverschuldung. In der zusätzlichen Verschuldung des Bundes, aber auch der Unternehmen, sehen die Gesprächspartner längerfristig ein gewisses Risiko.

Mit Blick auf das Inflationspotenzial beobachten die Gesprächspartner die weltweit sehr lockere Geldpolitik kritisch. Die Kursvolatilität und Schwächetendenz des Dollars wird öfters thematisiert. Die Sorge über die Stärke des Frankens gegenüber dem Euro ist zwar etwas in den Hintergrund gerückt; die Stabilität dieses Wechselkurses wird aber weiterhin als wichtig erachtet. Vor diesem Hintergrund stösst der Negativzins als Mittel zur Eindämmung der Aufwertungstendenz des Frankens auf Verständnis. Die Unabhängigkeit der SNB ist den Gesprächspartnern wichtig.

Die starke Verbreitung von Home-Office hat die Digitalisierungsbestrebungen massgeblich beschleunigt. Darin sehen die Gesprächspartner auch eine Chance.

Grafik 8

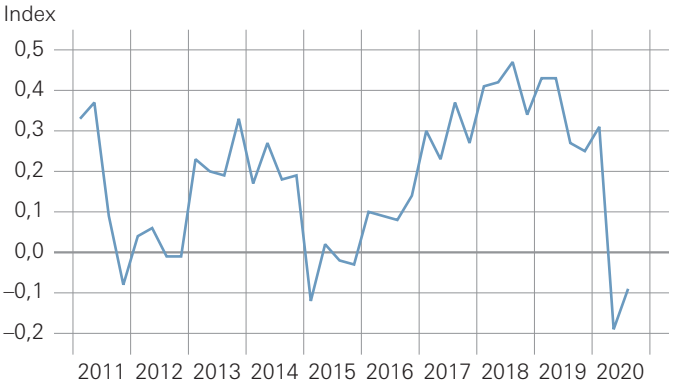
ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

INFLATIONSERWARTUNGEN

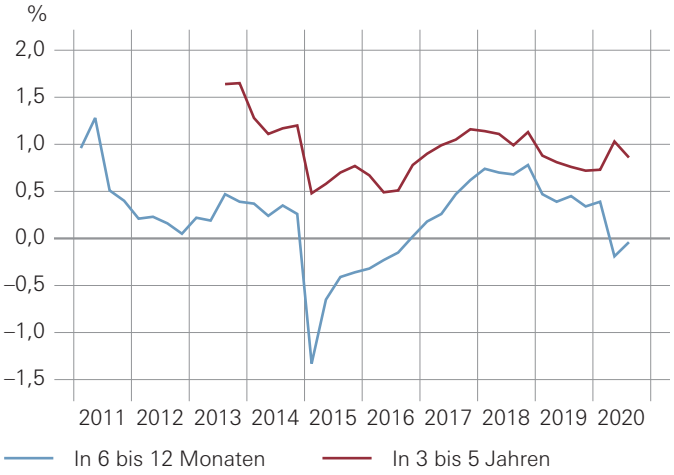
Die Delegierten sprechen ihre Gesprächspartner auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten an.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen für die kurze Frist sind leicht gestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 0%, gegenüber –0,2% im Vorquartal (blaue Linie in Grafik 10). Die längerfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – sind demgegenüber von 1,0% auf 0,9% gesunken (rote Linie in der Grafik).

Häufig lautet die Erklärung für diese Erwartungen, dass die Preise kurzfristig aufgrund der geringen Nachfrage und der starken Konkurrenz stabil bleiben werden, während in der längeren Frist die expansive Geldpolitik und die staatlichen Stützungsmassnahmen eher zu Inflation führen würden.

Grafik 10

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

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

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

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

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

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

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

Geld- und währungs-politische Chronik

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

September 2020

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 24. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei –0,75% und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens nach wie vor bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität weiterhin Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt so zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei.

Juni 2020

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.

Mai 2020

Am 11. Mai kündigt die SNB an, dass auch Forderungen, die durch kantonale Bürgschaften oder Kreditausfallgarantien oder im Rahmen der Start-up-Solidarbürgschaften des Bundes in Kooperation mit den Kantonen gesichert sind, als Sicherheiten für die Inanspruchnahme der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität gelten.

März 2020

Am 25. März kündigt die SNB die Einführung der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF) an. Die CRF wirkt im Zusammenhang mit den Bürgschaften des Bundes für Unternehmenskredite. Die Fazilität erlaubt es den Banken, gegen Hinterlegung der vom Bund garantierten Kredite bei der Nationalbank Liquidität zu beziehen. Die Nationalbank ermöglicht so den Banken, ihre Kreditvergabe rasch und in grossem Umfang auszudehnen und gleichzeitig über die dazu notwendige Liquidität zu verfügen. Der Zins für diese Refinanzierungsgeschäfte entspricht dem SNB-Leitzins. Zudem beantragt die Nationalbank die Deaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers.

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.

Dezember 2019

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.

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).

RECYCLED
Papier aus
Recyclingmaterial
FSC® C016003

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

Internet
www.snb.ch

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

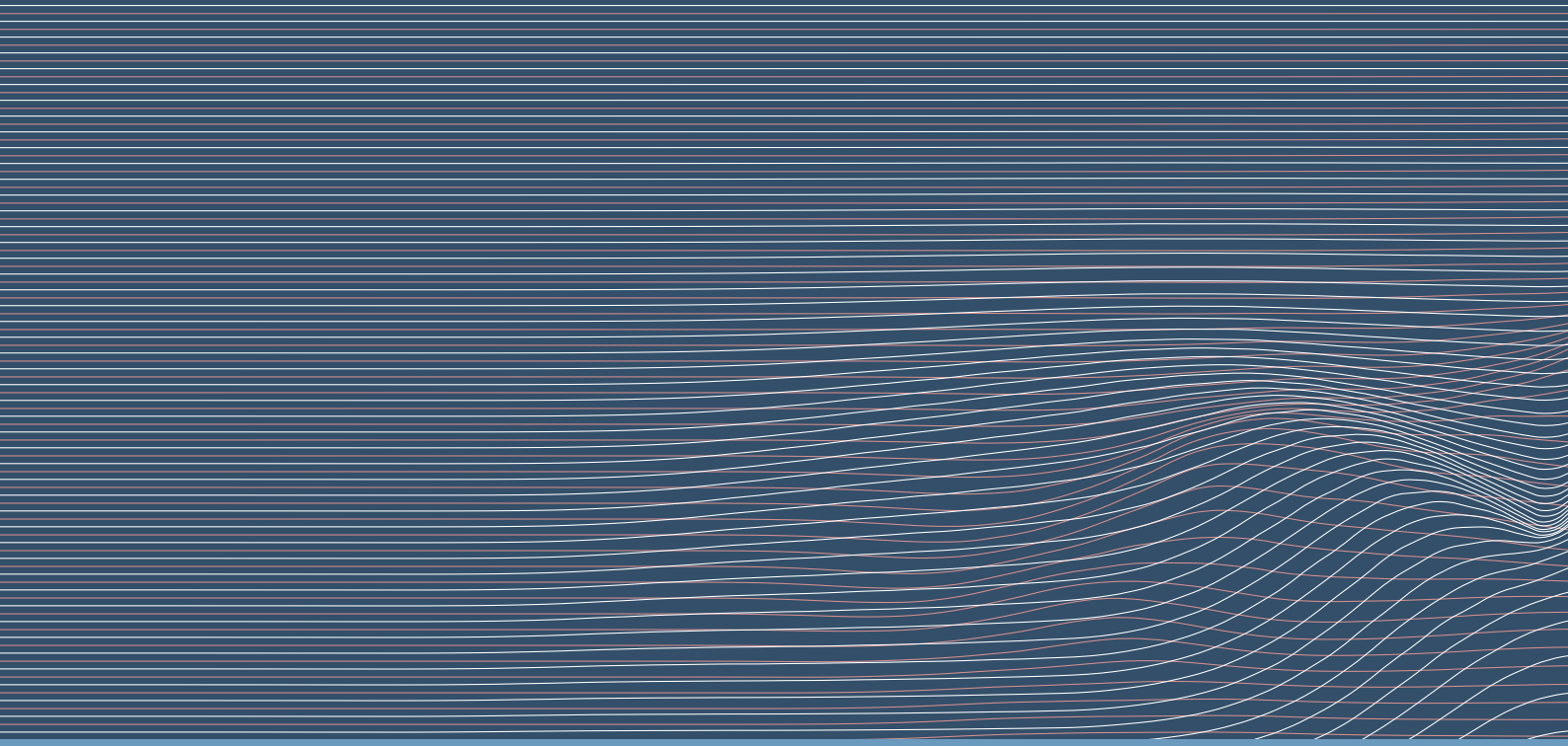
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o.Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht-kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu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

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

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

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2020



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