

---

Quartalsheft  
4/2020 Dezember

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





---

Quartalsheft  
4/2020 Dezember

38. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 17. Dezember 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
<b>Konjunktursignale</b>	<b>28</b>
Dank	38
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>42</b>

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 17. Dezember 2020») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 17. Dezember 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 17. Dezember 2020

## Nationalbank führt expansive Geldpolitik unverändert fort

Die Corona-Pandemie beeinträchtigt die Wirtschaft weiterhin stark. Vor diesem schwierigen Hintergrund führt die Nationalbank (SNB) ihre expansive Geldpolitik fort, um die Wirtschafts- und Preisentwicklung zu stabilisieren.

Die SNB belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei  $-0,75\%$ . Wegen des hoch bewerteten Frankens ist sie weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Sie berücksichtigt dabei die gesamte Währungssituation. Ausserdem stellt die SNB dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität grosszügig Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.

In der gegenwärtigen Situation unterliegen die Inflationssichten weiterhin grosser Unsicherheit. Die neue bedingte Inflationsprognose liegt bis Ende 2021 leicht tiefer als im September (Grafik 1.1). Der Hauptgrund dafür ist die erneute Verschlechterung der Wirtschaftslage als Folge der zweiten Pandemiewelle. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose gegenüber jener von September unverändert. Für 2020 liegt die Prognose im negativen Bereich ( $-0,7\%$ ). Im nächsten Jahr dürfte die Inflationsrate wieder höher liegen ( $0,0\%$ ) und 2022 leicht positiv sein ( $0,2\%$ ).

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 lösten im ersten Halbjahr 2020 einen historischen Einbruch der Weltwirtschaft aus, auf welchen im dritten Quartal eine kräftige Erholung folgte. Dennoch blieb das Bruttoinlandprodukt (BIP) in den meisten Ländern deutlich unter seinem Vorkrisenniveau.

Seit Oktober sind die Ansteckungszahlen in Europa und den USA wieder rasch gestiegen, und es wurden erneut Eindämmungsmassnahmen ergriffen. Zeitnahe Indikatoren zeigen, dass die Wirtschaftsentwicklung dadurch abermals beeinträchtigt wird. Im Vergleich zum Frühling ist aber von geringeren Effekten auszugehen, da vielerorts weniger einschneidende Eindämmungsmassnahmen gewählt wurden.

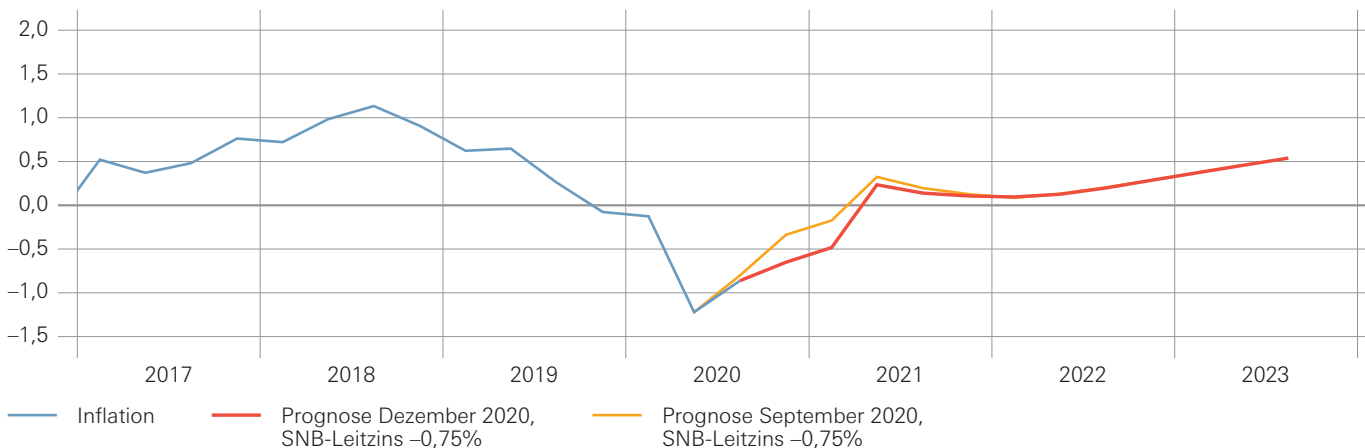
Die SNB nimmt in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft an, dass die Pandemie in absehbarer Frist wieder unter Kontrolle gebracht wird und dass geeignete Massnahmen weitere Ansteckungswellen verhindern werden. Entsprechend sollte die wirtschaftliche Erholung im Verlauf des nächsten Jahres wieder an Schwung gewinnen. Die weltweit ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen bilden dabei eine wichtige Stütze. Dennoch dürften die globalen Produktionskapazitäten noch längere Zeit unterausgelastet und die Inflation in den meisten Ländern bescheiden bleiben.

Dieses Szenario ist mit grosser Unsicherheit und mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten die Pandemie oder handelspolitische Spannungen die Konjunktorentwicklung zusätzlich belasten. Andererseits könnten die getroffenen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

Grafik 1.1

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2020

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Auch die Schweizer Wirtschaft hat sich bis in den Spätsommer deutlich und stärker als ursprünglich erwartet von der ersten Pandemiewelle erholt. Nach einem Rekordanstieg lag das BIP im dritten Quartal noch 2% unter dem Vorkrisenniveau; im zweiten Quartal hatte es mehr als 8% darunter gelegen.

Im Oktober breitete sich das Coronavirus allerdings auch in der Schweiz wieder rasch aus. Infolgedessen haben sich die Konjunkturaussichten erneut eingetrübt. Die bisher ergriffenen Massnahmen gegen das Virus schränken die Wirtschaftstätigkeit zwar weniger ein als im Frühling. Dennoch dürfte die Wirtschaftsdynamik im Winterhalbjahr schwach ausfallen.

Das BIP wird nach Einschätzung der SNB dieses Jahr um rund 3% schrumpfen. An der Lagebeurteilung im September hatte die SNB mit einem noch stärkeren Rückgang gerechnet. Die Revision ist darauf zurückzuführen, dass die BIP-Verluste in Folge der ersten Pandemiewelle weniger gross ausgefallen sind als ursprünglich erwartet.

Die weitere Entwicklung hängt massgeblich davon ab, wie erfolgreich die Ausbreitung des Virus im In- und Ausland eingedämmt werden kann. Die SNB geht davon aus, dass die Eindämmungsmassnahmen in der Schweiz erst im Frühling deutlich gelockert werden.

Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2021 mit einem BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Die Erholung bleibt damit unvollständig. Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals ansteigen, und die Produktionsfaktoren werden noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit.

Die Hypothekarkredite und Wohnliegenschaftspreise sind im zweiten und dritten Quartal weiter angestiegen. Entsprechend bleibt die Verwundbarkeit dieser Märkte bestehen und stellt weiterhin ein Risiko 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 Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht

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

Tabelle 1.1

### BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 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	-0,9			0,5	0,9	0,4

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 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 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
Prognose Dezember 2020, SNB-Leitzins -0,75%			-0,7	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5			-0,7	0,0	0,2

Quelle: SNB



## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Pandemie und die Massnahmen zu ihrer Eindämmung führten zu einem historischen Einbruch der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr. Mit dem Rückgang der Neuinfektionen und der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen in den Sommermonaten konnte das Wirtschaftsleben zunehmend wiederaufgenommen werden. Dies führte zu einer kräftigen Erholung der Weltwirtschaft im dritten Quartal. Auch der Welthandel zog wieder an (Grafik 2.1). Dennoch blieb das Bruttoinlandprodukt (BIP) in den meisten Ländern deutlich unter seinem Vorkrisenniveau. In den Industrieländern lag das BIP noch rund 4% unter dem Niveau von Ende letzten Jahres, nachdem es im ersten Halbjahr um mehr als 10% eingebrochen war. In China übertraf das BIP sein Vorkrisenniveau bereits wieder.

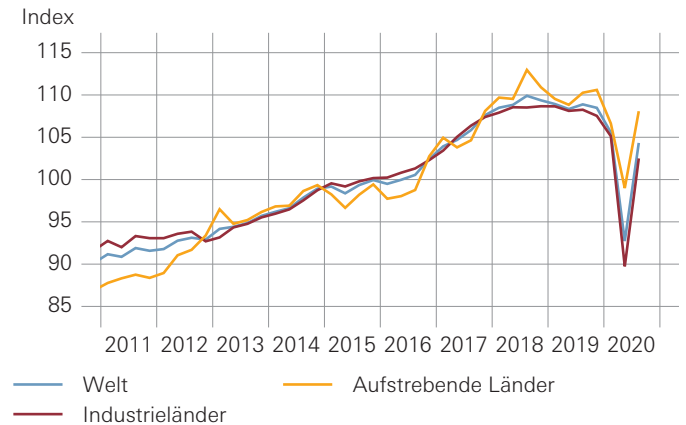
Seit Oktober sind die Ansteckungszahlen in Europa und den USA wieder rasch gestiegen. Als Reaktion darauf wurden erneut zahlreiche Eindämmungsmassnahmen beschlossen, und die Bevölkerung ist wiederum zurückhaltender bei Aktivitäten mit erhöhtem Infektionsrisiko. Zeitnahe Indikatoren zeigen, dass die Wirtschaftsentwicklung dadurch abermals beeinträchtigt wird. Im Vergleich zum Frühling ist aber von geringeren Effekten auszugehen, da vielerorts weniger einschneidende Eindämmungsmassnahmen gewählt wurden.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass die Pandemie in absehbarer Frist wieder unter Kontrolle gebracht wird und dass geeignete

Grafik 2.1

### GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

### WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

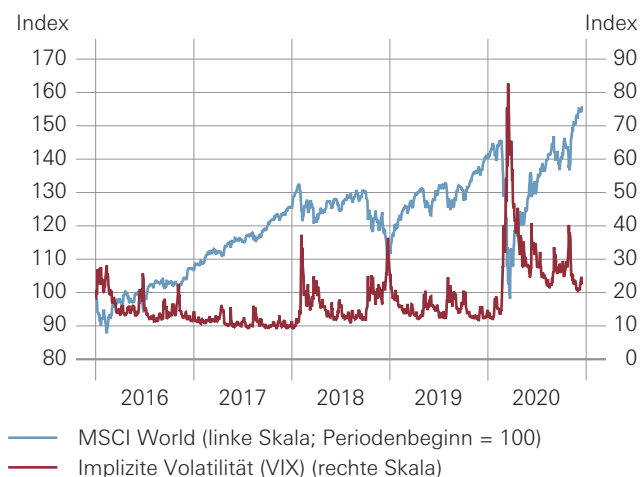
	2016	2017	2018	2019	Szenario	
					2020	2021
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	3,4	3,9	3,8	3,1	-2,6	6,8
USA	1,7	2,3	3,0	2,2	-3,7	3,2
Eurozone	1,8	2,7	1,9	1,3	-7,0	4,5
Japan	0,7	1,7	0,6	0,3	-5,5	2,5
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>	43,8	54,3	71,0	64,3	41,0	42,0

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 2.2

## AKTIENMÄRKTE

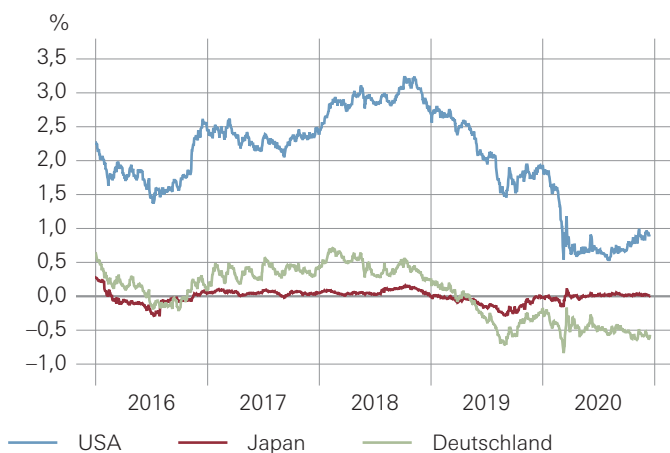


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

## INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

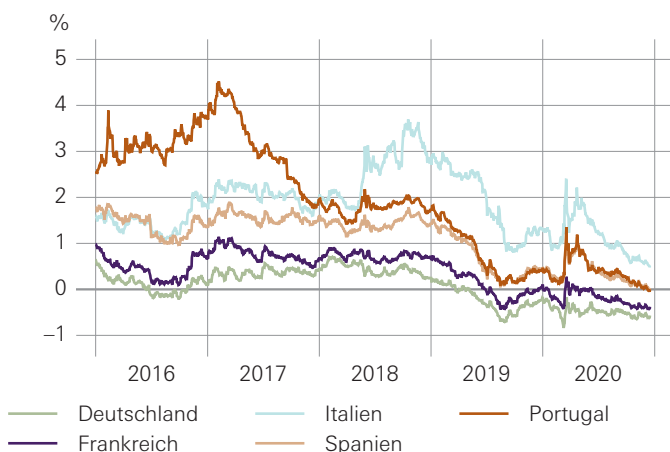


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

## EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Massnahmen weitere Ansteckungswellen verhindern werden. Entsprechend sollte die wirtschaftliche Erholung im Verlauf des nächsten Jahres wieder an Schwung gewinnen. Die weltweit ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen bilden dabei eine wichtige Stütze. Dennoch dürften die globalen Produktionskapazitäten noch längere Zeit unterausgelastet und die Inflation in den meisten Ländern bescheiden bleiben.

Dieses Szenario ist mit grosser Unsicherheit und mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten die Pandemie oder handelspolitische Spannungen die Konjunkturerwicklung zusätzlich belasten. Andererseits könnten die getroffenen fiskal- und geldpolitischen 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 42 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 45 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie weiterhin einen Wert von 1.18. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Mit der erneuten Ausbreitung des Coronavirus, insbesondere in Europa, trübte sich die Stimmung an den Finanzmärkten im Oktober kurzzeitig ein. Die Stimmung hellte sich seit November aber deutlich auf, nachdem diverse Pharmaunternehmen Fortschritte bei der Entwicklung von Impfstoffen gegen das Coronavirus vermeldeten. Mit der damit verbundenen Hoffnung auf einen besseren Wachstumsausblick für die mittlere Frist stieg der globale Aktienpreisindex MSCI World auf ein neues Allzeithoch. Zudem ging die aus Optionspreisen abgeleitete erwartete Volatilität von Aktien, wie z.B. der VIX in den USA, zurück; sie blieb aber im Vergleich zu den in den letzten Jahren verzeichneten Werten noch etwas erhöht (Grafik 2.2).

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen stiegen in den USA an, blieben aber auf historisch niedrigem Niveau. In Japan blieben sie unverändert, während sie in den Mitgliedsländern der Eurozone zurückgingen; in den Peripherieländern der Eurozone erreichten sie sogar historische Tiefststände (Grafiken 2.3 und 2.4). Der US-Dollar und der Yen verloren auf handelsgewichteter Basis gegenüber Mitte September an Wert. Der Euro tendierte handelsgewichtet seitwärts, während sich das britische Pfund leicht aufwertete (Grafik 2.5).

Der Ölpreis entwickelte sich zunächst seitwärts. Zunehmende Hoffnungen auf bessere Wachstumsaussichten dank eines Impfstoffs führten dann zu einem Anstieg des Erdölpreises. Auch die Preise für Industriemetalle notierten höher als vor drei Monaten (Grafik 2.6).

## USA

Mit der schrittweisen Lockerung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus seit Mai nahm die Wirtschaftsaktivität in den USA wieder zu. Das BIP wuchs im dritten Quartal stärker als erwartet, lag aber immer noch 3,5% niedriger als vor dem Ausbruch der Pandemie (Grafik 2.7). Die Arbeitslosenquote bildete sich in den letzten Monaten zwar zurück, blieb mit 6,7% im November aber erhöht (Grafik 2.10). Zudem lag die Zahl der Erwerbstätigen noch deutlich tiefer als vor der Pandemie.

Gemäss den Indikatoren verlor die Erholung in den letzten Monaten an Schwung. Im November verschärften zudem einige Bundesstaaten ihre Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus wieder, nachdem die Zahl der Neuansteckungen stark gestiegen war. Diese Massnahmen dürften die wirtschaftliche Aktivität in den kommenden Monaten belasten. Um die Nachwirkungen der Pandemie auf die Wirtschaftstätigkeit zu mildern, hatte die Regierung bereits im Frühling mehrere Fiskalpakete verabschiedet. 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. Der Grossteil dieser Massnahmen läuft aber zum Jahresende aus. Im Kongress wird über ein neues Fiskalpaket verhandelt.

Wegen der schnelleren Erholung im dritten Quartal revidiert die SNB ihre BIP-Prognose für dieses Jahr leicht nach oben. Sie rechnet aber weiterhin mit einem historischen Rückgang um 3,7%. Für 2021 senkt sie dagegen die Wachstumsprognose angesichts der jüngsten Eindämmungsmassnahmen leicht auf 3,2% (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahreststeuerung bewegte sich in den vergangenen Monaten wenig und lag im November bei 1,2%, nach 1,3% im August (Grafik 2.11). Die Kerninflation betrug nahezu unverändert 1,6% (Grafik 2.12). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation erhöhte sich dagegen in den vergangenen Monaten, lag aber mit 1,2% im Oktober weiterhin deutlich unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed).

Die Fed beliess ihr Zielband für den Leitzins unverändert bei 0,0% – 0,25% (Grafik 2.13). Sie plant, die Zinsen so lange auf dem aktuellen Niveau zu belassen, bis sich der Arbeitsmarkt von der Krise erholt hat und die Inflation bei 2% liegt und höher tendiert. Mit einem vorübergehenden, moderaten Überschreiten ihres Zielwerts möchte die Fed erreichen, dass die Inflation im Durchschnitt 2% beträgt. Ihr Anleihekaufprogramm wird die Fed so lange fortsetzen, bis in Bezug auf das Beschäftigungsmandat und das Inflationsziel substantielle Fortschritte erzielt sind. Von den im Frühling eingeführten Kreditfazilitäten laufen hingegen Ende 2020 einige aus.

Grafik 2.5

### WECHSELKURSE

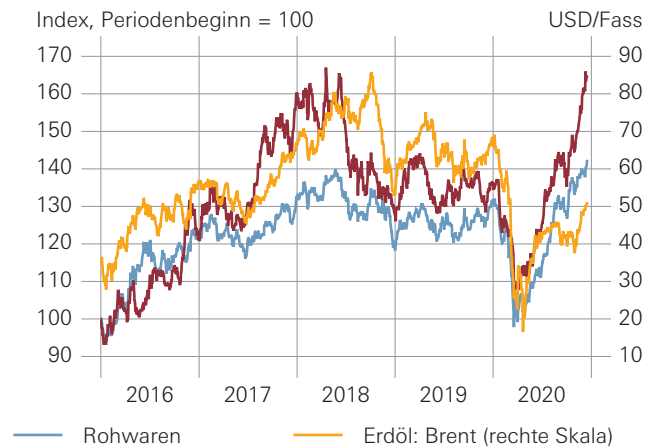
Handelsgewichtet



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

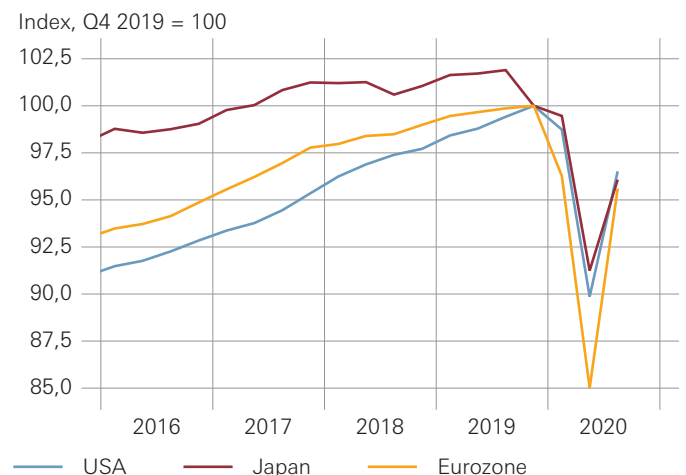
### ROHWARENPREISE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

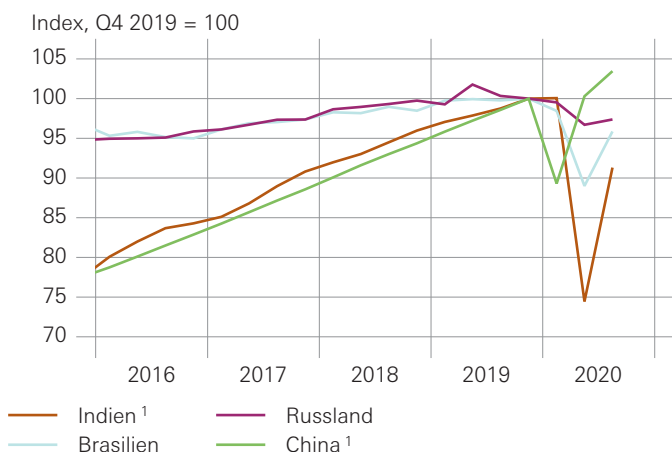
### REALES BIP: INDUSTRIELÄNDER



Quelle: Refinitiv Datastream

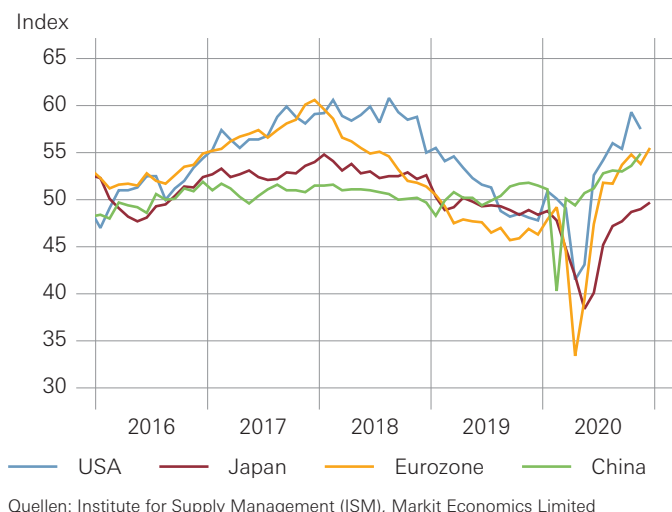
Grafik 2.8

### REALES BIP: AUFSTREBENDE LÄNDER



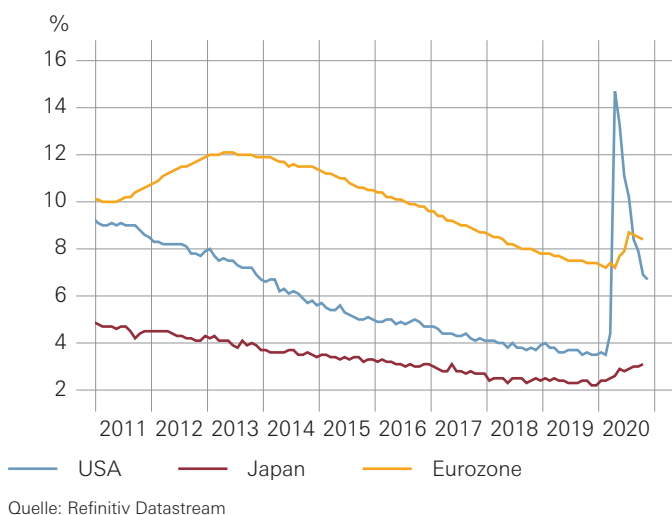
Grafik 2.9

### EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.10

### ARBEITSLOSENQUOTEN



## EUROZONE

Mit der schrittweisen Lockerung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus seit Ende April erholte sich die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone zügig. Das BIP wuchs im dritten Quartal stärker als erwartet. Dennoch lag es in den drei grössten Mitgliedsländern wie auch in der Eurozone als Ganzes noch rund 4% niedriger als vor der Pandemie (Grafik 2.7). Die Arbeitslosenquote sank seit ihrem Höchststand im Juli leicht auf 8,4% im Oktober; zu Jahresbeginn hatte sie bei 7,2% gelegen (Grafik 2.10). Programme für Kurzarbeit, die zu Beginn der Pandemie rasch ausgebaut wurden, haben den Anstieg der Arbeitslosigkeit in den meisten Mitgliedsländern der Eurozone gedämpft.

Seit dem Herbst breitet sich das Coronavirus in der Eurozone wieder aus, woraufhin die Mitgliedsländer neue Eindämmungsmassnahmen ergriffen haben. Infolgedessen dürfte die Wirtschaftsleistung in der Eurozone im vierten Quartal erneut zurückgehen. Da die Eindämmungsmassnahmen insgesamt jedoch weniger strikt sind als im Frühling, dürfte der Rückgang milder ausfallen. Im nächsten Jahr ist mit einer schrittweisen Erholung der Wirtschaftsaktivität zu rechnen.

Die Fiskalpolitik dürfte auch in den nächsten Quartalen stützend wirken. Die Programme für Kurzarbeit bleiben grösstenteils bestehen. Einige Mitgliedsländer beschlossen zudem weitere Massnahmen, darunter gezielte finanzielle Hilfen für Unternehmen, die vorübergehend schliessen mussten. Mittelfristig sollen Mitgliedsländer durch Zuschüsse und Darlehen aus dem EU-Wiederaufbaufonds unterstützt werden. Davon werden voraussichtlich besonders Länder profitieren, deren fiskalischer Handlungsspielraum eingeschränkt ist.

Wegen des stärkeren Wachstums im dritten Quartal passt die SNB ihre BIP-Prognose für die Eurozone für 2020 zwar leicht nach oben an, doch erwartet sie mit -7,0% weiterhin einen historischen Rückgang. Die Nachwirkungen der jüngsten Eindämmungsmassnahmen führen hingegen zu einer etwas tieferen Wachstumsprognose von 4,5% für 2021 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation gab in den vergangenen Monaten leicht nach und lag im November bei -0,3% (Grafik 2.11). Die Kerninflation erreichte mit 0,2% den niedrigsten Wert seit Bestehen der Eurozone (Grafik 2.12). Besonders die Preise für Tourismusdienstleistungen gingen infolge der Pandemie stark zurück.

Die EZB lockerte im Dezember nochmals ihre Geldpolitik. Sie erweiterte den Rahmen ihres Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) um 500 Mrd. Euro auf 1850 Mrd. Euro (15% des BIP). Gleichzeitig verlängerte sie das Programm um neun Monate bis März 2022. Zudem beschloss sie, drei zusätzliche gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) bis Dezember 2021 durchzuführen. Die Leitzinsen belies die EZB unverändert (Grafik 2.13).

## JAPAN

Nachdem die landesweiten Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus gegen Ende Mai aufgehoben worden waren, erholte sich die Wirtschaftstätigkeit in Japan rasch. Unterstützt wurde die Erholung zudem durch ein umfangreiches Konjunkturprogramm, darunter direkte Zahlungen an die privaten Haushalte. Das BIP wuchs im dritten Quartal kräftig, lag aber noch rund 4% tiefer als vor der Pandemie (Grafik 2.7). Die Lage am Arbeitsmarkt blieb angespannt. Bis Ende Februar 2021 gewährt die Regierung den Unternehmen Subventionen, um die Beschäftigten zu halten. Dennoch stieg die Arbeitslosigkeit seit Jahresbeginn um knapp einen Prozentpunkt, auf 3,1% im Oktober (Grafik 2.10).

Gestützt durch die Fiskalpolitik und die globale Nachfrage dürfte sich die Erholung langsam fortsetzen. Die kurzfristigen Aussichten könnten sich aber eintrüben, falls die seit November steigende Zahl der Neuansteckungen erneute Eindämmungsmassnahmen erfordert, welche die Wirtschaft belasten. Die SNB rechnet für 2020 wenig verändert mit einem Rückgang des BIP um 5,5% und für 2021 mit einem Wachstum von 2,5% (Tabelle 2.1).

Die Kernteuerung lag seit Jahresmitte im negativen Bereich (Grafik 2.13). Insbesondere die Preise für Tourismusdienstleistungen gingen stark zurück. Die japanische Zentralbank belies ihre Geldpolitik unverändert (Grafik 2.13).

## CHINA

Seit dem historischen Einbruch im ersten Quartal erholte sich die Wirtschaftsaktivität in China zügig. Im dritten Quartal übertraf das BIP sein Vorkrisenniveau bereits deutlich (Grafik 2.8). Die Erholung erfasste neben der Industrie zunehmend auch den Dienstleistungssektor. Die städtische Arbeitslosenquote fiel weiter und lag im November mit 5,2% wieder so tief wie vor der Pandemie.

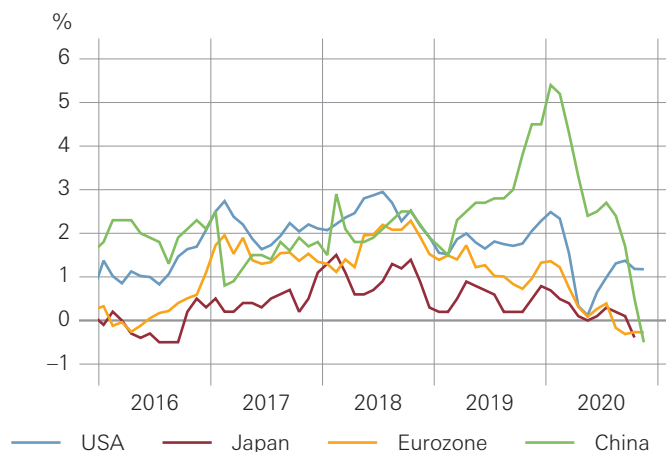
Gemäss den Indikatoren entwickelte sich die Wirtschaftsaktivität im Oktober und November weiterhin dynamisch. Entsprechend dürfte das BIP im vierten Quartal nochmals deutlich zunehmen. Bisher gibt es keine Anzeichen einer erneuten Ansteckungswelle mit dem Coronavirus. Von den im ersten Halbjahr beschlossenen 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 Konsumentenpreis-inflation lag im November mit -0,5% deutlich tiefer als im August (Grafik 2.11), was auf die Preise für Nahrungsmittel zurückzuführen war. Die Kerninflation verharrte bei 0,5% und damit auf dem niedrigsten Stand der letzten zehn Jahre (Grafik 2.12).

Grafik 2.11

### KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

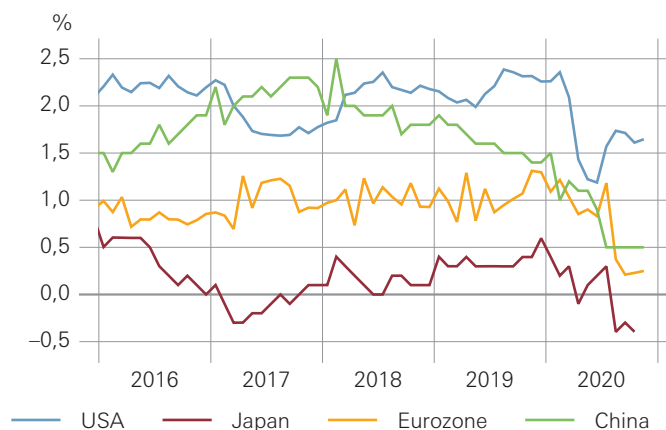


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

### KERNINFLATION<sup>1</sup>

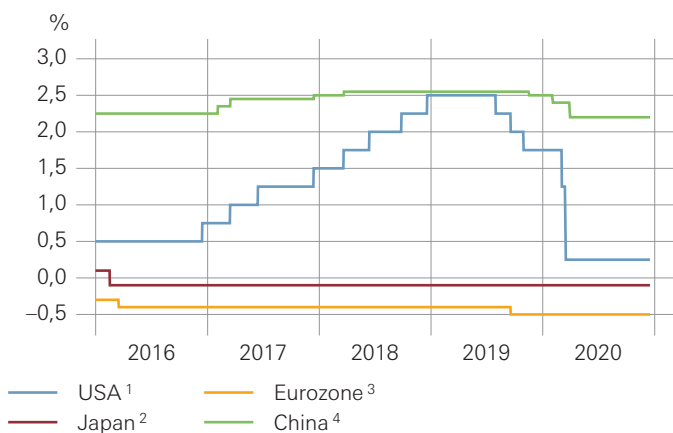
Veränderung gegenüber Vorjahr



<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.  
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.13

**OFFIZIELLE ZINSSÄTZE**



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

**BRASILIEN, INDIEN UND RUSSLAND**

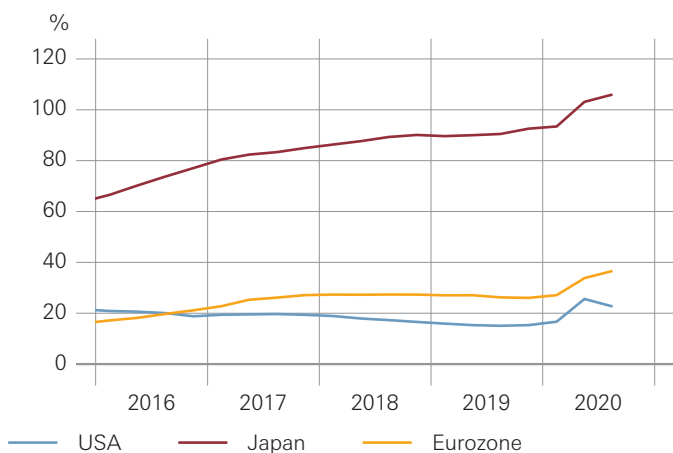
Auch in Brasilien, Indien und Russland erholte sich die Wirtschaftsaktivität, nachdem die verordneten Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie seit Juni allmählich gelockert worden waren. In Brasilien und Indien erholte sich die Wirtschaft auf breiter Basis, während Russlands Industrie unter der schwachen globalen Ölnachfrage litt. In allen drei Volkswirtschaften lag das BIP im dritten Quartal aber weiterhin unter dem Vorkrisenniveau (Grafik 2.8).

Die Wachstumsaussichten für diese Länder bleiben äusserst unsicher. Eine weitere Ansteckungswelle könnte erneute Eindämmungsmassnahmen erfordern und die Wirtschaftsentwicklung belasten. Die lockere Geldpolitik dürfte die Erholung mittelfristig stützen.

Grafik 2.14

**MONETÄRE BASIS**

Relativ zum BIP



Quelle: Refinitiv Datastream

### 3

## Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz erholte sich die Wirtschaft deutlich von der ersten Pandemiewelle im Frühling. Das BIP-Wachstum fiel im dritten Quartal entsprechend kräftig aus. Damit lag das BIP noch 2% unter dem Vorkrisenniveau; im zweiten Quartal hatte es mehr als 8% darunter gelegen.

Im Oktober breitete sich das Coronavirus allerdings wieder rasch aus. Infolgedessen haben sich die Konjunkturaussichten erneut eingetrübt. Die bisher ergriffenen Massnahmen gegen das Virus schränken die Wirtschaftstätigkeit zwar weniger ein als im Frühling. Dennoch dürfte die Wirtschaftsdynamik im Winterhalbjahr schwach ausfallen.

Das BIP wird nach Einschätzung der SNB dieses Jahr um rund 3% schrumpfen. An der Lagebeurteilung im September hatte die SNB mit einem noch stärkeren Rückgang gerechnet. Die Revision ist darauf zurückzuführen, dass die BIP-Verluste infolge der ersten Pandemiewelle weniger gross ausgefallen sind als ursprünglich erwartet.

Die weitere Entwicklung hängt massgeblich davon ab, wie erfolgreich die Ausbreitung des Virus im In- und Ausland eingedämmt werden kann. In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass die Eindämmungsmassnahmen in der Schweiz erst im Frühling deutlich gelockert werden.

Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2021 mit einem BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Die Erholung bleibt damit unvollständig. Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals ansteigen, und die Produktionsfaktoren werden noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit.

### PRODUKTION UND NACHFRAGE

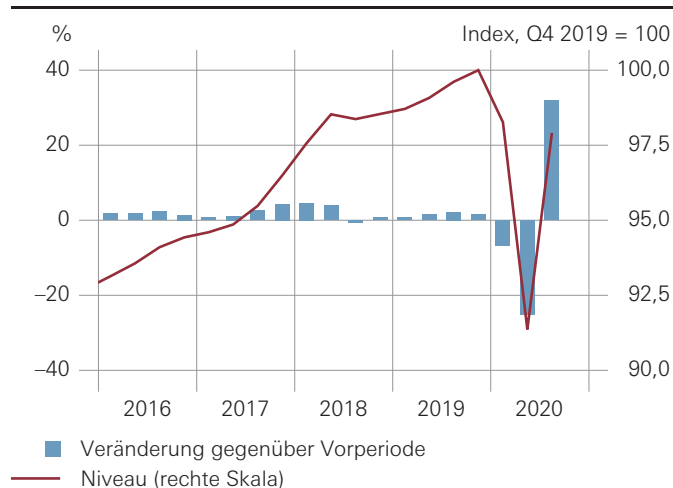
Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Sie zeigen, dass sich die Aktivität zwischen Mai und September deutlich erholte, aber graduell an Schwung verlor. Für Oktober und November deuten die Indikatoren auf einen leichten Rückgang der Aktivität hin.

#### Deutliche Erholung des BIP im dritten Quartal

Wie erwartet nahm das BIP im dritten Quartal deutlich zu, nachdem es in der ersten Jahreshälfte eingebrochen war (Grafik 3.1). Gemäss erster Schätzung des Staatssekre-

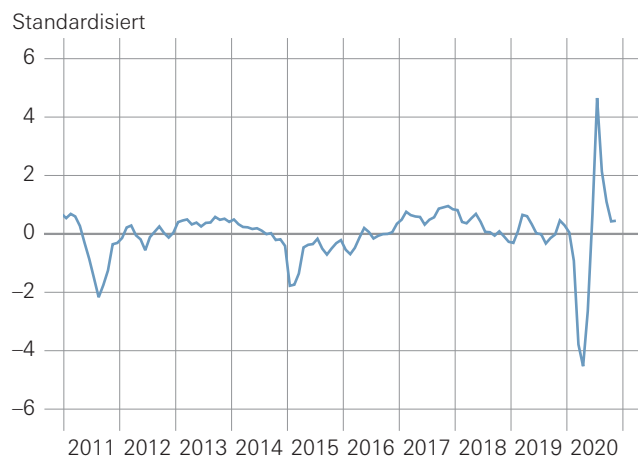
Grafik 3.1

### REALES BIP



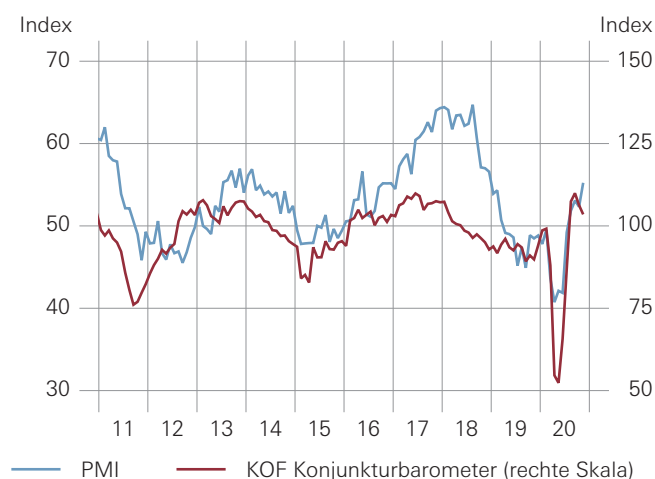
Grafik 3.2

### SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Grafik 3.3

### PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



tariats für Wirtschaft (SECO) lag das BIP im dritten Quartal noch 2,1% unter seinem Vorkrisenniveau Ende letzten Jahres. Im zweiten Quartal hatte es noch 8,6% darunter gelegen.

Die Wertschöpfung stieg im dritten Quartal in fast allen Branchen an. Besonders stark war die Zunahme bei jenen Dienstleistungen, die zuvor am stärksten unter der Pandemie gelitten hatten (Gastgewerbe und Unterhaltungsbranche). Auch im verarbeitenden Gewerbe, im Bau sowie im Gross- und Detailhandel wuchs die Wertschöpfung deutlich. In den meisten Branchen lag die Wertschöpfung trotz der Erholung aber weiterhin unter ihrem Vorkrisenniveau.

Die Endnachfrage erholte sich auf breiter Basis (Tabelle 3.1). Die meisten Komponenten der Endnachfrage erreichten aber auch noch nicht das Vorkrisenniveau.

### Verlangsamung der Wirtschaftserholung

Verschiedene Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftserholung in den letzten Monaten verlangsamt hat. Inzwischen gibt es zudem Signale, dass die Aktivität infolge der zweiten Ansteckungswelle in gewissen Dienstleistungsbranchen bereits rückläufig ist. Dies betrifft insbesondere personenbezogene Dienstleistungen wie das Gastgewerbe und den Transport.

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI), der eine umfassende Sicht der konjunkturellen Entwicklung bietet, bildete sich seit seinem Höchststand im Juli zurück. Der BCI lag zuletzt aber immer noch leicht über null, was auf ein durchschnittliches Wachstum hindeutet (Grafik 3.2). Auch das KOF-Barometer und der PMI für die Industrie signalisierten weiterhin ein Wachstum (Grafik 3.3). Deutlichere Signale einer Abschwächung kommen aus den Unternehmensgesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte (siehe Konjunktursignale ab Seite 28); sie deuten auf einen Rückgang der Aktivität im vierten Quartal hin.

### Erneuter BIP-Rückgang wahrscheinlich

Zusammenfassend zeigt die Betrachtung aller verfügbaren Informationen, dass sich die Wirtschaftsaktivität seit ihrem Tiefpunkt im April zunächst rasch erholte, im Sommer aber an Schwung verlor und seit der erneuten Ausbreitung des Virus im Oktober ins Stocken geraten ist. Aufgrund der schwachen Entwicklung in verschiedenen Dienstleistungsbranchen dürfte das BIP im vierten Quartal erneut zurückgehen.

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2016	2017	2018	2019	2018					2020		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,6	1,2	0,8	1,4	1,0	1,8	2,5	0,1	1,8	-15,3	-28,6	56,5
Staatlicher Konsum	0,4	0,6	0,9	0,9	1,2	0,3	0,4	2,1	2,5	3,4	0,2	0,7
Anlageinvestitionen	2,9	3,6	0,8	1,2	-0,6	7,0	-1,7	-1,4	18,7	-12,3	-29,1	33,3
Bau	-0,2	1,5	0,0	-0,5	-2,8	0,5	-1,0	1,0	1,6	0,7	-18,5	22,1
Ausrüstungen	4,9	4,9	1,2	2,2	0,6	10,8	-2,1	-2,6	29,3	-18,7	-34,6	40,3
Inländische Endnachfrage	1,8	1,8	0,8	1,3	0,5	3,1	1,0	-0,1	6,5	-12,2	-25,4	40,8
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-1,5	-0,3	0,9	-0,2	-9,6	4,6	-1,4	3,2	-7,9	5,2	-7,8	2,5
Exporte total <sup>2</sup>	6,8	3,4	5,0	2,1	19,2	-1,2	3,8	1,4	2,2	-3,0	-34,7	23,1
Waren <sup>2</sup>	7,6	5,3	5,0	4,8	32,7	-4,1	10,1	5,4	3,6	7,7	-28,0	30,5
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	5,9	5,8	4,4	4,9	32,4	-0,7	2,7	5,1	-3,8	8,8	-45,1	49,0
Dienstleistungen	5,4	0,1	5,0	-3,0	-3,5	4,7	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-48,4	5,7
Importe total <sup>2</sup>	4,0	3,8	3,3	2,5	1,7	13,6	0,3	3,8	-4,8	-0,9	-53,7	50,5
Waren <sup>2</sup>	3,8	4,6	6,2	2,8	3,1	20,4	-4,4	4,6	-8,3	-1,4	-45,7	53,1
Dienstleistungen	4,2	2,4	-1,5	2,0	-0,6	2,6	8,9	2,5	1,4	0,0	-64,9	45,7
Aussenbeitrag <sup>3</sup>	1,9	0,3	1,3	0,1	9,8	-6,6	2,0	-0,9	3,4	-1,3	4,4	-7,5
<b>BIP</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>-25,3</b>	<b>31,9</b>

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

<sup>3</sup> Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO



## ARBEITSMARKT

Die Wirtschaftserholung im dritten Quartal widerspiegelte sich auch am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit stabilisierte sich, die Kurzarbeit ging weiter zurück, und die Beschäftigung nahm wieder etwas zu. Mit der zweiten Ansteckungswelle haben sich die Aussichten am Arbeitsmarkt aber wieder eingetrübt.

### Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit im November

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen stabilisierte sich im Zuge des Wirtschaftswachstums im dritten Quartal zunächst. Im November nahm sie aber wieder leicht zu. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen rund 156 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende November 3,4% (Grafik 3.4) und war damit um einen Prozentpunkt höher als Ende letzten Jahres.

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 arbeitssuchende Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im dritten Quartal betrug sie unverändert 4,9%. Im vierten Quartal 2019 hatte sie noch bei 4,2% gelegen.

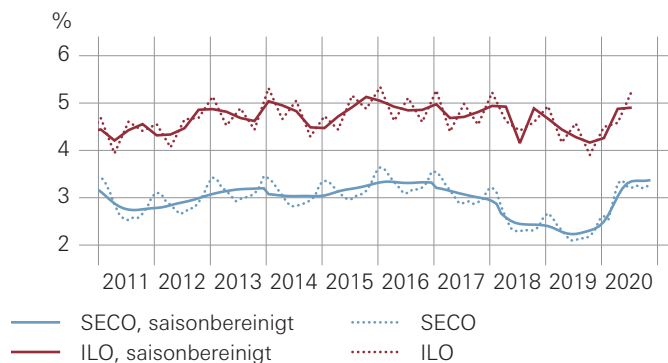
### Beschäftigung im dritten Quartal unter Vorkrisenniveau

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) ging die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal weiter zurück (Grafik 3.5). Damit lag sie rund 1% tiefer als vor der Krise. 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 nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal zu, blieb aber ebenfalls unter ihrem Vorkrisenniveau. Der Beschäftigungszuwachs war von den Dienstleistungsbranchen getrieben. In der verarbeitenden Industrie hingegen gingen erneut Stellen verloren (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

## ARBEITSLSENQUOTE



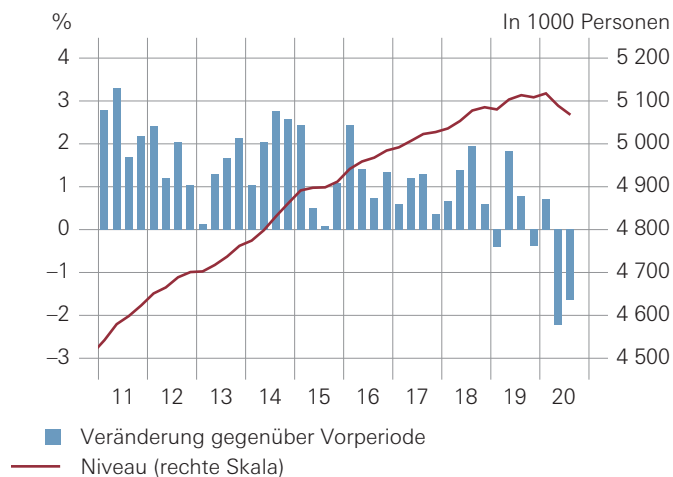
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen. Die Anzahl Erwerbspersonen basiert auf den Volkszählungen 2000, 2010 und den 3-Jahres-Durchschnitten der Strukturerhebungen 2012 bis 2014 und 2015 bis 2017.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

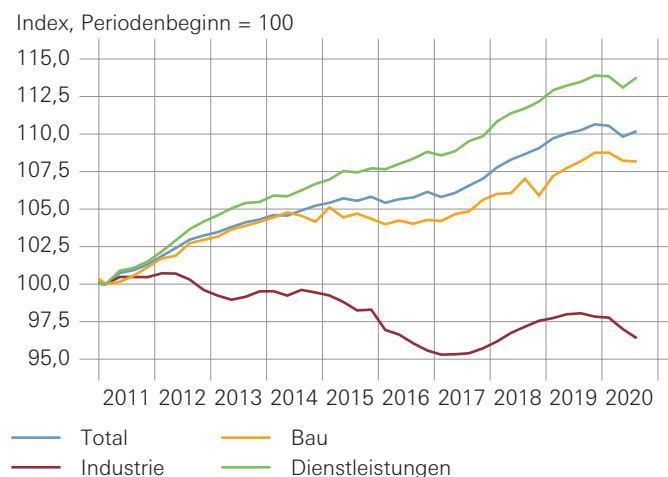
## ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

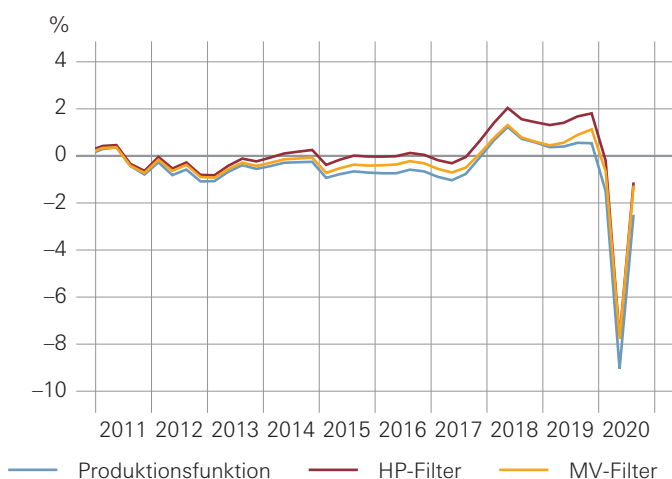
## BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

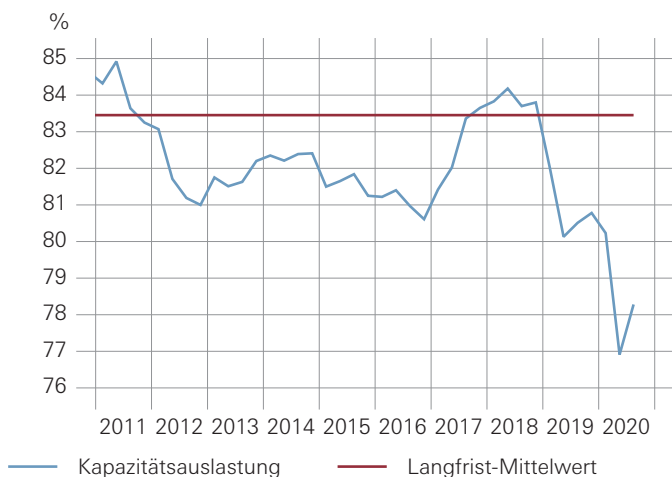
### PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

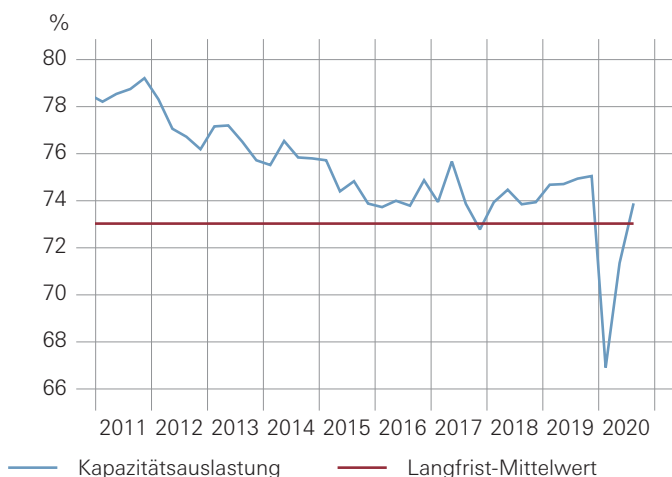
### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

### Weiterhin hohe Kurzarbeit

Die Kurzarbeit ging in den letzten Monaten weiter zurück. Gemäss SECO waren nach vorläufiger Abrechnung im September aber immer noch rund 200 000 Personen in Kurzarbeit (mehr als 4% aller Erwerbspersonen). Das waren deutlich mehr als am Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2009 (92 000 Personen oder rund 2% der Erwerbspersonen).

### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

#### Negative Produktionslücke verringert sich im dritten Quartal

Wie gut die Kapazitäten einer Volkswirtschaft ausgelastet sind, zeigt die Produktionslücke. Berechnet wird sie als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial. Die Produktionslücke ist bei einer Überauslastung der Wirtschaft positiv und bei einer Unterauslastung negativ.

Mit der Erholung der Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal stieg die Auslastung der Produktionskapazitäten wieder an. Damit verringerte sich die Produktionslücke zwar spürbar, blieb aber weiterhin negativ. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das dritte Quartal 2020 eine Produktionslücke von -2,5%. Andere Schätzmethode deuten auf eine etwas kleinere Lücke im dritten Quartal hin (Grafik 3.7).

#### Unterauslastung in vielen Branchen

Die Umfragen bei den Unternehmen bestätigen, dass die Produktionsfaktoren in den meisten Branchen unterdurchschnittlich ausgelastet blieben. Gemäss KOF-Umfrage verbesserte sich der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe im dritten Quartal nur wenig (Grafik 3.8). Auch in verschiedenen Dienstleistungsbranchen war die Auslastung weiterhin niedrig. Besonders in der Hotellerie blieb der Belegungsgrad der Zimmer sehr tief. Im Baugewerbe erholte sich die Auslastung dagegen weiter und übertraf im dritten Quartal ihren langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.9).

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation signalisierte die Mehrheit der Unternehmen, dass ihr Personalbestand weiterhin zu gross sei. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der hohen Kurzarbeit.

## AUSBLICK

Die zweite Pandemiewelle und die damit verbundene Verschärfung der gesundheitspolitischen Massnahmen haben die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz unterbrochen. Die bisher ergriffenen Massnahmen schränken die Wirtschaftstätigkeit insgesamt jedoch weniger ein als im Frühling. So sind noch keine Anzeichen einer erneuten Eintrübung der Lage im Industriesektor erkennbar; die Erholung setzte sich bisher fort, sowohl im Ausland als auch in der Schweiz (Grafiken 3.3 und 3.10). Gewisse Branchen wie das Gastgewerbe und der Unterhaltungssektor sind hingegen von den Massnahmen erneut stark betroffen. Auch in vielen anderen Branchen bleibt die Geschäftslage schwierig (Grafik 3.11). Entsprechend waren die Beschäftigungsaussichten bis zuletzt gedämpft (Grafik 3.12).

Die Zahl der Neuansteckungen nahm im November zunächst wieder ab, blieb aber hoch. Seit Anfang Dezember steigt sie wieder an. Die Eindämmungsmassnahmen gegen das Virus dürften deshalb noch eine Weile in Kraft bleiben oder sogar noch verschärft werden. In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass die Eindämmungsmassnahmen erst im Frühling deutlich gelockert werden. Vor diesem Hintergrund rechnet sie mit einer schwachen Wirtschaftsentwicklung im Winterhalbjahr.

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 3% schrumpfen. An der Lagebeurteilung im September hatte die SNB mit einem noch stärkeren Rückgang gerechnet. Die Revision ist darauf zurückzuführen, dass die Wirtschaft während der ersten Pandemiewelle weniger stark einbrach und sich rascher erholte als ursprünglich erwartet.

Für nächstes Jahr erwartet die Nationalbank ein BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Diese Prognose beruht auf der Annahme, dass es nicht erneut zu einem landesweiten Lockdown wie im Frühling kommt. Die Erholung bleibt damit unvollständig. Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals ansteigen, und die Produktionsfaktoren werden noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz einer grossen Unsicherheit.

Grafik 3.10

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

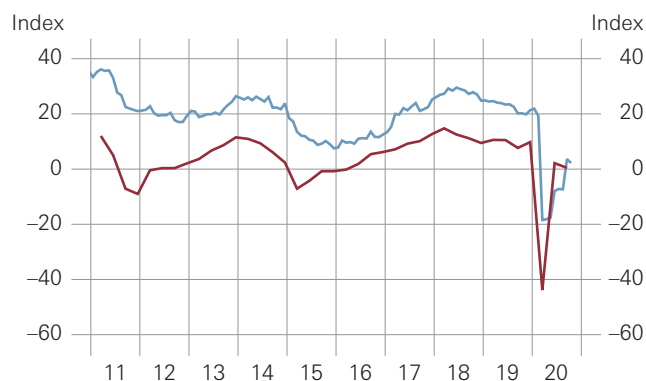


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

### GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



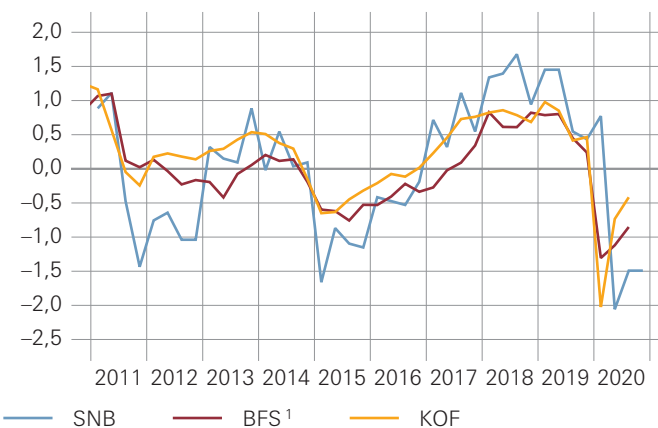
— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate (rechte Skala)

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

### BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

Nachdem die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie sowie der Ölpreiserfall im Frühjahr die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate im zweiten Quartal markant reduziert hatten, stabilisierte sie sich im dritten Quartal und stieg seither leicht an. Die Inflation blieb aber mit  $-0,7\%$  im November im negativen Bereich. Die Kerninflationen lagen wie in den Vorquartalen über den LIK-Teuerungsrate.

Sowohl die kurzfristigen als auch die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich kaum. Die kurzfristigen Inflationserwartungen deuten nach wie vor auf tiefe Inflation in den nächsten Monaten hin. Die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen lagen aber weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als  $2\%$  gleichsetzt.

## KONSUMENTENPREISE

### Etwas höhere Jahresteuersrate

Die LIK-Jahresteuersrate ist in den vergangenen drei Monaten leicht angestiegen. Im November betrug sie  $-0,7\%$ , während sie im August noch bei  $-0,9\%$  gelegen hatte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Sowohl die Teuerungsrate von inländischen Waren und Dienstleistungen als auch die Teuerungsrate von importierten Produkten lagen etwas höher als im August. Die Teuerungsrate der inländischen Güter erreichte im Oktober wieder positive Werte, sank aber im November leicht.

### Negative Teuerung der importierten Produkte

Die Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen liegt nach wie vor deutlich im negativen Bereich. Die Teuerungsrate stieg aber von  $-3,4\%$  im August auf  $-2,7\%$  im November. Die Inflation von Erdölprodukten und der übrigen importierten Produkte senkte die LIK-Jahresteuersrate weniger stark als noch im August (Grafik 4.1).

### Leicht höhere Inflation inländischer Produkte

Die Teuerungsrate der inländischen Waren und Dienstleistungen erreichte im November  $0\%$ , nachdem sie im August noch im negativen Bereich gelegen hatte (Grafik 4.2). Während die inländischen Waren sowie die Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten die LIK-Jahresteuersrate seit August etwas erhöhten, senkte der Rückgang der Mietteuerung die LIK-Jahresteuersrate leicht.

Tabelle 4.1

## LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019		2020			2020		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
<b>LIK total</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,5	0,3	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,0
Waren	0,6	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1
Dienstleistungen	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,1
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,7	0,5	0,2	-1,0	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2
Wohnungsmieten	0,5	0,8	1,1	1,1	0,9	0,7	0,7	0,4
öffentliche Dienstleistungen	-0,3	-0,6	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6
Ausländische Waren und Dienstleistungen	0,0	-1,2	-1,1	-4,2	-3,3	-3,0	-2,8	-2,7
ohne Erdölprodukte	0,4	-0,3	-0,8	-2,3	-1,4	-1,2	-0,9	-1,0
Erdölprodukte	-2,7	-7,4	-3,8	-18,6	-16,8	-16,6	-16,4	-16,0

Quellen: BFS, SNB

### Mietsteuerung weiter gesunken

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen lag im November bei 0,4% und damit 0,3 Prozentpunkte tiefer als im August (Grafik 4.3). 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). Ein Rückgang des hypothekarischen Referenzzinssatzes senkt die Teuerungsrate für Mietwohnungen erst mit mehrmonatiger Verzögerung.

### Kerninflation bleibt über der LIK-Jahresteuerrate

Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate I (BFSI) stieg in den vergangenen drei Monaten weiter an. Sie betrug im November  $-0,2\%$ , während sie im August noch bei  $-0,4\%$  gelegen hatte. Die Kerninflationsrate, gemessen anhand des von der SNB berechneten getrimmten Mittelwerts (TM15), schwächte sich gegenüber August leicht ab und stand im November bei  $0\%$ . Beide Masse der Kerninflationsraten bewegten sich damit nach wie vor über der LIK-Teuerungsrate (Grafik 4.4).

BFSI und TM15 beruhen beide auf den Preisen eines reduzierten Warenkorbs. Bei der Berechnung der BFSI werden Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel 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

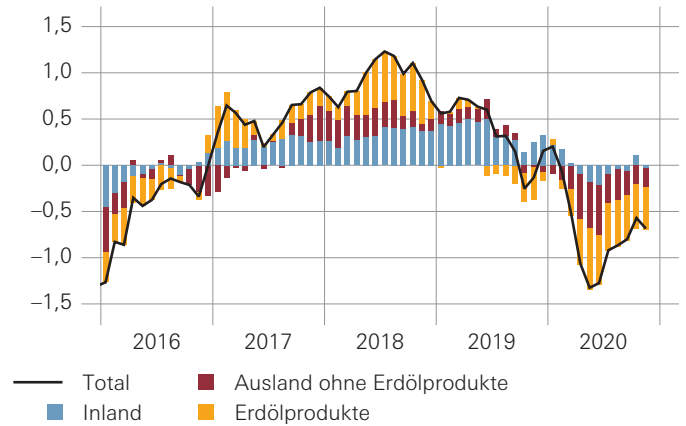
#### Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg in den vergangenen Monaten etwas an. Sie betrug im November 2020  $-2,7\%$ , während sie im August 2020 noch bei  $-3,3\%$  gelegen hatte (Grafik 4.5).

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

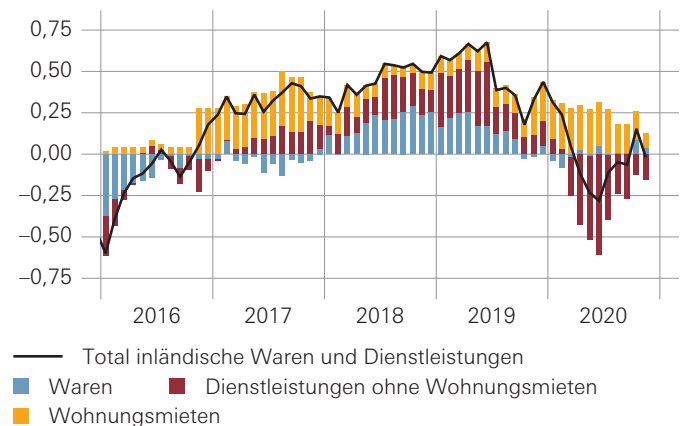


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

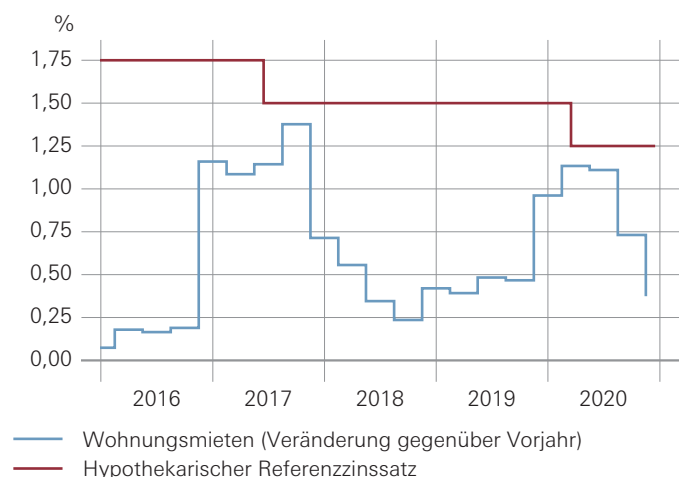
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN

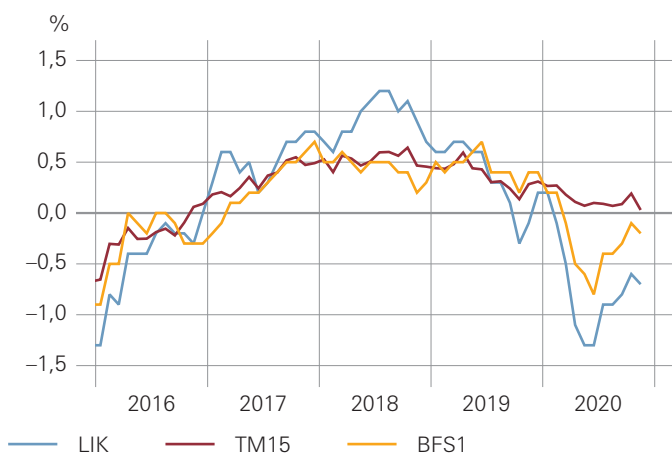


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

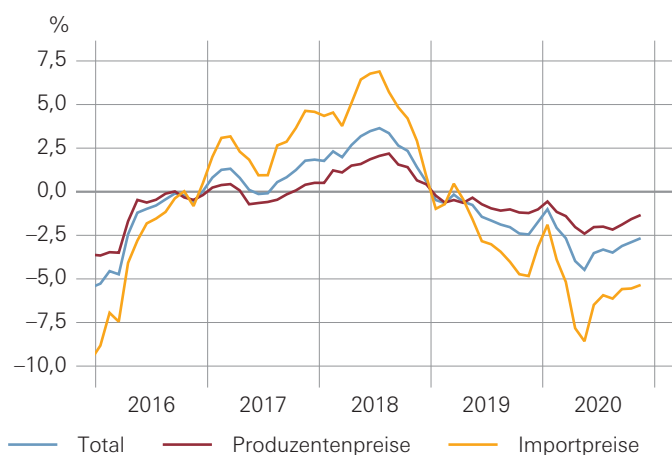


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

### PREISE DES GESAMTANGBOTS

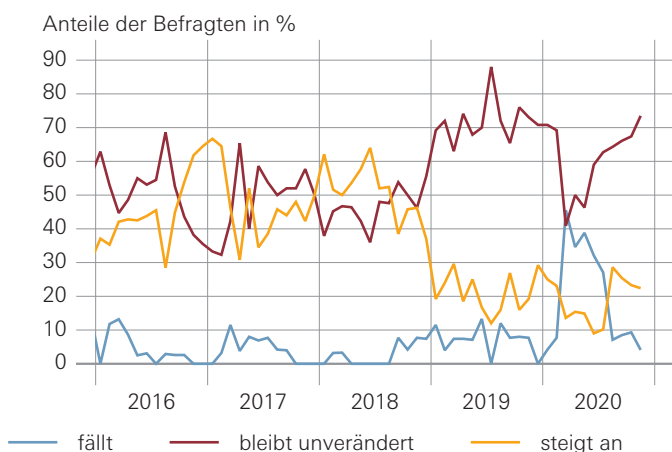
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

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



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Inflationserwartungen praktisch unverändert

Im Vergleich zum Vorquartal veränderten sich die Inflationserwartungen kaum. Während sie in der kurzen Frist nach wie vor tiefe Teuerungsraten anzeigen, bleiben sie in der längeren Frist im Bereich, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt.

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwarteten knapp 74% der im November 2020 befragten Analysten gleichbleibende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). 22% rechneten mit steigenden und nur wenige mit fallenden Raten. Die Jahresteuersatzrate des LIK vom Oktober dürfte den Umfrageteilnehmern bekannt gewesen sein. Diese betrug  $-0,6\%$ . Das Resultat der Umfrage deutet somit darauf hin, dass die Befragten von einer leicht negativen Jahresteuersatzung in den nächsten Monaten ausgehen.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft wiesen ebenfalls auf niedrige, aber leicht positive Inflationserwartungen hin (Grafik 10 der «Konjunktursignale»). Im vierten Quartal 2020 erwarteten die Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von  $0,2\%$ . Im Vorquartal hatten sie noch mit  $0\%$  gerechnet.

Die im Oktober durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt ein ähnliches Bild. Die Haushalte, die in den kommenden zwölf Monaten mit steigenden Preisen rechneten, und diejenigen, die von gleichbleibenden Preisen ausgingen, hielten sich mit je rund 45% die Waage. Etwa 10% der Befragten erwarteten fallende Preise.

### 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 vierten Quartal 2020 im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von  $1,0\%$ , praktisch unverändert zum Vorquartal ( $0,9\%$ ).

An der Lagebeurteilung vom 24. September 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 nach wie vor im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität dem Bankensystem Liquidität zu und unterstützte so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im September reagierten die Finanzmärkte besonders auf Nachrichten über den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie. Positive Neuigkeiten in Bezug auf einen Impfstoff gegen das Coronavirus trugen zu einem Anstieg der Aktienkurse bei. Die Geldmarktzinsen sowie die Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft veränderten sich dagegen kaum. Der Franken notierte Mitte Dezember gegenüber dem US-Dollar stärker und gegenüber dem Euro in etwa auf dem Niveau der Lagebeurteilung im September.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen setzten ihren Aufwärtstrend fort. Das Jahreswachstum der Bankkredite schwächte sich im Vergleich zum Vorquartal etwas ab, blieb aber robust.

#### **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG**

##### **Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 24. September 2020 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Das Umfeld war weiterhin vom durch die Corona-Pandemie verursachten Wachstumseinbruch 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 stellte die Nationalbank im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität dem Bankensystem nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung und unterstützte so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten.

##### **Fortsetzung der Liquiditätszuführung**

Die Nationalbank stellte ferner dem Geldmarkt punktuell über Repo-Auktionen Liquidität zur Verfügung und gewährleistete so, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze nahe am SNB-Leitzins lagen. Ausserdem führte die Nationalbank weiterhin wöchentlich US-Dollar-Auktionen mit einer Laufzeit von 7 und 84 Tagen durch und stellte so bei Bedarf ihren Gegenparteien Liquidität in dieser Währung zur Verfügung. Diese Operationen werden konzertiert mit der Bank of England, der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank in Absprache mit der Federal Reserve durchgeführt.

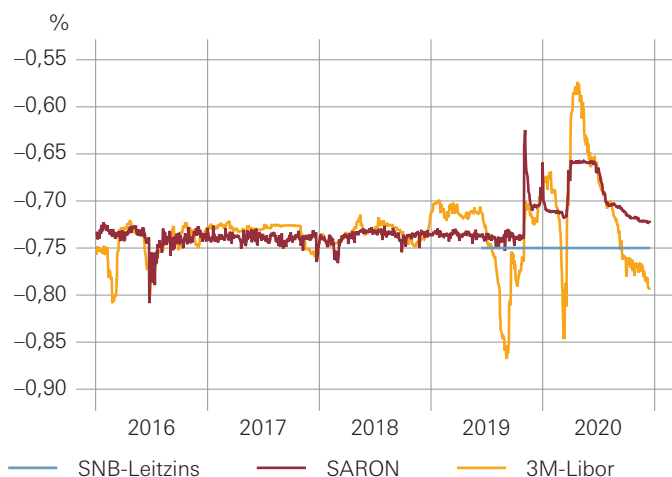
##### **Leicht höhere Sichtguthaben bei der SNB**

Seit der Lagebeurteilung vom September 2020 haben sich die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben leicht erhöht. In der Woche zum 11. Dezember 2020 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Dezember 2020) lagen sie mit 704,9 Mrd. Franken leicht höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Ende September 2020 (703,9 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom September und Dezember 2020 betrug sie durchschnittlich 706,2 Mrd. Franken. Davon entfielen 637,6 Mrd. Franken auf Giroguthaben inländischer Banken und die restlichen 68,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2020 durchschnittlich 20,0 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis um 622,0 Mrd. Franken (Vorperiode: 599,4 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

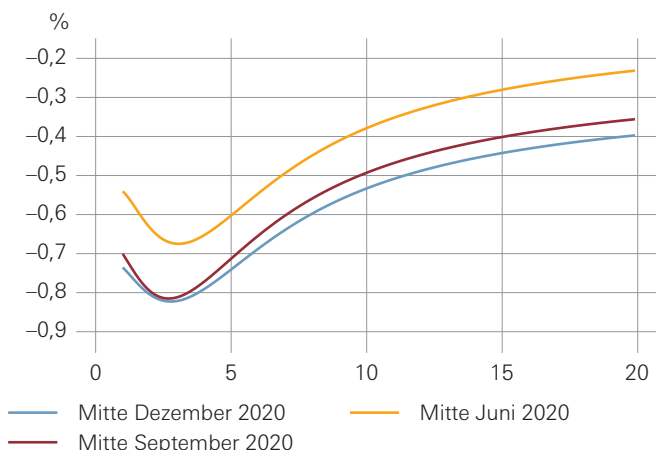


Quelle: SNB

Grafik 5.3

### ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### Wenig veränderte Geldmarktzinsen

Seit der letzten Lagebeurteilung bewegten sich die Zinsen auf dem Geldmarkt stets in der Nähe des SNB-Leitzinses von  $-0,75\%$ . Auf dem besicherten Geldmarkt lag der SARON Mitte Dezember bei  $-0,72\%$ , während auf dem unbesicherten Geldmarkt der 3M-Libor knapp  $-0,79\%$  betrug (Grafik 5.1).

Mitte November wurde vom Administrator des Libors ein Konsultationsverfahren zur Einstellung des Frankenlibors per Ende 2021 lanciert. Einzig der US-Dollar-Libor wird vermutlich für die wichtigsten Laufzeiten bis Mitte 2023 verlängert. Dies hat allerdings keinen Einfluss auf den Frankenlibor.

### Kapitalmarktzinsen weitgehend stabil

Die langfristigen Kapitalmarktzinsen schwankten seit September kaum. Berichte über wirksame Impfstoffe gegen das Coronavirus sorgten im November für eine kurze Phase von erhöhter Volatilität, die aber rasch wieder abflaute. Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft betrug Mitte Dezember rund  $-0,5\%$ . Sie notierte damit kaum verändert im Vergleich zu ihrem Niveau von Ende September (Grafik 5.2).

### Renditekurve etwas flacher

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung lagen die geschätzten Zinssätze für mittlere und lange Laufzeiten etwas tiefer (Grafik 5.3). Dadurch flachte die Renditekurve leicht ab. Die Renditen auf Bundesobligationen blieben über das gesamte Berichtsquartal hinweg für alle Laufzeiten im negativen Bereich.

### Realzinsen bleiben tief

Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen wichtig. Diese lagen seit der Lagebeurteilung im September 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 stabil gegenüber Euro und stärker gegenüber US-Dollar

Seit der letzten Lagebeurteilung bewegte sich der Kurs des Frankens gegenüber dem Euro zumeist in relativ engen Bandbreiten (Grafik 5.4). Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Franken graduell auf. In den Wochen nach der Lagebeurteilung im September gewann der Franken zunächst sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar langsam an Wert. Anfang November wertete sich der Franken ab, nachdem positive Ergebnisse bezüglich der Wirksamkeit von Impfstoffen gegen das Coronavirus veröffentlicht worden waren. Mit dem damit verbundenen Rückgang der Unsicherheit war der Franken als sicherer Hafen weniger gesucht. Seit Mitte November blieb der Kurs des Frankens gegenüber dem Euro stabil, wohingegen der US-Dollar sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Franken abwertete. Mitte Dezember kostete ein Euro rund 1.08 Franken, in etwa gleich viel wie zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung Ende September. Der Kurs des US-Dollars in Franken erreichte mit ungefähr 0.88 den tiefsten Wert seit Anfang 2015 und lag damit rund 4% tiefer als Ende September.

### Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens wenig verändert

Vor allem durch die Abwertung des US-Dollars getrieben, stieg der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im Oktober zunächst an (Grafik 5.5). Anfang November erreichte er einen neuen Höchstwert. Mit Bekanntwerden von wirksamen Impfstoffen gegen das Coronavirus wertete sich der Franken zuerst auf nominaler, handelsgewichteter Basis gut ein Prozent ab. Dann trug der schwächere US-Dollar massgeblich zu einer erneuten handelsgewichteten Aufwertung bei, obwohl der Franken gegenüber den Währungen anderer Handelspartner abwertete. Mitte Dezember lag der nominale Aussenwert des Frankens ungefähr auf dem Niveau von Ende September.

### Realer Aussenwert nach wie vor hoch

Der reale Aussenwert des Frankens hat sich in den letzten Monaten nur wenig verändert (Grafik 5.6). Obwohl der nominale Aussenwert vor der Impfstoffankündigung neue Höchstwerte erreichte, war der Franken auf realer Basis noch leicht schwächer als etwa 2015, nach der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro. In den letzten Jahren fiel die reale Aufwertung geringer aus als die nominale, 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

Index, Lagebeurteilung im September 2020 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

## REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

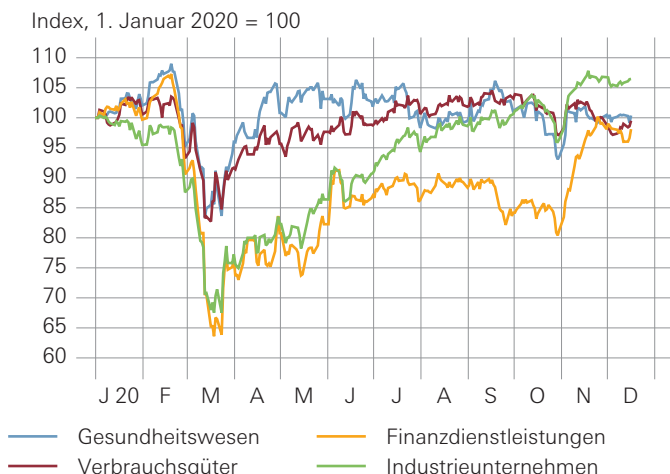
### AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

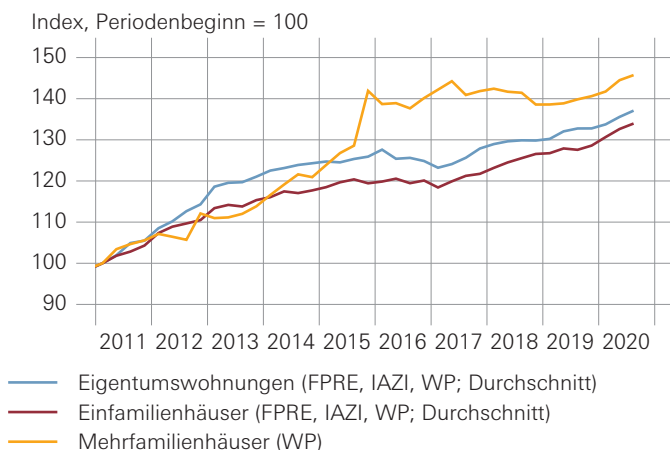


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Aktienkurserholung gebremst

Die Aktienkursentwicklung war im Berichtsquartal von Neuigkeiten über die weitere Entwicklung der Corona-Pandemie geprägt. Im Oktober trugen Nachrichten über steigende Neuinfektionszahlen zu einer Verschlechterung der Stimmung auf den Finanzmärkten bei, was sich in deutlichen weltweiten Aktienkursrückgängen widerspiegelte. Mit Meldungen über erfolgreiche Tests von Impfstoffen gegen das Coronavirus setzte eine markante Gegenbewegung ein, deren Dynamik sich aber Mitte November abschwächte. Der Swiss Market Index (SMI) lag Mitte Dezember rund 1% über dem Niveau von Ende September (Grafik 5.7).

### Marktunsicherheit nach wie vor tief

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex stieg Ende Oktober spürbar an, fiel dann aber im Zuge der allgemeinen Erholung der Aktienmärkte wieder in etwa auf das Niveau zurück, das über weite Strecken der letzten Quartale zu beobachten gewesen war.

### Geringere Unterschiede zwischen Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung von wichtigen Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Von den positiven Neuigkeiten über Impfstoffe gegen das Coronavirus profitierten besonders diejenigen Branchen, deren Aktienkurse durch die Pandemie stark unter Druck gekommen waren. Dadurch verringerten sich im Verlauf des Berichtsquartals die seit der Pandemie vorherrschenden Branchenunterschiede in den Aktienkursentwicklungen.

### Wachstum der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im dritten Quartal 2020 wuchsen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter (Grafik 5.9). Dies gilt sowohl für die Preise von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen als auch für die Preise von Mehrfamilienhäusern. 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 nicht ausschliessen, da unter anderem die Einkommen der Haushalte und Unternehmen vom weiteren Verlauf der Pandemie beeinflusst werden könnten.

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Leichter Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Giroguthaben inländischer Banken, betrug im November 2020 durchschnittlich 728,5 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit 10,6 Mrd. Franken mehr als im August.

Die übrigen bei der SNB gehaltenen Giroguthaben sanken in den letzten Monaten geringfügig. Die gesamten Sichtguthaben bei der SNB stiegen leicht an.

### Weitgefasste Geldmengen wachsen weiter

Die Wachstumsraten der weitgefassten Geldmengen setzten ihren Aufwärtstrend der vergangenen Monate fort. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf, Sichteinlagen und Transaktionskonten) lag im November 2020 um 8,1% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen im gleichen Zeitraum um 5,2% bzw. 5,7%.

### Leichte Abschwächung des Kreditwachstums

Nachdem das Wachstum der Bankkredite (inländische Bankstellen, alle Währungen) in der ersten Jahreshälfte gestiegen war, ging es im dritten Quartal 2020 von 4% auf 3,5% zurück (Tabelle 5.1).

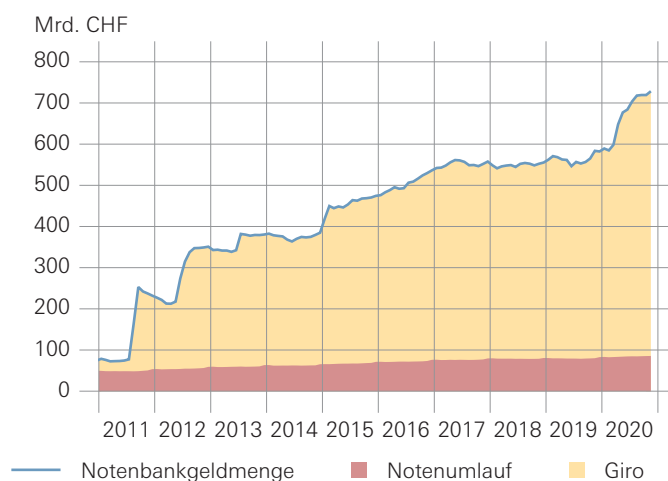
Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im dritten Quartal um 2,9% gegenüber dem Vorjahresquartal (Grafik 5.11). Niedrige Hypothekarzinsen stützten weiterhin die Nachfrage nach Hypotheken. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz lag im Oktober 2020 bei 1,2% und damit nahe an seinem historischen Tiefststand.

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Aufgrund des vom Bund eingeleiteten Bürgschaftsprogramms stieg ihre Wachstumsrate in der ersten Jahreshälfte markant. Diese Erhöhung der Wachstumsrate ist vor allem auf die gedeckten übrigen Kredite zurückzuführen, zu denen die vom Bund garantierten COVID-19-Überbrückungskredite gehören. Im Rahmen dieses Programms wurden äusserst günstige Kredite mit einer Laufzeit von fünf Jahren vergeben (siehe «Notfallkredite für Unternehmen» in Quartalsheft 2/2020 Juni). Dadurch konnten rund 135 000 v.a. kleine Unternehmen Liquidität (Kreditlimiten) in Höhe von insgesamt fast 17 Mrd. Franken aufnehmen.

Nach einem starken Anstieg im März dieses Jahres ging das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite im Verlauf des zweiten und dritten Quartals deutlich zurück. Ihr gegenwärtiges Niveau ist mit dem Stand vor der Coronapandemie vergleichbar.

Grafik 5.10

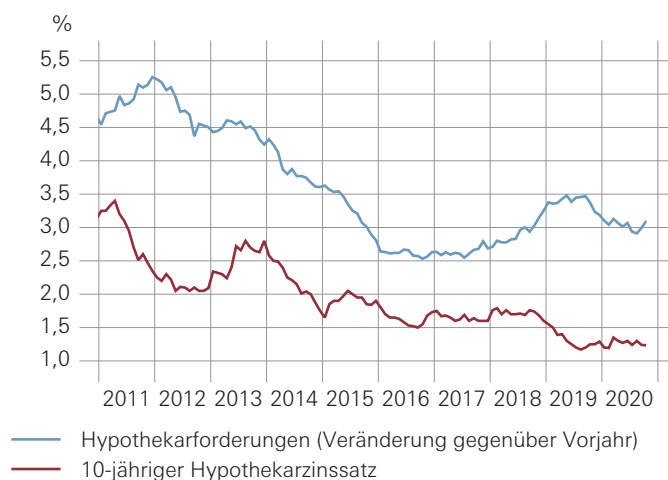
## NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

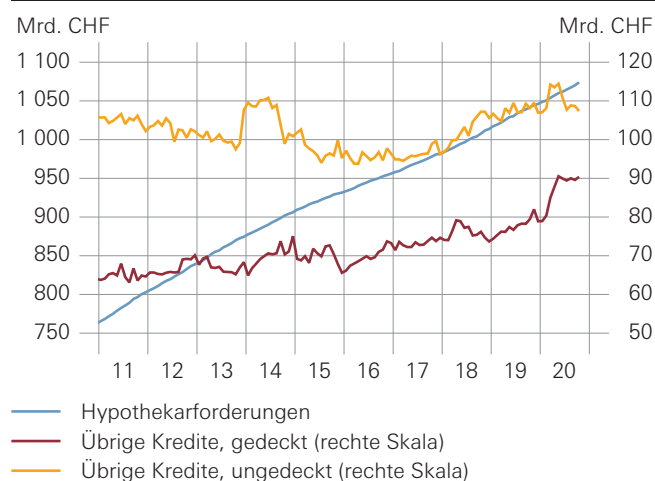
## HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

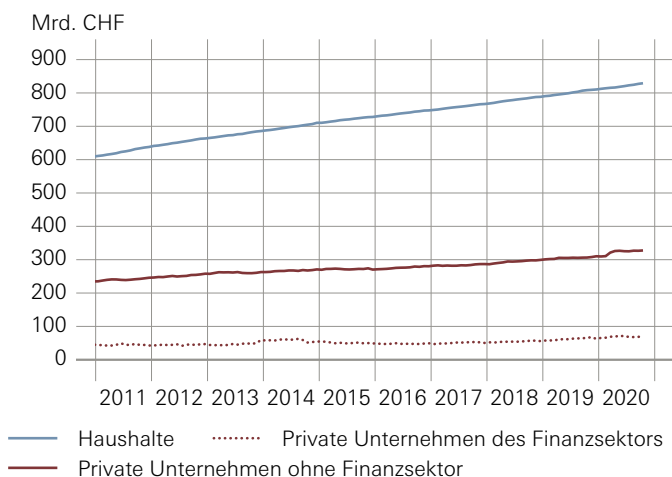
## HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.13

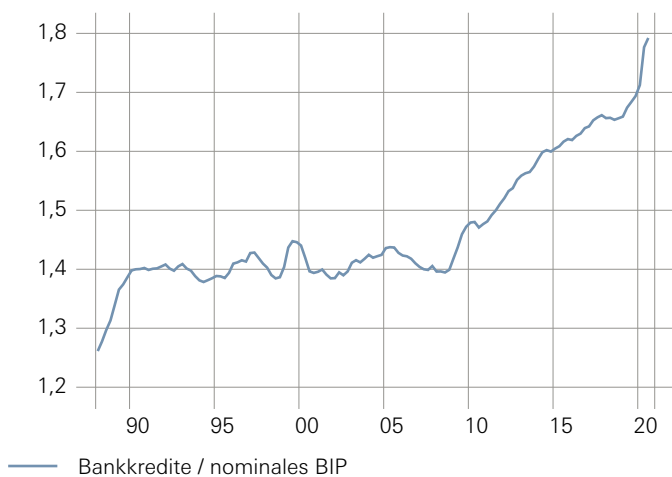
**KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN**



Quelle: SNB

Grafik 5.14

**BANKKREDITE IM VERHÄLTNISS ZUM BIP**



Quelle: SNB

**Kreditwachstum nach Sektoren**

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen profitierten weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich in der Weiterführung des stetigen Anstiegs der Bankkredite (hauptsächlich Hypothekarkredite) an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigte (Grafik 5.13).

Ende Oktober 2020 lagen die Kredite an Haushalte um 20,7 Mrd. Franken (2,6%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 21,2 Mrd. Franken (6,9%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 3,9 Mrd. Franken (5,9%) zu.

**Steigende Kreditquote**

Die Kreditquote, d.h. das Verhältnis zwischen Bankkrediten und nominalem BIP, war in den 1990er-Jahren und bis zur Finanz- und Wirtschaftskrise stabil (Grafik 5.14). Seit 2008 wachsen die Bankkredite stärker als das nominale BIP. Infolge der Corona-Pandemie trugen der starke Rückgang des BIP bei gleichzeitiger Zunahme der Kreditvolumen dieses Jahr zu einem weiteren deutlichen Anstieg der Kreditquote bei.

Tabelle 5.1

**GELDMENGEN UND BANKKREDITE**

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019	2019	2020			2020		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
<b>M1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>
<b>M2</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>
<b>M3</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	3,4	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	
Haushalte <sup>2,3</sup>	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	5,3	4,8	4,3	4,4	4,1	4,2	4,6	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	3,6	3,8	5,7	9,4	6,5	5,7	5,4	
gedeckt <sup>1,3</sup>	2,0	7,1	8,1	16,5	14,8	14,5	13,7	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	4,8	1,4	3,9	4,4	0,6	-0,6	-0,7	

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

## Viertes 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 242 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 13. Oktober bis zum 30. November statt.

Aus Anlass der Coronavirus-Krise gingen die Delegierten auf mehrere Zusatzthemen ein und stellten spezifische Fragen zur Liquiditätssituation und zu den Kreditvergabekonditionen (siehe Ausführungen dazu auf Seite 32).

### Regionen

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

### Delegierte

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

## Das Wichtigste in Kürze

---

- Nach der kräftigen, aber unvollständigen Erholung der Wirtschaft im Sommer ist das Berichtsquartal geprägt vom erneuten Aufflammen der Pandemie mit entsprechenden Umsatzeinbussen in vielen Branchen.
- Die realen Umsätze liegen besonders im Dienstleistungssektor tiefer als im Vorquartal; in der Industrie sind sie stabil. In beiden Sektoren liegen die Umsätze deutlich unter den Vorjahreswerten. Zwischen den Branchen, aber auch unter den Unternehmen sind die Unterschiede grösser als sonst.
- Die Produktionskapazitäten und Infrastrukturen sind mit Ausnahme des Bausektors deutlich unterausgelastet. Bei der Auslieferung von Waren und Dienstleistungen haben die Schwierigkeiten erneut zugenommen.
- Die Gewinnmargen sind wieder stärker unter Druck geraten. Die Liquiditätssituation der Unternehmen präsentiert sich etwas angespannter als im Vorquartal.
- Die Personalbestände werden als zu hoch eingeschätzt. Kurzarbeit hat es bisher vielen Unternehmen erlaubt, auf Entlassungen zu verzichten. Dennoch ist Personalabbau im Gang oder wird geprüft.
- Die Unternehmen gehen von einer gewissen Erholung in den kommenden Quartalen aus. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung bleibt aber ausserordentlich hoch. Im Vordergrund stehen die Folgen der zweiten Ansteckungswelle und die unbestimmte Dauer der Pandemie.

**Zweite Ansteckungswelle führt zu erneutem Rückgang der Wirtschaftsleistung**

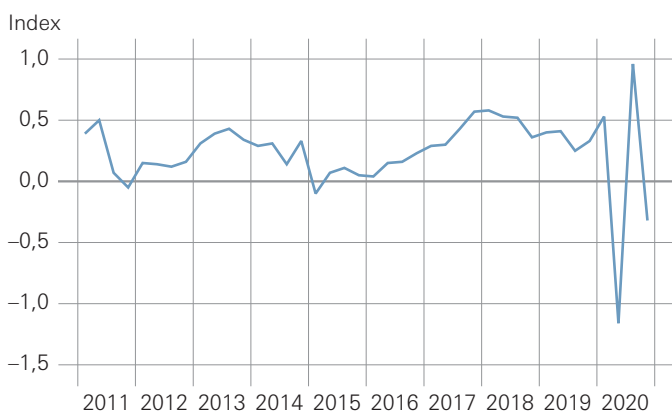
Nach der kräftigen, aber unvollständigen Erholung der Wirtschaft im dritten Quartal ist das Berichtsquartal geprägt von einem erneuten Aufflammen der Pandemie mit entsprechendem Rückgang der Wirtschaftsleistung.

Die grössere Verbreitung von Infektionsfällen machte sich auch in den Unternehmensgesprächen deutlich bemerkbar: Unternehmen waren häufiger als in den Vorquartalen von Krankheits- oder Quarantänefällen betroffen. Behördlich verfügte Schliessungen und andere Einschränkungen kamen wieder öfter vor, wobei grosse regionale Unterschiede bestanden. Home-Office und Teamaufteilung kamen in vielen Unternehmen wieder vermehrt zur Anwendung.

Die realen Unternehmensumsätze liegen im vierten Quartal unter dem Niveau des Vorquartals (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Sie liegen zudem nach wie vor deutlich unter den Vorjahreswerten. Besonders stark von dieser Entwicklung betroffen ist der Dienstleistungssektor. In der Industrie sind die Umsätze im Vergleich zum Vorquartal stabil. Der Bausektor hingegen verzeichnet höhere reale Umsätze als in den Vergleichsperioden.

Grafik 1

**UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL**



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

Im Export läuft das Geschäft mit China und anderen asiatischen Ländern gut. Hingegen wird das Geschäft mit europäischen Ländern als schleppend beschrieben. In Bezug auf die USA sind die Signale – je nach Branche – sehr unterschiedlich.

Die Nachfrage nach Medtech-Produkten wirkt als Treiber, ebenso wie die Nachfrage aus der Rüstungsindustrie und nach Pharmaprodukten. Weiterhin mit grossen Problemen konfrontiert bleibt der zivile Luftfahrtsektor, mit Auswirkungen auf alle Zulieferer. Etwas günstiger als bisher sind die Signale aus dem internationalen Automobilsektor.

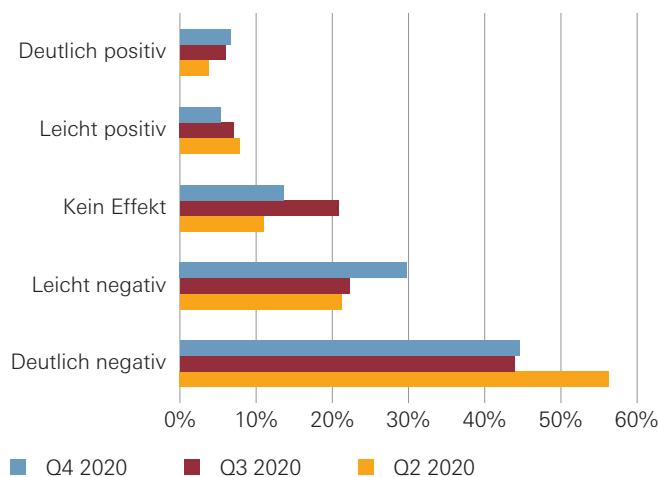
Die Beurteilung des bisherigen Gesamteffekts der Coronavirus-Krise fällt leicht negativer aus als noch im Vorquartal: Rund 75% der Unternehmen geben im Berichtsquartal an, negativ von der Pandemie betroffen zu sein – die Mehrheit unter ihnen deutlich negativ (Grafik 2). 12% der Unternehmen berichten von einem positiven Effekt, und bei 13% der Unternehmen heben sich positive und negative Einflüsse auf bzw. sind keine Auswirkungen der Pandemie spürbar.

**Anhaltend unterausgelastete Produktionskapazitäten**

Als Folge der Coronavirus-Krise sind die technischen Produktionskapazitäten in der Industrie und die Infrastrukturen im Dienstleistungssektor weiterhin deutlich unterausgelastet (Grafik 3). Im Dienstleistungssektor hat sich die Unterauslastung akzentuiert. Der Bausektor ist hingegen weiterhin leicht überausgelastet.

Grafik 2

**GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE**



Quelle: SNB



### Leichte Beschaffungsengpässe – erneut spürbare Hemmnisse beim Absatz

Bei 77% der Unternehmen ist die Beschaffung von Rohstoffen und Vorprodukten nicht erschwert und somit vergleichbar mit der Situation vor Beginn der Coronavirus-Krise. Nach wie vor berichtet eine Minderheit von Unternehmen (18%) von Engpässen und Verzögerungen bei den Zulieferungen. Dabei werden insbesondere Versorgungsschwierigkeiten aus Italien mehrfach erwähnt.

Auf der Absatzseite haben sich die Probleme erneut akzentuiert: 37% der Unternehmen bekundeten Schwierigkeiten, ihre Produkte oder Dienstleistungen wie gewohnt auszuliefern bzw. zu erbringen. Damit ist die Situation zwar nicht so gravierend wie im zweiten Quartal, aber deutlich problematischer als im Vorquartal. Als Gründe werden hauptsächlich die Einhaltung von Schutzmassnahmen und Reiserestriktionen, aber auch die Schliessung von Geschäften genannt.

### Zu hohe Personalbestände

Die personellen Ressourcen sind häufig deutlich unterausgelastet. Gut 40% der Unternehmen erachten ihren Personalbestand als zu hoch. Vor diesem Hintergrund bleibt Kurzarbeit ein wichtiges Instrument, um die Lohnkosten zu senken. Zudem werden Abgänge aufgrund natürlicher Fluktuationen in der Regel nicht ersetzt; Überzeiten und Ferienguthaben werden abgebaut. Auf Entlassungen wollen die Unternehmen zwar so lange wie möglich verzichten. Bei anhaltend und stark betroffenen Unternehmen sind sie aber bereits im Gang oder werden zunehmend unumgänglich.

### Deutlich einfachere Personalrekrutierung

Unternehmen, die Personal gesucht haben, berichten häufig von einer hohen Anzahl von Bewerbungen auf Stellenausschreibungen und vielen Spontanbewerbungen. Die Rekrutierung ist deutlich einfacher als sonst. Auch die Qualität der Bewerber und die von ihnen signalisierte Flexibilität sei überdurchschnittlich hoch.

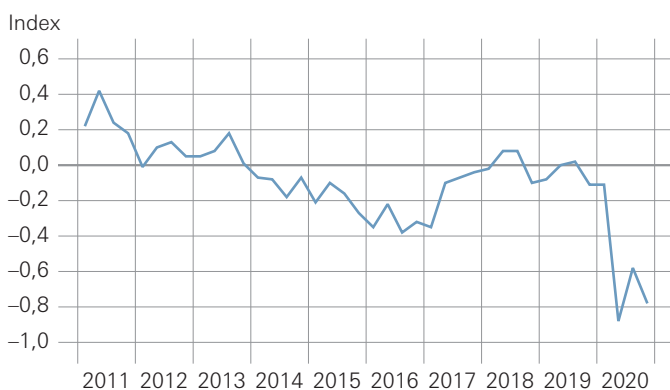
Auf dem Arbeitsmarkt sind wieder mehr Spezialisten verfügbar. Stark gesucht bleiben hingegen Fachleute in der IT, in Ingenieurberufen und für die Leitung von Baustellen.

### Zunehmender Druck auf die Gewinnmargen

Der Druck auf die Gewinnmargen hat sich verstärkt. In allen drei Sektoren – Industrie, Dienstleistungen, Bauwirtschaft – werden die Gewinnmargen als tiefer als üblich eingeschätzt; damit ist auch der Anteil der Firmen, die mit einer «nicht nachhaltigen» Marge zu kämpfen haben, wieder deutlich angestiegen. Dies trotz der ergriffenen Massnahmen wie der Einführung von Kurzarbeit, der Verfügung von Investitionsstopps und der Verminderung von Kosten. Zwischen den Branchen und den Unternehmen bestehen weiterhin sehr grosse Unterschiede.

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 Kreditvergabekonditionen

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

Nachdem sich die Liquiditätssituation im Vorquartal entspannt hatte, schätzt sie nun ein grösserer Anteil von Unternehmen (28%) wieder als angespannter ein im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit (Grafik 4). Zugenommen hat aber auch der Anteil der Unternehmen, welche die Situation im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit als entspannter einschätzen. Die grössere Heterogenität widerspiegelt die je nach Branche bzw. Unternehmen unterschiedliche Betroffenheit durch die zweite Infektionswelle.

Stabilisierend gewirkt haben die Einführung von Kurzarbeit, die Überbrückungskredite des Bundes und verschiedene weitere Massnahmen der Unternehmen zur Liquiditätssicherung. 40% der Unternehmen erachten die Liquiditätssituation als unverändert (im Vergleich

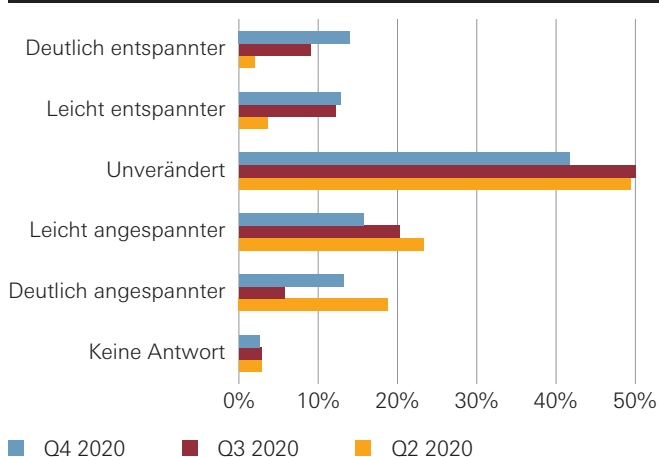
zu knapp 50% in den beiden Vorquartalen). Eine häufig ergriffene Massnahme ist dabei ein striktes Debitorenmanagement. Die meisten Unternehmen stellen – oft zu ihrer eigenen Überraschung – fest, dass bisher kaum Zahlungsverzögerungen seitens der Kunden und praktisch keine Debitorenverluste eingetreten sind. Allerdings nahmen gegen Ende der Gesprächsperiode die Befürchtungen einer zunehmenden Verschlechterung der Debitorensituation in den kommenden Monaten zu.

Ein bedeutender Anteil der Gesprächspartner (34%) hat den Eindruck, dass die Kreditvergabekonditionen der Banken «normal» seien (Grafik 5). Je rund 10% der Gesprächspartner charakterisieren die Kreditvergabekonditionen der Banken als locker bzw. als restriktiv. In einigen Fällen gingen die Banken proaktiv auf die Kunden zu und boten weiteres Entgegenkommen wie den Verzicht auf Amortisation an. Die Unternehmen, die mit Banken in Kontakt waren, empfanden deren Verhalten im Allgemeinen als sehr kooperativ. 45% der Unternehmen konnten sich nicht zu dieser Frage äussern, weil sie keine Kredite benötigen oder hierfür nicht auf Banken zurückgreifen.

Grafik 4

### LIQUIDITÄTSSITUATION

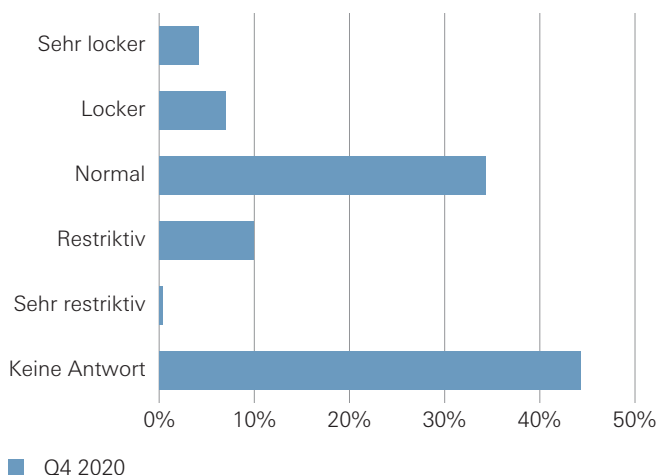
Im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

Grafik 5

### KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

## ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel machen sich die neuerlichen, pandemiebedingten Einschränkungen negativ bemerkbar. Die realen Umsätze liegen insgesamt deutlich unter dem Vorquartal und auch unter dem Niveau des Vorjahres. Die Infrastrukturen stationärer Händler insbesondere im Non-Food-Bereich sind oft stark unterausgelastet. Im Gegensatz dazu weisen Online-Distributionskanäle eine starke Auslastung auf und werden, wo möglich, weiterhin forciert ausgebaut.

Der Tourismus und das Gastgewerbe sind erneut stark von den Auswirkungen der Pandemie betroffen. Die realen Umsätze liegen in diesen Branchen deutlich unter dem Vorquartal und unter dem Vorjahresquartal. Im Gegensatz zur eher uneinheitlichen Lage im dritten Quartal sind nun alle Regionen und alle Arten von Kundenausrichtung betroffen. Der Geschäftstourismus ist praktisch zum Erliegen gekommen. Branchenvertreter sehen ein gewisses Risiko darin, dass die Unternehmen den Home-Office- und Videokonferenz-Modus wegen Reiserestriktionen noch längere Zeit beibehalten werden und dadurch Umsätze wegbrechen.

Restaurants müssen je nach Region geschlossen bleiben oder haben aufgrund der einschränkenden Hygienemassnahmen und des Wegfalls grösserer Anlässe nur noch geringe Umsätze. Stark zurückgegangen ist auch die Nachfrage für Mittagsverpflegung. Grosse Sorgen bereitet den Restaurateuren das in diesem Jahr weitgehend ausfallende margenstarke Geschäft mit Weihnachtssessen.

Die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie sowie das Kongress- und Messewesen gehören weiterhin zu den am stärksten von der Pandemie betroffenen Branchen. Die meisten Anlässe sind abgesagt worden bzw. dürfen nicht mehr durchgeführt werden. Entsprechend dramatisch präsentiert sich für Unternehmen in diesen Branchen die Situation beim Umsatz, bei der Auslastung der Infrastrukturen und bei den Margen.

Bei den Banken liegen die Geschäftsvolumen weiterhin über dem Niveau des Vorjahres und des Vorquartals. Dazu tragen eine günstige Entwicklung der Börsen und der Zufluss von Neugeldern bei. Die Margen liegen leicht über den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten. Die Auslastung der Infrastrukturen ist anhaltend gering, weshalb verschiedene Banken ihr Filialnetz weiter abbauen.

In der ICT-Branche liegen die realen Umsätze über dem Vorquartal und dem Vorjahr. Der Bedarf nach funktionierender, schneller und sicherer IT-Infrastruktur treibt die Nachfrage massgeblich an. Sehr günstig präsentiert sich der Geschäftsgang für Unternehmen in der Wirtschaftsberatung und in Ingenieur- und Planungsbüros, wo insbesondere der öffentliche Infrastrukturbau als Treiber wirkt.

Bei den Unternehmen der Gesundheitsbranche liegen Umsätze und Auslastung unter den Vergleichsperioden. Dies hat damit zu tun, dass die Durchführung nicht-dringlicher Operationen und Behandlungen wieder eingeschränkt worden ist und auch weniger Personal für solche Eingriffe zur Verfügung steht. Zudem verschieben Patienten Operationstermine von sich aus. Die Margen sind deshalb deutlich unter den als üblich erachteten Werten.

Die Industrie ist je nach Branche von sehr unterschiedlichen Geschäftsverläufen gekennzeichnet. Besonders ungünstig ist der Geschäftsgang bei Herstellern von Nahrungsmitteln, was vor allem mit geringerem Absatz in die Gastronomiebranche zu erklären ist. In der MEM-Industrie liegen die realen Umsätze mehrheitlich leicht unter dem Vorquartal und noch immer deutlich unter dem Vorjahresquartal. Die Produktionskapazitäten sind oft unterausgelastet, und die Margen liegen unter den als üblich erachteten Werten. Demgegenüber präsentiert sich der Geschäftsgang in der chemischen und pharmazeutischen Industrie sehr dynamisch, mit entsprechend hoher Auslastung und hohen Gewinnmargen. Flach ist der Geschäftsgang bei den Herstellern von Präzisionsgeräten sowie in der Energiewirtschaft.

Ausgeprägt schwach bleibt der Geschäftsgang für Zulieferer in die Aviatikbranche. Hingegen gibt es Anzeichen einer Belebung in der Uhrenindustrie und aus dem auf Elektroantrieb ausgerichteten Automobilsektor.

Im Bausektor liegen die Umsätze saisonbereinigt auf dem Stand des Vorquartals. Auch im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal sind die Geschäftsvolumen stabil. Dies gilt für alle drei Sparten, nämlich den Hochbau, den Tiefbau und das Ausbaugewerbe. Aufgrund der Hygiene- und Abstandsregeln ist die Produktivität überall etwas vermindert, was auf die Margen drückt. Zudem drückt das Bestreben der Unternehmen, die Auftragsbücher zu füllen, auf die Preise.

Mit Blick auf die Lage am Immobilienmarkt wurden die steigenden Leerstandsquoten bei Mietobjekten sowie die anhaltend hohe Bauaktivität verschiedentlich thematisiert.

## AUSSICHTEN

### Verhaltene Zuversicht bei sehr hoher Unsicherheit

Die Unternehmen erwarten in den kommenden zwei Quartalen – teilweise ausgehend von sehr tiefen Umsatzniveaus – steigende Umsätze, meistens aber erst ab dem Frühling (Grafik 6). Allerdings ist die Unsicherheit bei dieser Einschätzung überaus hoch. Zudem sind die Aussichten je nach Branche sehr unterschiedlich. Bei der Einschätzung verschiedener Zukunftsszenarien spielt die Verfügbarkeit eines Impfstoffes eine entscheidende Rolle.

Die Gesprächspartner gehen von einer längeren Durststrecke aus: 26% der Unternehmen erwarten, das Vorkrisenniveau im kommenden Jahr wieder zu erreichen, wobei dies mehrheitlich erst in der zweiten Jahreshälfte der Fall sein dürfte. Ein substantieller Anteil von 24% der Unternehmen erwartet das Wiedererreichen des Vorkrisenniveaus erst 2022 oder sogar noch später (Grafik 7). Knapp die Hälfte der Unternehmen hat dieses Niveau schon im laufenden Jahr wieder erreicht bzw. hat keinen Umsatzeinbruch erlitten.

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

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

### Leichter Anstieg der Investitionen

Nachdem viele Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf bei den Investitionen sehr zurückhaltend waren, sehen die entsprechenden Pläne für die kommenden zwölf Monate etwas grössere Ausgaben vor. Sowohl bei den Ausrüstungs- als auch bei den Investitionen in Bauten ist ein leichter Anstieg vorgesehen.

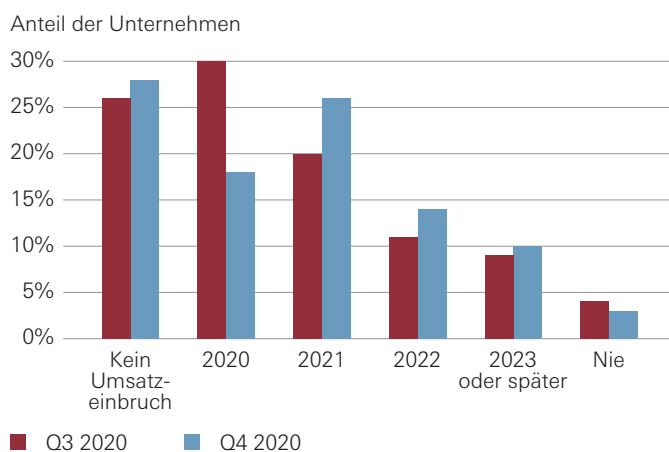
Von den investierenden Unternehmen beabsichtigen lediglich 25%, mit den Investitionen hauptsächlich ihre Produktionskapazitäten auszubauen. Für die andern stehen – wenn überhaupt – Ersatz- und Erneuerungsinvestitionen im Vordergrund. Die meisten Investitionsprojekte zielen auf Effizienzsteigerungen sowie den Ausbau und die Modernisierung der IT ab.

### Stabile Einkaufspreise – leicht sinkende Verkaufspreise

Die Gesprächspartner rechnen für die kommenden zwei Quartale mit stabilen Einkaufspreisen. Bei den Absatzpreisen wird vor allem im Dienstleistungssektor ein leichter Rückgang erwartet. Ziel ist dabei häufig, in einem intensiven Wettbewerbsumfeld neue Kunden zu gewinnen bzw. bestehende Kunden zu halten.

Grafik 7

### ERREICHEN DES VORKRISEN-NIVEAUS BEIM UMSATZ



Quelle: SNB

### Geplanter Abbau der Personalbestände

Die Gesprächspartner aller drei Sektoren beabsichtigen weiterhin, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen leicht abzubauen (Grafik 9).

Am deutlichsten kommt der geplante Personalabbau in der Reisebranche, den MEM-Branchen, im Gastgewerbe und bei den Banken zum Ausdruck. Demgegenüber beabsichtigen folgende Branchen, Personal aufzubauen: Chemie, Pharma, ICT, Wirtschaftsprüfungs-, Beratungs- und Architekturbüros sowie Unternehmen des Gesundheitswesens.

Gestützt auf die verfügbaren Antworten planen die Unternehmen, die Löhne im kommenden Jahr um durchschnittlich 0,5% zu erhöhen, meistens für leistungsbezogene Zuschüsse oder für strukturellen Anpassungen. Aufgrund der schwierigen aktuellen Lage sehen die Unternehmen wenig Spielraum für substanzielle Lohnerhöhungen.

### UMFELD UND RISIKEN

Die Unsicherheit ist aufgrund des Coronavirus weiterhin ausserordentlich gross. Obwohl eine zweite Ansteckungswelle erwartet worden war, wurden deren Ausmass und die Auswirkungen von einem Teil der Unternehmen unterschätzt. Die unbestimmte Dauer der Pandemie und der damit verbundenen Einschränkungen stellt die grösste Unbekannte dar. Auch ein anhaltender Anstieg der Arbeitslosigkeit und eine länger andauernde Konjunkturschwäche werden befürchtet. Eine Zunahme von Konkursen wird

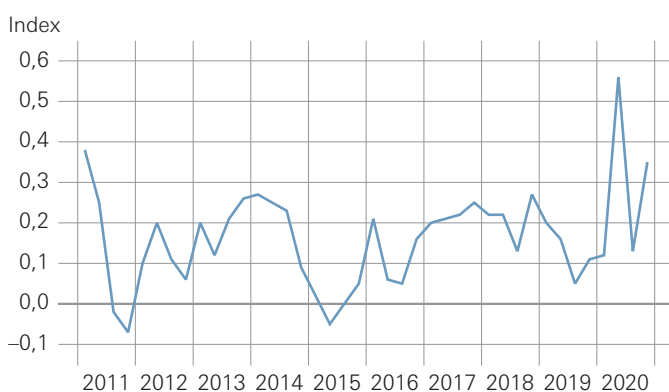
gleichzeitig als Risiko, aber aus Unternehmenssicht vereinzelt auch als Möglichkeit zur Ausweitung des eigenen Geschäftsfeldes wahrgenommen.

Geschätzt wird die Stabilität des Frankens gegenüber dem Euro. Die Kursvolatilität und Schwächetendenz des US-Dollars werden öfters thematisiert. Mit Blick auf das Inflationspotenzial beobachten die Gesprächspartner die weltweit sehr lockere Geldpolitik kritisch. Die Unabhängigkeit der SNB ist den Gesprächspartnern wichtig.

Die starke Verbreitung von Home-Office hat die Digitalisierungsbestrebungen beschleunigt. Sie führt dazu, dass sich Unternehmen Gedanken zu ihrem künftigen Platzbedarf für Büros machen. Diskutiert werden vermehrt die Wirkungen von Home-Office auf die Effizienz und die Unternehmenskultur.

Grafik 8

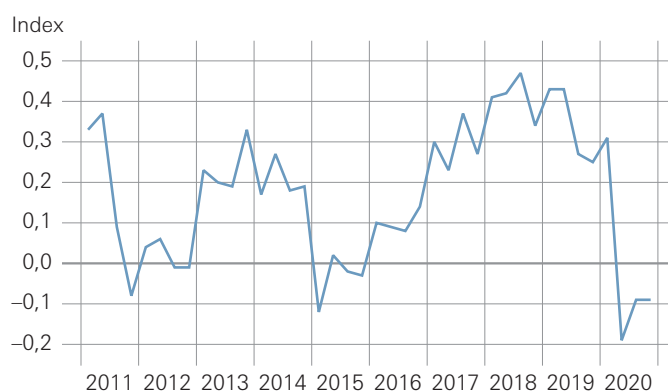
### ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

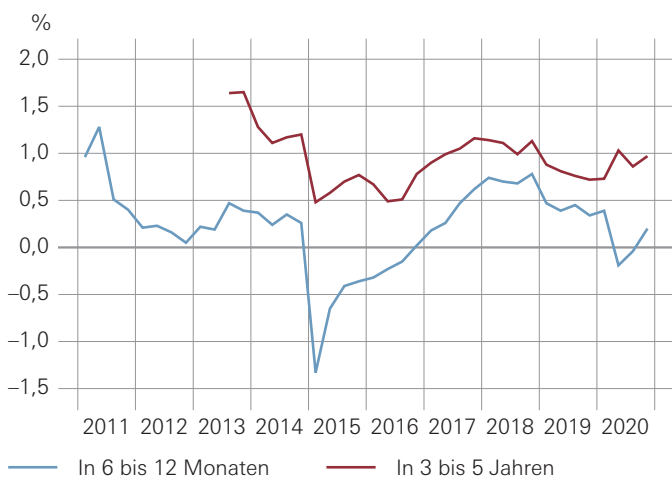
## INFLATIONSERWARTUNGEN

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

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

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. Die öffentliche Verwaltung 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](http://www.snb.ch), Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte.

---

## Dank

Die Nationalbank dankt den rund 950 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2020 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

---

### A

A. Boss & Co AG. A+B Bürsten-Technik AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. ABB Schweiz AG. AbbVie AG. Abicht Gruppe. Accenture AG. Acer Europe SA. ACO Passavant AG. Actemium Schweiz AG. adesso Schweiz AG. Aeschlimann AG Décolletages. AF Toscano AG. AG Cilander. ag möbelfabrik horgenglarus. AGZ Ziegeleien AG. AHG Holding AG. AISA Automation Industrielle SA. Akris AG. Ala Trasporti SA. Albinati Aeronautics SA. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Allianz Suisse. Alltech Installationen AG. Alpex Pharma SA. Alpha Rheintal Bank AG. Alpha Solutions AG. Alpinamed AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken AG. Aluminium Laufen AG. AMAC Aerospace Switzerland AG. AMAG Group AG. Amaudruz SA. Ameropa AG. Amici Caffè AG. AmPuls Marktforschung AG. Amstein+Walther Genève SA. Amstein SA. André Repond SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Angst + Pfister Gruppe. Anta Swiss AG. Antistress AG - Bürgerstein Vitamine. Anybotics AG. APCO Technologies. Appenzeller Druckerei AG. Apatar Mezzovico SA. Aregger AG. Arnet Bau AG. Arosa Bergbahnen AG. ARU SA. Arvi SA. Asetronics AG. Autogrill Schweiz AG. Autors SA. Avaloq Evolution AG. AVS Systeme AG. AWK Group AG. Axa Schweiz. Axians Schweiz AG. Axpo Holding AG.

### B

B. Bigler AG. B+S AG. Bacardi Tradall SA. Bachem AG. Bachmann AG Transporte Schweiz. Bachofen AG. Bad Horn Hotel & Spa. Bad Schinznach AG. Bain & Company Switzerland. Baker & McKenzie. Baloise Group. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. Balti AG. Bamix Gruppe. Banca Credinvest SA. Banca del Sempione. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Bank Avera. Bank J. Safra Sarasin. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Vontobel AG. Banque Audi (Suisse) SA. Banque Bonhôte & Cie SA. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale Neuchâteloise. Barclays Bank (Suisse) SA. BASF Schweiz AG. Basilea Pharmaceutica AG. Batmaid. Baugeschäft Bärlocher AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Electro AG. Baumann Federn AG. Bayer Schweiz. bbv Software Services AG. BDO AG. Beau-Rivage Palace. Beck Glatz Confiseur AG. Belimo Holding AG. Belimport SA. Bemore Holding SA. Berest AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergeon SA. Berlinger Group. Bernafon AG. Berndorf Luzern AG. Berner Kantonalbank AG. Bernerland Bank AG. Bernexpo AG. Berthod Transports SA.

Bertoni Automobili SA. Bertschi Gruppe. Bewetec AG. Bezirks-Sparkasse Dielsdorf. Bibus AG. Bieri Tenta AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. BioMedPartners AG. Birolini SA. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BitHawk AG. BlackRock Asset Management Schweiz AG. BLKB. Blu Service Star SA. BMF Group AG. Bobst Group SA. Body'Minute. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bossard Holding AG. Bossi & Bersani SA. Bottomline Technologies. bpp Ingenieure AG. Brand Automobile AG. Bruderer Bau AG. Brugg Group AG. Brunshwig & Cie SA. BSB + Partner Ingenieure und Planer AG. BSI Software. Bucher Industries AG. Bucher Leichtbau AG. Bucher Travel Inc. Büchi Labortechnik AG. BVZ Holding AG (Gornergrat Bahn AG, Zermatt). Bystronic Laser AG.

### C

C. Vanoli Generalunternehmung AG. Cabiancardi SA. Cafina AG. Capi Ombre Sàrl. Caprez Ingenieure AG. Caran d'Ache. Cargill International SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casino du Lac Meyrin SA. Casinotheater Winterthur. Casram SA. Caterpillar Sàrl. Caviar House & Prunier Group SA. Cendres + Métaux SA. Cetra Alimentari SA. Challande & Fils SA. Chemspeed Technologies AG. Chopard & Cie SA. Chris Sports AG. Christian Cavegn AG. Christian Waldburger AG. CI Tech Sensors AG. Cilag AG. CKW AG. Clariant International AG. Clarins SA. Clientis EB Entlebucher Bank. Climeworks AG. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinica Sant'Anna. Codan Argus AG. Coltène Holding AG. Comfone AG. Compagnie financière tradition SA. Composites Busch SA. Confiserie Al Porto. Confiserie Christian Boillat. Confiserie Sprüngli AG. Congress Centre Kursaal Interlaken AG. Connect Com AG. Construction Perret SA. Continental Suisse SA. Coop. Corti Spleiss Gruppe. Covestro International SA. Creabéton Matériaux SA. Crealogix AG. Credit Suisse AG. Cross Systems SA. CSC Impresa di costruzione SA. CSL Behring AG. CV VC AG. CWS-boco Suisse SA.

### D

Darest Informatique SA. das team ag. Dasis AG. Datalynx Group AG. Dätwyler Holding AG. DAW Schweiz AG. De Ligno AG. De Sede AG. Debiopharm Research & Manufacturing SA. Decathlon Sports Switzerland SA. Décovi SA. Dell Technologies. Della Santa AG Transporte. Deloitte AG. Deltasteel SA. Dénériaz SA. DER Touristik Suisse AG. Detech SA.



Deutsche Bank (Schweiz) AG. DHL Logistics (Schweiz) AG. Dietiker AG. Digitec Galaxus AG. Digma SA. Dillena SA. Dipl. Ing. Fust AG. Dolder AG. Domani Food SA. Donada SA. Dorier SA. Dosim SA. Dräger Schweiz AG. Dubois-Dépraz SA. Dufry AG. Dupin 1820. Duscholux AG. Dyhrberg AG.

## E

EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eberhard Unternehmungen. Eberli AG. ebi-pharm ag. EBP Schweiz AG. Ecofin-Gruppe. Ed. Vetter AG. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Eduardo Leemann Sàrl. Edwards Lifesciences SA. EFG Bank AG. EFSA SA. Elektrizitätswerk Altdorf AG. Elektro Compagnoni AG. Elektro-Material AG. Elia Colombi SA. Emaform AG. Emch+ Berger AG Bern. Emil Frey Holding AG. Emile Egger & Cie SA. Emme SA. emmental versicherung. Emmi Schweiz AG. EnAlpin AG. Endress + Hauser Management AG. Energie Thun AG. enerpeak AG. Engadiner Kraftwerke AG. Engelberger Druck AG. Enotrac AG. Erne Gruppe. Ernst & Young AG. Ernst Frey AG. Ernst Schweizer AG. Espace Real Estate AG. Essemtec AG. Etablissement Cantonal d'Assurance du canton de Vaud. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etavis AG. Eugen Seitz AG. EuroAirport Basel, Mulhouse. EVZ Gastro AG. Exten SA.

## F

F. Bernasconi et Cie SA. F. Hoffmann-La Roche AG. FAB Private Bank (Suisse) SA. Facchinetti Automobiles SA. Fairmont Grand Hotel Geneva. Fairmont Montreux Palace. FAPS Engineering SA. Fehr et Cie SA. Feintool International Holding AG. Felicitas Promotions AG. fenaco Genossenschaft. Ferring Pharmaceuticals. Ferroflex Stierlin AG. Festo Microtechnology AG. fiduciariaMega SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Firmenich SA. Fischer Connectors. FKG Dentaire SA. Flame SA. Flawa Consumer GmbH. Fleischmann Immobilien AG. Fleur de Pains SA. Flückiger Electricité SA. Flumroc AG. Forming AG. Fr. Sauter AG. Fraisa SA. Franscella SA. Franz AG. Fratelli Campana SA. Fratelli Gilardi SA. Freestar-Informatik AG. Freilichtmuseum Ballenberg. Fressnapf Schweiz AG. Frieden SA. Frontify AG. FT Logistics AG. futura Ristoranti. FZSoNick SA.

## G

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gaille SA. Galexis AG. Galliker Transport AG. Galvolux SA. GAM Investment Management (Switzerland) AG. Gambirinus Gastronomie AG. Garage Gardel SA. Garaventa AG. Garden Centre Schilliger SA. Garzoni SA. Gasser Ceramic AG. Geberit AG. Gebrüder Renggli AG. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Geneva Logistics Group SA. Geobruugg AG. Geoinfo Group AG. Geomagworld SA. Georg Utz Holding AG. Gerofinance-Régie du Rhône. Gfeller Elektro AG. Giannini Graniti SA. Giesserei Hegi AG. Giglia marrons glacés & chocolat. Girard-Perregaux & Ulysse Nardin. Glarner Kantonalbank. Glencore International AG.

Global Blue SA. Global-Sécurité.ch. GPV Switzerland SA. Grand Casino Baden AG. Grand Hotel Les Trois Rois SA. Grand Resort Bad Ragaz AG. Granol AG. Gritec AG. Groupe Alloboissons. Groupe Ardentis. Groupe BOAS. Groupe Buchard Voyages. Groupe Colas Suisse. Groupe E Direction technique et infrastructures. Groupe Grisoni. Groupe Lathion. Groupe Leuba SA. Groupe MOB SA. Groupe Orllati. Groupe Point Vert SA. Groupe Rhône Média. Groupe Romande Energie SA. Groupe Sidin Hôtels. Groupe Von Arx. Groupement Hospitalier de l'Ouest Lémanique SA. Grund AG Fahrzeuge. Grünenfelder SA. Gruner AG. Gruppo Corriere del Ticino. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. Gstaad Palace. GTK Timek Group SA. Gysi AG.

## H

Habegger AG. Haecky Gruppe. Hans Eberle AG. Hans Eisenring AG. Hänseler AG. Hasler Transport AG. HASTAG St. Gallen Bau AG. Hatebur Umformmaschinen AG. Hector Egger Holzbau AG. Heimatt Gruppe. Heimbach Switzerland AG. Heineken Switzerland AG. HeiQ Materials AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helen of Troy. Heli TV SA. Helsana Versicherungen AG. Henri Harsch HH SA. Henri Schaller SA. Hero AG. Herzog Elmiger AG. Hess & Co AG. Heule Werkzeug AG. Hidrostaal AG. Hinni AG. Hirsch (Schweiz) AG. Hirslanden AG. Hodel & Partner AG. Hoffmann Neopac AG. Holcim (Schweiz) AG. Zementwerk Untervaz. Holdigaz SA. Homburger AG. Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG. hostettler group. Hotel Astoria Luzern. Hotel Baur au Lac. Hotel Bellevue Palace AG. Hotel Belvédère AG. Hotel Belvoir Rüslikon AG. Hotel Bernensis AG. Hôtel Cailler. Hotel Cascada AG. Hôtel de la Paix Lausanne. Hotel des Balances. Hotel Geranio au Lac. Hotel Giardino Ascona. Hotel Internazionale Bellinzona. Hotel Lenkerhof AG. Hotel Lido Seegarten. Hotel Lugano Dante SA. Hôtel Ramada Encore Genève. Hotel Schweizerhof Flims. Hotel Schweizerhof Lenzerheide. Hotel Schweizerhof Luzern. Hotelleriesuisse. HP Gasser AG. HSBC Private Bank (Suisse) SA. Huber + Suhner AG. Hug Baustoffe AG. Hunkeler AG Paper Processing. Hunziker AG Thalwil. Hupac Intermodal SA. hydroplant.

## I

IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBG Engineering AG. IBSA Institut Biochimique SA. Ideal-Tek SA. IFEC ingegneria SA. Iftest AG. IHS Markit Global Sàrl. IKEA AG. Ilapak International SA. IM Maggia Engineering SA. Imoberdorf AG. Incabloc SA. Incyte. Ineichen AG. INEOS Europe AG. inova Personal AG. InterCheese AG. Interfida Holding SA. Intesa Sanpaolo Private Bank (Suisse) Morval SA. Iseppi Frutta SA. Isobar Switzerland. its business AG. Itten + Brechbühl AG. IXM SA.

**J**

J.P. Morgan (Suisse) SA. Jabil Switzerland Manufacturing GmbH. Jakob Müller Holding AG. Janssen Vaccines. Jean Gallay SA. Jean Singer et Cie SA. Jehle AG. Jenny Science AG. Jenzer Fleisch und Feinkost AG. JL Services SA. Jossi AG. Jost Elektro AG Brugg. Jubin Frères SA. Jura Elektroapparate AG. Jura Materials.

**K**

Kablan AG. Kambly SA. Karl Bubenhofer AG. Kasag Swiss AG. Katana SA. Kawe AG. Kebo AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. Kessler & Co SA. Kindlimann AG. Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Klinik Gut AG. KMU Personal AG. Knecht Brugg Holding AG. Koenig & Bauer Banknote Solutions SA. Kontron Electronics AG. Kost Holzbau AG. KPMG AG. KPT Versicherungen AG. Krafft Gruppe. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kromer AG. Kuhn Rikon AG. KV Hotels & Restaurants.

**L**

Läderach (Schweiz) AG. Lalive SA. Lamprecht Transport AG. Landgasthof Seelust AG. Landis Bau AG. Landquart Fashion Outlet. Lang Energie AG. Lanz-Anliker Holding AG. Lauener & Cie SA. Laurent Membrez SA. LAVEBA Genossenschaft. Le Mirador Resort & Spa. Lebert AG. Leica Geosystems AG. Leister AG. LEM Holding SA. Leomat AG. Leoni Studer AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. LeShop.ch. Leuenberger Architekten AG. Lidl Schweiz AG. Liip. Linnea SA. Lionbridge Switzerland AG. Loeb AG. Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. Lonza. Loomis Schweiz AG. Loosli Küchen AG. Losinger Marazzi AG. Lotti Impianti SA. Louis Ditzler AG. Loyco SA. Luzerner Kantonalbank AG.

**M**

M+R Spedag Group AG. Maerki Baumann & Co AG. Maestrani Schweizer Schokoladen AG. Magazine zum Globus AG. Magnolia International Ltd. Magtrol SA. MAN Energy Solutions Schweiz AG. MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mandarin Oriental Geneva. Manor AG. Manotel SA. Manpower Group. Mantu Group SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Maréchaux Holding AG. Marti Bauunternehmung AG, Luzern. Martin Brunner Transport AG. Marvinpac SA. Mathys AG Bettlach. Matisa SA. maxon ag. MBC Reinigung AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. Mechel Carbon AG. Medacta International SA. Media Markt Schweiz AG. Mediluc sagl. Medipack AG. Medirel SA. Medtronic International Trading Sàrl. Mega Gossau AG. Meister & Cie AG. Mercedes-Benz Automobile AG. Mercuria Energy Trading SA. Merz Anteils. Metalem SA. Metallux SA. Metalys AG. Metrohm AG. Metzgerei Spahni AG. Meubles Descartes SA. Microsoft Schweiz GmbH. Micro-Sphere SA. Migros. Mikron SA. MindMaze SA. Mobimo Holding AG. Mode Weber. Montanstahl SA. Montremo SA. Mosmatic AG.

Mövenpick Holding AG. MS Swiss Cosmetics. MSD Merck Sharp & Dohme AG. Mulino Maroggia. Müller Frauenfeld AG. myStromer AG.

**N**

Namics AG – A Merkle Company. Natur- und Tierpark Goldau. Nestlé Suisse SA. Netstream AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Nexans Suisse SA. NH Akustik + Design AG. Nicol. Hartmann Holding AG. Nidwaldner Kantonalbank. NonStop Gym SA. Novametal SA. Novartis. Novo Business Consultants AG. Noyfil SA. NZZ Mediengruppe.

**O**

Oberson Abels SA. Obstberg AG. Obwaldner Kantonalbank. Odier Excursions SA. Officine Idroelettriche della Maggia SA. OLF SA. OLZ AG. Omya AG. Optiswiss AG. Optotune Switzerland AG. Orior AG. Oris SA. Oryx Energies SA. Otto Fischer.

**P**

Page et fils SA. Pamasol Willi Mäder AG. Panetarium AG. Park Hyatt Zürich. Parterre Basel. Pensa Group. Permed AG. Permapack AG. Perosa AG. Perret Sanitaire SA. Personal Sigma Sursee AG. Pestalozzi AG. Pharmacie populaire société coopérative. Pibomulti SA. Pietro Calderari SA. Pilatus-Bahnen AG. Pilet & Renaud SA. Plastifil SA. Plaston Holding AG. Plumettaz SA. Podium Industries SA. Polycontact AG. Polydec SA. Polypoint AG. Polytype SA. PPCmetrics AG. PPG Industries Europe Sàrl. Preci-Dip SA. Precitrame Machines SA. Prétat SA. PriceWaterhouseCoopers AG. Prime & Co. Prisma SA. Pro Entreprise Sociale Privée. ProConcept SA. Project Partners Ltd Consulting Engineers. ProNet Services SA. Prosegur SA. Protectas SA. PSP Swiss Property AG. Puliconsult SA. PuliEco Sagl. Pumpen Lechner GmbH. Punto Fresco SA. Pure Holding AG.

**Q**

Quickline Holding AG.

**R**

R. Nussbaum AG. Radio Basilisk. Radisson Blu Hotel Luzern. Raiffeisenbanken. Rainbow SA Servizi di sicurezza. Rapelli SA. Rapp Gruppe. RBC Schaublin. RDR architectes SA. Reasco AG. Regent Lighting AG. Regine Switzerland SA. Regio Energie Solothurn. Regiobank Solothurn AG. Regionalspital Emmental AG. Regionalverkehr Bern-Solothurn AG. Reitzel (Suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. Rero AG. Restaurants Commercio-Piccadilly AG. Rex Articoli Tecnici SA. Rey AG Blechtechnik. Rhenus Alpina AG. Rhyner Logistik. Richard Mille SA. Richemont International SA. Ricola. Riedo Clima AG. Ringele AG. Riri SA. Rittal AG. RKB Europe SA. RLC Architekten AG. Rollomatic SA. Rollvis SA. Rosset & Cie. Ruch Metallbau AG. Ruckstuhl Elektrotech AG. RVA Associati SA. Rychiger AG. Rytz AG.

## **S**

S. Facchinetti SA. S. Müller Holzbau AG. SA Vini Bée. Sabag Holding AG. Samaplast AG. Samsic Facility SA. Sanitas Krankenversicherungs AG. Sanofi-Aventis (Suisse) SA. Säntis Gastronomie AG. SAP (Schweiz) AG. Sara SA. Sarix SA. Sauter, Bachmann AG. Saviva AG. SB Saanen Bank AG. SBB Cargo International AG. SC Polissage SA. Scania Schweiz AG. Sécheron SA. Sefag Components AG. Sefar Holding AG. Sensirion AG. Sepp Fässler Gruppe Appenzell. Serto AG. Seven Gastro Group Ascona. SFI Switzerland SA. SFS Group AG. SGA Management SA. Shell (Switzerland) AG. Shiptec AG. Siegfried Holding AG. Silicom Group. Similor AG. Sintron-Polymec AG. Sisag AG. Sistag AG. Sitzplatz Schweiz AG. SIX Swiss Exchange AG. Sixt rent-a-car AG. Skan AG. Sketchin. Sky-Frame AG. SL & C Supercomm Langues & Communication Suisse SA. Smood SA. Socar Trading SA. Société Privée de Gérance SA. SoftwareONE AG. Sophia Genetics. Spaeter Ticino SA. Sparkasse Schwyz AG. Spirig AG. Spital STS AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex AemmePlus AG. Spitex Seeland AG. Sucafina SA. Successori di Eugenio Brughera SA. Sunrise Communications AG. Sunstar SA. Surfim SA. Sushi Mania SA. Sushi Shop Genève SA. Sushizen SA. Suteria Chocolate AG. SV Schweiz AG. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss Helicopter Group AG. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Medical Network. Swiss Re Ltd. Swiss Risk & Care. Swiss TXT AG. Swisscom AG. Swissprinters AG. Swissquote Bank SA. SwissRoc SA. swisstulle AG. Sygma AG Liegenschaftenbetreuung. Sylvac SA. Symbios Orthopédie SA. Syngenta. Synlab Suisse SA. Syntax Übersetzungen AG.

## **SCH**

Schaeppli Grundstücke Verwaltungen KG. Schaffhauser Kantonalbank. Schellenberg Wittmer. Schilliger Holz AG. Schilthornbahn AG. Schindler Aufzüge AG. Schlatter Industries AG. Schmolz + Bickenbach AG. Schneider & Schneider Architekten. Schöb AG. Schulthess Klinik. Schwab-Guillod AG. Schweiter Technologies AG. Schweizer Electronic AG. Schweizer Heimatwerk Genossenschaft. Schweizerische Bodenseeschiffahrtsgesellschaft AG. Schweizerische Hagel-Versicherungsgesellschaft. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

## **ST**

Stahl Gerlafingen AG. Stalder AG. Stamm Bau AG. Starrag Group. Stettler Sapphire AG. Stewo International AG. Stöcklin Logistik AG. Storchen Zürich. Straumann Group. Streck Transport AG. Studer Innotec SA. stürmsfs ag.

## **T**

T+R AG. TAG-Heuer. Tally Weijl. talsee AG. Tamborini Vini. Tamedia. Tapernoux SA. Team Television Event and Media Marketing AG. Tech Insta SA. Techniques Laser SA. Tecnopinz SA. Tekhne SA. Teknology SA. Tenconi SA. Tensol Rail SA. Terrani SA. TESA Technology. Thales Suisse SA. The Nail Company SA. Thermalp Les Bains d'Ovronnaz SA. Thermex SA. Thermoplan AG.

Thomi + Co AG. Thommen Gastronomie AG. Thommen-Furler AG. Tior SA. TMR Transports de Martigny et Régions SA. TopCC AG. Tozzo Gruppe. Trafigura Holding GmbH. Trasfor SA. Treier AG. Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Trisa AG. Truvag Treuhand AG. Tschantré AG. Tschuggen Grand Hotel. Tschümperlin & Co AG. TSM Compagnie d'Assurances. TTB Engineering SA. TUI Suisse. Tusa precision tools SA.

## **U**

u-blox Holding AG. UBS AG. Ultra-Brag AG. Unico Data AG. United Grinding Group. Universitätsspital Basel. upc Schweiz GmbH. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. Usines Métallurgiques de Vallorbe SA. USM U. Schärer Söhne AG. Uster Technologies AG. Utilis AG.

## **V**

Valbella Resort. Vale International SA. Valora. Vardeco SA. Varioprint AG. Variosystems AG. Vebeago AG. Vernis Claessens SA. Veuthey et Cie SA. Victor & Armand Zwissig SA. Villars Holding SA. Vini e Distillati Angelo Delea SA. Visana AG. Visilab SA. VO Energies Holding. Volg Konsumwaren AG. Vonplon Strassenbau AG. VonRoll casting AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA.

## **W**

W. Gassmann AG. W. Schneider + Co AG. W. Thommen AG. Wago Contact SA. Wander AG. Wandfluh AG. Wärtsilä Services Switzerland AG. Weidmann Holding AG. Weiss+Appetito Gruppe. Weisse Arena Gruppe. Weleda AG. Wesco AG. WIKA Schweiz AG. Wild & Küpfer AG. Winkler Livecom AG. winsun AG. Winterhalter + Fenner AG. Winterhalter Gastronom AG. Winterthur Gas & Diesel AG. Wirz Gruppe. Witschi Electronic AG. Wüest Partner AG. Wullschlegler Martinenghi Manzini Holding SA. Wunderman Thompson Switzerland AG. Würth AG. WW (Switzerland) SA. WWZ Energie AG. Wyniger Gruppe.

## **Z**

zahnarztzentrum.ch AG. Zehnder Group AG. ZFV-Unternehmungen. Zindel United. Zingg Transporte AG. Zucchetti Switzerland SA. Züger Frischkäse AG. Zuger Kantonalbank. Zugerland Verkehrsbetriebe AG. Zühlke. Zürcher Kunstgesellschaft. Zürcher Landbank AG. Zwahlen & Mayr SA. zweifel metall ag.

## **1**

1875 Finance SA.

---

# 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](http://www.snb.ch)

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math> und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik der SNB sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.</p>	<p>Dezember 2020</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 24. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math> 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.</p>	<p>September 2020</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math> 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.</p>	<p>Juni 2020</p>
<p>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.</p>	<p>Mai 2020</p>
<p>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.</p>	<p>März 2020</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 19. März belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichteinlagen bei der SNB auf <math>-0,75\%</math>. Allerdings erhöht sie den Freibetragsfaktor von 25 auf 30, so dass der Freibetrag für das Bankensystem steigt. Die SNB stärkt so die Banken, damit sie ihre zentrale wirtschaftliche Rolle wahrnehmen können. Sie interveniert verstärkt am Devisenmarkt. Der Franken sei nochmals höher bewertet und die globalen Finanzmärkte unter starkem Druck. Der Negativzins und die Interventionen dienen dazu, der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegenzuwirken und damit den Druck auf den Franken zu verringern. Die SNB stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.</p>	

## IMPRESSUM

### Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank  
Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach 8022 Zürich

### Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

### Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

### Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



### Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

### Internet

[www.snb.ch](http://www.snb.ch)

### Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

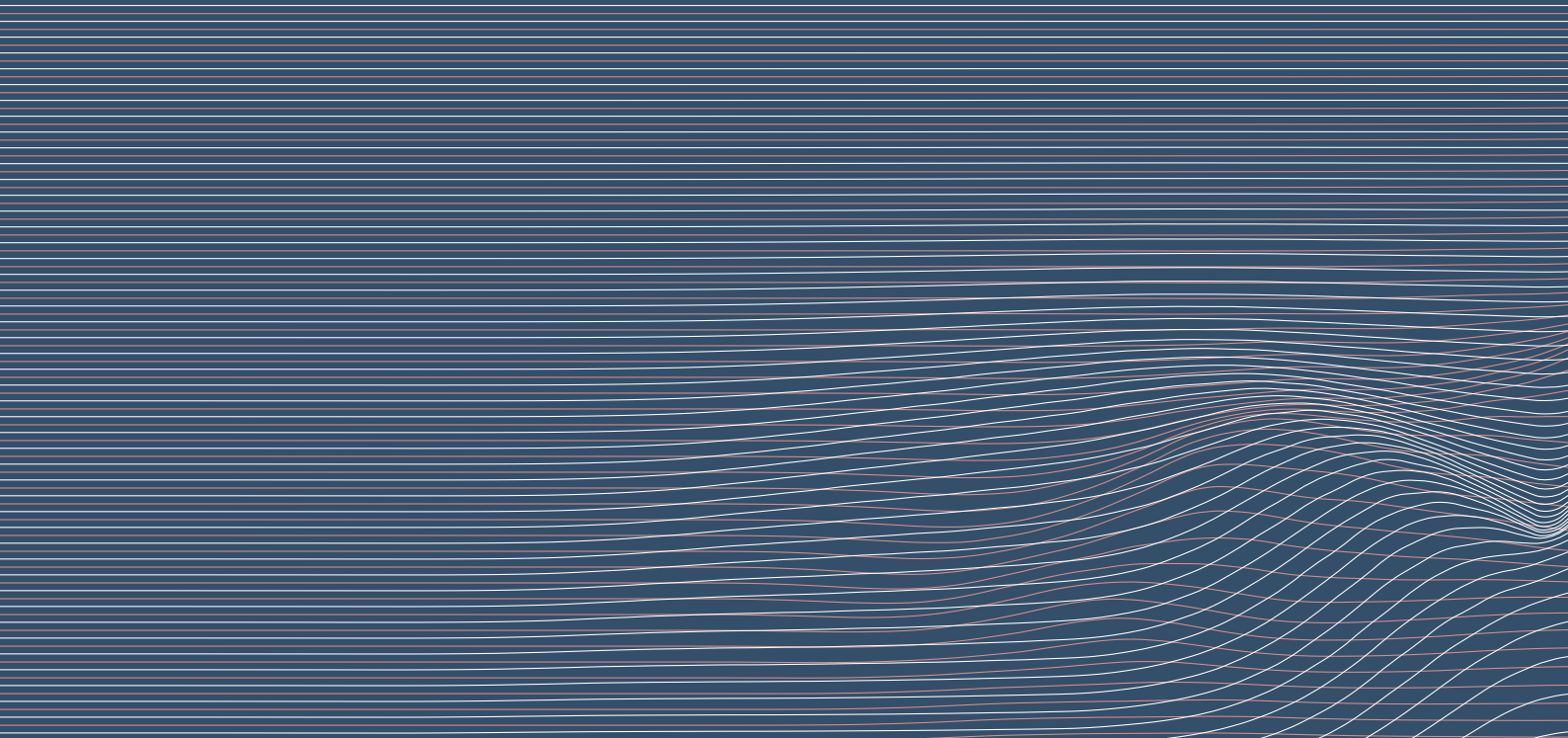
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden  
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und  
Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu  
respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse  
bei diesen fremden Quellen einzuholen.

### Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2020





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

