

Quartalsheft
1/2021 März

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



Quartalsheft
1/2021 März

39. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 25. März 2021	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	21
Konjunktursignale	28
Glossar	38
Geld- und währungspolitische Chronik	44

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2021

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 25. März 2021») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 25. März 2021 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 25. März 2021

Nationalbank führt expansive Geldpolitik unverändert fort

Die Corona-Pandemie beeinträchtigt die Wirtschaft weiterhin stark. Der Franken ist trotz der jüngsten Abschwächung nach wie vor hoch bewertet. Um die Wirtschafts- und Preisentwicklung zu stabilisieren, führt die Nationalbank (SNB) ihre expansive Geldpolitik unverändert fort.

Die SNB belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Die SNB ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, und berücksichtigt dabei die gesamte Währungssituation. Die SNB stellt ausserdem dem Bankensystem nach wie vor 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.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für dieses und nächstes Jahr höher als im Dezember (Grafik 1.1). Die Hauptgründe dafür sind die höheren Erdölpreise und der schwächere Franken. Für den Horizont ab zwei Jahren ist die Inflationsprognose gegenüber jener von Dezember fast unverändert. Für 2021 liegt die Prognose nun bei $0,2\%$, für 2022 bei $0,4\%$ und für 2023 bei $0,5\%$ (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Das Coronavirus und die Massnahmen zu seiner Eindämmung prägen auch mehr als ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie die internationale Wirtschaftslage. Nach der starken Erholung im dritten Quartal 2020 wurde das Wachstum der Weltwirtschaft durch eine erneute Ansteckungswelle gebremst. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) und die Beschäftigung lagen zu Jahresende in den meisten Ländern noch deutlich unter den Vorkrisenniveaus.

Das Basisszenario der SNB für die Weltwirtschaft geht davon aus, dass die vielerorts bestehenden Eindämmungsmassnahmen im Verlauf des Frühlings schrittweise gelockert werden. Entsprechend dürfte die wirtschaftliche Erholung ab dem zweiten Quartal wieder an Schwung gewinnen. Neben den erwarteten Fortschritten bei den Impfprogrammen bilden auch die weltweit ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen eine wichtige Stütze. Dennoch werden die globalen Produktionskapazitäten noch längere Zeit unterausgelastet bleiben.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten neue Ansteckungswellen die Konjunkturerholung erneut belasten. Andererseits könnten die getroffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

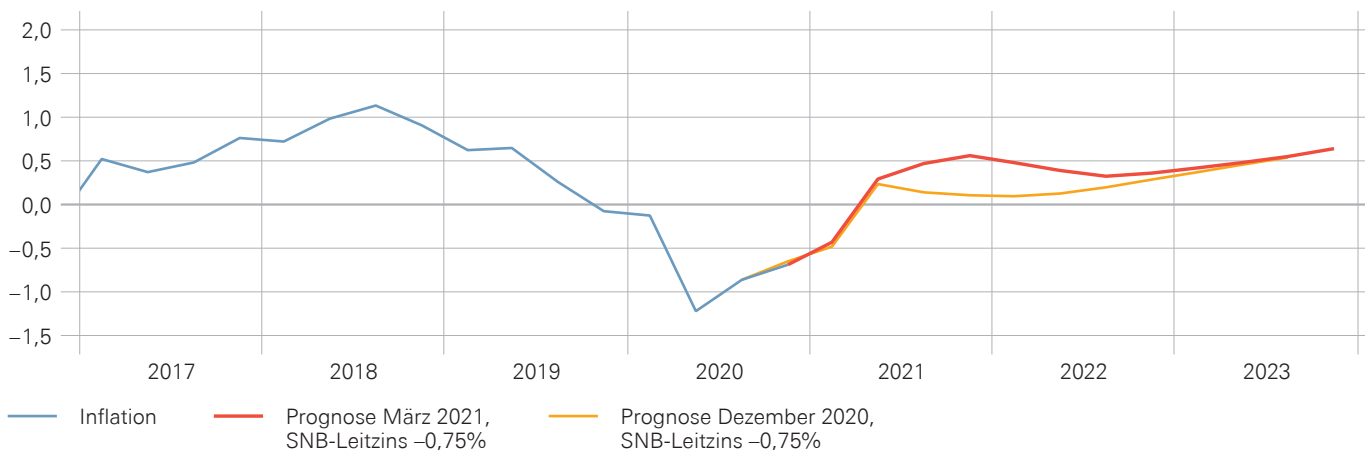
In der Schweiz ist die wirtschaftliche Erholung im Zuge der zweiten Pandemiewelle seit Oktober 2020 ins Stocken geraten. Im Vergleich zur ersten Welle im Frühling 2020 wurde die gesamtwirtschaftliche Aktivität allerdings weniger stark beeinträchtigt. In den von den Eindämmungsmassnahmen besonders betroffenen Branchen hat die Wertschöpfung aber markant gelitten.

Entsprechend stieg das BIP im vierten Quartal 2020 nur noch leicht an, nachdem es im Vorquartal kräftig gewachsen war. Für das erste Quartal 2021 ist mit einem erneuten Rückgang zu rechnen. Die zweite Pandemiewelle hinterlässt auch am Arbeitsmarkt Spuren. Die Kurzarbeit nahm

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2021

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

in den letzten Monaten wieder zu, und die Arbeitslosigkeit stieg weiter an.

Die weitere Entwicklung hängt massgeblich davon ab, ob es erneute Pandemiewellen gibt und welche Massnahmen gegen sie ergriffen werden. Das Basisszenario der SNB geht davon aus, dass die Eindämmungsmassnahmen in der Schweiz in den nächsten Monaten weiter gelockert werden und dass es danach nicht zu einer erneuten Verschärfung der Pandemielage und der Massnahmen kommt.

Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2021 unverändert mit einem BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Damit dürfte die Aktivität in der zweiten Jahreshälfte wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Die Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben.

In der gegenwärtigen Situation unterliegen sowohl die Inflationsaussichten als auch die Wachstumsprognosen für das Ausland und die Schweiz weiterhin grosser Unsicherheit.

Die Hypothekarkredite und Wohnliegenschaftspreise sind in den letzten Quartalen 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 MÄRZ 2021

	2017				2018				2019				2020				2018	2019	2020
	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	-0,7	0,9	0,4	-0,7

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2021

	2020				2021				2022				2023				2021	2022	2023		
	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 Dezember 2020, SNB-Leitzins -0,75%					-0,7	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2			
Prognose März 2021, SNB-Leitzins -0,75%					-0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,2	0,4	0,5	

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Pandemie und die Massnahmen zu ihrer Eindämmung prägen auch nach mehr als einem Jahr die internationale Wirtschaftslage. So entwickelte sich die Wirtschaftsaktivität in den Industrieländern im vierten Quartal je nach epidemiologischer Lage unterschiedlich. In den USA setzte sich die Erholung fort, wenn auch verlangsamt, während die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone zurückging. Der Welt-handel erreichte zwar im vierten Quartal wieder sein Vorjahresniveau (Grafik 2.1). Das Bruttoinlandprodukt (BIP) und die Beschäftigung lagen aber in den meisten Ländern noch deutlich unter den Niveaus von Ende 2019.

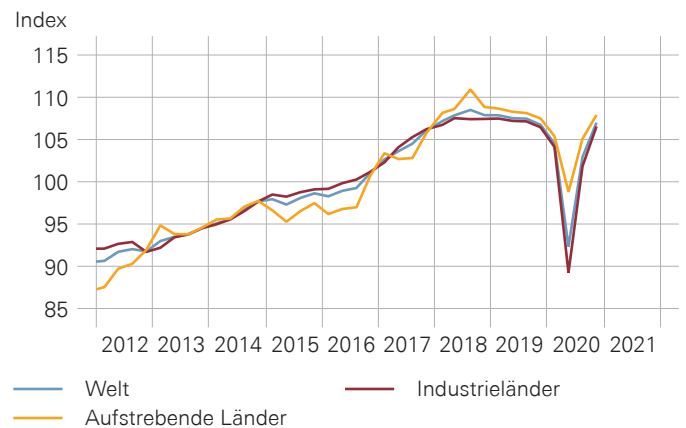
Aufgrund der Pandemie gelten gegenwärtig in zahlreichen Ländern weiterhin bedeutende Einschränkungen. Zusätzlich meidet die Bevölkerung teilweise Aktivitäten, die mit einem erhöhten Ansteckungsrisiko in Verbindung gebracht werden. Dadurch wird die Wirtschaftsaktivität massgeblich beeinträchtigt. Im Vergleich zum Frühling vor einem Jahr sind die wirtschaftlichen Auswirkungen derzeit aber milder. Dies liegt zum einen daran, dass insgesamt weniger einschneidende Eindämmungsmassnahmen gewählt wurden. Zum anderen haben die Unternehmen und Haushalte gelernt, mit der Situation besser umzugehen.

Das Basisszenario der SNB für die Weltwirtschaft geht davon aus, dass die vielerorts bestehenden Eindämmungsmassnahmen im Verlauf des Frühlings schrittweise gelockert werden. Entsprechend dürfte die wirtschaftliche Erholung ab dem zweiten Quartal wieder an Schwung gewinnen.

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

	2017	2018	2019	2020	Szenario	
					2021	2022
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,9	3,8	3,0	-2,6	8,2	4,9
USA	2,3	3,0	2,2	-3,5	5,7	4,1
Eurozone	2,7	1,9	1,3	-6,8	4,9	3,8
Japan	1,7	0,6	0,3	-4,9	3,4	2,7
Erdölpreis in USD pro Fass	54,3	71,0	64,3	41,8	58,7	59,0

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

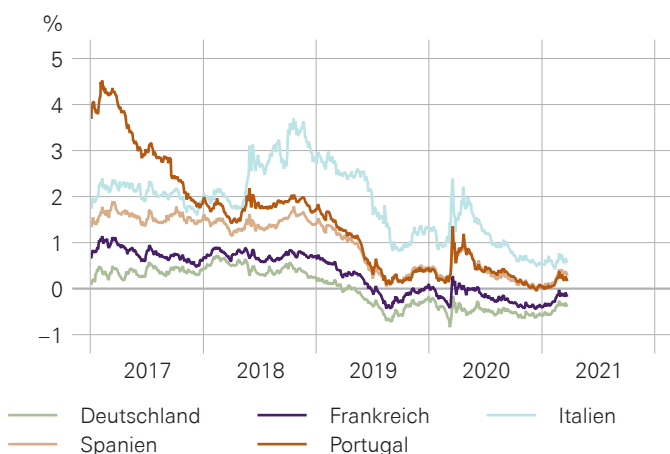


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Neben den erwarteten Fortschritten bei den Impfprogrammen bilden auch die weltweit ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen eine wichtige Stütze. Dennoch werden die globalen Produktionskapazitäten noch längere Zeit unterausgelastet bleiben. Vor diesem Hintergrund ist für die meisten Länder auch mittelfristig mit einer nur bescheidenen Inflation zu rechnen. Der höhere Erdölpreis und verschiedene Einmaleffekte werden allerdings die Inflation in diesem Jahr vorübergehend anheben.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten neue Ansteckungswellen die Konjunkturentwicklung erneut belasten. Andererseits könnten die getroffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 59 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 42 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.21, gegenüber 1.18 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den Finanzmärkten hellte sich über die letzten Monate weiter auf. Dazu trugen verschiedene Faktoren bei: Fortschritte bei den Impfungen gegen das Coronavirus, der Ausblick auf ein sehr umfangreiches Fiskalpaket in den USA sowie eine positive Entwicklung der Aktivität insbesondere in der Industrie. Getrieben durch die damit verbundene Aufhellung des Wachstumsausblicks stieg der globale Aktienpreisindex MSCI World weiter auf neue historische Höchststände. Da der Ausblick aber dennoch sehr unsicher blieb, war die aus Optionspreisen abgeleitete erwartete Volatilität von Aktien, wie z. B. der VIX in den USA, weiterhin höher als vor Ausbruch der Pandemie (Grafik 2.2).

Im Zuge der verbesserten Risikostimmung stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen weltweit an; besonders deutlich stiegen sie in den USA, wo sie sich ihrem Vorkrisenniveau näherten (Grafiken 2.3 und 2.4). Der US-Dollar wertete sich auf handelsgewichteter Basis leicht auf, nachdem er in den Vormonaten an Wert verloren hatte. Auch das britische Pfund notierte stärker. Der Yen war hingegen als sicherer Hafen weniger gesucht und wertete sich ab. Auch der Euro verlor etwas an Wert (Grafik 2.5).

Der Ölpreis erhöhte sich seit Mitte Dezember weiter und lag zuletzt mit rund 65 US-Dollar pro Fass wieder etwa auf seinem Vorkrisenniveau von Ende 2019. Stützend wirkten die fortgesetzte Erholung der globalen Industrieaktivität bei gleichzeitig gedrosselter Ölproduktion. Auch die Preise für Industriemetalle notierten höher als noch vor drei Monaten (Grafik 2.6).

USA

Vor dem Hintergrund steigender Ansteckungen mit dem Coronavirus und einer Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen verlangsamte sich die Erholung der US-Wirtschaftsaktivität gegen Ende letzten Jahres. Das BIP wuchs im vierten Quartal um 4,1% und lag damit immer noch 2,4% niedriger als vor dem Ausbruch der Pandemie (Grafik 2.7). Im Gesamtjahr resultierte ein Rückgang des BIP um 3,5%. Die Arbeitslosenquote ging in den letzten Monaten nochmals leicht zurück und betrug im Februar 6,2% (Grafik 2.9). Die Zahl der Beschäftigten blieb deutlich tiefer als vor der Pandemie.

Ab Mitte Januar gingen die Neuansteckungen mit dem Virus wieder zurück, und die Eindämmungsmassnahmen wurden seit Februar insgesamt wieder gelockert. Die Konjunktur gewann gemäss den Monatsindikatoren wieder an Schwung. Darüber hinaus verabschiedete der Kongress im Dezember und im März weitere umfangreiche Fiskalpakete, um die Konjunktur zu stützen. Sie enthalten u. a. Einmalzahlungen und Steuernachlässe für Haushalte, erlassbare Darlehen für kleine und mittlere Unternehmen, einen vorübergehenden Ausbau der Arbeitslosenversicherung sowie zusätzliche Gelder für das Gesundheitssystem und die Bundesstaaten.

Aufgrund der günstigen Konjunktursignale und der zusätzlichen Fiskalmassnahmen revidiert die SNB ihre BIP-Prognose für die USA deutlich nach oben. Sie rechnet mit einem kräftigen BIP-Wachstum von 5,7% für 2021 und von 4,1% für 2022 (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahreststeuerung erhöhte sich wegen der anziehenden Energiepreise von 1,2% im November auf 1,7% im Februar, während die Kerninflation nachliess (Grafiken 2.10 und 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation stieg in den vergangenen Monaten leicht an, lag im Januar mit 1,5% aber weiterhin unter dem Zielwert der Federal Reserve (Fed).

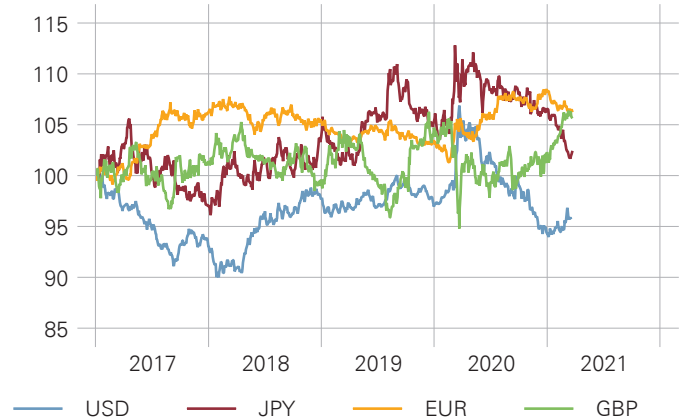
Die Fed belies ihr Zielband für den Leitzins unverändert bei 0,0%–0,25% (Grafik 2.12). Sie plant, die Zinsen so lange auf dem aktuellen Niveau zu belassen, bis sich der Arbeitsmarkt von der Krise erholt hat und die Inflation bei mindestens 2% liegt und höher tendiert. Mit einem vorübergehenden, moderaten Überschreiten ihres Zielwerts möchte die Fed erreichen, dass die Inflation im Durchschnitt 2% beträgt. Ihr Anleihekaufprogramm wird die Fed so lange unverändert beibehalten, bis in Bezug auf das Beschäftigungsmandat und das Inflationsziel substantielle Fortschritte erzielt worden sind.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass



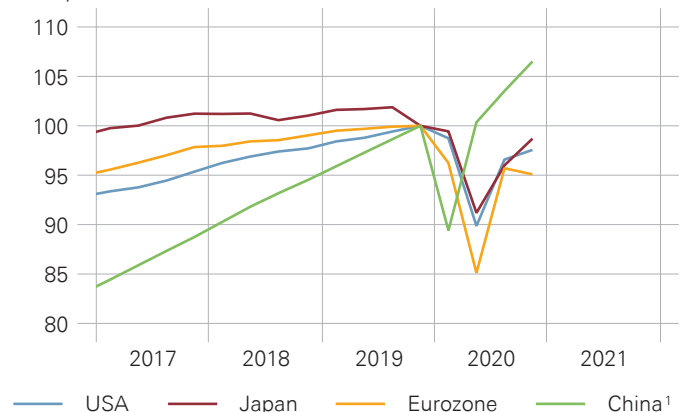
Rohwaren Industriemetalle
Erdöl: Brent (rechte Skala)

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100

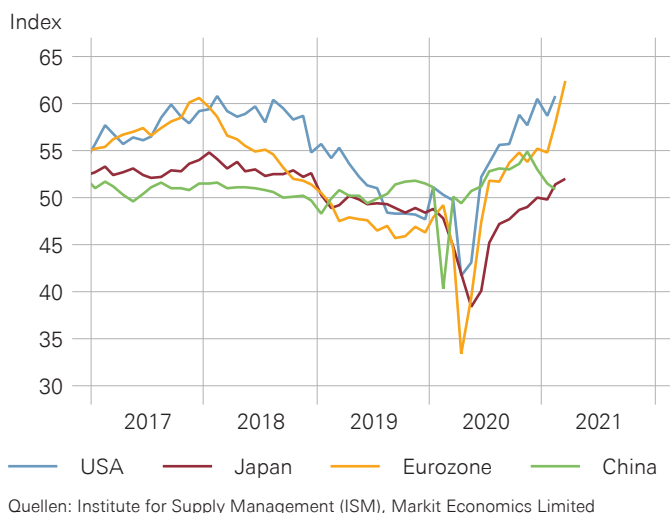


1 Saisonbereinigung: SNB

Quelle: Refinitiv Datastream

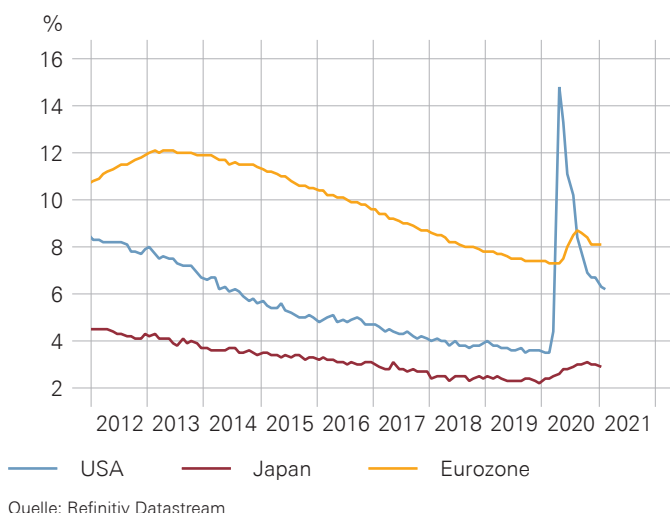
Grafik 2.8

EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

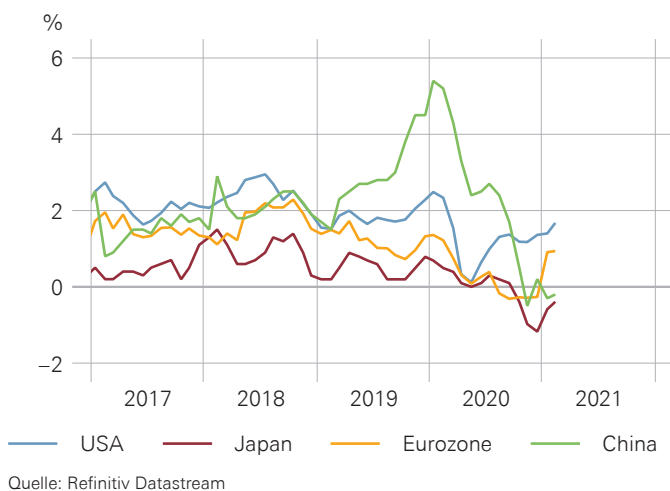
ARBEITSLIQUOTEN



Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



EUROZONE

Mit der Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus ab Oktober schwächte sich die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone wieder ab. Das BIP schrumpfte im vierten Quartal um 2,6% und lag damit rund 5% unter seinem Vorjahresniveau (Grafik 2.7). Unter den Beschränkungen litt wiederum besonders der Dienstleistungssektor, während die Industrieaktivität weiter expandierte. Die einzelnen Mitgliedsländer entwickelten sich uneinheitlich. In Deutschland wuchs das BIP leicht, während es in Frankreich und Italien deutlich schrumpfte.

Die Arbeitslosenquote ging seit ihrem Höhepunkt Mitte letzten Jahres leicht zurück, blieb aber mit 8,1% im Februar noch knapp einen Prozentpunkt höher als vor Beginn der Pandemie (Grafik 2.9). Programme für Kurzarbeit stützen seit Beginn der Pandemie in den meisten Mitgliedsländern der Eurozone die Beschäftigung und dämpften damit den Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Viele der im Herbst ergriffenen Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus blieben auch im ersten Quartal 2021 in Kraft. Infolgedessen dürfte die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone noch stagnieren. Danach ist mit einer schrittweisen Erholung zu rechnen. Die Fiskalpolitik dürfte auch in den nächsten Quartalen stützen. Die Programme für Kurzarbeit bleiben grösstenteils bestehen. Einige Mitgliedsländer beschlossen zudem weitere Stützungsmaßnahmen, 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. Darüber hinaus entfällt mit dem im Dezember geschlossenen Abkommen über die zukünftigen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich ein Unsicherheitsfaktor für den Wachstumsausblick in der Eurozone. Die SNB rechnet für die Eurozone nun mit einem Wachstum von 4,9% für 2021, nach einem Rückgang von 6,8% im Jahr 2020. Die Erholung dürfte sich 2022 fortsetzen (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation stieg nach den historisch tiefen Werten der Vormonate zu Jahresbeginn sprunghaft an. Mit 0,9% lag sie im Februar auf ihrem höchsten Stand seit Beginn der Pandemie (Grafik 2.10). Der Anstieg war auf höhere Energiepreise und eine Reihe von Sonderfaktoren zurückzuführen. Dazu zählten u. a. die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland sowie eine Anpassung der Gewichte im Warenkorb, die wegen des veränderten Konsumverhaltens infolge der Pandemie besonders stark ausfiel.

Die EZB hat ihre Geldpolitik seit der Lockerung im Dezember 2020 unverändert belassen. Sie beabsichtigt, die Wertpapierkäufe im Rahmen ihres Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) bis mindestens März 2022 fortzusetzen. Als Reaktion auf den jüngsten Anstieg bei den Langfristzinsen will sie ihre Anleihekäufe im zweiten Quartal erhöhen; das Gesamtvolumen des Programms bleibt aber unverändert. Ausserdem stellt die EZB den Banken

mit ihren gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO) weiterhin Liquidität zur Verfügung. Die Leitzinsen will die EZB so lange auf ihrem aktuellen oder einem tieferen Niveau belassen, bis sich die Teuerungs- und Inflationsdynamik genügend gefestigt hat.

JAPAN

Gestützt durch die Fiskalpolitik und die globale Nachfrage setzte sich die Erholung der Wirtschaftsaktivität in Japan im vierten Quartal zügig fort. Mit einem Wachstum von 11,7% erreichte das BIP im vierten Quartal beinahe sein Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Im Gesamtjahr 2020 ging das BIP jedoch um 4,9% zurück (Tabelle 2.1). Einen vergleichbaren Rückgang hatte Japan letztmals während der Wirtschaftskrise im Jahr 2009 (-5,7%) verzeichnet.

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb angespannt. Die Regierung gewährte den Unternehmen zwar bis Ende März Subventionen, um die Beschäftigten zu halten. Trotzdem lag die Arbeitslosenquote im Januar mit 2,9% noch deutlich über ihrem Vorjahreswert (Grafik 2.9).

Im Januar wurde erneut ein rund zweimonatiger Pandemie-Notstand verhängt, nachdem die Neuinfektionen ab November letzten Jahres wieder stark angestiegen waren. Die Restriktionen unter dem neuen Notstand waren zwar weniger strikt als im letzten Frühling; sie dürften die Erholung im ersten Quartal dennoch vorübergehend unterbrechen. Die SNB geht nach der Aufhebung des Notstands von einer robusten Entwicklung aus und rechnet nun mit einem BIP-Wachstum von 3,4% für 2021 und von 2,7% für 2022 (Tabelle 2.1).

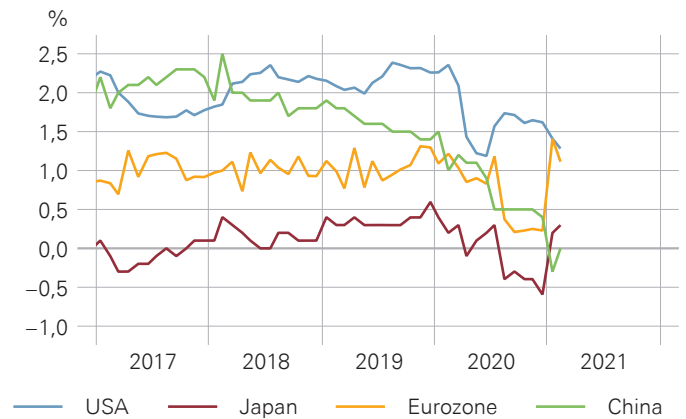
Die Kernteuerung stieg im Januar in den positiven Bereich und betrug im Februar 0,3% (Grafik 2.11). Der sprunghafte Anstieg ging auf die Aufhebung massiver Hotelrabatte zurück, nachdem die von der Regierung im letzten Herbst eingeführte Tourismuskampagne wegen steigender Ansteckungszahlen suspendiert worden war. Die Teuerungs-entwicklung dürfte kurzfristig volatil bleiben.

Die japanische Zentralbank belies die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert (Grafik 2.12). Im Rahmen einer Neubeurteilung ihrer geldpolitischen Massnahmen beschloss sie jedoch im März diverse Anpassungen, die ihr mehr Spielraum verschaffen. Sie passte ihre Massnahmen zur Förderung der Kreditvergabe so an, dass bei möglichen weiteren Zinssenkungen allfällige negative Auswirkungen für die Banken abgedeckt werden. Zudem präzisierte sie, dass sie bei den Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen Abweichungen von bis zu 0,25 Prozentpunkten vom Zielwert von null Prozent in beide Richtungen zulassen will. Schliesslich liess sie ihre bisherigen Zielwerte für die Käufe von börsengehandelten Aktienfonds (ETF) fallen, hielt aber an der Kaufobergrenze fest.

Grafik 2.11

KERNINFLATION ¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

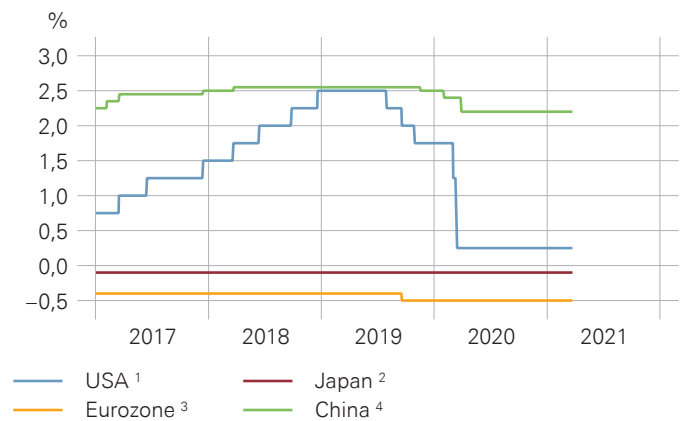


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands).

² Tagesgeldzielsatz.

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

⁴ Reverse-Repo-Satz (7 Tage).

Quelle: Refinitiv Datastream

CHINA

Chinas Wirtschaftsaktivität hat sich seit dem historischen Einbruch im ersten Quartal des letzten Jahres rasch erholt (Grafik 2.7). Sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor lag sie im vierten Quartal bereits wieder auf ihrem Vorkrisentrend. Trotz der Pandemie verzeichnete China im Gesamtjahr ein positives Wachstum von 2,3%. Dies war allerdings das tiefste Wachstum seit Mitte der 1970er-Jahre und widerspiegelte einen erstmaligen Rückgang des Konsums.

Seit Jahresbeginn 2021 hat die Wirtschaftsaktivität etwas an Schwung verloren. Aufgrund neuer Virenherde in Teilen des Landes beschloss die Regierung erneut Eindämmungsmassnahmen, welche die Bewegungsfreiheit und damit die Reisetätigkeit um das chinesische Neujahrsfest

einschränkten. Sie dürften das BIP-Wachstum im ersten Quartal dämpfen. Danach sollte sich die Wirtschaftsentwicklung wieder normalisieren.

Die Regierung plant, die seit dem Ausbruch der Pandemie eingeführten wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen allmählich zurückzufahren. Mittelfristig strebt sie im Rahmen ihres Fünfjahresplans für 2021–2025 u. a. ein qualitativ hochwertiges Wachstum an. Insbesondere soll die Industrie durch Innovation und einen Fokus auf Hochtechnologie Produktivitätsfortschritte erzielen.

Die Konsumentenpreisinflation blieb historisch tief; im Februar lag sie gegenüber November nahezu unverändert bei $-0,2\%$; die Kerninflation betrug $0,0\%$ (Grafiken 2.10 und 2.11).

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz ist im Zuge einer zweiten Pandemiewelle in den letzten Monaten ins Stocken geraten. Im Vergleich zur ersten Welle im Frühling 2020 wurde die gesamtwirtschaftliche Aktivität allerdings weniger stark beeinträchtigt. In den von den Eindämmungsmassnahmen besonders betroffenen Branchen hat die Wertschöpfung aber sehr gelitten.

Entsprechend stieg das BIP im vierten Quartal 2020 nur noch leicht an, nachdem es im Vorquartal kräftig gewachsen war. Für das erste Quartal 2021 ist mit einem erneuten Rückgang zu rechnen. Die zweite Pandemiewelle hinterlässt auch am Arbeitsmarkt Spuren. Die Kurzarbeit nahm in den letzten Monaten wieder zu, und die Arbeitslosigkeit stieg weiter an.

Die weitere Entwicklung hängt massgeblich davon ab, ob es erneute Pandemiewellen gibt und welche Massnahmen gegen sie ergriffen werden. Das Basisszenario der SNB geht davon aus, dass die Eindämmungsmassnahmen in der Schweiz in den nächsten Monaten weiter gelockert werden, und dass es danach nicht zu einer erneuten Verschärfung der Pandemielage und der Massnahmen kommt.

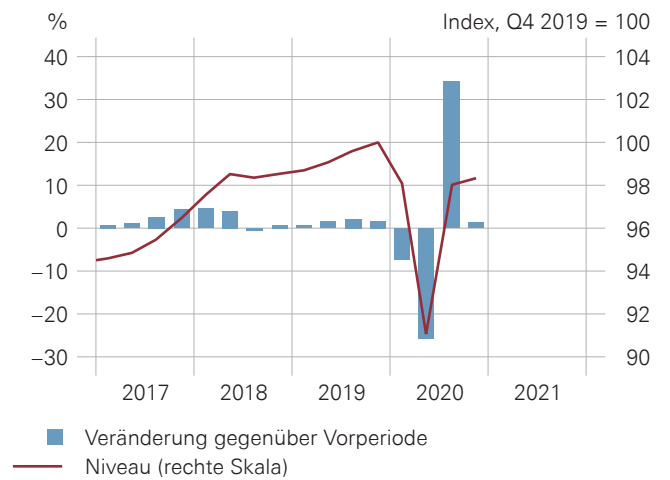
Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2021 unverändert mit einem BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Damit dürfte die Aktivität in der zweiten Jahreshälfte wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Die Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz weiterhin grosser Unsicherheit.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Viele Indikatoren signalisieren trotz der zweiten Pandemiewelle und der damit verbundenen Eindämmungsmassnahmen eine weiterhin positive Entwicklung. Aufgrund des starken Einbruchs in Branchen, die von den Einschränkungen direkt betroffen sind, dürfte die Wirtschaftsaktivität im Januar und Februar dennoch zurückgegangen sein.

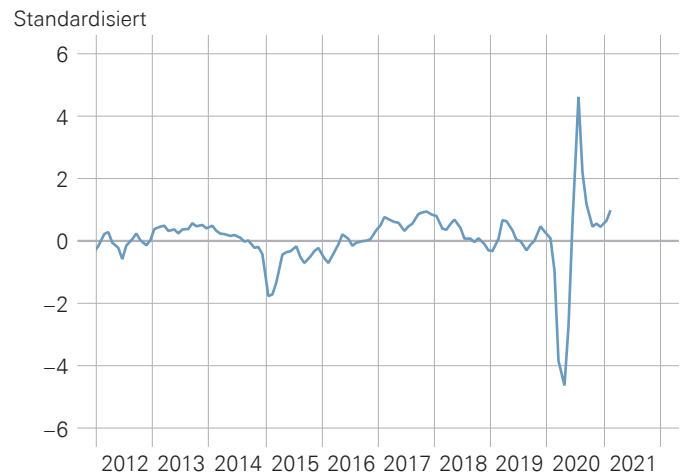
Grafik 3.1

REALES BIP



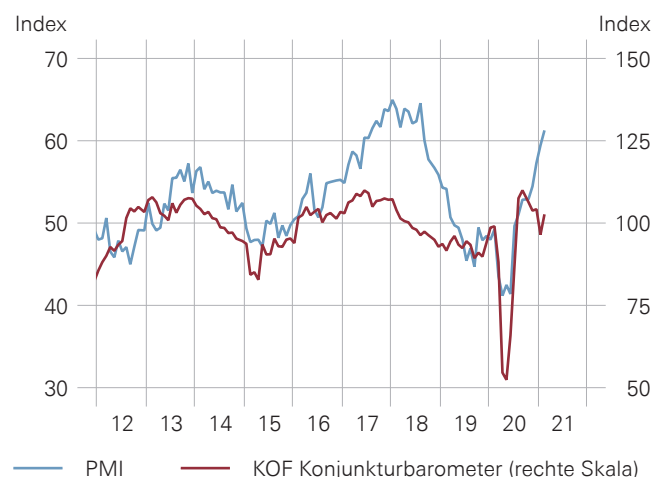
Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Leichter Anstieg des BIP im vierten Quartal

Infolge der zweiten Pandemiewelle verlangsamte sich die Wirtschaftsdynamik im vierten Quartal deutlich. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP nur noch um 1,3%, nach einem kräftigen Wachstum im Vorquartal. Damit lag das BIP im vierten Quartal noch 1,7% unter seinem Vorkrisenniveau Ende 2019 (Grafik 3.1).

Die Branchen entwickelten sich weiterhin sehr unterschiedlich. Trotz der erneuten Ansteckungswelle nahm die Wertschöpfung in vielen Branchen zu, besonders im verarbeitenden Gewerbe sowie im Gross- und Detailhandel. Im Gegensatz dazu brach die Wertschöpfung in den von den Einschränkungen direkt betroffenen Branchen (Gastgewerbe und Unterhaltungsbranche) erneut ein.

Nachfrageseitig war die Entwicklung ebenfalls uneinheitlich. Der Privatkonsum verzeichnete einen deutlichen Rückgang, während sich die Ausrüstungsinvestitionen und die Warenexporte (ohne Transithandel) weiter erholten (Tabelle 3.1).

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen auch erste, provisorische Jahreszahlen für 2020 vor. Das BIP schrumpfte um 2,9%, was dem stärksten Rückgang seit 1975 entspricht. Nachfrageseitig verzeichnete lediglich der Staatskonsum ein Wachstum. Selbst der Privatkonsum,

der in Krisen üblicherweise stützt, ging stark zurück. In den meisten Branchen brach die Wertschöpfung ein, insbesondere im Gastgewerbe und in der Unterhaltungsbranche.

Stockende Erholung zu Jahresbeginn

Mit der Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen geriet die Wirtschaftserholung zu Jahresbeginn ins Stocken. So waren insbesondere konsumnahe Indikatoren wie der Detailhandel oder die Neuzulassungen von Personenwagen wieder rückläufig. Zudem blieben die Signale aus dem Gastgewerbe und der Unterhaltungsbranche sehr verhalten. Wirtschaftssektoren, die von den Einschränkungen nicht direkt betroffen waren, erholten sich gemäss Frühindikatoren hingegen weiter. Besonders in der Industrie blieben die Signale positiv (Grafik 3.3).

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI) und das KOF-Barometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik auf Monatsbasis abzubilden. Beide Indikatoren signalisierten Anfang Jahr ein leicht überdurchschnittliches Wachstum (Grafik 3.2 und 3.3). Allerdings müssen die Signale momentan vorsichtig gedeutet werden. Da die von den Einschränkungen direkt betroffenen Branchen weder im SNB BCI noch im Barometer vollständig erfasst sind, dürften beide Indikatoren die Wirtschaftsdynamik im ersten Quartal überschätzen.

Die schwache Entwicklung in einzelnen Dienstleistungsbranchen seit Anfang Jahr dürfte dazu führen, dass das BIP im ersten Quartal erneut zurückgeht.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2017	2018	2019	2020	2019				2020			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	1,2	0,8	1,4	-4,4	1,8	2,4	0,1	1,8	-15,5	-28,8	58,4	-6,0
Staatlicher Konsum	0,6	0,9	0,9	2,9	0,3	0,4	2,1	2,6	3,6	3,8	-0,3	9,5
Anlageinvestitionen	3,6	0,8	1,2	-1,7	6,3	-2,4	0,0	19,0	-13,3	-24,9	35,7	5,0
Bau	1,5	0,0	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	1,0	1,6	0,8	-18,8	23,4	0,5
Ausrüstungen	4,9	1,2	2,2	-2,3	9,7	-3,1	-0,6	29,8	-20,2	-28,3	43,4	7,7
Inländische Endnachfrage	1,8	0,8	1,3	-2,7	2,9	0,7	0,3	6,6	-12,6	-23,9	42,3	-1,0
Lagerveränderung ¹	-0,3	0,9	-0,2	-1,2	4,9	-0,8	2,6	-8,4	9,6	-10,9	2,7	2,1
Exporte total ²	3,4	5,0	2,1	-6,3	-1,5	3,3	1,5	2,9	-11,7	-31,7	21,5	-2,3
Waren ²	5,3	5,0	4,8	-1,0	-4,4	9,4	5,5	4,5	-5,8	-23,4	26,9	-3,8
Waren ohne Transithandel ²	5,8	4,4	4,9	-2,9	-1,2	2,5	5,4	-3,3	8,0	-45,3	44,7	12,4
Dienstleistungen	0,1	5,0	-3,0	-17,3	4,7	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-47,8	8,9	1,7
Importe total ²	3,8	3,3	2,5	-9,6	13,8	0,5	3,6	-5,0	-1,2	-52,3	46,5	-2,6
Waren ²	4,6	6,2	2,8	-7,4	20,7	-4,1	4,3	-8,6	-1,3	-45,7	54,4	-1,6
Dienstleistungen	2,4	-1,5	2,0	-13,4	2,6	8,9	2,5	1,4	-1,2	-61,9	32,9	-4,3
Aussenbeitrag ³	0,3	1,3	0,1	0,7	-6,8	1,7	-0,8	3,9	-6,0	5,8	-6,9	-0,1
BIP	1,6	3,0	1,1	-2,9	0,6	1,5	2,1	1,7	-7,4	-25,7	34,3	1,3

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Die zweite Pandemiewelle hinterlässt auch am Arbeitsmarkt Spuren. Die Kurzarbeit nahm in den letzten Monaten wieder zu, und die Arbeitslosigkeit stieg weiter an.

Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen stieg ab Oktober wieder spürbar an. Ende Februar waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen rund 166 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag Ende Februar mit 3,6% leicht höher als Ende Oktober (3,4%) und mehr als einen Prozentpunkt über ihrem Vorkrisenniveau Ende 2019 (Grafik 3.4).

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. Die Erwerbslosenquote nahm im vierten Quartal saisonbereinigt um 0,2 Prozentpunkte auf 5,2% zu. Vor der Krise hatte sie noch bei 4,1% gelegen. Die Erwerbslosigkeit stieg somit seit Beginn der Krise ähnlich stark an wie die Zahl der registrierten Arbeitslosen.

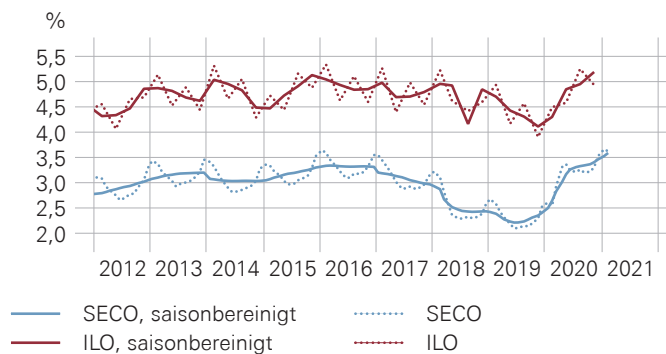
Stagnierende Beschäftigung

Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) nahm die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im vierten Quartal wieder zu. Sie lag aber immer noch 0,2% tiefer als vor der Krise (Grafik 3.5). Die ETS misst die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten und beruht hauptsächlich auf der SAKE.

Die Beschäftigungsstatistik (BESTA) hingegen misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Gemäss Beschäftigungsstatistik stagnierte die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im vierten Quartal. Sie blieb damit ebenfalls unter ihrem Vorkrisenniveau. Während die Beschäftigung in der verarbeitenden Industrie und in den Dienstleistungsbranchen unverändert blieb, gingen im Baugewerbe Stellen verloren (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

ARBEITSLSENQUOTE



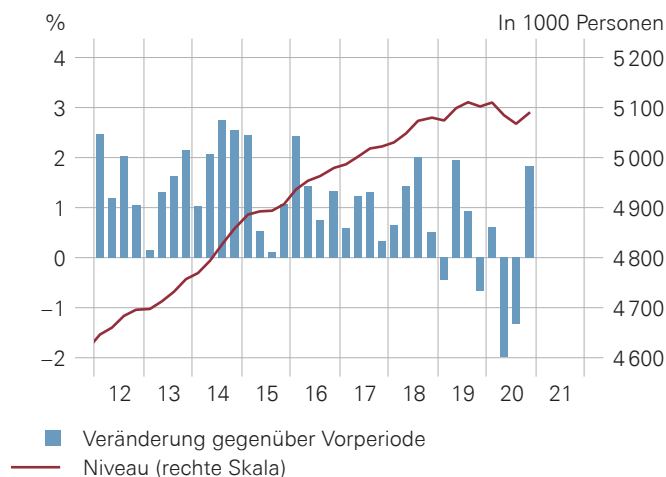
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen. Die Anzahl Erwerbspersonen basiert auf den Volkszählungen 2000, 2010 und den 3-Jahres-Durchschnitten der Strukturerhebungen 2012 bis 2014 und 2015 bis 2017.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.5

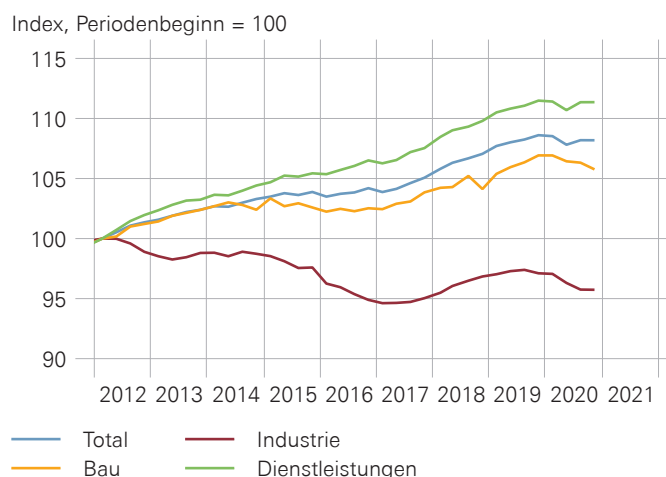
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

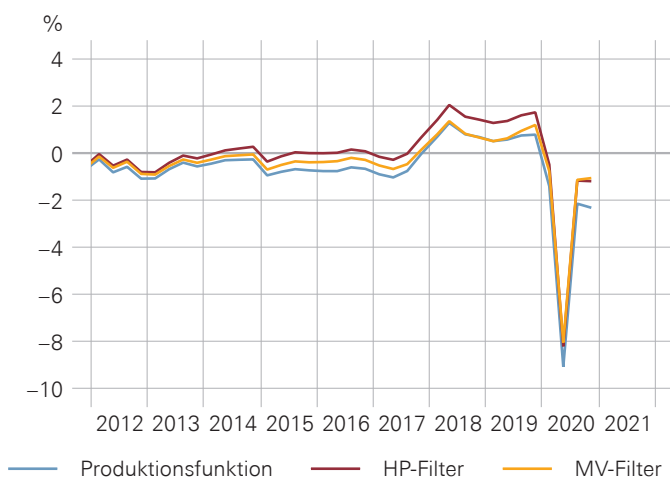
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.7

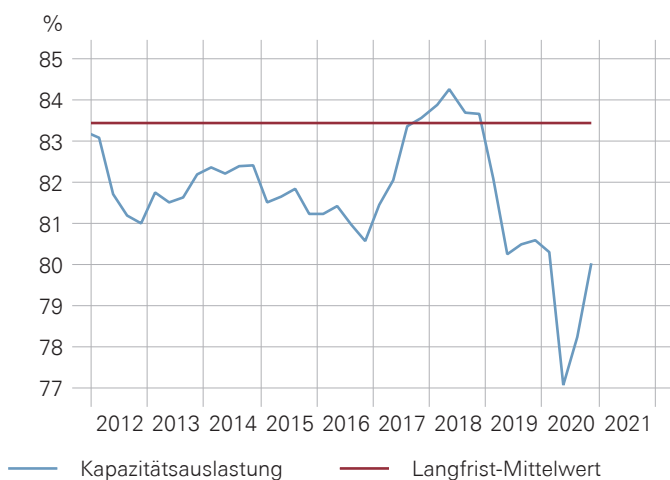
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

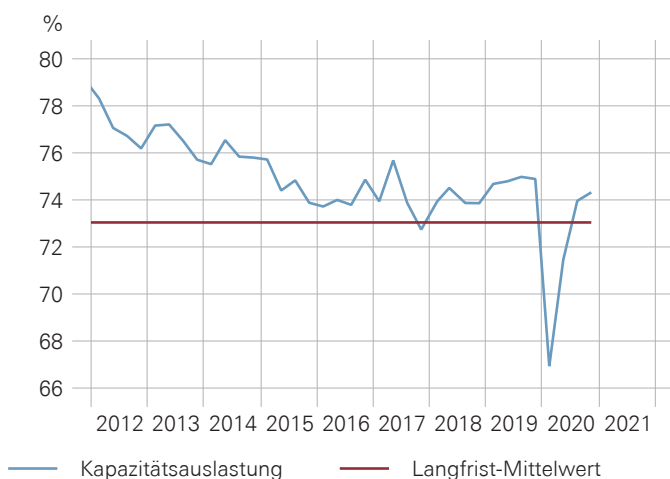
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

Erneuter Anstieg der Kurzarbeit

Die Kurzarbeit nahm seit November wieder zu. Gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO stieg die Zahl der Personen in Kurzarbeit zwischen Oktober und Dezember um 45 000 auf 290 000 an. Damit waren im Dezember rund 6% aller Erwerbspersonen in Kurzarbeit. Dies waren weniger als beim Höchststand im April 2020 (1,3 Mio. Personen oder 29% der Erwerbspersonen), aber immer noch deutlich mehr als am Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2009 (92 000 Personen oder rund 2% der Erwerbspersonen).

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Negative Produktionslücke im vierten 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.

Im vierten Quartal wuchs die Wirtschaftsaktivität ähnlich stark wie das geschätzte Produktionspotenzial. Dementsprechend blieb die Produktionslücke nahezu unverändert. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das vierte Quartal eine Produktionslücke von $-2,3\%$. Andere Schätzmethoden deuten auf eine kleinere Lücke hin (Grafik 3.7).

Unterauslastung in vielen Branchen

Die Umfragen bei den Unternehmen bestätigen, dass die Produktionsfaktoren in den meisten Branchen unterdurchschnittlich ausgelastet blieben. Sie zeigen aber auch grosse Unterschiede zwischen den Branchen. Gemäss KOF-Umfrage lag die Auslastung im Baugewerbe in der zweiten Jahreshälfte wieder über ihrem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.9). Im verarbeitenden Gewerbe blieb der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten zwar immer noch klar unterdurchschnittlich, verbesserte sich aber im vierten Quartal deutlich (Grafik 3.8). Dagegen waren gemäss KOF-Umfrage viele Dienstleistungsbranchen weiterhin schlecht ausgelastet. Besonders in der Hotellerie blieb der Belegungsgrad der Zimmer sehr tief.

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 Zahl der Personen in Kurzarbeit.

AUSBLICK

Die zweite Pandemiewelle und die damit verbundene Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen haben die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz unterbrochen. Die Wirtschaftstätigkeit wurde insgesamt aber weniger stark beeinträchtigt als im Frühling 2020.

Mit der Wiedereröffnung aller Detailhandelsgeschäfte dürfte sich die Erholung im März wieder fortgesetzt haben, gestützt auch durch die positive Dynamik der globalen Industriekonjunktur (Grafik 3.10). Damit dürfte sich die Geschäftslage, die zu Jahresbeginn noch eingetrübt war (Grafik 3.11), weiter verbessern. Bei den Beschäftigungsaussichten sind bereits erste positive Signale erkennbar (Grafik 3.12).

Die weitere Entwicklung hängt massgeblich davon ab, ob es erneute Pandemiewellen gibt und welche Massnahmen gegen sie ergriffen werden. Zudem dürfte das Impfprogramm in der Schweiz im Falle einer erneuten Pandemiewelle weniger strenge Eindämmungsmassnahmen als bisher ermöglichen, vorausgesetzt, es kann wie geplant durchgeführt werden und die Impfungen wirken wie erhofft. Das Basisszenario der SNB geht davon aus, dass die Eindämmungsmassnahmen in der Schweiz in den nächsten Monaten weiter gelockert werden und danach nicht mehr verschärft werden müssen.

Die Nationalbank erwartet für dieses Jahr unverändert ein BIP-Wachstum von 2,5% bis 3%. Damit dürfte die Aktivität in der zweiten Jahreshälfte wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Die Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit.

Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

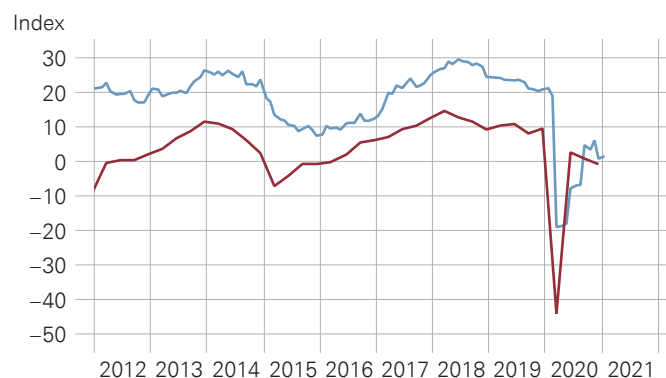


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



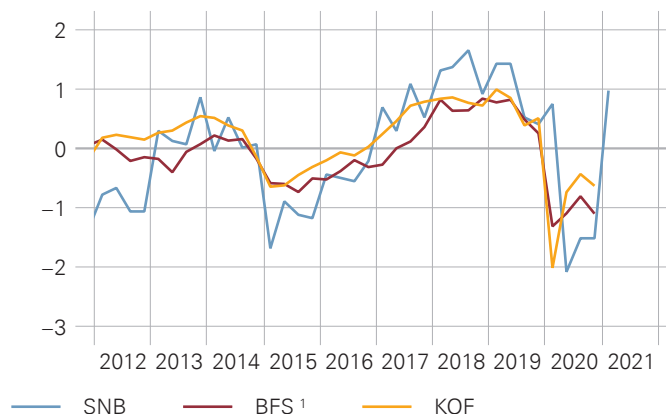
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



¹ Saisonbereinigung: SNB.

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

4 Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate lag etwas höher als im November. Die Inflation blieb aber mit $-0,5\%$ im Februar weiterhin im negativen Bereich. Die Kerninflation lag wie in den Vorquartalen über der LIK-Teuerung. Sie war aber nach wie vor tief.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen erhöhten sich leicht, blieben aber weiterhin auf einem tiefen Niveau. Die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich kaum. Wie in den Vorquartalen lagen sie im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Etwas höhere Jahresteuierungsrate

Nach einem geringfügigen Rückgang von $-0,7\%$ im November auf $-0,8\%$ im Dezember ist die LIK-Jahresteuierungsrate in den vergangenen zwei Monaten leicht angestiegen. Sowohl im Januar als auch im Februar betrug sie $-0,5\%$ (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

Wie jedes Jahr aktualisierte das Bundesamt für Statistik (BFS) zu Jahresbeginn die Gewichte der Waren und Dienstleistungen im Warenkorb, der zur Berechnung des LIK verwendet wird. Die Anpassung war in diesem Jahr besonders gross, da die Haushalte ihr Konsumverhalten im vergangenen Jahr aufgrund der Corona-Pandemie ungewöhnlich stark veränderten. Während sich die Ausgaben für tourismusnahe Dienstleistungen und Restaurants anteilmässig verringerten, erhöhten sich jene für Gesundheitsprodukte, Mieten und Nahrungsmittel.

Negative Teuerung der importierten Produkte

Die Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen lag nach wie vor deutlich im negativen Bereich. Die Teuerungsrate stieg aber von $-2,7\%$ im November auf $-1,6\%$ im Februar. Hauptverantwortlich für diesen Anstieg war die Zunahme der Teuerung der Erdölprodukte. Diese stieg markant von -16% im November auf $-2,3\%$ im Februar an. Die Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte sank hingegen von $-1,0\%$ im November auf $-1,4\%$ im Februar, vorwiegend aufgrund der Preise tourismusnaher Dienstleistungen. Die negative LIK-Teuerung ist fast ausschliesslich auf den Beitrag importierter Waren und Dienstleistungen zurückzuführen (Grafik 4.1).

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2020	2020				2020	2021	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
LIK total	-0,7	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-0,5
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Waren	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	0,1
Dienstleistungen	0,0	0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	-0,4	0,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,3	-0,6	-0,7
Wohnungsmieten	0,9	1,1	1,1	0,9	0,5	0,4	0,4	0,5
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-2,9	-1,1	-4,2	-3,3	-2,8	-2,8	-1,8	-1,6
ohne Erdölprodukte	-1,4	-0,8	-2,3	-1,4	-1,1	-1,4	-0,7	-1,4
Erdölprodukte	-13,7	-3,8	-18,6	-16,8	-15,3	-13,5	-10,0	-2,3

Quellen: BFS, SNB

Leicht tiefere Inflation inländischer Preise

Nachdem die Teuerungsrate von inländischen Waren und Dienstleistungen im Oktober kurz im positiven Bereich gelegen hatte, sank sie danach wieder leicht und stand im Februar bei $-0,2\%$ (Grafik 4.2). Während die Teuerungsrate der inländischen Waren sowohl im Januar als auch im Februar leicht positiv war, blieb sie bei den Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten im negativen Bereich und lag im Februar bei $-0,6\%$.

Mietteuerung leicht gestiegen

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen betrug im Februar $0,5\%$ und damit $0,1$ Prozentpunkte mehr als im November (Grafik 4.3).

Kerninflation weiterhin über der LIK-Teuerung

Die vom BFS berechnete Kerninflationrate 1 (BFS1) stieg zunächst von $-0,4\%$ im Dezember auf 0% im Januar, verringerte sich im Februar allerdings wieder auf $-0,3\%$. Sie lag damit aber weiterhin über der LIK-Jahresteuersatzrate. Gemessen anhand des von der SNB berechneten getrimmten Mittelwerts (TM15) stieg die Kerninflationrate von $-0,1\%$ im Dezember auf $0,2\%$ im Januar und blieb im Februar unverändert (Grafik 4.4).

Beide Kerninflationen schließen Waren und Dienstleistungen mit besonders volatilen Preisen aus. Bei der Berechnung der BFS1 werden Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt. Beim TM15 werden jeden Monat die Waren und Dienstleistungen mit den extremsten Preisveränderungen ausgeschlossen (jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

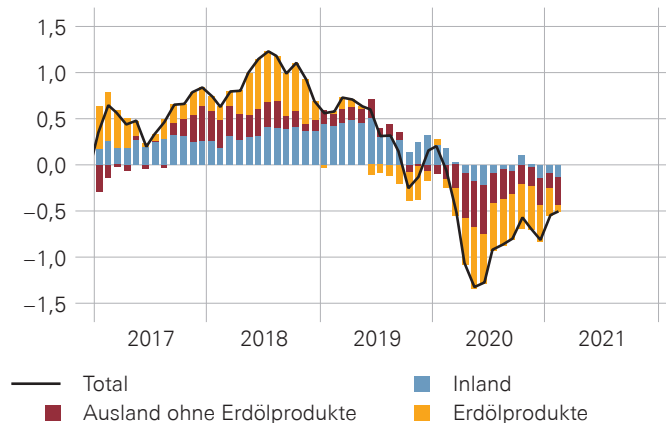
Weniger negative Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg in den vergangenen Monaten weiter an. Sie betrug im Februar $-1,1\%$, während sie im November 2020 noch bei $-2,7\%$ 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.

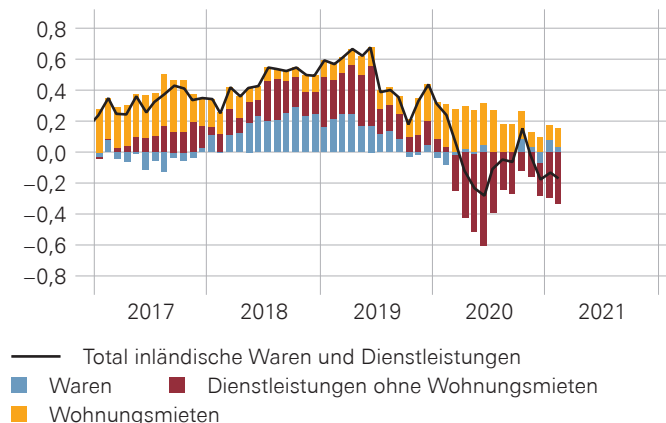


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

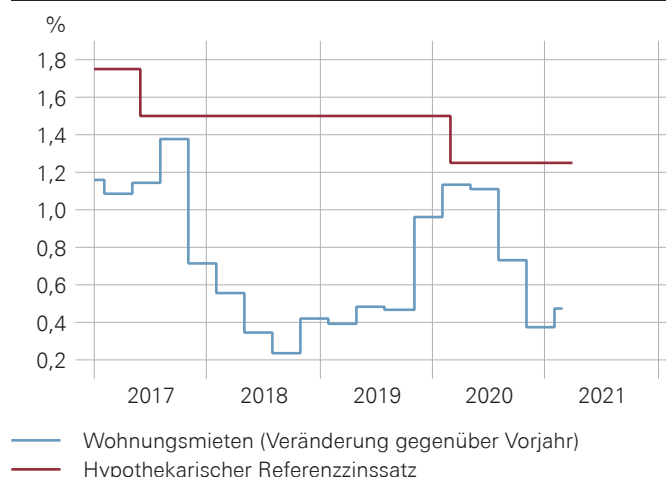
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

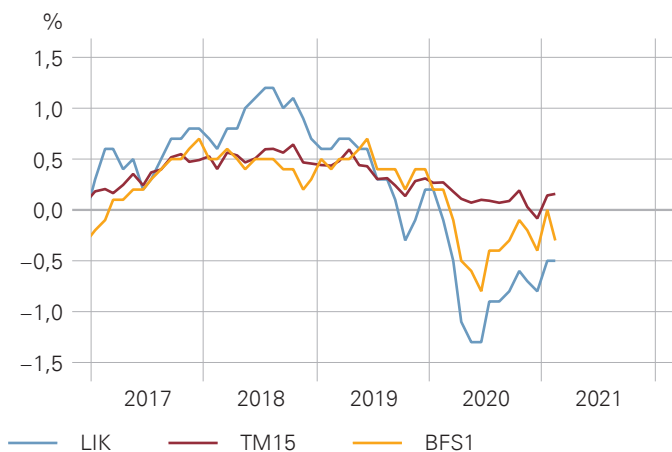


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

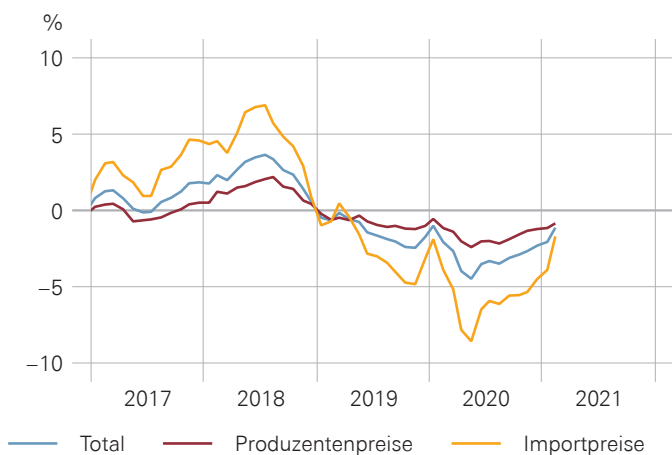


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

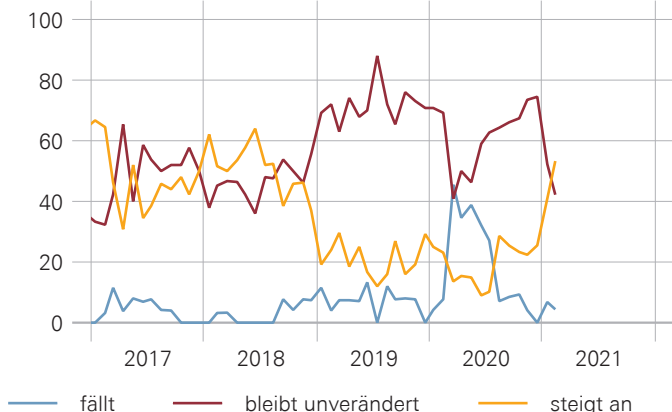


Quelle: BFS

Grafik 4.6

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

Anteile der Befragten in %



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen leicht höher

Die kurzfristigen Inflationserwartungen erhöhten sich zwar im Vergleich zum Vorquartal leicht, blieben aber auf einem tiefen Niveau.

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwartete eine Mehrheit von 53% der im Februar 2021 befragten Analysten steigende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). Dagegen rechneten 42% mit unveränderten und weniger als 5% mit fallenden Raten. Die Jahresteuersatzrate des LIK vom Januar dürfte den Umfrageteilnehmern bekannt gewesen sein. Diese betrug $-0,5\%$. Das Resultat der Umfrage deutet darauf hin, dass die Befragten von einem Anstieg der Jahresteuersatzrate auf null oder leicht positive Werte in den nächsten Monaten ausgehen.

Die Gespräche der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft wiesen ebenfalls auf geringfügig höhere Inflationserwartungen hin (Grafik 10 der «Konjunktursignale»). Im ersten Quartal 2021 erwarteten die Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von $0,3\%$. Im Vorquartal hatten sie noch mit $0,2\%$ gerechnet.

Die im Januar durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt ein ähnliches Bild. Der Anteil der Haushalte, der in den kommenden zwölf Monaten mit steigenden Preisen rechnete, war etwas höher als der Anteil, der von gleichbleibenden Preisen ausging. Ein unveränderter Anteil von etwa 10% der Befragten erwartete weiterhin fallende Preise.

Längerfristige Erwartungen im preisstabilen Bereich

Die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich kaum und lagen 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 ersten Quartal 2021 im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von rund $1,1\%$ ($1,0\%$ im Vorquartal).

An der Lagebeurteilung vom 17. Dezember 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 Dezember 2020 stiegen die Aktienkurse und die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft an. Der Franken notierte Ende März gegenüber dem US-Dollar und dem Euro deutlich schwächer.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen setzten ihren Aufwärtstrend fort, wobei etwa ein Viertel dieses Wachstums auf die Geldschöpfung infolge der Vergabe der COVID-19-Überbrückungskredite zurückzuführen war. Das Jahreswachstum der Bankkredite blieb im vierten Quartal 2020 robust auf dem Niveau des Vorquartals.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 17. Dezember 2020 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Das Umfeld war weiterhin durch die Corona-Pandemie beeinträchtigt. 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 in Franken und US-Dollar

Die Nationalbank stellte im Dezember 2020 und Januar 2021 dem Geldmarkt punktuell über Repo-Auktionen Frankenliquidität 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, konzertiert mit der Bank of England, der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank und in Absprache mit der Federal Reserve.

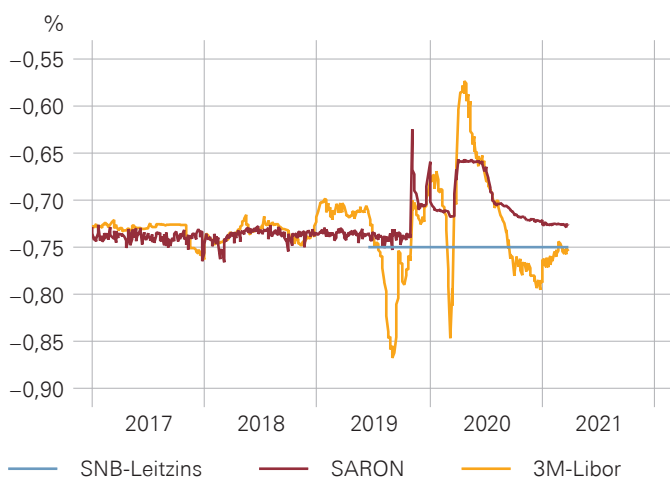
Leicht tiefere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom Dezember 2020 haben sich die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben etwas reduziert. In der Woche zum 19. März 2021 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im März 2021) lagen sie mit 702,9 Mrd. Franken leicht tiefer als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2020 (704,9 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom Dezember 2020 und März 2021 betragen sie durchschnittlich 703,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 635,3 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 68,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2020 und dem 19. Februar 2021 durchschnittlich 21,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis um 621,6 Mrd. Franken (Vorperiode: 622,0 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

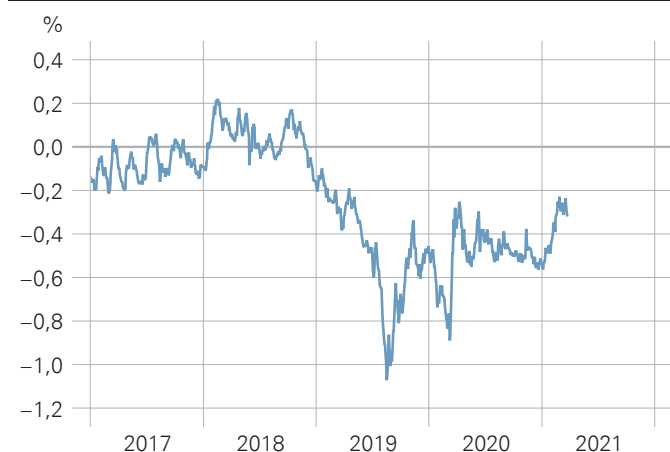
SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

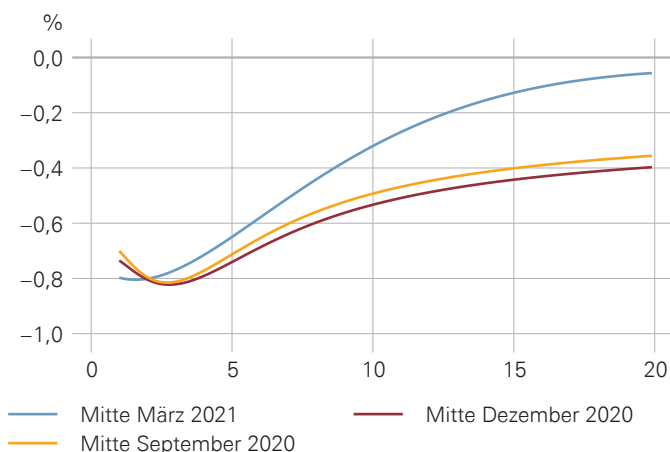


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Weitgehend unveränderte Geldmarktzinsen

Die Geldmarktzinsen lagen seit der letzten Lagebeurteilung stets nahe beim SNB-Leitzins von $-0,75\%$. Auf dem besicherten Geldmarkt notierte der SARON Ende März bei rund $-0,73\%$, während auf dem unbesicherten Geldmarkt der 3M-Libor knapp $-0,75\%$ betrug (Grafik 5.1). Die Fixierung der Frankenliborzinssätze wird per Ende 2021 eingestellt.

Anstieg der Kapitalmarktzinsen

Die langfristigen Kapitalmarktzinsen stiegen im ersten Quartal 2021 an. Dieser Anstieg verlief weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der entsprechenden Zinsen im Ausland und spiegelte die verbesserten Konjunkturaussichten wider. Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft betrug Mitte März $-0,32\%$. Sie lag damit ungefähr 20 Basispunkte höher als Mitte Dezember 2020 (Grafik 5.2).

Steilere Renditekurve

Ende März war die Renditekurve eidgenössischer Anleihen steiler als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung im Dezember 2020, da vor allem die geschätzten Renditen für mittlere und lange Laufzeiten anstiegen (Grafik 5.3). Ende März lagen die Renditen für alle Laufzeiten aber weiterhin im negativen Bereich.

Tiefe Realzinsen

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

Der Anstieg der Nominalzinsen sorgte für eine leichte Zunahme der Realzinsen. Sie lagen aber auch im ersten Quartal 2021 auf einem tiefen Niveau. Dies liegt daran, dass die nominalen Renditen eidgenössischer Anleihen zwar anstiegen, sich aber nach wie vor im negativen Bereich bewegten. Gleichzeitig veränderten sich die aus Umfragen gewonnenen mittel- und langfristigen Inflationserwartungen kaum und blieben positiv.

WECHSELKURSE

Abschwächung des Frankens

Seit der letzten Lagebeurteilung im Dezember 2020 hat der Franken gegenüber dem Euro und dem US-Dollar an Wert verloren (Grafik 5.4). Bis Mitte Februar waren die Frankenkurse des Euros und des US-Dollars zunächst relativ stabil. Ende Februar wertete sich der Franken auf breiter Front ab. Während Aktienpreise und Zinsen in einem Umfeld positiver Risikostimmung global stiegen, verlor neben dem Franken auch der Yen, beide von den Märkten als sichere Häfen angesehen, an Wert. Ende März kostete ein Euro rund 1.11 Franken, so viel wie seit Mitte 2019 nicht mehr. Gegenüber dem US-Dollar schwächte sich der Franken auf ungefähr 93 Rappen ab und machte damit die bis Ende 2020 erfolgte Aufwertung teilweise wieder wett.

Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens schwächer

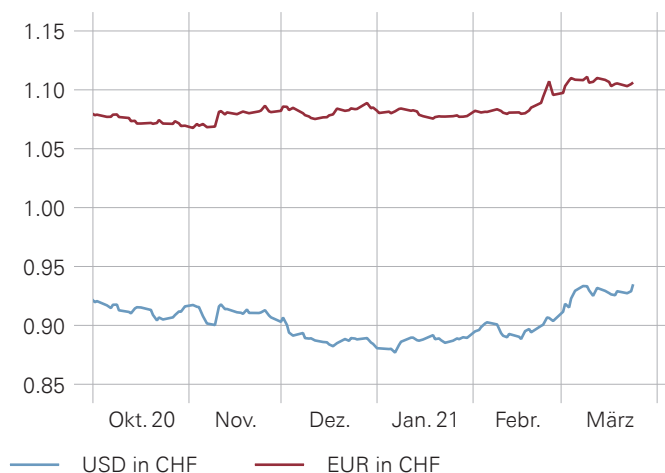
Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ging im Februar spürbar zurück und lag Ende März rund 4% tiefer als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember (Grafik 5.5). Auf nominaler handelsgewichteter Basis war der Franken Ende März so schwach wie zuletzt zu Beginn der Corona-Pandemie Anfang 2020, aber weiterhin deutlich stärker als in den Jahren zuvor. Der Rückgang des nominalen Aussenwerts spiegelt vor allem die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro (+2,5%, Indexgewicht 43%) und dem US-Dollar (+6%, Indexgewicht 15%) wider. Daneben trug auch die Abwertung gegenüber dem britischen Pfund (+7%, Indexgewicht 7%) und dem Renminbi (+6%, Indexgewicht 9%) zur handelsgewichteten Abschwächung des Frankens bei.

Realer Aussenwert weiterhin auf hohem Niveau

Mit der nominalen Abschwächung des Frankens im Februar ging auch der reale Aussenwert des Frankens zurück (Grafik 5.6). Ende Februar befand er sich auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2016. 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 Dezember 2020 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

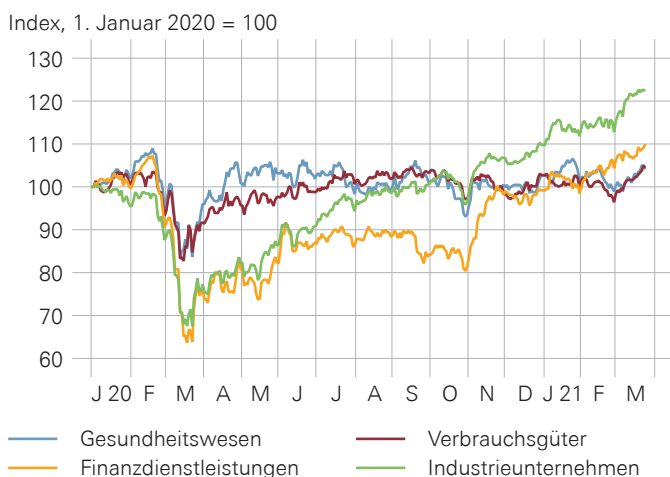
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

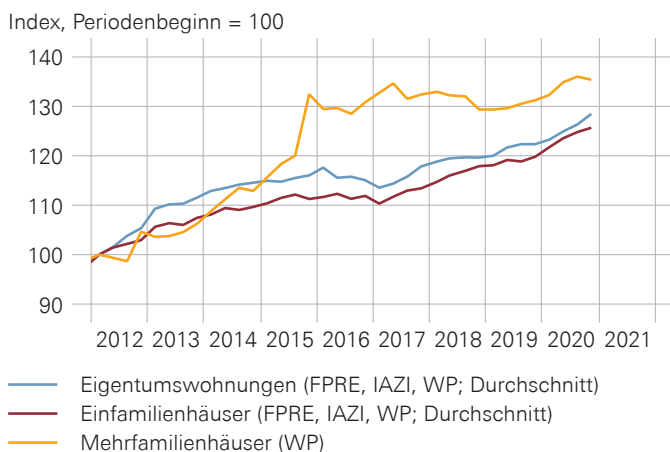


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Anstieg der Aktienkurse

Im Zeitraum seit der letzten Lagebeurteilung im Dezember 2020 stiegen die Aktienkurse der wichtigsten Volkswirtschaften weiter an. Dieser Anstieg deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer grösseres Vertrauen in eine deutliche wirtschaftliche Erholung von den Folgen der Pandemie hatten. Diese Entwicklung schlug sich auch auf dem Schweizer Aktienmarkt nieder. Der Swiss Market Index (SMI) lag Ende März rund 6% über dem Niveau von Mitte Dezember (Grafik 5.7).

Marktunsicherheit wenig verändert

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex blieb im Berichtsquartal in etwa auf dem Niveau der vorherigen Quartale. Er lag damit weiterhin höher als vor dem Ausbruch der Pandemie.

Branchenindizes uneinheitlich

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Im Vergleich zum Vorquartal stiegen vor allem die Aktienkurse derjenigen Branchen an, die vor einem Jahr besonders stark vom Ausbruch der Pandemie betroffen gewesen waren.

Wachstum der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im vierten Quartal 2020 wuchsen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter (Grafik 5.9). Einzig die Preise für Mehrfamilienhäuser stagnierten. Insgesamt scheint der Markt für Wohnimmobilien bisher nur wenig von der Corona-Pandemie betroffen zu sein. Zukünftige Auswirkungen der Pandemie auf den Wohnimmobilienmarkt lassen sich aber nicht ausschliessen.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Geringer Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Sichtguthaben inländischer Banken, betrug im Februar 2021 durchschnittlich 729,4 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit 0,9 Mrd. Franken mehr als im November 2020.

Weitgefasste Geldmengen wachsen weiter

Die Wachstumsraten der weitgefassten Geldmengen setzten ihren Aufwärtstrend fort. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) lag im Februar 2021 um 10,0% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) wuchs um 6,9% und die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) lag um 6,7% höher als im Vorjahr. Knapp ein Viertel des Anstiegs der weitgefassten Geldmengen lässt sich auf die Geldschöpfung infolge der Vergabe der COVID-19-Überbrückungskredite zurückführen.

Unverändertes Kreditwachstum im Vergleich zum Vorquartal

Die Bankkredite (vergeben von inländischen Bankstellen, in allen Währungen) lagen im vierten Quartal 2020 um 3,5% über ihrem Vorjahresstand. Das Kreditwachstum blieb somit im Vergleich zum Vorquartal unverändert (Tabelle 5.1). Während die Wachstumsrate der Hypothekarkredite leicht zunahm, wuchsen die übrigen Kredite weniger schnell als noch im dritten Quartal 2020.

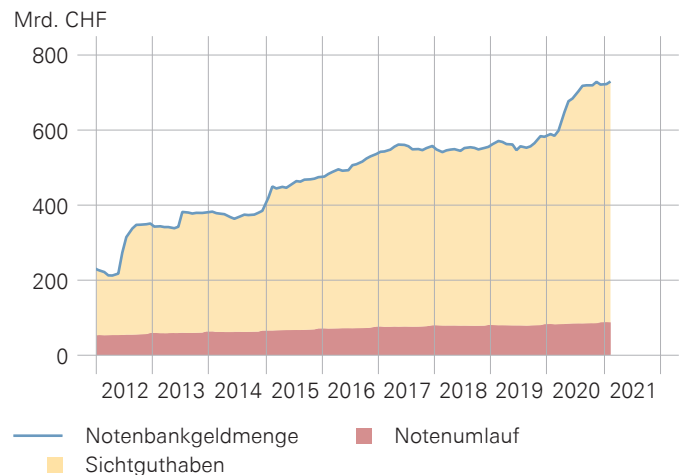
Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im vierten Quartal um 3,1% gegenüber dem Vorjahresquartal (Grafik 5.11). Niedrige Hypothekarzinsen stützten weiterhin die Nachfrage nach Hypotheken. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz lag im Februar 2021 bei rund 1,4% und damit nur wenig über dem im August 2019 beobachteten Tiefststand von rund 1,2%.

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12) und stiegen in der ersten Jahreshälfte 2020 markant an. Dies war 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 vergeben (siehe «Notfallkredite für Unternehmen» im Quartalsheft 2/2020 Juni). Dadurch konnten rund 135 000 v.a. kleine Unternehmen Liquidität (Kreditlimiten) in Höhe von insgesamt fast 17 Mrd. Franken aufnehmen. Im vierten Quartal 2020 stiegen die gedeckten übrigen Kredite erneut an.

Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite ging dagegen im Verlauf der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres zurück, nachdem es im März 2020 noch stark zugenommen hatte. Das gegenwärtige Niveau ist mit dem Stand vor der Corona-Pandemie vergleichbar.

Grafik 5.10

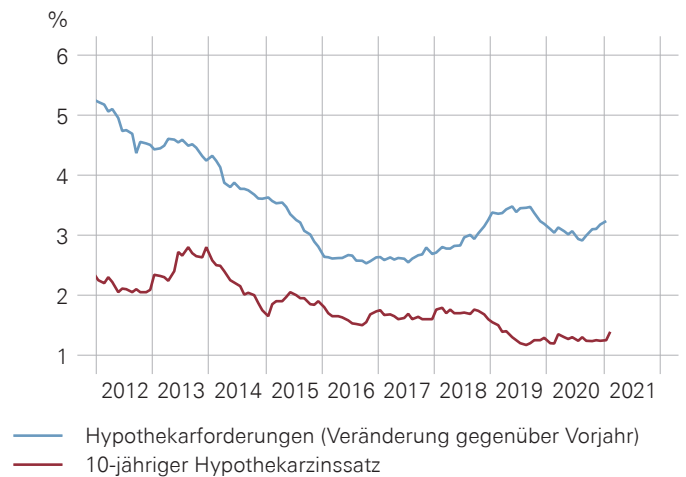
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

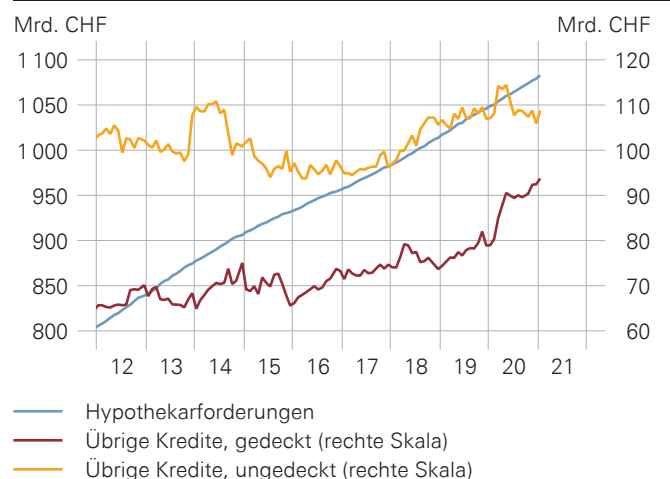
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

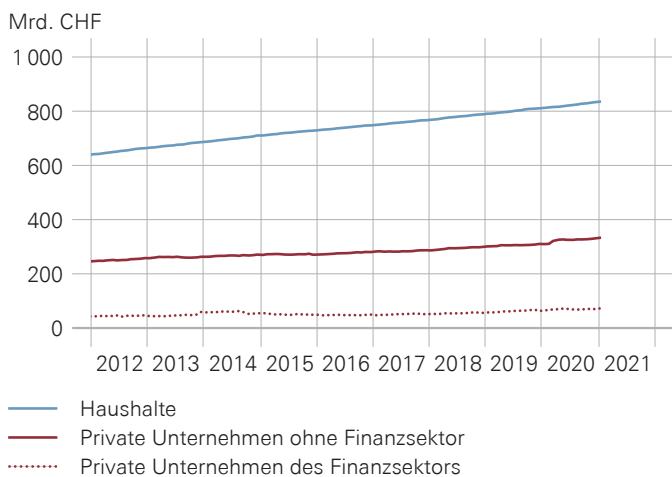
Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Kreditwachstum nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen nutzten die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich im stetigen Anstieg der Bankkredite (hauptsächlich Hypothekarkredite) an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigt (Grafik 5.13).

Ende Januar 2021 lagen die Kredite an Haushalte um 23,2 Mrd. Franken (2,9%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 23,7 Mrd. Franken (7,7%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 7,5 Mrd. Franken (11,4%) zu.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2020	2020				2020	2021	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dezember	Januar	Februar
M1	4,3	0,6	3,5	5,2	8,1	9,0	10,0	10,0
M2	2,3	-0,3	1,5	2,8	5,2	6,0	6,8	6,9
M3	3,2	0,5	2,5	4,0	5,9	6,5	7,0	6,7
Bankkredite total ^{1,3}	3,6	3,5	4,0	3,5	3,5	3,7	4,1	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,1	3,1	3,0	2,9	3,1	3,2	3,2	
Haushalte ^{2,3}	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	
private Unternehmen ^{2,3}	4,4	4,3	4,4	4,1	4,6	4,7	5,2	
Übrige Kredite ^{1,3}	6,8	5,7	9,4	6,5	5,7	6,7	8,9	
gedeckt ^{1,3}	13,5	8,1	16,5	14,8	14,5	17,2	18,7	
ungedeckt ^{1,3}	2,0	3,9	4,4	0,6	-0,8	-1,0	1,6	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Erstes Quartal 2021

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 238 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 19. Januar bis zum 9. März statt.

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

Regionen

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

Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Im Vergleich zum Vorquartal ist die Wirtschaft im Zuge des Lockdowns geschrumpft, allerdings deutlich weniger stark als im Frühling vor einem Jahr. Zwischen den Branchen und selbst innerhalb der Branchen bestehen äusserst grosse Unterschiede.
- Die realen Umsätze sind vor allem im Dienstleistungssektor gesunken, während die Industrie ein leichtes Wachstum aufweist.
- Die Produktionskapazitäten und Infrastrukturen bleiben deutlich unterausgelastet. Eine Ausnahme ist der Bausektor mit einer weitgehend normalen Auslastung.
- Beschaffungs- und Auslieferungsschwierigkeiten werden wieder vermehrt als Problem genannt.
- Die Margen- und Liquiditätssituation der Unternehmen ist je nach Branche sehr unterschiedlich. Insgesamt haben sich diese Kenngrössen dank staatlicher und unternehmerischer Massnahmen geringfügig verbessert. Die Margen bleiben dennoch deutlich unter den als üblich erachteten Werten.
- Die Personalbestände werden als zu hoch eingeschätzt. Im Hinblick auf den erwarteten grösseren Personalbedarf in den kommenden Quartalen und dank der Kurzarbeit verzichten die Unternehmen meistens auf Entlassungen.
- Die Unternehmen gehen von einer deutlichen Verbesserung ihres Geschäftsgangs in den kommenden Quartalen aus. Die Impfkampagne trägt massgeblich zur Zuversicht bei. Der grösste Risikofaktor bleibt die unbestimmte Dauer der Pandemie. Zunehmend wird «Pandemiemüdigkeit» signalisiert.

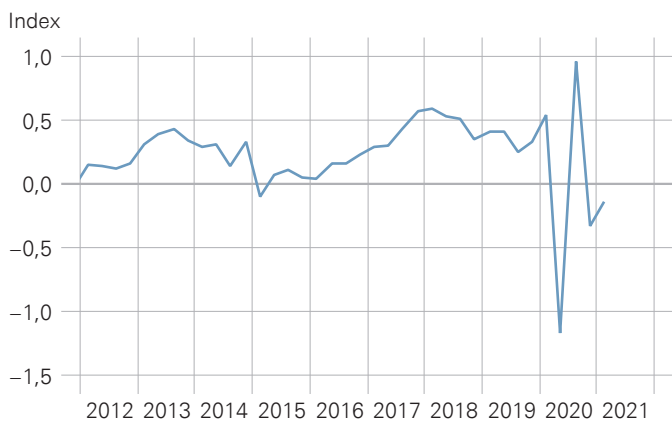
Pandemie lässt Wirtschaft leicht schrumpfen

Die wirtschaftliche Entwicklung ist im Berichtsquartal geprägt von der anhaltenden Pandemie und den Massnahmen zu ihrer Bekämpfung. Im Vergleich zum Vorquartal ist die Wirtschaft insgesamt geschrumpft, allerdings deutlich weniger stark als in der ersten Welle im vergangenen Frühling. Dazu trägt bei, dass sich die Unternehmen besser auf die Einschränkungen einstellen konnten, insgesamt weniger Branchen direkt betroffen sind und sich die internationale Nachfrage auf höherem Niveau hält.

Behördlich verfügte Schliessungen und andere Einschränkungen bremsen vor allem den Dienstleistungssektor. Demgegenüber deutet die Entwicklung der realen Umsätze in der Industrie auf einen leicht verbesserten Geschäftsgang hin. Insgesamt ergibt sich aus dieser unterschiedlichen Entwicklung ein leichter Rückgang der Wirtschaftsleistung im Quartalsvergleich (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Die Umsätze liegen weiterhin deutlich unter dem Vorjahr. Innerhalb der Sektoren, zwischen den Branchen und selbst innerhalb von Branchen haben die Unterschiede zugenommen.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

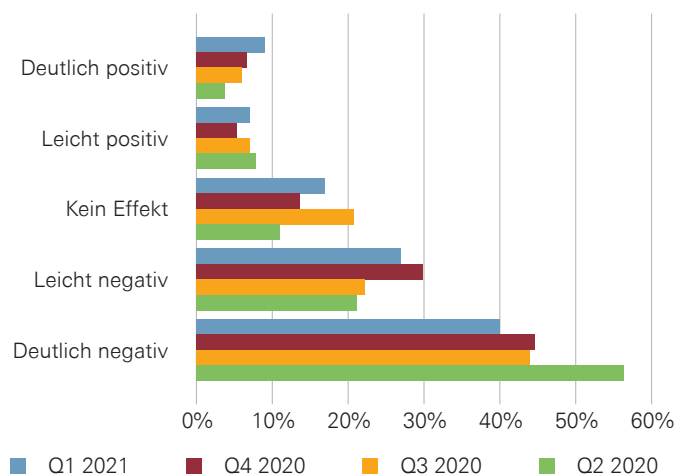
Quelle: SNB

Der Geschäftsverlauf mit europäischen Ländern wird nach wie vor als sehr schleppend beschrieben. In Bezug auf den Absatz in die USA sind die Signale gemischt, deuten aber insgesamt auf eine leichte Verbesserung hin. Das Exportgeschäft nach Asien, insbesondere nach China, entwickelt sich hingegen dynamisch. Die Nachfrage nach Medtech und Pharmaprodukten im Zusammenhang mit der Pandemiebekämpfung wirkt weiterhin als Treiber. Der zivile Luftfahrtsektor bleibt mit grossen Problemen konfrontiert, was sich negativ auf viele Zulieferer auswirkt.

Die Beurteilung des bisherigen Gesamteffekts der Coronavirus-Krise hat sich im Quartalsvergleich kaum verändert: Rund 70% der Unternehmen geben im Berichtsquartal an, negativ von der Pandemie betroffen zu sein – die Mehrheit unter ihnen deutlich negativ (Grafik 2). Von einem positiven Effekt berichten 16% der Unternehmen, und bei 17% der Unternehmen heben sich positive und negative Einflüsse auf bzw. sind keine Auswirkungen der Pandemie spürbar.

Grafik 2

GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE



Quelle: SNB

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 weitgehend normal ausgelastet.

Vermehrte Beschaffungsengpässe – spürbare Hemmnisse beim Absatz

Bei rund zwei Dritteln der Unternehmen ist die Beschaffung von Rohstoffen und Vorprodukten nicht erschwert und somit vergleichbar mit der Situation vor Beginn der Coronavirus-Krise. Hingegen berichten 28% der Unternehmen von Engpässen und Verzögerungen bei den Zulieferungen. Dies hängt einerseits damit zusammen, dass einige Produktionsstätten im Ausland als Folge der Pandemie weniger herstellen; andererseits bestehen in Asien Engpässe bei der Verfügbarkeit von Frachtcontainern. Nebst Metallen sind vor allem elektronische Komponenten von Verknappungen betroffen.

Auf der Absatzseite haben sich die Probleme weiter akzentuiert: Knapp die Hälfte der Unternehmen bekundet Schwierigkeiten, ihre Produkte oder Dienstleistungen wie gewohnt auszuliefern bzw. zu erbringen. Damit ist die Situation zwar nicht so gravierend wie im zweiten Quartal des letzten Jahres, aber deutlich problematischer als im vierten Quartal 2020. Als Gründe werden hauptsächlich die bestehenden Reiserestriktionen, die Schliessung von Geschäften und die Einhaltung von Schutzmassnahmen genannt.

Zu hohe Personalbestände

Die personellen Ressourcen sind häufig deutlich unterausgelastet. Über 40% der Unternehmen erachten ihren aktuellen Personalbestand als zu hoch. Nebst dem weiterhin verbreiteten Einsatz von Kurzarbeit vermindern die Unternehmen die Überkapazitäten, indem sie natürliche Fluktuationen nicht ersetzen.

Deutlich einfachere Personalrekrutierung

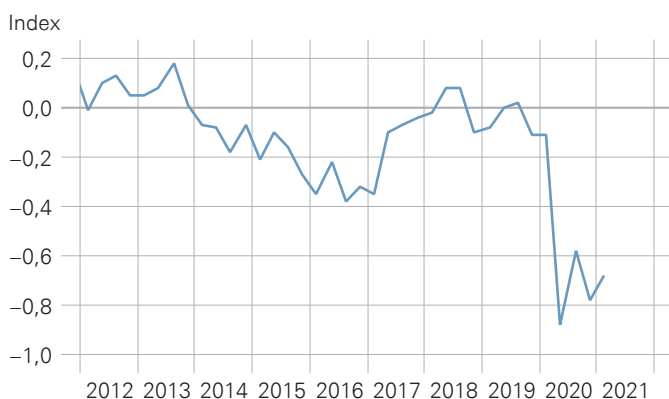
Unternehmen, die Personal gesucht haben, berichten von einer überdurchschnittlich hohen Anzahl von Bewerbungen auf Stellenausschreibungen und vielen Spontانبewerbungen. Die Rekrutierung ist aufgrund der Personalverfügbarkeit am Markt zwar einfacher als sonst und auch die Qualität der Bewerber sei überdurchschnittlich hoch. Einstellungen vorwiegend online vornehmen zu müssen, wird aber oft als Nachteil empfunden. Zudem sind bestimmte Fachleute wie IT-Spezialisten, Chemiker, Ingenieure und Baustellenleiter weiterhin stark gesucht.

Anhaltender Druck auf die Gewinnmargen

Der Druck auf die Gewinnmargen ist anhaltend hoch. In allen drei Sektoren – Industrie, Dienstleistungen, Bauwirtschaft – werden die Gewinnmargen als tiefer als üblich eingeschätzt. Die ergriffenen Massnahmen wie Kurzarbeit, Investitionsstopps und Kostensenkungen wirken aber, was sich darin äussert, dass im Berichtsquartal weniger Unternehmen ihr Margenniveau als «nicht nachhaltig» betrachten. 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.

Im Quartalsvergleich zeigt sich ein ähnliches Bild bei der Liquiditätssituation (Grafik 4). Knapp die Hälfte der Unternehmen erachtet die Situation als unverändert im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit. Je rund 25% der Unternehmen schätzen ihre Liquiditätssituation als angespannter bzw. als entspannter im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit ein. Die Heterogenität zwischen den Branchen ist aber aussergewöhnlich hoch und hängt mit der unterschiedlichen Betroffenheit durch die zweite Infektionswelle zusammen. Zu den besonders von der Liquiditätsproblematik betroffenen Branchen zählt das Gastgewerbe.

Das Instrument der Kurzarbeit, die Überbrückungskredite des Bundes und Massnahmen der Unternehmen

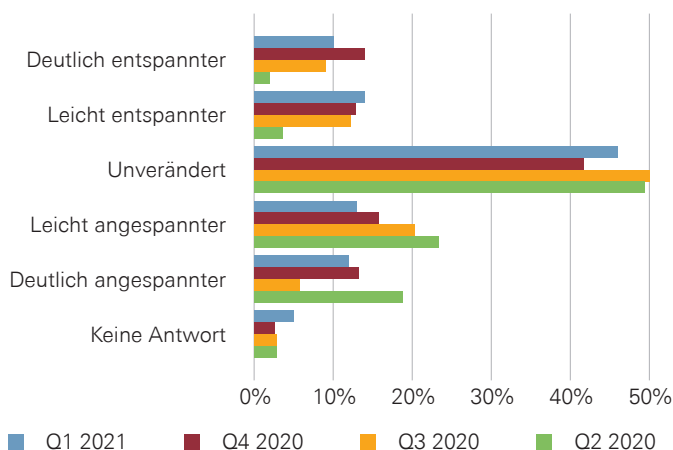
zur Liquiditätssicherung wirken stabilisierend. Häufig wird ein striktes Debitorenmanagement umgesetzt. Nach wie vor stellt eine grosse Anzahl von Unternehmen fest, dass bisher kaum Zahlungsverzögerungen seitens der Kunden und praktisch keine Debitorenverluste eingetreten sind. Vereinzelt wird sogar festgestellt, die Kunden würden versuchen, früher als sonst zu bezahlen.

Wie im Vorquartal hat rund ein Drittel der Gesprächspartner den Eindruck, die Kreditvergabekonditionen der Banken seien «normal» (Grafik 5). 15% der Gesprächspartner charakterisieren die Kreditvergabekonditionen der Banken als locker; 9% schätzen die Konditionen als restriktiv ein. Vertreter von Branchen, die stark durch die Coronavirus-Krise beeinträchtigt sind, spüren in Finanzierungsfragen eine grössere Zurückhaltung seitens der Banken. Die Unternehmen, die mit Banken in Kontakt waren, empfanden deren Verhalten im Allgemeinen als sehr kooperativ. 41% der Unternehmen konnten sich nicht zu dieser Frage äussern, weil sie keine Kredite benötigen oder hierfür nicht auf Banken zurückgreifen.

Grafik 4

LIQUIDITÄTSSITUATION

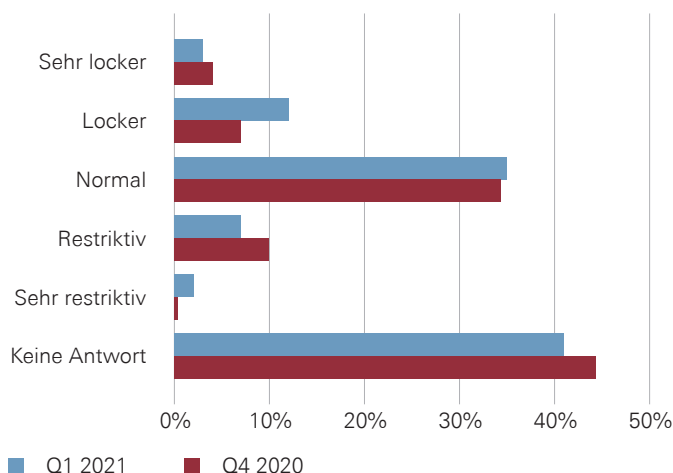
Im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

Grafik 5

KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Der Handel ist weiterhin von den pandemiebedingten Einschränkungen geprägt. Die realen Umsätze liegen unter dem Vorquartal und unter dem Niveau des Vorjahres. Die Infrastrukturen stationärer Händler insbesondere im Non-Food-Bereich sind oft stark unterausgelastet. Online-Distributionskanäle liegen demgegenüber anhaltend stark im Trend.

Der Tourismus und das Gastgewerbe sind ausgeprägt von den Auswirkungen der Pandemie bzw. durch den Lock-down betroffen. Die realen Umsätze liegen in den betreffenden Branchen deutlich unter dem Vorquartal und unter dem Vorjahresquartal. Alle Arten von Kundenausrichtung sind betroffen. Geschäftstourismus findet kaum noch statt, was sich bei der Stadthotellerie gravierend auswirkt. Gesprächspartner befürchten in diesem Marktsegment bleibende strukturelle Veränderungen.

Die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie sowie das Kongress- und Messewesen gehören weiterhin zu den am stärksten von der Pandemie betroffenen Branchen. Anlässe können nicht durchgeführt werden. Entsprechend dramatisch präsentiert sich für Unternehmen in diesen Branchen die Situation beim Umsatz, bei der Auslastung der Infrastrukturen und bei den Margen. Ungünstig ist auch der Geschäftsgang der Medienbranche.

Im Finanzsektor liegen die Geschäftsvolumen über dem Niveau des Vorjahres und des Vorquartals. Dazu tragen eine günstige Entwicklung der Börsen und der Zufluss von Neugeldern bei. Die Margen liegen nach Einschätzung der Gesprächspartner im üblichen Bereich. Die Auslastung der Infrastrukturen ist anhaltend gering. Einige Banken reduzieren deshalb ihre Filialnetze weiter.

In der ICT-Branche sind die realen Umsätze weiter angestiegen. Der Bedarf nach schneller und sicherer IT-Infrastruktur und Digitalisierung treibt die Nachfrage stark an.

Bei den Unternehmen der Gesundheitsbranche liegen Umsätze und Auslastung unter den Vergleichsperioden. Dies hat noch immer damit zu tun, dass nicht dringliche Operationen und Behandlungen verschoben werden. Aufgrund häufiger Quarantänen steht auch weniger Personal für solche Eingriffe zur Verfügung. Diese Faktoren belasten die Margenlage stark.

In der Industrie ist der Geschäftsverlauf je nach Branche sehr unterschiedlich. Anhaltend ungünstig sind der Geschäftsgang und die Margenlage bei Herstellern von Nahrungsmitteln, was vor allem mit einem geringeren Absatz in die Gastronomiebranche zu erklären ist. Demgegenüber präsentiert sich der Geschäftsgang in der chemischen und pharmazeutischen Industrie sehr dynamisch.

In der MEM-Industrie, bei Präzisionsgeräteherstellern und Kunststoffproduzenten haben sich die realen Umsätze leicht verbessert. Die Produktionskapazitäten sind aber in weiten Teilen der Industrie weiterhin unterausgelastet, und die Margen liegen oft unter den als üblich erachteten Werten. Reisebeschränkungen wirken sich negativ bei der Auslieferung von Maschinen, der Erbringung von Servicedienstleistungen und bei der Kundenakquise aus.

Die Anzeichen einer Belebung in der Uhrenindustrie und im Automobilsektor haben sich verstärkt. Hingegen bleibt die Nachfrage für Zulieferer in grosse Teile der zivilen Aviatikbranche ausgeprägt schwach.

Der Bausektor erweist sich auch im Berichtsquartal als Stütze der Wirtschaft. Die Umsätze liegen saisonbereinigt knapp unter dem Stand des Vorquartals und etwa auf Vorjahresniveau. Die Margenlage ist aufgrund der Hygiene- und Abstandsregeln, welche die Produktivität einschränken, unter Druck. Dazu kommt eine hohe Wettbewerbsintensität. Die Branche profitiert aber von generell hohen Investitionen im Wohnbereich. Günstig präsentiert sich auch der Geschäftsgang bei Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros, wo insbesondere der öffentliche Infrastrukturbau als Treiber wirkt.

Mit Blick auf die Lage am Immobilienmarkt wurden vereinzelt regional hohe Leerstandsquoten bei Mietobjekten thematisiert.

Steigende Zuversicht

Die Unternehmen aus dem Dienstleistungs- und dem Industriesektor erwarten in den kommenden zwei Quartalen – teilweise ausgehend von sehr tiefen Umsatzniveaus – deutlich steigende reale Umsätze (Grafik 6). Die Zuversicht stützt sich einerseits auf wirksame Impfstoffe, andererseits auf die letztjährigen Erfahrungen, als sich grosse Teile der Wirtschaft nach dem Lockdown rasch erholten.

Ein substanzieller Teil der Gesprächspartner geht aber noch immer von einer längeren Durststrecke aus: 23% der Unternehmen erwarten, das Vorkrisenniveau im laufenden Jahr wieder zu erreichen, wobei dies mehrheitlich erst in der zweiten Jahreshälfte der Fall sein dürfte. Rund 25% der Unternehmen erwarten das Wiedererreichen des Vorkrisenniveaus erst 2022 oder sogar noch später (Grafik 7). Knapp die Hälfte der Unternehmen hat dieses Niveau schon im Verlauf des letzten Jahres wieder erreicht bzw. hat keinen Umsatzeinbruch erlitten.

Die Gesprächspartner rechnen – übereinstimmend mit den höheren Umsatzerwartungen – mit merklich höher ausgelasteten technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastrukturen in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 8). Einzelne Unternehmen erwarten Aufholeffekte, weil ihre Kunden aufgeschobene Projekte wieder aufnehmen.

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 letzten Jahr nur sehr zurückhaltend investiert haben, planen sie für die kommenden zwölf Monate wieder etwas höhere Investitionen. Sowohl bei den Ausrüstungsinvestitionen als auch bei den Investitionen in Bauten ist aber häufig nur ein leichter Anstieg vorgesehen. Zudem beabsichtigen von den investierenden Unternehmen lediglich 28%, mit den Investitionen hauptsächlich ihre Produktionskapazitäten auszubauen. Für die andern stehen – wenn überhaupt – Ersatz- und Erneuerungsinvestitionen im Vordergrund. Ein grosser Teil der Investitionsprojekte betrifft den Ausbau und die Modernisierung der IT.

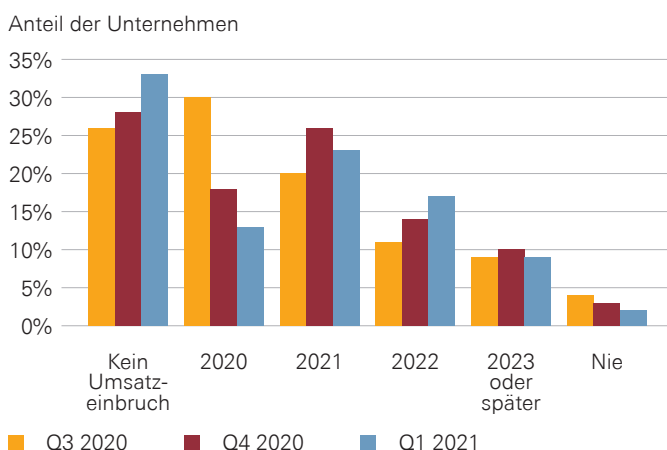
Leicht anziehende Einkaufs- und Absatzpreise

Während im Vorquartal die Erwartungen betreffend Einkaufs- und Absatzpreise noch von einem Rückgang geprägt waren, hat sich das Bild nun geändert. Die Gesprächspartner rechnen für die kommenden zwei Quartale mit leicht ansteigenden Einkaufspreisen. Dies ist auf die entsprechenden Einschätzungen in der Industrie und im Bausektor zurückzuführen.

Bei den Absatzpreisen zeigt sich ebenfalls eine leichte Tendenz zu höheren Preisen, da die Unternehmen wo immer möglich versuchen, höhere Einkaufspreise auf ihre Abnehmer zu überwälzen. Besonders häufig werden in diesem Zusammenhang markante Preissteigerungen bei Stahl und anderen Metallen sowie bei Kunststoffgranulaten und elektronischen Komponenten erwähnt. Verteuernd wirken auch höhere Transportkosten aufgrund von Kapazitätsengpässen.

Grafik 7

ERREICHEN DES VORKRISEN-NIVEAUS BEIM UMSATZ



Quelle: SNB

Geplanter Ausbau der Personalbestände

Nachdem die Unternehmen in den Vorquartalen mit einem Personalabbau rechnet, planen die Gesprächspartner neu, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen auszubauen (Grafik 9). Dies trifft besonders für die Industrie und den Dienstleistungssektor zu. Die Gründe sind einerseits die günstigeren Aussichten, andererseits die Tatsache, dass die Personalbestände in den vergangenen Quartalen bereits nach unten angepasst worden sind.

In den folgenden Branchen ist der geplante Personalaufbau sehr ausgeprägt: Informations- und Kommunikationstechnik, Pharma, Chemie, Hersteller von Präzisionsinstrumenten sowie in der Logistik. Demgegenüber beabsichtigen Tiefbauunternehmen und Hersteller elektrischer Ausrüstungen, Personal abzubauen.

Aufgrund der schwierigen aktuellen Lage sehen die Unternehmen wenig Spielraum für Lohnerhöhungen auf breiter Basis. Gestützt auf die verfügbaren Antworten nehmen die Löhne im laufenden Jahr um durchschnittlich 0,5% zu, meistens für strukturelle Anpassungen oder für leistungsbezogene Zuschüsse.

UMFELD UND RISIKEN

Primär geht Unsicherheit zwar noch immer vom weiteren Verlauf der Pandemie aus; sie ist aber – dank der angelegenen Impfkampagne und verbesserten Geschäftsaussichten – geringer als im Vorquartal. Die Sorge um die steigende Verschuldung der Gemeinwesen hat zugenommen, weil damit geringere Investitionen der öffentlichen Hand einhergehen könnten.

Vermehrt thematisiert wird die Gefahr langfristiger sozialer und gesellschaftlicher Folgen der Pandemie. Auch eine gewisse «Pandemiemüdigkeit» in der Belegschaft wird als Problem signalisiert. Die starke Verbreitung von Home-Office treibt die Digitalisierungsbestrebungen weiterhin an. Diskutiert wird auch die Auswirkung von Home-Office auf die Effizienz und die Unternehmenskultur.

Geschätzt wird die Stabilität des Frankens gegenüber dem Euro. Die Stärke des Frankens wurde – auch aufgrund der Abwertung gegen Ende der Gesprächsrunde – nur noch selten als Problem genannt. Mit Blick auf das Inflationspotenzial und die Stabilität des Finanzsystems beobachten die Gesprächspartner die weltweit sehr lockere Geldpolitik mit Sorge und nehmen teilweise eine Entkoppelung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft wahr.

Die Unabhängigkeit der SNB ist den Gesprächspartnern wichtig.

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

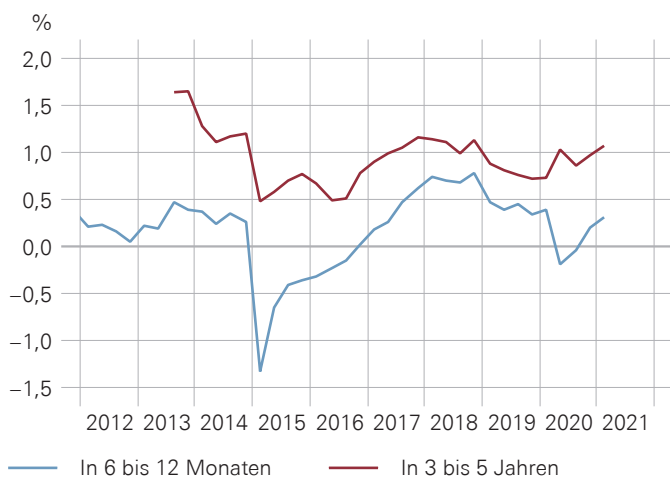
Die Delegierten sprechen ihre Gesprächspartner auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten an.

Während ein Teil der Gesprächspartner erwartet, dass die Nachfrage nach dem Lockdown mit aggressiven Preisnachlässen angekurbelt wird, geht ein grösserer Teil davon aus, dass nach Abklingen der Pandemie positive Nachfrageeffekte bei kurzfristig starrem Angebot überwiegen und zu Preissteigerungen führen werden.

Insgesamt sind die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen aber sowohl für die kurze als auch für die längere Frist wenig verändert: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 0,3%, gegenüber 0,2% im Vorquartal (blaue Linie in Grafik 10). Die längerfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – sind bei rund 1,1% (1,0% in der Vorperiode; rote Linie in der Grafik). Viele Gesprächspartner sind erstaunt, dass die hohe Geldmengenausdehnung bisher nicht zu mehr Inflation geführt hat.

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 in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

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

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Glossar

Aktie	Eine Aktie ist ein → Wertpapier, mit dem der Käufer einen Anteil an einem Unternehmen erwirbt.
Anleihe	Eine Anleihe oder Obligation ist ein → Wertpapier. Der Käufer der Anleihe (Gläubiger) überlässt dem Aussteller der Anleihe (Emittent) für eine gewisse Zeit einen bestimmten Betrag. Der Emittent zahlt dem Gläubiger diesen Betrag am Ende der Laufzeit zurück. Ausserdem zahlt er ihm meist einen → Zins.
Annualisiert	Als annualisiert werden Daten bezeichnet, wenn sie auf das Jahr hochgerechnet werden. Wenn das → BIP von einem Quartal auf das nächste um 1% steigt, beträgt das annualisierte Wachstum 4,06%.
Antizyklischer Kapitalpuffer	Der antizyklische Kapitalpuffer ist eine → makroprudenzielle Massnahme, die zur → Finanzstabilität beiträgt. Wird der Kapitalpuffer aktiviert, werden die Banken verpflichtet, mehr → Eigenkapital zu halten. Der Kapitalpuffer kann auf den gesamten Kreditmarkt oder auf einzelne Sektoren, z. B. auf den Hypothekarmarkt, ausgerichtet werden.
Arbeitslosenquote	Die Arbeitslosenquote ist das in Prozent ausgedrückte Verhältnis zwischen der Zahl der Arbeitslosen und der Zahl der Erwerbspersonen (d.h. aller Erwerbstätigen und Arbeitslosen).
Basisszenario	Das Basisszenario der SNB umfasst Vorhersagen für die aus ihrer Sicht wahrscheinlichste weltwirtschaftliche Entwicklung über die kommenden drei Kalenderjahre. Es dient als wichtige Grundlage für die inländischen Wirtschafts- und → Inflationsprognosen.
Benützung von Krediten	Je nach Art des Kredits kann der Kreditnehmer entscheiden, nur einen Teil des von der Bank gesprochenen Maximalbetrags zu beanspruchen. Die Benützung zeigt diese Beanspruchung an.
Besicherter Geldmarktsatz	Der besicherte Geldmarktsatz bezeichnet den → Zins für → besicherte Kredite am → Geldmarkt, die meist als → Repogeschäft abgeschlossen werden (→ SARON).
Besicherter/gedeckter Kredit	Bei einem besicherten oder gedeckten Kredit handelt es sich, im Unterschied zu einem Blankokredit, um einen Kredit, bei dem der Schuldner eine → Sicherheit stellt. Die wichtigste Form des besicherten Kredites ist der → Hypothekarkredit.
Bruttoinlandprodukt, BIP	Das Bruttoinlandprodukt gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die während eines Zeitraums in einem Land als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen. Das → reale BIP ist das wichtigste Mass für die → Wertschöpfung einer Volkswirtschaft.
Deflation	Deflation bezeichnet ein über längere Zeit anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus.
Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte	Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte repräsentieren die SNB in den Regionen der Schweiz, sammeln mittels Kontakten zu den Unternehmen in ihren Regionen Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und erläutern als Botschafter der SNB die Politik der Nationalbank. Sie werden durch regionale Wirtschaftsbeiräte unterstützt. Die SNB unterhält Vertretungen in Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen und Zürich.
Devisen	Devisen sind auf ausländische Währungen lautende Guthaben und Forderungen.
Devisenmarktinterventionen	Wenn eine Zentralbank am Devisenmarkt interveniert, kauft oder verkauft sie ihre Heimwährung gegen eine ausländische Währung mit dem Ziel, den → Wechselkurs zu beeinflussen.
Eigenkapital	Das Eigenkapital entspricht der Differenz zwischen Vermögen und Schulden (→ Fremdkapital) eines Unternehmens.
Endnachfrage, inländische	Die inländische Endnachfrage ist die Summe aus privatem und staatlichem Konsum sowie den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (z. B. neue Maschinen).
Feinsteueringoperationen	Feinsteueringoperationen bezeichnen Massnahmen einer Zentralbank, mit denen übermässige Schwankungen der kurzfristigen → Zinsen am → Geldmarkt gedämpft werden. Hierzu können z. B. → Repogeschäfte genutzt werden.
Finanzstabilität	Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine einzelnen Teile – Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen (z. B. Börsen) – ihre jeweilige Funktion erfüllen und sich gegenüber möglichen Störungen als widerstandsfähig erweisen.
Fiskalpolitik	Massnahmen (Einnahmen und Ausgaben), die darauf abzielen, die → konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen.
Freibetrag, Freibetragsfaktor	Der Freibetrag ist der Teil des → Sichtguthabens einer Bank bei der SNB, auf den kein → Negativzins erhoben wird. Der Freibetrag beläuft sich pro Kontoinhaber auf mindestens 10 Mio. Franken. Für eine inländische Bank ergibt sich der Freibetrag in der Regel als Dreijahresdurchschnitt des mit dem Freibetragsfaktor (aktuell 30) multiplizierten → Mindestreserveverfordernisses abzüglich des von der Bank gehaltenen Bargelds.
Fremdkapital	Fremdkapital bezeichnet die Schulden und Rückstellungen eines Unternehmens.

Geldmarkt	Der Geldmarkt ist der Markt für die Aufnahme und Anlage von kurzfristigen Geldern. Hier vergeben insbesondere Banken untereinander kurzfristige Kredite, entweder gegen Vorlage von → Sicherheiten (→ Repogeschäfte) oder ohne. Als kurzfristig gelten Gelder mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.
Geldmenge, breite	Die breite Geldmenge ist, im Gegensatz zur → Notenbankgeldmenge, der von Haushalten und Unternehmen ausserhalb des Bankensektors gehaltene Geldbestand. Sie umfasst Bargeld und Gelder, die auf Bankkonten gehalten werden.
Geldpolitik	Geldpolitik ist der Einsatz der → geldpolitischen Instrumente durch die Zentralbank zur angemessenen Gestaltung der → monetären Bedingungen und damit zur Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags (→ Mandat).
Geldpolitische Instrumente	Um die → monetären Bedingungen angemessen zu gestalten, nutzt die SNB geldpolitische Instrumente wie → Repogeschäfte und → Devisenmarktinterventionen.
Geldpolitische Lagebeurteilung	Die SNB nimmt in der Regel vierteljährlich eine geldpolitische Lagebeurteilung vor. Basierend auf der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland und den → monetären Bedingungen in der Schweiz entscheidet das Direktorium der SNB, ob die → Geldpolitik unverändert bleibt oder gestrafft bzw. gelockert wird.
Geldpolitisches Konzept	Das geldpolitische Konzept der Nationalbank legt fest, wie sie ihren gesetzlichen Auftrag (→ Mandat) umsetzt. Das Konzept ist seit Dezember 1999 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und dem → SNB-Leitzins.
Handelsgewichteter Wechselkurs	Der handelsgewichtete oder effektive → Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Er wird aus den bilateralen Wechselkursen mit den Handelspartnern berechnet, wobei die Gewichte von der Handelsaktivität abhängen.
Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter)	Der Hodrick-Prescott-Filter ist ein Verfahren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z. B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z. B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z. B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z. B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung.
KOF-Barometer	Das KOF-Konjunkturbarometer ist ein → Indikator, der anzeigt, wie sich die Schweizer → Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte. Es wird seit den 1970er-Jahren von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) veröffentlicht.
Konjunktur, konjunkturelle Entwicklung, Konjunkturzyklus	Konjunktur bezeichnet die Abweichungen der Wirtschaftsaktivität von ihrem langfristigen Trend. Neben dem → realen → BIP spiegelt sich die Konjunktur auch in einer Vielzahl weiterer wirtschaftlicher → Indikatoren (z. B. Arbeitslosigkeit und Konsumentenstimmungsindizes). Ein Konjunkturzyklus dauert von Beginn eines Aufschwungs über einen einsetzenden Abschwung bis zu dessen Ende (→ Rezession).

Konsumdeflator	Der Konsumdeflator misst die Preisentwicklung aller von privaten Haushalten im In- und Ausland nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Im Gegensatz zum → Landesindex der Konsumentenpreise basiert er nicht auf einem bestimmten → Warenkorb, sondern berücksichtigt alle laufenden Konsumausgaben.
Konsumentenpreisindex	→ Landesindex der Konsumentenpreise
Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)	Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) ermittelte Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) misst die durchschnittliche Preisentwicklung der von privaten Haushalten in der Schweiz nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Der LIK wird monatlich anhand eines → Warenkorbs berechnet, der den Konsum der privaten Haushalte abbildet.
Libor	Der Libor (London Interbank Offered Rate) entspricht dem durchschnittlichen → Zinssatz, zu dem Banken melden, sich am → Geldmarkt in einer bestimmten Währung ohne Hinterlegung einer → Sicherheit für eine gewisse Laufzeit verschulden zu können. Der Libor in Franken wird per Ende 2021 eingestellt.
Liquidität	Liquidität hat in der Wirtschaft drei Bedeutungen. Erstens bezeichnet Liquidität die Fähigkeit, fällige Zahlungen jederzeit und uneingeschränkt vornehmen zu können. Zweitens beschreibt Liquidität die hierzu nötigen Geldmittel. Banken tauschen Liquidität über den → Geldmarkt aus, und die SNB kann die Liquidität u. a. mit → Repogeschäften beeinflussen. Drittens gilt ein Markt als liquide, wenn in ihm Geschäfte abgeschlossen werden können, ohne markante Preisbewegungen auszulösen.
Makroprudenzielle Massnahme	Regulatorische Vorschrift für z. B. Banken, die zur → Finanzstabilität beiträgt.
Mandat	Mit Mandat wird der gesetzliche Auftrag der Nationalbank bezeichnet. Die Bundesverfassung beauftragt die SNB als unabhängige Zentralbank, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen (Art. 99 BV). Das Nationalbankgesetz präzisiert, dass die SNB die → Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der → konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen hat (Art. 5 Abs. 1).
MEM-Industrie	Die MEM-Industrie umfasst die in der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie tätigen Unternehmen.
Mindestreserven, Mindestreserveerfordernis	Um das reibungslose Funktionieren des → Geldmarkts zu erleichtern, müssen die Banken ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten in Franken (z. B. Kundeneinlagen) zu einem gewissen Prozentsatz mit Mindestreserven hinterlegen. Als Mindestreserven gelten Franken-Bargeld und → Sichtguthaben bei der SNB. Die Mindestreserven bilden die Grundlage für die Berechnung der → Freibeträge beim → Negativzins.
Monetäre Bedingungen	Das Zinsniveau und der → Wechselkurs bestimmen die monetären Bedingungen. Die SNB wirkt mit ihren → geldpolitischen Instrumenten auf die monetären Bedingungen ein, um ihr → Mandat zu erfüllen.
Multivariater Filter (MV-Filter)	Multivariate Filter werden z. B. in der Konjunkturanalyse verwendet. Im Gegensatz zum → HP-Filter nutzen sie mehrere → Indikatoren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen.
Negativzins	Der Negativzins ist der → Zins, den die SNB auf den → Sichtguthaben der Banken und anderer Finanzmarktteilnehmer bei der SNB erhebt, die einen bestimmten → Freibetrag überschreiten. Er ist ein → geldpolitisches Instrument und entspricht derzeit dem → SNB-Leitzins.
Nominal	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse nicht um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Nominalzins).
Nominalzins	→ Zinsen werden in der Regel nominal angegeben, d. h., sie berücksichtigen nicht, dass die → Kaufkraft des Geldes nach Ablauf des Kreditgeschäfts bei → Inflation geringer ist als vor dem Kreditgeschäft.
Notenbankgeldmenge	Die Notenbankgeldmenge entspricht der Summe der sich im Umlauf befindlichen Banknoten und der → Sichtguthaben inländischer Geschäftsbanken bei der SNB. Die Notenbankgeldmenge wird auch als Geldmenge M0 oder monetäre Basis bezeichnet.
Obligation	→ Anleihe
Offenmarktgeschäfte, -operationen	Offenmarktgeschäfte sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → stehenden Fazilitäten geht die Initiative bei Offenmarktgeschäften nicht von der Geschäftsbank, sondern von der SNB aus.
Option	Eine Option ist das Recht, an einem bestimmten Termin z. B. eine → Aktie zu einem festgelegten Preis entweder zu kaufen (Kaufoption) oder zu verkaufen (Verkaufsoption). Dieses Recht kann als Optionsschein verbrieft und an Börsen gehandelt werden.
PMI Industrie	Der PMI (Purchasing Managers' bzw. Einkaufsmanager Index) basiert auf Umfragen und ist ein wichtiger → Indikator für die Aktivität in der Industrie. Der Schweizer Index setzt sich aus den Subindizes Produktion, Auftragsbestand, Lieferfristen, Lagerbestand, Einkauf und Beschäftigung zusammen. Ein Wert über 50 Punkten wird als Wachstumssignal gewertet.
Potenzialoutput, Produktionspotenzial	Unter Potenzialoutput bzw. Produktionspotenzial versteht man das Niveau des → realen → BIP bei einem normalen Auslastungsgrad der → Produktionsfaktoren. Zur Schätzung des Potenzialoutputs dient z. B. der → HP-Filter.
Potenzialwachstum	Das Potenzialwachstum bezeichnet die Veränderung des → Potenzialoutputs.

Preisstabilität	Gemäss der Definition der SNB herrscht dann Preisstabilität, wenn die am → Landesindex der Konsumentenpreise gemessene → Inflation unter 2% liegt und auch keine → Deflation vorliegt.
Produktionsfaktoren	Als Produktionsfaktoren werden die Inputs (in erster Linie Arbeit und → Kapital) bezeichnet, die bei der Herstellung von Waren und Dienstleistungen verwendet werden.
Produktionsfunktion	Eine Produktionsfunktion beschreibt die Beziehung zwischen den Inputs (→ Produktionsfaktoren) und dem sich daraus ergebenden Output (Waren und Dienstleistungen).
Produktionslücke	Die Produktionslücke wird als prozentuale Abweichung des → realen → BIP vom geschätzten → Potenzialoutput berechnet. Fällt die tatsächliche Wirtschaftsleistung unter den Potenzialoutput, ist die Produktionslücke negativ und die Wirtschaft damit unterausgelastet.
Real	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Realzins).
Realzins	Wird der → Nominalzins um den Verlust der → Kaufkraft des Geldes bereinigt, der als Folge der → Inflation über die Dauer eines Kreditgeschäfts eintritt, ergibt sich der Realzins. Der Realzins berechnet sich somit als Differenz zwischen → Nominalzins und → Inflationsrate.
Refinanzierung	Refinanzierung hat in der Wirtschaft zwei Bedeutungen. Erstens spricht man von Refinanzierung, wenn Geschäftsbanken am → Geld- oder → Kapitalmarkt Gelder aufnehmen. Zweitens bezeichnet Refinanzierung das Ersetzen auslaufender Schulden durch neue Schulden.
Rendite	Rendite bezeichnet den Ertrag auf Finanzanlagen oder Investitionen und wird meist in Prozent des eingesetzten → Kapitals ausgedrückt.
Repogeschäft, Reposatz	Beim Repogeschäft verkauft der Geldnehmer → Wertpapiere an den Geldgeber und verpflichtet sich gleichzeitig dazu, Wertpapiere gleicher Art und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Ökonomisch ist ein Repogeschäft ein → besicherter Kredit. Der bei einem Repogeschäft angewendete → Zinssatz wird Reposatz genannt. Die SNB kann mit Repogeschäften die → Liquidität am → Geldmarkt steuern.
Rezession	Eine Rezession ist ein Wirtschaftseinbruch. Es gibt keine einheitliche Definition, aber häufig spricht man von einer Rezession, wenn das → reale → BIP während mindestens zwei Quartalen in Folge sinkt.
Risikoprämie	Die Risikoprämie reflektiert die Bewertung des mit einem Finanzinstrument übernommenen Risikos.
Saisonbereinigung	Saisonbereinigung ist eine statistische Methode, mit der regelmässige saisonale Einflüsse (wie z. B. der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten) aus Zeitreihen herausgerechnet werden, damit bspw. die → konjunkturelle Entwicklung klarer erkennbar wird.
SARON	Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) ist der Zins für → Repogeschäfte in Franken mit einer Laufzeit von einem Tag. Er beruht auf → Transaktionspreisen und Preisgeboten. Beim Bestreben der SNB, die kurzfristigen Geldmarktsätze in Franken nahe am → SNB-Leitzins zu halten, steht der SARON im Fokus.
Sicherheit	Bei Kreditgeschäften kann der Schuldner dem Gläubiger eine Sicherheit zur Verfügung stellen (→ besicherter Kredit), um so das Risiko für den Gläubiger und damit den → Zins zu reduzieren. Der Gläubiger darf über die Sicherheit verfügen, falls der Schuldner die vereinbarte Zins- oder Rückzahlung nicht leisten kann.
Sichtguthaben bei der SNB	Mit ihren Sichtguthaben bei der SNB führen Banken Geschäfte (z. B. Zahlungen) für ihre Kunden aus. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten.
SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF)	Die CRF ist eine → stehende Fazilität, die im Rahmen der Massnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie geschaffen wurde. Die CRF erlaubt den Banken, sich bei der SNB Geld zu leihen. Hierbei dienen die Unternehmenskredite, für die Bund und Kantone Bürgschaften übernommen haben, als → Sicherheit. Die SNB kann auch weitere Sicherheiten für die CRF zulassen.
SNB-Leitzins	Zur Umsetzung ihrer → Geldpolitik legt die Nationalbank den SNB-Leitzins fest. Die SNB strebt an, die kurzfristigen → Geldmarktsätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der → SARON ist der aussagekräftigste dieser Sätze. Der → Negativzins entspricht derzeit dem SNB-Leitzins.
Solidarbürgschaft	Die Solidarbürgschaft ist eine Form der Bürgschaft, bei welcher der Bürge bereits nach einer erfolglosen Mahnung des Schuldners belangt werden kann.
Staatsanleihe	Eine Staatsanleihe ist eine → Anleihe, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft ausgegeben wird.
Staatskonsum	Der Staatskonsum misst die Konsumausgaben des Staates, d.h. die laufenden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die der Staat den Bürgern eines Landes zur Verfügung stellt (z. B. Schulen, Gesundheitswesen und Verteidigung).
Stehende Fazilitäten	Stehende Fazilitäten sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → Offenmarktgeschäften geht die Initiative nicht von der SNB, sondern von einer Geschäftsbank aus.
Swap, Zinsswap	Ein Swap ist ein Finanzgeschäft, bei dem die Vertragsparteien Zahlungsflüsse austauschen. Bei einem Zinsswap zahlt eine Vertragspartei der anderen einen variablen → Zins, der an einen Marktzins gebunden ist, und erhält im Gegenzug fixe, im Vertrag vorgängig festgelegte Zinszahlungen.

Terminvertrag	Ein Terminvertrag regelt ein Geschäft, das erst zu einem im Vertrag festgelegten künftigen Zeitpunkt (Termin) erfüllt werden muss.
Transaktionspreis	Der Transaktionspreis entspricht dem Preis, zu dem ein Geschäft tatsächlich abgeschlossen wird, im Gegensatz zu einen Angebots- oder Nachfragepreis.
Übrige Kredite	Die übrigen Kredite umfassen gemäss Definition der SNB alle an Haushalte und Unternehmen vergebenen Kredite, bei denen es sich nicht um → Hypothekarkredite handelt. Sie sind entweder besichert oder unbesichert (→ besicherter Kredit).
Unternehmensanleihe	Eine Unternehmensanleihe ist eine → Anleihe, die von einem Unternehmen ausgegeben wird.
Volatilität	Volatilität beschreibt das Ausmass der Schwankungen bestimmter Grössen, z. B. von Aktienkursen oder → Zinsen, über einen gewissen Zeitraum.
Vollzeitäquivalent	Das Vollzeitäquivalent drückt aus, wie viele Vollzeitbeschäftigte nötig wären, um die von Voll- und Teilzeitbeschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zu erbringen.
Warenkorb	Der Warenkorb repräsentiert die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen eines durchschnittlichen privaten Haushalts. Er wird auf Basis einer Haushaltsbefragung ermittelt und dient zur Berechnung des → Landesindex der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z. B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die auf einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z. B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve, stellt grafisch die → Renditen von festverzinslichen Anlagen gleicher Qualität mit unterschiedlicher Laufzeit dar. Typischerweise werden die Renditen von → Staatsanleihen verwendet. Die Zinskurve ist meist ansteigend, da Anleger für Anleihen mit längeren Laufzeiten eine → Risikoprämie fordern.

Geld- und währungs- politische Chronik

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 25. März belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt ausserdem dem Bankensystem 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>	März 2021
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die 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>	Dezember 2020
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 24. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens nach wie vor bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität weiterhin Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt so zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei.</p>	September 2020
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt so zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei.</p>	Juni 2020
<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>	Mai 2020

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

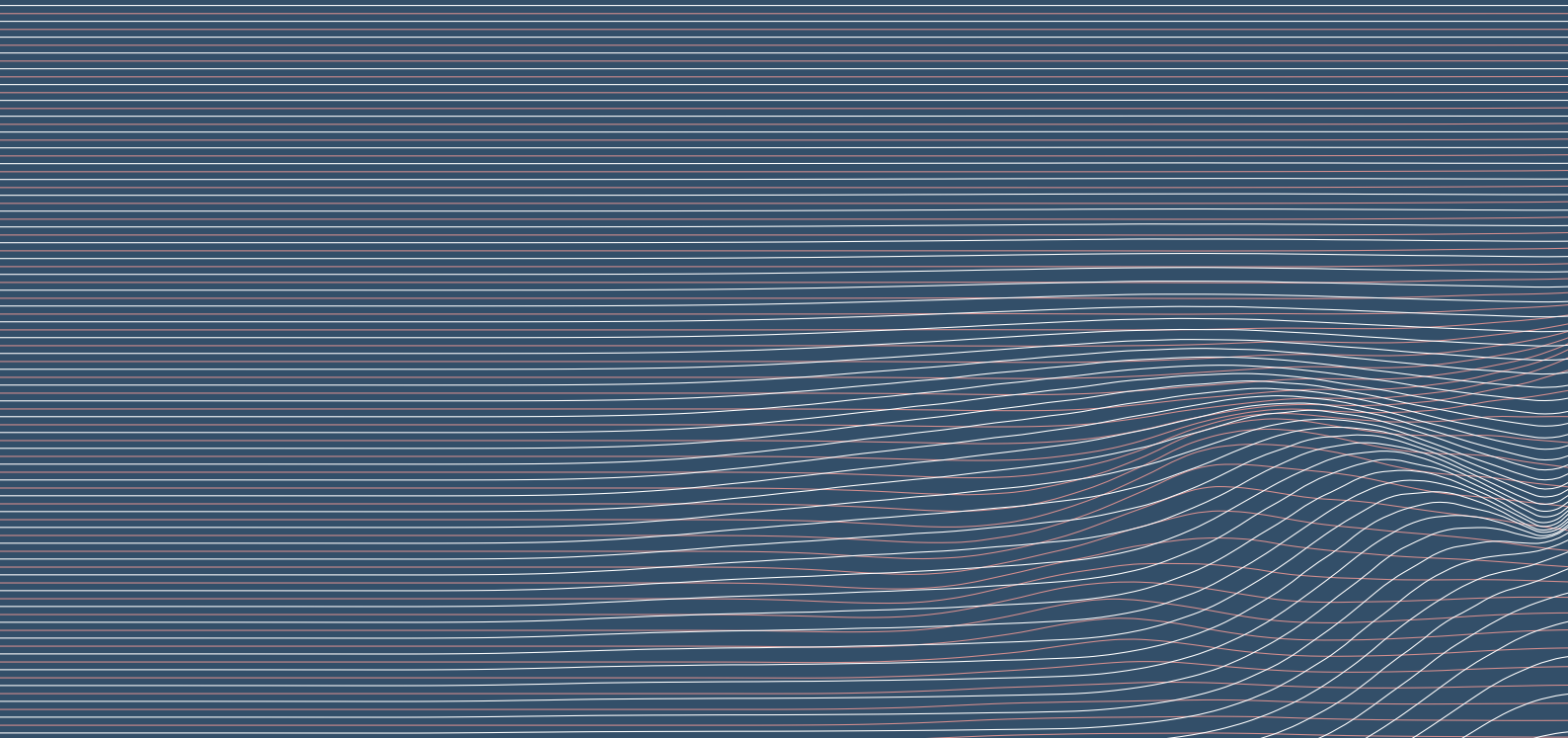
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2021



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

