



Quartalsheft
3/2021 September

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



Quartalsheft
3/2021 September

39. Jahrgang

Inhalt

| | Seite |
|--|-----------|
| Bericht über die Geldpolitik | 4 |
| 1 Geldpolitischer Entscheid vom 23. September 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 | 37 |
| Geld- und währungspolitische Chronik | 42 |

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 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 23. September 2021») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 23. September 2021 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1

Geldpolitischer Entscheid vom 23. September 2021

Nationalbank führt expansive Geldpolitik unverändert fort

Die Nationalbank (SNB) führt ihre expansive Geldpolitik unverändert fort, um die Preisstabilität zu sichern und die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie weiter zu unterstützen. Sie belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Der Franken ist weiterhin hoch bewertet.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für dieses und nächstes Jahr leicht höher als die Prognose vom Juni (Grafik 1.1). Der Hauptgrund dafür sind erneut etwas höhere Preise für Erdölprodukte und Waren, die von Lieferengpässen betroffen sind. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose gegenüber jener vom Juni praktisch unverändert. Für 2021 liegt die neue Prognose bei $0,5\%$, für 2022 bei $0,7\%$ und für 2023 bei $0,6\%$ (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Die Coronavirus-Pandemie prägt auch im zweiten Jahr nach ihrem Ausbruch die internationale Wirtschaftslage. Zwar haben seit dem Frühjahr viele Länder ihre Eindämmungsmassnahmen wieder gelockert, was zu einem

starken globalen Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal beitrug. Über den Sommer sind die Neuinfektionen in zahlreichen Ländern – so auch in der Schweiz – aber wieder deutlich angestiegen.

Die SNB nimmt in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft an, dass dank der Impffortschritte keine starken Eindämmungsmassnahmen mehr erforderlich sein werden. Somit sollte sich die aktuell solide Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen fortsetzen. Es wird jedoch in vielen Ländern noch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis sich die Auslastung der Produktionskapazitäten wieder normalisiert hat.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt grosser Unsicherheit und ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnte sich die Pandemielage verschlechtern und die Konjunktur abermals beeinträchtigen. Andererseits könnten die seit Ausbruch der Pandemie getroffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als im Basisszenario angenommen.

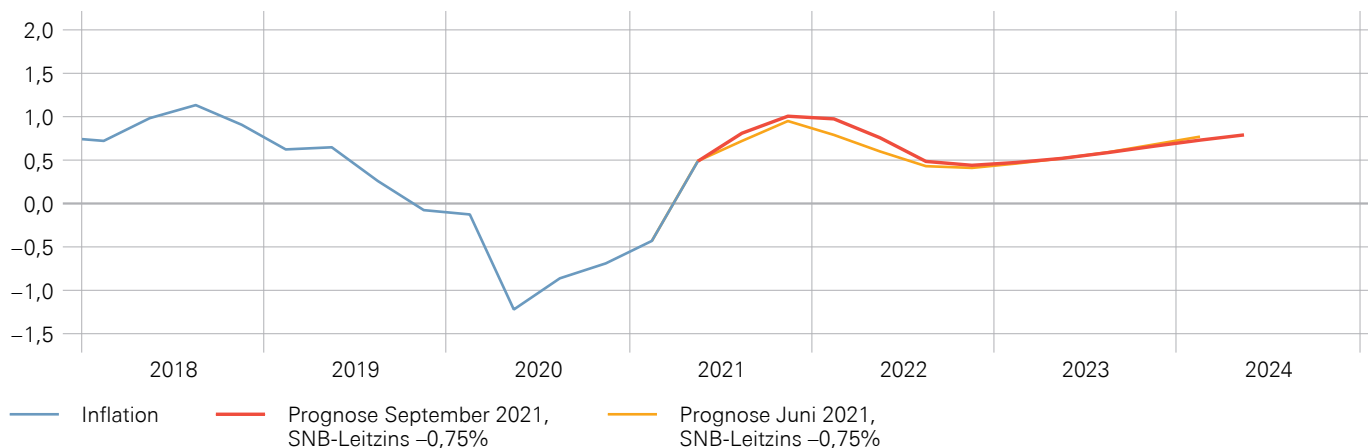
In der Schweiz nahm das Bruttoinlandprodukt (BIP), nach einem leichten Rückgang im Winterhalbjahr, im zweiten Quartal kräftig zu und lag nur noch leicht unter dem Vorkrisenniveau. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Zuletzt verlangsamte sich die Konjunkturdynamik allerdings etwas.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass die Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie nicht erneut deutlich verschärft werden müssen. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rund 3% . Im Juni war die SNB noch von einem höheren Wachstum ausgegangen. Die Abwärtsrevision ist vor allem auf die Entwicklung in konsumnahen Branchen wie dem Handel und dem Gastgewerbe zurückzuführen, die weniger dynamisch als erwartet ausgefallen ist.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2021

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Das BIP dürfte in der zweiten Jahreshälfte sein Vorkrisenniveau erreichen. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz aufgrund der Pandemie weiterhin einer erhöhten Unsicherheit.

Die Hypothekarkredite und Wohnliegenschaftspreise sind in den letzten Quartalen stark angestiegen. Insgesamt hat die Verwundbarkeit des Hypothekar- und Immobilienmarkts weiter zugenommen. Die SNB prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer reaktiviert werden muss.

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 SEPTEMBER 2021

| | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 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 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,4 | 0,5 | | | 0,9 | 0,4 | -0,7 |

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2021

| | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023 | | | | 2024 | | | | 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 Juni 2021, SNB-Leitzins -0,75% | | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | | | | 0,4 | 0,6 | 0,6 |
| Prognose September 2021, SNB-Leitzins -0,75% | | | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | | | 0,5 | 0,7 | 0,6 |

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Coronavirus-Pandemie prägt auch im zweiten Jahr nach ihrem Ausbruch die internationale Wirtschaftslage. Seit dem Frühjahr haben viele Länder ihre Eindämmungsmassnahmen wieder gelockert, was zu einem starken globalen Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal beitrug. Auch der Welthandel entwickelte sich günstig (Grafik 2.1). Das Bruttoinlandprodukt (BIP) lag aber in zahlreichen Ländern noch unter dem Niveau, das vor der Pandemie erreicht worden war. Gleiches gilt für die Beschäftigung. Dies zeigt, dass die Pandemie die Wirtschaftsaktivität nach wie vor belastet.

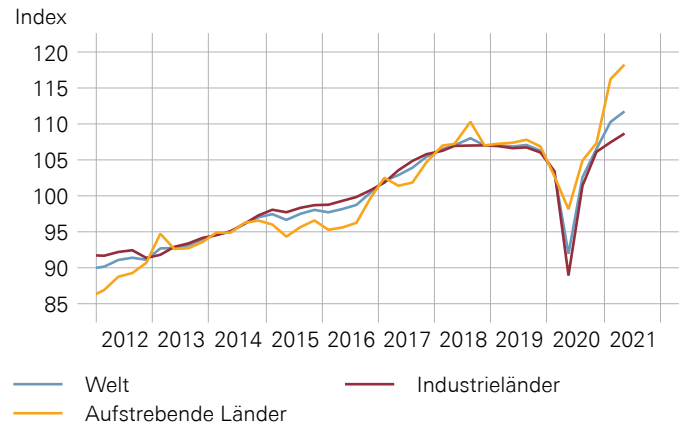
Über den Sommer sind die Neuansteckungen mit dem Coronavirus in zahlreichen Ländern wieder deutlich angestiegen. Bislang kam es aber nicht zu einer breiten Überlastung der Gesundheitssysteme, und es wurden nur vereinzelt wieder Eindämmungsmassnahmen ergriffen.

Die SNB nimmt in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft an, dass dank der Impffortschritte keine starken Eindämmungsmassnahmen mehr erforderlich sein werden. Somit sollte sich die aktuell solide Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen fortsetzen. Es wird jedoch in vielen Ländern noch einige Zeit in Anspruch nehmen, bis sich die Auslastung der Produktionskapazitäten wieder normalisiert hat. Deshalb ist mittelfristig in vielen Ländern nur eine moderate Inflation zu erwarten. Kurzfristig

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 BASISSENARIO

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Szenario | |
|--|------|------|------|------|----------|------|
| | | | | | 2021 | 2022 |
| BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent | | | | | | |
| Global ¹ | 3,8 | 3,6 | 2,8 | -3,2 | 6,4 | 4,5 |
| USA | 2,3 | 2,9 | 2,3 | -3,4 | 6,1 | 4,4 |
| Eurozone | 2,8 | 1,8 | 1,5 | -6,5 | 4,7 | 3,9 |
| Japan | 1,7 | 0,6 | 0,0 | -4,7 | 2,6 | 3,6 |
| China ² | 7,0 | 6,8 | 6,0 | 2,0 | 8,4 | 6,1 |
| Erdölpreis in USD pro Fass | | | | | | |
| | 54,3 | 71,0 | 64,3 | 41,8 | 68,7 | 72,0 |

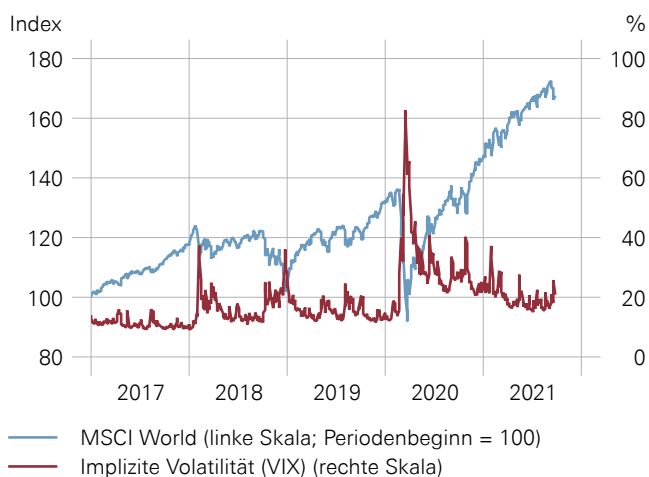
¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

² Die Jahreswerte basieren auf saisonbereinigten Daten und können daher von den offiziellen Jahreswerten leicht abweichen.

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

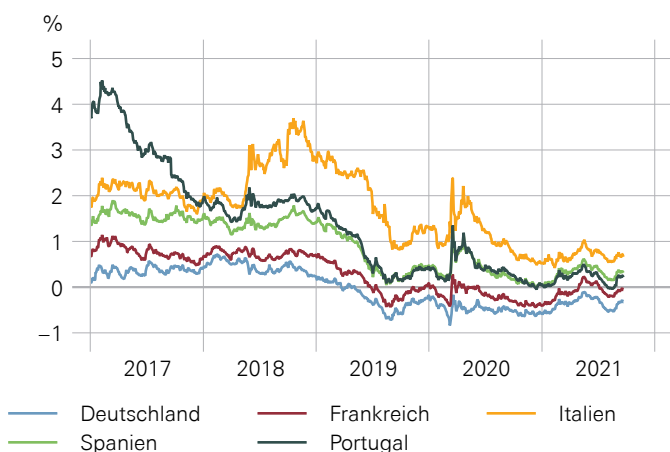


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

heben aber der höhere Erdölpreis und verschiedene Sondereffekte die Inflation vorübergehend an.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt grosser Unsicherheit und ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnte sich die Pandemielage verschlechtern und die Konjunktur abermals beeinträchtigen. Andererseits könnten die seit Ausbruch der Pandemie getroffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als im Basisszenario 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 72 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 67 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.18, gegenüber 1.21 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die internationale Marktlage blieb trotz des unsicheren Konjunkturausblicks und der ungünstigen Pandemieentwicklung insgesamt stabil. Unterstützt durch gute Unternehmensergebnisse erreichte der Aktienpreisindex MSCI World sogar neue Höchststände. Vom chinesischen Immobiliensektor ausgehende Sorgen vor systemischen Risiken führten allerdings dazu, dass die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität von Aktien, wie z.B. der VIX in den USA, zuletzt wieder etwas anstieg (Grafik 2.2).

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gingen angesichts erneuter Konjunktursorgen seit Mitte Juni zunächst weiter zurück. Die seit Mitte August dominierenden Diskussionen um eine bevorstehende Reduktion der Anleihekäufe der grossen Zentralbanken sowie anziehende, marktbasierende Inflationserwartungen trugen jedoch zuletzt zu einer leichten Erholung der Renditen bei (Grafiken 2.3 und 2.4).

Der US-Dollar und der Yen waren als sichere Häfen gesucht und werteten sich auf handelsgewichteter Basis auf. Im Juli kommunizierte die EZB eine Anpassung ihrer geldpolitischen Strategie. Infolgedessen gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass die Geldpolitik in der Eurozone länger expansiv bleiben würde, was den Euro zunächst belastete. Mit der Aussicht auf eine mögliche Drosselung der EZB-Anleihekäufe in naher Zukunft wertete sich der Euro danach wieder etwas auf. Das britische Pfund blieb gegenüber dem Stand von Mitte Juni nahezu unverändert (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise, die in der ersten Jahreshälfte auf breiter Basis gestiegen waren, tendierten insgesamt weiter leicht nach oben. Die Preise von Industriemetallen lagen zuletzt höher als noch vor drei Monaten, während der Ölpreis mit 75 US-Dollar pro Fass nahezu unverändert war (Grafik 2.6).

USA

In den USA blieb die Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal dynamisch. Mit einem Wachstum von 6,6% übertraf das BIP erstmals das Niveau, das vor Beginn der Pandemie erreicht worden war (Grafik 2.7). Stützend wirkten der weitere Rückgang der Neuansammlungen mit dem Coronavirus im Frühling sowie die expansive Fiskalpolitik. Trotz dieser positiven Entwicklung konnte sich die Wirtschaft noch nicht vollständig erholen. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren im zweiten Quartal immer noch unterausgelastet, und die Beschäftigung lag im Gegensatz zum BIP deutlich unter Vorkrisenniveau. Die Arbeitslosenquote betrug im August 5,2%, verglichen mit 3,5% vor Beginn der Pandemie (Grafik 2.9).

Günstige Finanzierungsbedingungen und die positiven Impulse der Fiskalpolitik dürften die Konjunktorentwicklung auch in der zweiten Jahreshälfte stützen. Allerdings dürfte der erneute Anstieg der Neuansammlungen mit dem Coronavirus seit Juli die Nachfrage im Dienstleistungssektor vorübergehend etwas belasten. Die SNB rechnet daher für die USA mit einem leicht geringeren, aber weiterhin kräftigen BIP-Wachstum von 6,1% für 2021. Für das Jahr 2022 liegt die Prognose bei 4,4% (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteu-erung stieg in den vergangenen Monaten weiter und betrug im August 5,3% (Grafik 2.10). Die Kerninflation lag zuletzt bei 4,0% (Grafik 2.11). Ein wesentlicher Teil der hohen Kernteuerung ist auf Preiserhöhungen für Gebrauchtwagen und Transportdienstleistungen zurückzuführen und dürfte vorübergehend sein. Die am Konsumdeflator gemessene Inflation erhöhte sich ebenfalls und übertraf im Juli mit 4,2% den Zielwert der Federal Reserve (Fed) deutlich.

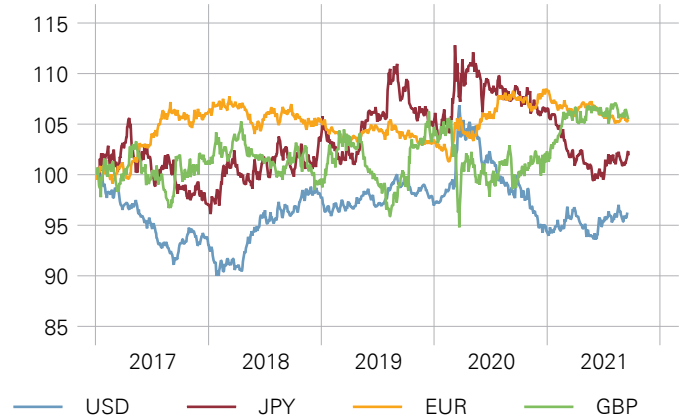
Die Fed schätzt den Teuerungsanstieg als vorübergehend ein und sah deshalb keinen Bedarf, ihre Geldpolitik anzupassen. So belass sie ihr Zielband für den Leitzins unverändert bei 0,0% – 0,25% (Grafik 2.12). Die Fed plant, die Zinsen so lange auf dem aktuellen Niveau zu belassen, bis sich der Arbeitsmarkt von der Krise erholt hat und bis die Inflation bei mindestens 2% liegt und höher tendiert. Damit 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 substanzielle Fortschritte erzielt worden sind. Im Juli und September signalisierte die Fed, dass dieser Zeitpunkt bald erreicht sein könnte.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

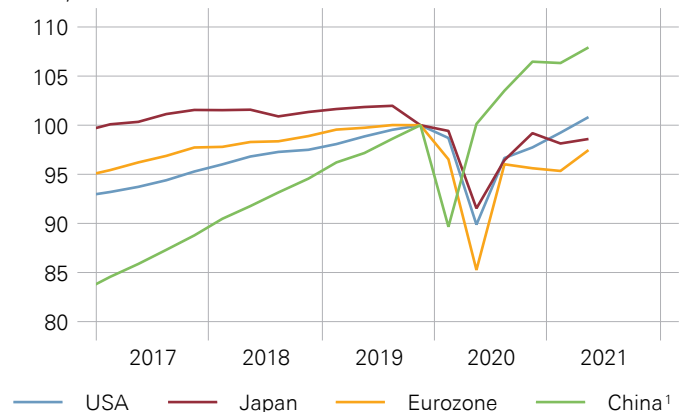


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100

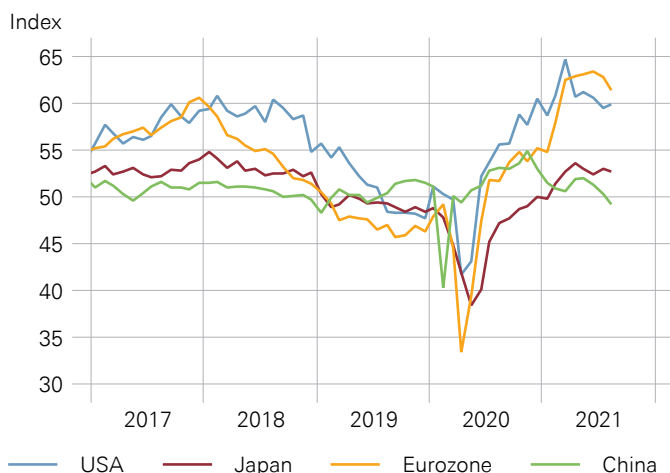


1 Saisonbereinigung: SNB

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.8

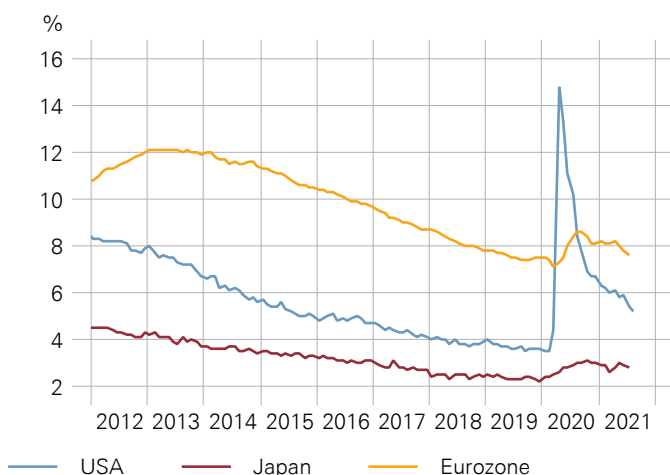
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN

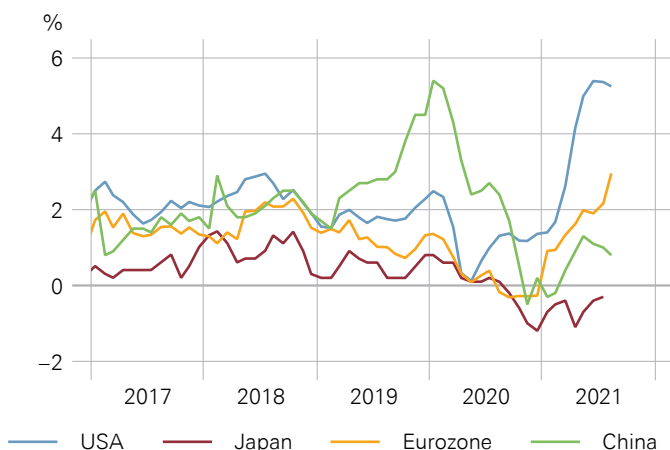


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv Datastream

EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im zweiten Quartal um 9,2%, lag aber weiterhin unter Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Die in vielen Mitgliedsländern gelockerten Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus unterstützten die Erholung im Dienstleistungssektor. Dagegen bremste die globale Knappheit an Vorprodukten weiterhin die Industrieproduktion. Das BIP stieg in allen grossen Mitgliedsländern, wobei es in Italien nach einer schwachen Entwicklung in den Vorquartalen besonders kräftig wuchs. Im Zuge der positiven Wirtschaftsentwicklung nahm die Zahl der Beschäftigten in der Eurozone im zweiten Quartal leicht zu, blieb aber geringer als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote ging weiter zurück und lag mit 7,6% im Juli nur noch leicht über dem Vorkrisenniveau (Grafik 2.9).

Zu Beginn des dritten Quartals stieg die Zahl der Neuanstellungen in allen grossen Mitgliedsländern der Eurozone vorübergehend wieder an, was jedoch das Gesundheitssystem angesichts der Impffortschritte nicht mehr so stark belastete. Entsprechend waren im dritten Quartal bisher keine strikten Eindämmungsmassnahmen erforderlich, die das Wachstum deutlich beeinträchtigt hätten. Für den weiteren Jahresverlauf zeichnet sich daher weiterhin eine kräftige Wirtschaftserholung ab. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 4,7% für 2021 und von 3,9% für 2022 (Tabelle 2.1).

Getrieben durch steigende Energiepreise zog die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone in den letzten Monaten weiter an und betrug im August 3,0% (Grafik 2.10). Die Kerninflation schwankte seit Jahresbeginn stark und lag zuletzt bei 1,6% (Grafik 2.11).

Im Juli präsentierte die EZB die Ergebnisse ihrer Strategieüberprüfung, bestehend aus drei Hauptelementen: Erstens strebt die EZB nun mittelfristig einen Anstieg der Konsumentenpreise von 2% an. Bisher hatte das Inflationsziel bei unter, aber nahe 2% gelegen. Zudem will die EZB unter Umständen vorübergehend ein leichtes Überschreiten des Inflationsziels zulassen. Zweitens plant die EZB, zukünftig auch die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum in ihre Betrachtung der Preisentwicklung einzubeziehen. Drittens veröffentlichte sie einen Massnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimazielen.

Die EZB belies die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.12). Sie beabsichtigt, diese mindestens so lange nicht zu erhöhen, bis die prognostizierte Teuerung 2% erreicht, und zwar nachhaltig und deutlich vor dem Ende des Prognosehorizonts. Ihr Anleihekaufprogramm (APP) will die EZB weiterhin bis kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen fortsetzen. Ausserdem soll das während der Pandemie eingeführte Notfallankaufprogramm (PEPP) nach wie vor bis mindestens Ende März 2022 laufen. Im September kündigte die EZB aber an, dass sie das Tempo der Anleihekäufe im vierten Quartal 2021 etwas drosseln will.

JAPAN

Japans BIP wuchs im zweiten Quartal um 1,9% und holte damit den Verlust des Vorquartals nur teilweise auf (Grafik 2.7). Wegen verschärfter Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus blieb die Aktivität im Dienstleistungssektor wenig dynamisch. Dagegen profitierte die Industrieaktivität insgesamt von einer regen Exporttätigkeit, obschon der Automobilsektor unter einer Knappheit an Vorprodukten litt. Das BIP lag im zweiten Quartal noch unter Vorkrisenniveau. Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich zuletzt wieder, blieb aber ebenfalls tiefer als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote betrug im Juli 2,8% (Grafik 2.9).

Nachdem die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus im Laufe des Juni gelockert worden waren, erhöhte sich die Zahl der Neuansteckungen wieder und erreichte im dritten Quartal einen neuen Rekordwert. In vielen Präfekturen wurde daher im Laufe des Quartals wieder der Ausnahmezustand erklärt. Die damit einhergehenden Einschränkungen dürften die Wirtschaftserholung weiter verzögern. Die Nationalbank rechnet nun mit einem etwas geringeren BIP-Wachstum von 2,6% für 2021 und dafür mit einem kräftigeren Wachstum von 3,6% für 2022 (Tabelle 2.1).

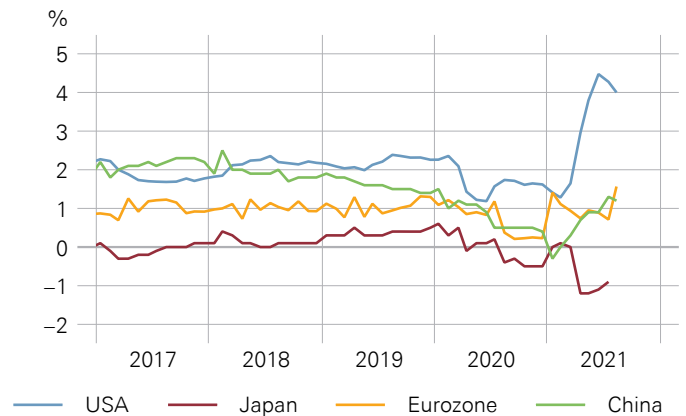
Die Umstellung des Konsumentenpreisindex auf ein neues Referenzjahr, die mit einer Anpassung der Gewichtungen und Berechnungsmethoden einherging, führte zu einer deutlichen Abwärtsrevision der Inflation seit Januar 2021. Infolgedessen lag die Jahresteuerung im Juli mit -0,3% wieder im negativen Bereich (Grafik 2.10). Die Kernteuerung betrug -0,9% (Grafik 2.11).

Die japanische Zentralbank belies den Leitzins und den Zielwert für die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen Japans unverändert (Grafik 2.12).

Grafik 2.11

KERNINFLATION ¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

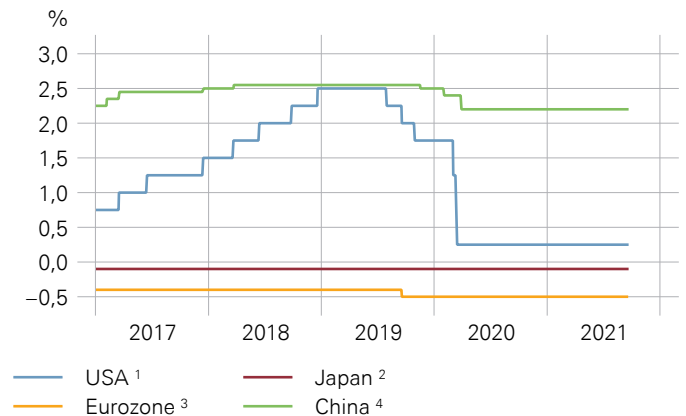


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands).

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

Quelle: Refinitiv Datastream

² Tagesgeldzielsatz.

⁴ Reverse-Repo-Satz (7 Tage).

CHINA

Chinas Wirtschaftsentwicklung gewann im zweiten Quartal wieder an Schwung. Das BIP wuchs im Rahmen des Potenzials. Die Aktivität im Dienstleistungssektor erholte sich, nachdem staatliche Massnahmen gegen die Ausbreitung des Coronavirus das Wachstum zu Jahresbeginn belastet hatten. Die Exporte entwickelten sich weiterhin dynamisch.

Verschiedene Faktoren dürften die Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal vorübergehend belasten. So erforderten neue Virenherde in weiten Teilen des Landes zu Beginn des Quartals wieder Eindämmungsmassnahmen. Hinzu kamen schwere Überflutungen in wirtschaftlich wichtigen Regionen, welche die bereits bestehenden Lieferengpässe

in der Industrie nochmals verschärften. Die SNB geht davon aus, dass die Konjunkturdynamik im vierten Quartal wieder anzieht, und rechnet demzufolge für 2021 mit einem BIP-Wachstum von 8,4% (Tabelle 2.1). Der Ausblick ist allerdings aufgrund der Gefahr von Verwerfungen am Immobilienmarkt wieder etwas unsicherer.

Im Zuge rückläufiger Nahrungsmittelpreise liess die Konsumentenpreis-inflation nach und lag im August bei 0,8% (Grafik 2.10). Die Kerninflation stieg dagegen weiter auf 1,2% (Grafik 2.11).

Die chinesische Zentralbank belies die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.12). Sie senkte jedoch im Juli den Mindestreservesatz für Banken und gewährt seit September kleinen und mittleren Unternehmen zusätzliche Finanzierungshilfen.

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz hat sich die wirtschaftliche Erholung wieder fortgesetzt. Das BIP legte im zweiten Quartal kräftig zu und lag nur noch leicht unter Vorkrisenniveau. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Zuletzt verlangsamte sich die Konjunkturdynamik allerdings etwas.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die Konjunkturerholung fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass die Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie nicht erneut verschärft werden müssen.

Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rund 3%. Im Juni war die Nationalbank noch von einem höheren Wachstum ausgegangen. Die Abwärtsrevision ist v.a. darauf zurückzuführen, dass sich die konsumnahen Branchen wie der Handel und das Gastgewerbe weniger dynamisch entwickelt haben als erwartet.

Das BIP dürfte in der zweiten Jahreshälfte sein Vorkrisenniveau erreichen. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz aufgrund der Pandemie weiterhin einer erhöhten Unsicherheit.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

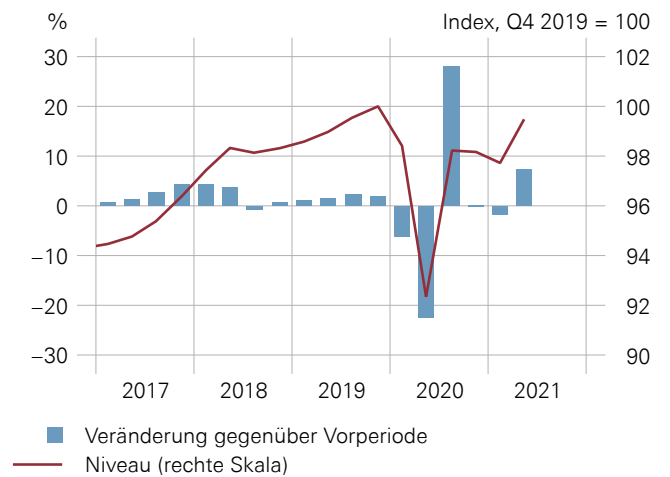
Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese zeigen an, dass die Wirtschaftsaktivität im zweiten Quartal kräftig an Schwung gewann. Viele Indikatoren deuten aber darauf hin, dass sich die Konjunkturdynamik zuletzt verlangsamte.

Starkes BIP-Wachstum im zweiten Quartal

Wie erwartet nahm das BIP im zweiten Quartal mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen deutlich zu. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stieg es um 7,4% an, nach einem leichten Rückgang in den beiden Vorquartalen. Damit lag das BIP im zweiten Quartal 2021 nur noch 0,5% unter seinem Vorkrisenniveau von Ende 2019 (Grafik 3.1).

Grafik 3.1

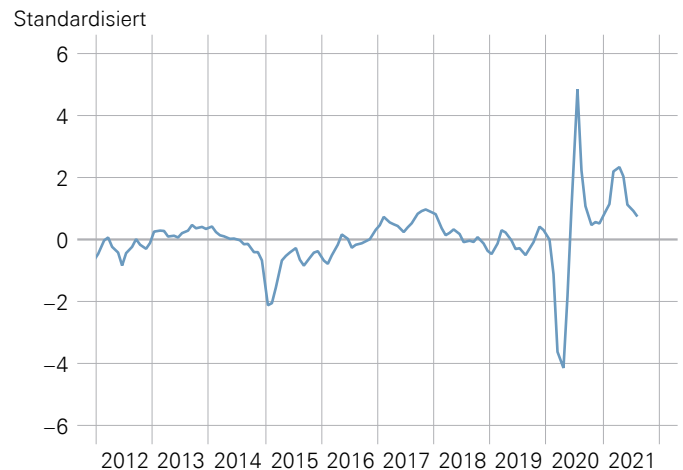
REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

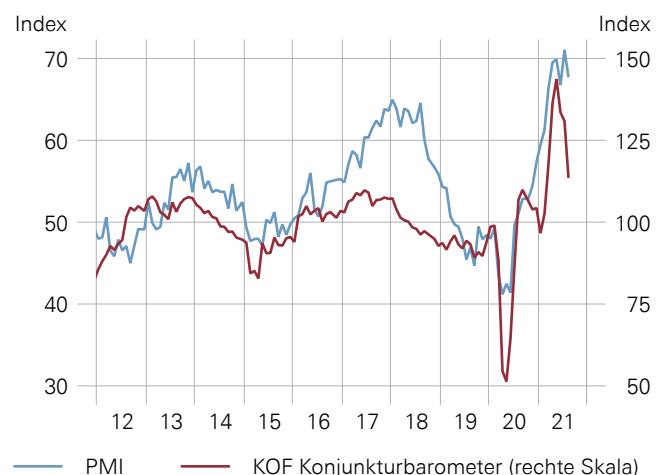
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Die Wertschöpfung nahm in vielen Branchen zu. Besonders deutlich stieg sie bei Dienstleistungsbranchen, die zu Jahresbeginn stark unter der Pandemie gelitten hatten (Detailhandel, Gastgewerbe und Unterhaltungsbranche). Die Wertschöpfung wuchs auch im verarbeitenden Gewerbe. Im Bau und bei den Finanzdienstleistungen ging die Wertschöpfung hingegen zurück.

Die Endnachfrage erholte sich auf breiter Basis. Die privaten und staatlichen Konsumausgaben wuchsen stark (Tabelle 3.1).

Geringerer BIP-Rückgang im Jahr 2020

Gemäss den vom Bundesamt für Statistik (BFS) publizierten Jahreszahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) schrumpfte das BIP im Jahr 2020 um 2,4%. Dies ist eine leichte Aufwärtsrevision gegenüber der provisorischen Schätzung des SECO vom Mai 2021 (-2,6%); sie überträgt sich auch auf die Quartalsschätzungen des SECO. Demnach war der Einbruch in der ersten Jahreshälfte 2020 etwas weniger gross als bisher angenommen (-7,7% anstatt -8,4%).

Verlangsamung der Wirtschaftserholung

Verschiedene Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftserholung in den letzten Monaten wieder etwas verlangsamt hat, nachdem die Lockerungsschritte im Frühling zu einer kräftigen Aufwärtsbewegung geführt hatten.

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI) und das KOF-Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Beide Indikatoren gingen in den letzten Monaten zurück, signalisieren aber weiterhin ein überdurchschnittliches Wachstum (Grafiken 3.2 und 3.3). Auch für die Industrie bleiben die Signale insgesamt positiv. So deutet der PMI weiterhin auf ein kräftiges Wachstum hin (Grafik 3.3). Die Warenexporte verloren allerdings zuletzt etwas an Schwung. Auch die Sorgen über Lieferengpässe haben weiter zugenommen. Bisher gibt es aber keine Anzeichen, dass die Engpässe die Produktion spürbar beeinträchtigt haben.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten trotz der zunehmenden Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Vorprodukten auf eine weiterhin günstige Entwicklung im dritten Quartal hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2019 | | 2020 | | | | 2021 | |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| | | | | | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. |
| Privater Konsum | 1,2 | 0,7 | 1,4 | -3,7 | 0,2 | 1,8 | -10,7 | -25,7 | 42,6 | -6,3 | -12,0 | 17,3 |
| Staatlicher Konsum | 0,6 | 1,0 | 0,7 | 3,5 | 2,4 | 2,9 | 4,6 | 4,0 | 0,4 | 11,0 | 10,0 | 23,8 |
| Anlageinvestitionen | 3,6 | 1,3 | 0,6 | -1,8 | 1,0 | 18,8 | -13,7 | -25,4 | 38,0 | 2,7 | -1,8 | 4,4 |
| Bau | 1,5 | 0,0 | -0,9 | -0,4 | 1,0 | 2,5 | 0,7 | -17,5 | 22,1 | -0,4 | 1,3 | 0,6 |
| Ausrüstungen | 4,9 | 2,1 | 1,4 | -2,5 | 1,0 | 28,8 | -20,8 | -29,6 | 48,1 | 4,4 | -3,4 | 6,6 |
| Inländische Endnachfrage | 1,8 | 0,9 | 1,1 | -2,2 | 0,7 | 6,6 | -9,8 | -22,1 | 34,7 | -1,6 | -6,3 | 14,2 |
| Lagerveränderung ¹ | -0,3 | 1,0 | 0,5 | -0,9 | 4,0 | -5,2 | 7,3 | -7,8 | -0,5 | -1,6 | 1,6 | -7,0 |
| Exporte total ² | 3,4 | 4,9 | 1,5 | -5,6 | 0,6 | -1,7 | -10,5 | -33,5 | 31,6 | 13,9 | 1,0 | 4,7 |
| Waren ² | 5,3 | 4,4 | 3,4 | -1,1 | 3,9 | -3,4 | -4,0 | -25,4 | 42,2 | -1,0 | 10,7 | 1,3 |
| Waren ohne Transithandel ² | 5,8 | 4,4 | 4,9 | -2,9 | 6,9 | -2,6 | 5,2 | -45,4 | 47,9 | 15,1 | 20,8 | 10,9 |
| Dienstleistungen | 0,1 | 5,9 | -2,3 | -14,5 | -6,0 | 2,0 | -22,6 | -48,6 | 9,0 | 58,6 | -18,3 | 13,4 |
| Importe total ² | 3,8 | 3,6 | 2,3 | -8,0 | 5,7 | -4,4 | -1,9 | -50,7 | 47,8 | 10,9 | -3,4 | 2,0 |
| Waren ² | 4,6 | 6,2 | 2,8 | -6,2 | 5,3 | -7,3 | 0,7 | -45,3 | 55,4 | 0,0 | 5,0 | 0,7 |
| Dienstleistungen | 2,4 | -0,7 | 1,4 | -11,0 | 6,5 | 0,7 | -6,0 | -58,9 | 34,5 | 33,9 | -16,6 | 4,3 |
| Aussenbeitrag ³ | 0,3 | 1,1 | -0,2 | 0,4 | -2,2 | 1,0 | -5,0 | 4,4 | -2,8 | 2,7 | 1,9 | 1,8 |
| BIP | 1,6 | 2,9 | 1,2 | -2,4 | 2,3 | 1,9 | -6,2 | -22,5 | 28,0 | -0,2 | -1,8 | 7,4 |

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 Erholung der Wirtschaftsaktivität widerspiegelte sich auch am Arbeitsmarkt.

Beschäftigungszuwachs im zweiten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal zu. Besonders in den Dienstleistungsbranchen, aber auch im Baugewerbe wurden Stellen geschaffen. In der verarbeitenden Industrie setzte sich der Stellenabbau hingegen fort, wenn auch langsamer als in den Vorquartalen (Grafik 3.4). Die BESTA misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) hingegen misst die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten. Sie beruht hauptsächlich auf der vierteljährlichen Haushaltsbefragung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Gemäss ETS blieb die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im zweiten Quartal stabil.

Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit ...

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 134 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 14 000 Personen weniger als Ende Mai. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende August 2,9%. Sie lag somit noch rund einen halben Prozentpunkt über ihrem Vorkrisenniveau im Februar 2020. Neben der Arbeitslosenquote des SECO ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) zusätzlich eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Sie umfasst auch arbeitssuchende Personen, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind, und liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Die Erwerbslosenquote ging im zweiten Quartal saisonbereinigt leicht zurück auf 5,4% und lag damit immer noch über dem Vorkrisenwert von 4,1% (Grafik 3.5).

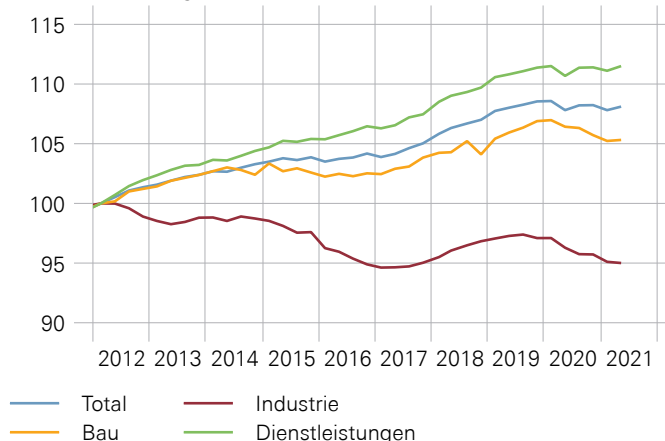
... und der Kurzarbeit

Die Kurzarbeit nahm ebenfalls weiter ab. Gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO sank die Zahl der Personen in Kurzarbeit zwischen März und Juni um 262 000 auf 162 000 (Grafik 3.6). Damit waren im Juni noch rund 4% aller Erwerbspersonen in Kurzarbeit.

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

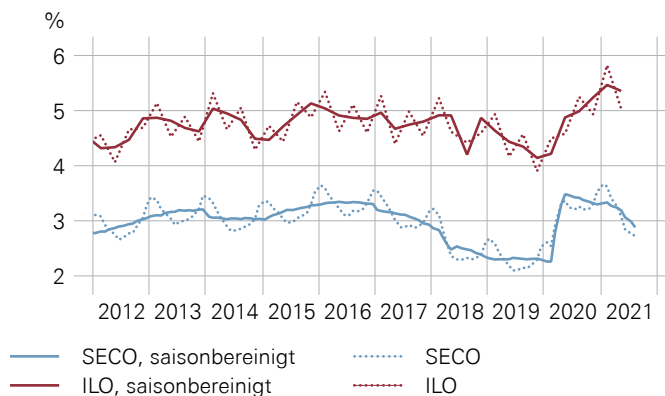
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLSENQUOTE



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

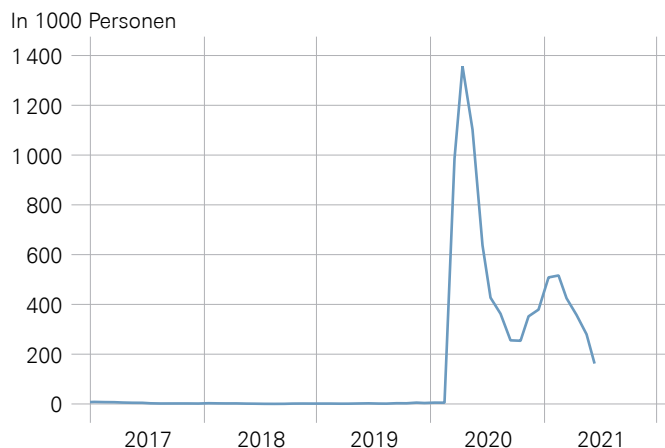
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.6

KURZARBEIT

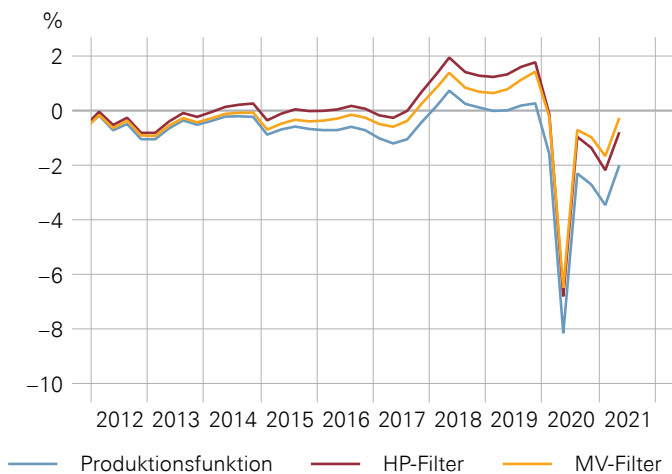
Betroffene Arbeitnehmer



Quelle: SECO

Grafik 3.7

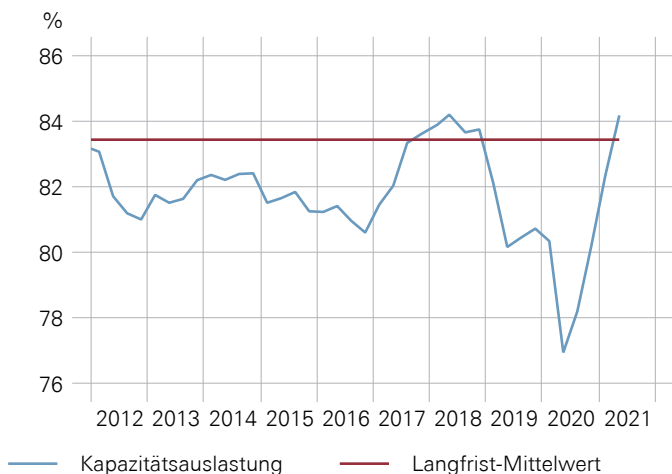
PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

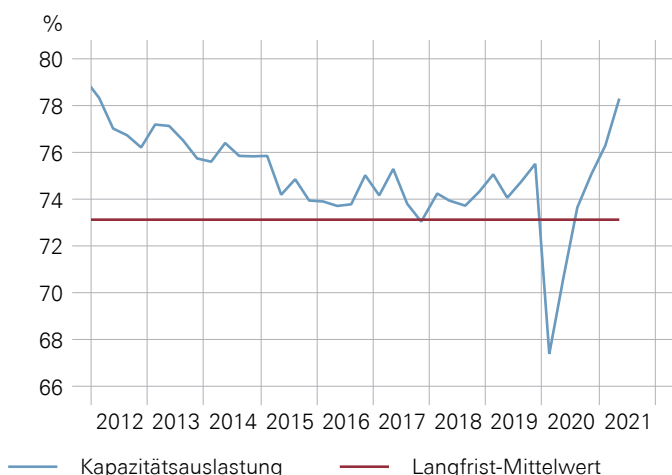
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Negative Produktionslücke im zweiten Quartal

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

Mit der Erholung der Wirtschaftsaktivität im zweiten Quartal stieg die Auslastung der Produktionskapazitäten wieder an. Die Produktionslücke verringerte sich, blieb aber weiterhin negativ. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das zweite Quartal eine Produktionslücke von $-2,0\%$. Andere Schätzmethode deuten auf eine kleinere Lücke hin (Grafik 3.7).

Unterauslastung im Dienstleistungssektor

Die Umfragen der KOF bei den Unternehmen zeigen, dass sich die Auslastung in den einzelnen Branchen im zweiten Quartal unterschiedlich entwickelte. Gemäss KOF-Umfrage verbesserte sich der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor deutlich. In beiden Sektoren lag die Auslastung im zweiten Quartal über ihrem Vorkrisenniveau (Grafiken 3.8 und 3.9). Dagegen waren die technischen Kapazitäten in vielen Dienstleistungsbranchen weiterhin unterausgelastet. Besonders in der Hotellerie blieb der durchschnittliche Belegungsgrad der Zimmer sehr tief.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation signalisierte die Mehrheit der Unternehmen, dass sich die Auslastung ihres Personals im zweiten Quartal weiter verbesserte. In einzelnen Branchen beurteilten die Unternehmen ihren Personalbestand jedoch weiterhin als zu gross.

AUSBLICK

Die Konjunkturaussichten für die Schweiz bleiben positiv. Die globale Industriekonjunktur hat sich zwar etwas abgeschwächt, doch dürfte die Auslandnachfrage weiterhin robust bleiben (Grafik 3.10). Wie die KOF-Umfragen zeigen, erwarten die Unternehmen in den meisten Branchen, dass sich die Geschäftslage über die nächsten sechs Monate weiter verbessern wird (Grafik 3.11). Auch die Beschäftigungsaussichten haben sich gemäss Umfragen weiter aufgehellt (Grafik 3.12).

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die Wirtschaftserholung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass keine zusätzlichen Eindämmungsmassnahmen getroffen werden, welche die Wirtschaftsaktivität einschränken.

Die Pandemielage bleibt aber angespannt. Im internationalen Vergleich ist der Anteil der gegen das Coronavirus geimpften Bevölkerung in der Schweiz tief. Vor diesem Hintergrund kam es im Sommer zu einem erneuten Anstieg der Ansteckungen und der Hospitalisierungen.

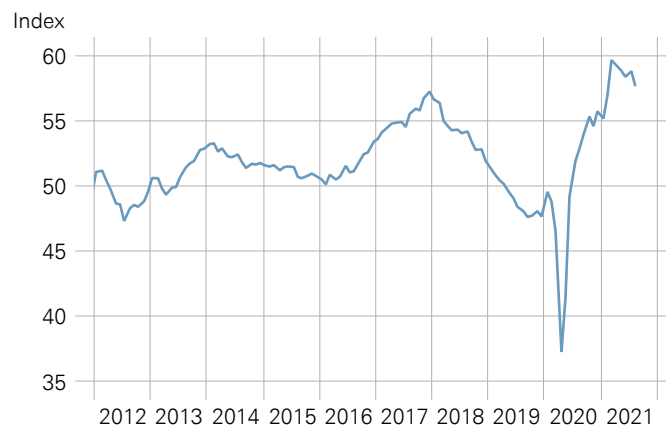
Die Nationalbank rechnet für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rund 3%. Die Abwärtsrevision gegenüber der Prognose vom Juni ist v.a. auf die Entwicklung in konsumnahen Branchen wie dem Handel und dem Gastgewerbe zurückzuführen, die weniger dynamisch als erwartet ausgefallen ist.

Das BIP dürfte in der zweiten Jahreshälfte sein Vorkrisenniveau erreichen. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz aufgrund der Pandemie weiterhin einer erhöhten Unsicherheit.

Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

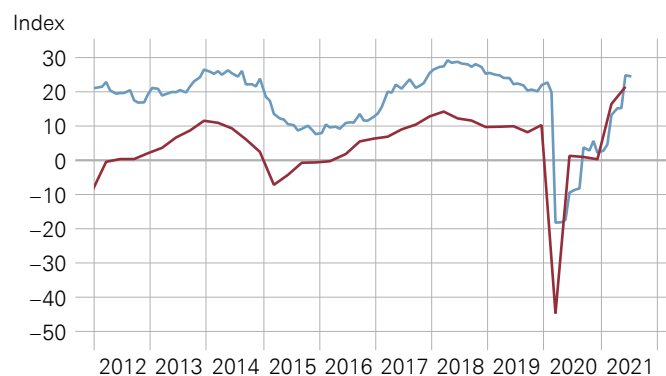


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



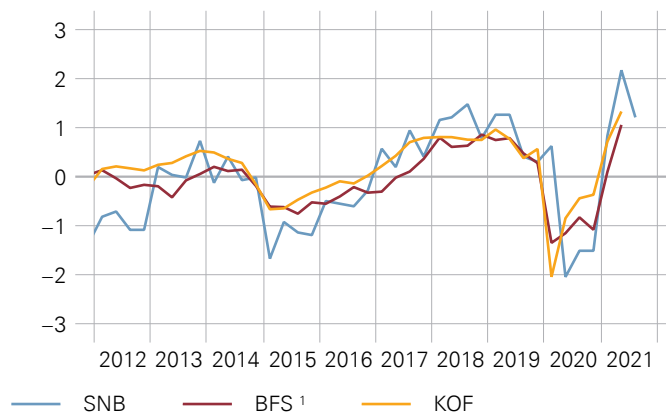
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

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 stieg in der ersten Jahreshälfte kontinuierlich an. Sie betrug im August 0,9%, während die Kernteuerung 0,6% erreichte.

Die aus Umfragen abgeleiteten kurz- und längerfristigen Inflationserwartungen lieferten ein uneinheitliches Bild. Insgesamt lagen alle Umfrageergebnisse, sowohl für die kurzfristigen als auch die längerfristigen Inflationserwartungen, weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Höhere Jahresteuerrate

Die LIK-Jahresteuerrate stieg seit Jahresbeginn kontinuierlich an. Sie lag im April mit 0,3% erstmals nach Ausbruch der Pandemie wieder im positiven Bereich und erreichte im August 0,9% (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

Höhere Teuerung der importierten Produkte

Die Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen legte seit Jahresbeginn ebenfalls stetig zu. Während sie bis und mit März noch negativ gewesen war, stieg sie im August auf 2,1%.

Hauptverantwortlich für diesen Anstieg war die Zunahme der Teuerung der Erdölprodukte. Im Vorjahresvergleich erhöhte sie sich von -2,3% im Februar auf 23,0% im August. Diese Zunahme spiegelt wider, dass die Erdölpreise nach dem starken Rückgang zu Beginn der Coronapandemie wieder ungefähr auf ihr Niveau von Ende 2019 zurückkehrten.

Die Teuerungsrate der übrigen importierten Waren und Dienstleistungen blieb im negativen Bereich. Sie erhöhte sich aber im Verlauf des Jahres nach einem Tiefpunkt von -1,4% im Februar auf -0,2% im August (Tabelle 4.1). Dieser Anstieg war vorwiegend das Resultat der höheren Teuerung tourismusnaher Dienstleistungen.

Leicht höhere Inflation inländischer Produkte

Die Teuerungsrate von inländischen Waren und Dienstleistungen liegt seit April wieder im positiven Bereich und erreichte im August 0,5% (Grafik 4.2). Die Teuerungsrate der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten trug massgeblich zum Anstieg bei. Sie erhöhte sich seit Jahresbeginn von -0,5% auf 0,2% im August. Die Zunahme in der ersten Jahreshälfte war vorwiegend das Resultat der höheren Teuerung tourismusnaher Dienstleistungen. Die Teuerungsrate der inländischen Waren lag im August bei 0,2%, nachdem sie in den vergangenen Monaten noch leicht negativ gewesen war.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

| | 2020 | | 2021 | | 2021 | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | Juni | Juli | August |
| LIK total | -0,7 | -0,9 | -0,7 | -0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,9 |
| Inländische Waren und Dienstleistungen | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,5 |
| Waren | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | -0,4 | -0,2 | 0,2 |
| Dienstleistungen | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,6 |
| private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten | -0,4 | -0,5 | -0,2 | -0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Wohnungsmieten | 0,9 | 0,9 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,3 |
| öffentliche Dienstleistungen | -0,8 | -0,8 | -0,6 | -0,3 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Ausländische Waren und Dienstleistungen | -2,9 | -3,3 | -2,8 | -1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 2,1 |
| ohne Erdölprodukte | -1,4 | -1,4 | -1,1 | -1,2 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -0,2 |
| Erdölprodukte | -13,7 | -16,8 | -15,3 | -1,3 | 19,2 | 21,1 | 23,6 | 23,0 |

Quellen: BFS, SNB

Mietteuerung weiter gestiegen

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen erhöhte sich seit Jahresbeginn von 0,4% auf 1,3% im August (Grafik 4.3). Der hypothekarische Referenzzinssatz blieb seit Anfang 2020 unverändert.

Leicht höhere Kerninflation

Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) stieg von 0,2% im Mai auf 0,4% im August. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TMI5) nahm im gleichen Zeitraum von 0,3% auf 0,6% zu (Grafik 4.4).

Die Kerninflationmasse 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 TMI5 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

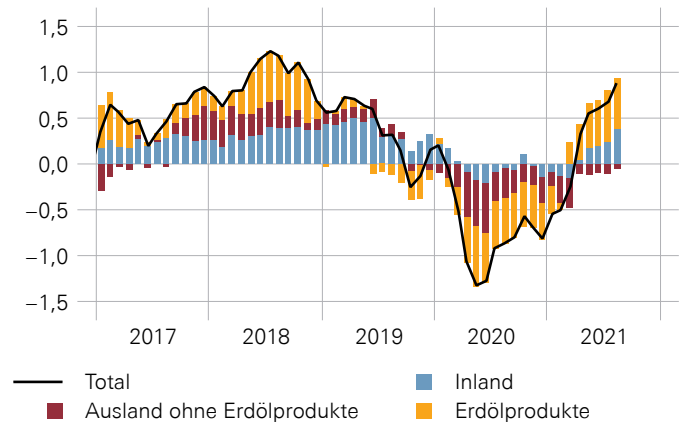
Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg in der ersten Jahreshälfte 2021 markant an. Sie betrug im August 4,4%, während sie im Februar noch bei -1,1% gelegen hatte (Grafik 4.5). Dieser Anstieg spiegelt vor allem deutlich höhere Importpreise wider, die im August gegenüber dem Vorjahr um 7,6% zunahmen. Die Produzentenpreise erhöhten sich ebenfalls. Dieser Anstieg fiel im August mit 2,9% aber weniger stark aus als bei den Importpreisen. Die Zunahme der Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots war breit abgestützt. Am stärksten trugen Erdölprodukte und Vorleistungsgüter (z.B. Metalle, Holz oder Plastik) zum Anstieg bei. Bei den Vorleistungsgütern dürften Lieferengpässe eine wichtige Rolle für den Preisanstieg gespielt haben.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

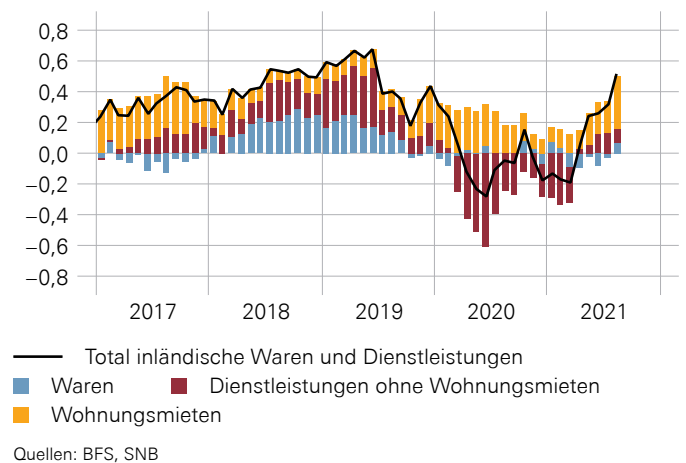
Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Grafik 4.2

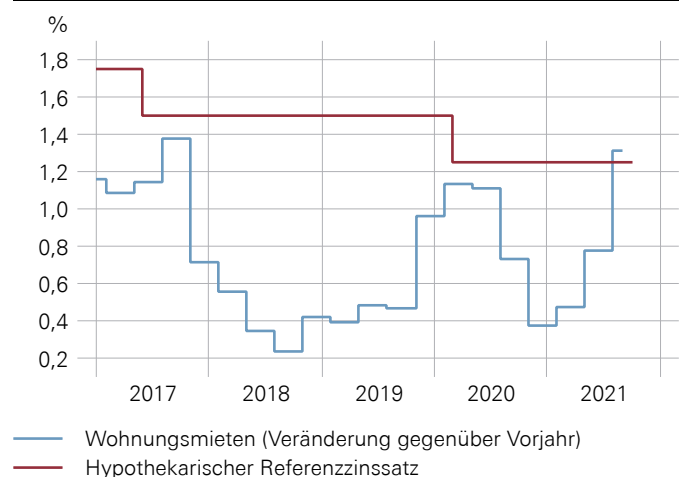
LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Grafik 4.3

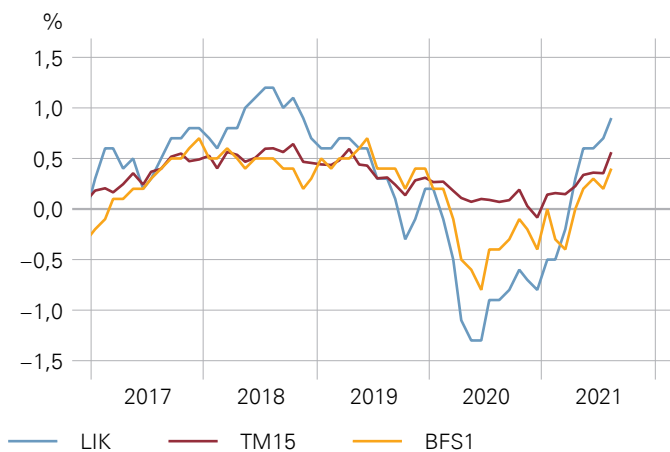
WOHNUNGSMIETEN



Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

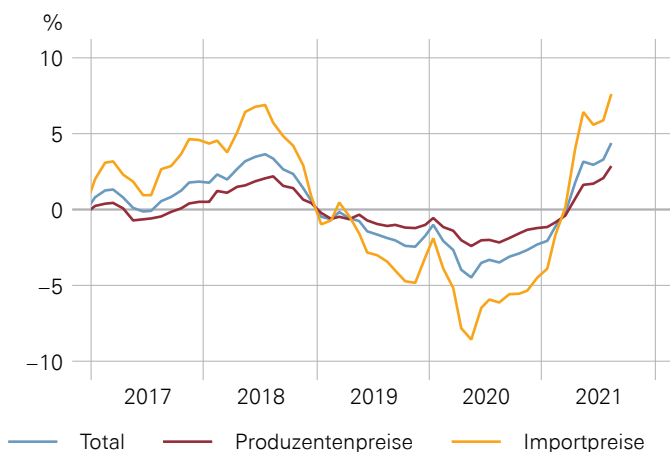


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

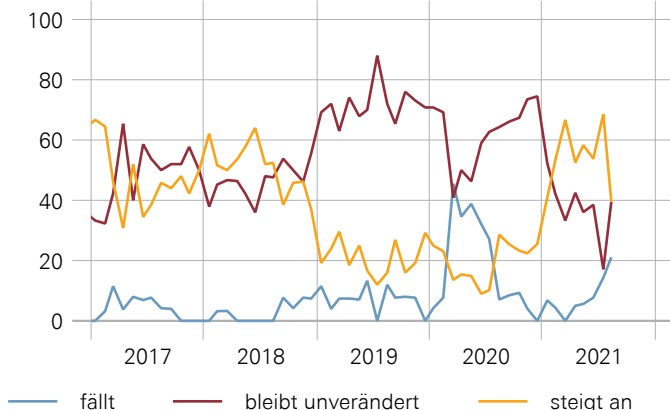


Quelle: BFS

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 trotz unterschiedlicher Entwicklung weiter im preisstabilen Bereich

Während einige Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen im Vergleich zum Vorquartal leicht sanken, stiegen andere erneut leicht an. Somit nahmen die Unterschiede zwischen den verfügbaren Indikatoren etwas zu.

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland waren die im August 2021 befragten Analysten in Hinblick auf die Entwicklung der Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten uneinig. Nachdem die Umfrageteilnehmer in den letzten Monaten noch mehrheitlich von steigenden Inflationsraten ausgegangen waren, rechneten zuletzt jeweils 40% mit steigenden oder unveränderten Raten. Der Anteil jener, die fallende Inflationsraten erwarteten, nahm indes deutlich auf 20% zu (Grafik 4.6).

Die im Juli durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt, dass nochmals ein grösserer Anteil der Haushalte (67%) in den kommenden zwölf Monaten mit steigenden Preisen rechnete als im April. Nur noch 29% der Haushalte gingen von gleichbleibenden Preisen aus. Der Anteil der Befragten, die fallende Preise erwarteten, lag wie im April bei 4%.

Auch die in den Gesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen hatten erneut höhere Inflationserwartungen für die kurze Frist (Grafik 11 der «Konjunktursignale»). Im dritten Quartal 2021 erwarteten die Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von knapp 1,5%. Im Vorquartal hatten sie noch mit 1,1% gerechnet.

Längerfristige Inflationserwartungen ebenfalls im preisstabilen Bereich

Die Entwicklung bei den mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen verlief ebenfalls unterschiedlich. So rechneten beispielsweise die Gesprächspartner der SNB-Delegierten im dritten Quartal 2021 im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von rund 1,5%, nach 1,2% im Vorquartal. Die Einschätzungen von Prognoseexperten bei Banken und Wirtschaftsinstitutionen zeigten indes eine Stabilisierung oder einen leichten Rückgang der mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen an.

Insgesamt lagen alle verfügbaren Umfrageergebnisse zu den mittel- und längerfristigen Erwartungen weiterhin im preisstabilen Bereich, den die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni 2021 setzte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie liess den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Unter Berücksichtigung der gesamten Währungssituation war die SNB angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Die Nationalbank stellte ausserdem dem Bankensystem nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Juni schwankten die Aktienkurse sowie die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft deutlich. Mitte September lagen sie auf ähnlichen Niveaus wie bei der letzten Lagebeurteilung im Juni. Der Franken blieb gegenüber dem US-Dollar stabil und wertete sich gegenüber dem Euro geringfügig auf.

Die weit gefassten Geldmengen wuchsen weniger schnell als in den Vorquartalen. Ihre Wachstumsraten näherten sich den robusten Jahreswachstumsraten der Bankkredite an. Es waren weiterhin keine Anzeichen für eine Kreditrationierung zu erkennen.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 17. Juni 2021 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs, um die Preisstabilität zu sichern und die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie weiter zu unterstützen. 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, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um zur Stabilisierung der Lage beizutragen. Dabei betrachtete sie weiterhin die gesamte Währungssituation.

Keine Liquiditätszuführung in Franken, Reduktion der US-Dollar-Auktionen

Die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze lagen im vergangenen Quartal stets nahe am SNB-Leitzins. Offenmarktoperationen zur Versorgung des Geldmarkts mit Frankenliquidität waren deshalb nicht nötig.

Angesichts der nachhaltigen Verbesserungen bei den Finanzierungsbedingungen für US-Dollar bieten die Bank of England, die Bank of Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve seit dem 1. Juli 2021 keine Liquidität in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen mehr an. Die Operationen mit einer Laufzeit von 7 Tagen werden weiterhin wöchentlich angeboten.

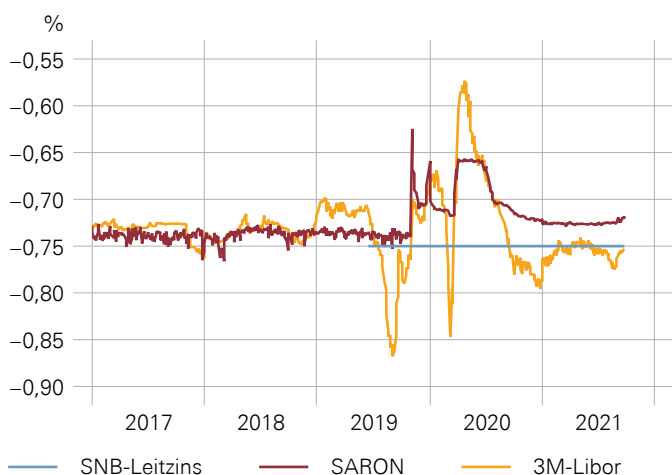
Leicht höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom Juni 2021 stiegen die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben leicht an. In der Woche zum 17. September 2021 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im September 2021) lagen sie mit 714,7 Mrd. Franken leicht höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte Juni 2021 (711,0 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom Juni und September 2021 betragen sie durchschnittlich 713,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 636,3 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 77,2 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai und dem 19. August 2021 durchschnittlich 21,9 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 619,0 Mrd. Franken (Vorperiode: 616,9 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

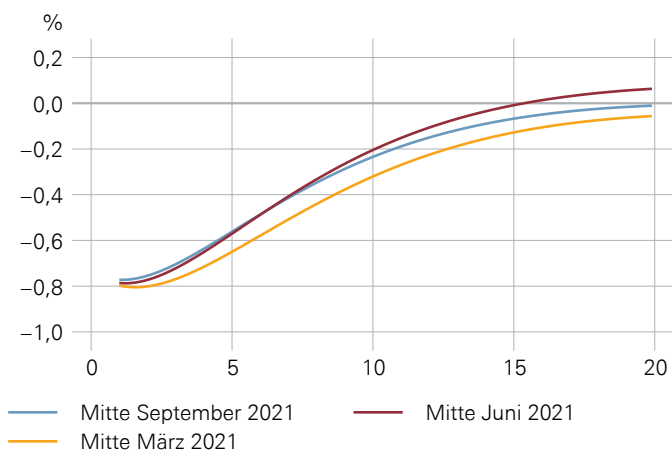


Quelle: SNB

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 in den drei Monaten seit der letzten Lagebeurteilung stets nahe beim SNB-Leitzins von $-0,75\%$. Der SARON notierte praktisch unverändert bei $-0,72\%$. Der 3M-Libor, der bis Juni 2019 als Referenzzinssatz der SNB-Geldpolitik diente, lag Mitte September bei $-0,75\%$ (Grafik 5.1). Die Fixierung der Frankenliborzinssätze wird per Ende 2021 eingestellt.

Volatile Kapitalmarktzinsen

Nach einem deutlichen Anstieg in der ersten Jahreshälfte sanken die langfristigen Kapitalmarktzinsen nach der letzten Lagebeurteilung vom Juni zunächst wieder. In den letzten Wochen stiegen sie aber erneut an. Die Zinsbewegung im dritten Quartal 2021 verlief ähnlich wie im Ausland. Der anfängliche Rückgang fiel zeitlich mit dem Wiederanstieg der Corona-Fallzahlen zusammen. Dies lässt darauf schliessen, dass dies zumindest teilweise Sorge darüber widerspiegelte, dass die Pandemie die Wirtschaftserholung länger belasten könnte, als noch im ersten Halbjahr angenommen worden war. Der erneute Zinsanstieg dürfte mit den erwarteten Anpassungen der Anleihekaufprogramme im Ausland zusammenhängen.

Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft betrug Mitte September $-0,23\%$ und lag damit etwas tiefer als bei der letzten Lagebeurteilung im Juni (Grafik 5.2).

Flachere Renditekurve

Mit dem Rückgang der langfristigen Zinssätze im Vergleich zu Mitte Juni hat sich die Renditekurve eidgenössischer Anleihen etwas abgeflacht. Die Renditekurve lag damit wieder über das ganze Laufzeitenspektrum hinweg im negativen Bereich (Grafik 5.3).

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.

Im Vergleich zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung veränderten sich die Nominalzinsen nur wenig und blieben im negativen Bereich. Die Inflationserwartungen bewegten sich im positiven Bereich. Die Realzinsen befinden sich damit im historischen Vergleich weiterhin auf tiefen Niveaus.

WECHSELKURSE

Franken geringfügig stärker gegenüber dem Euro, stabil zum US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung im Juni gewann der Franken gegenüber dem Euro zunächst etwas an Wert (Grafik 5.4). Ein Grund dafür dürfte eine zwischenzeitlich gestiegene Nachfrage nach sicheren Häfen gewesen sein, getrieben von dem Wiederanstieg der Corona-Fallzahlen. Ab August wertete sich der Franken gegenüber dem Euro wieder leicht ab. Mitte September kostete ein Euro rund 1.08 Franken und damit geringfügig weniger als Mitte Juni.

Im Zuge des geldpolitischen Entscheids der Federal Reserve von Mitte Juni wertete der Franken gegenüber dem US-Dollar ab. Seitdem veränderte sich der Kurs des Frankens gegenüber dem US-Dollar nur wenig. Mitte September kostete ein US-Dollar 0.92 Franken.

Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens wenig verändert

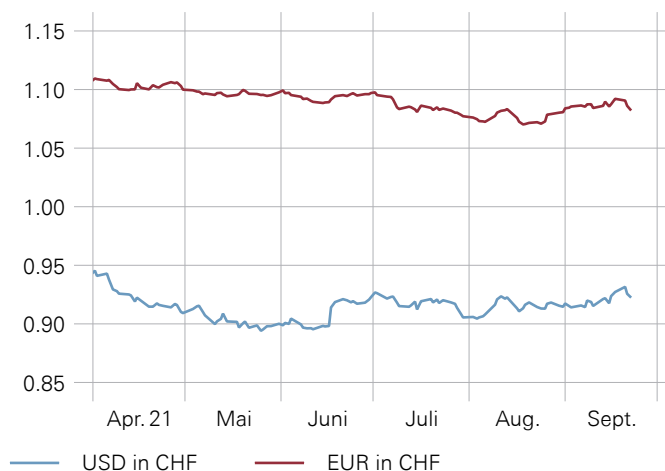
Seit der Lagebeurteilung im Juni stieg der nominale handelsgewichtete Aussenwert bis Ende August leicht an. Dieser Anstieg spiegelte vor allem die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro (Indexgewicht 43%) und dem britischen Pfund (Indexgewicht 8%) wider. Seit Ende August wertete sich der Franken wieder etwas ab (Grafik 5.5). Mitte September lag der Franken auf handelsgewichteter Basis in etwa auf dem Niveau von Mitte Juni. Insgesamt bewegte sich der Franken relativ wenig gegenüber den wichtigen Währungen.

Realer Aussenwert weiterhin auf hohem Niveau

Im ersten Quartal verlor der Franken auf realer handelsgewichteter Basis zunächst an Wert (Grafik 5.6). Seit März stieg der reale Aussenwert des Frankens dann wieder an. Da die Inflation in den letzten Monaten im Ausland höher war als in der Schweiz, gewann der Franken auf realer Basis seit März weniger stark an Wert als auf nominaler Basis. Im längerfristigen Vergleich ist der Franken nach wie vor hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im Juni 2021 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

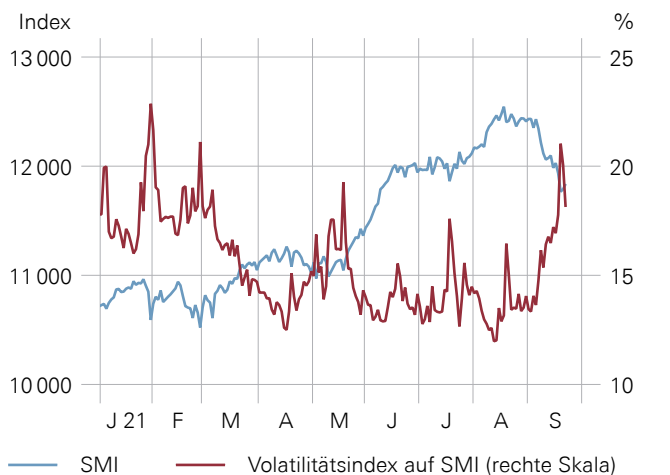
Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

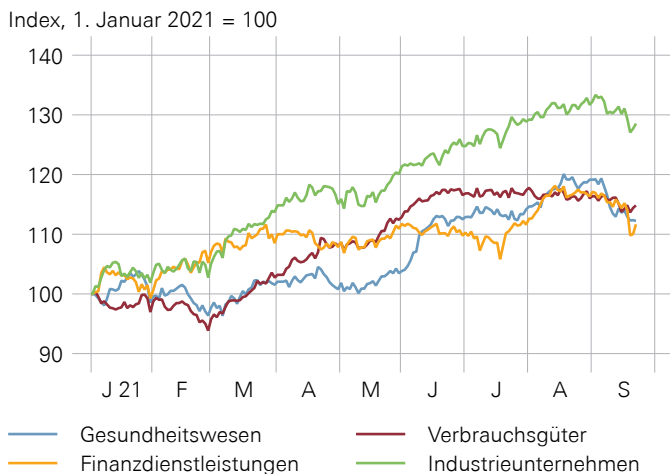
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

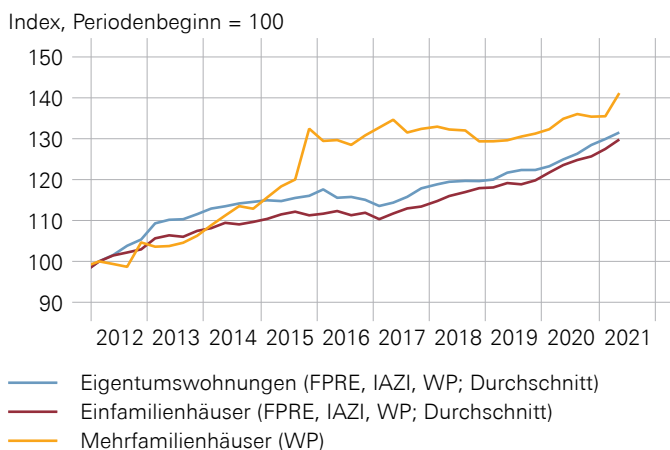


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Gebremster Aufwärtstrend der Aktienkurse

Mit der wirtschaftlichen Erholung setzten die Aktienkurse der wichtigsten Volkswirtschaften im Verlauf des dritten Quartals ihre Aufwärtsbewegung zunächst fort. Unsicherheiten bezüglich des weiteren Verlaufs der Pandemie und bezüglich der damit verbundenen Massnahmen sorgten für Kursrückgänge. Im September drückten ausserdem die erwarteten Anpassungen der Anleihekaufprogramme von Zentralbanken der grossen Währungsräume sowie Sorgen über die Stabilität des chinesischen Immobilienmarkts die globalen Aktienkurse nach unten.

Der Swiss Market Index (SMI) lag Mitte September rund 1% unter dem Niveau von Mitte Juni (Grafik 5.7), aber immer noch knapp 11% höher als Anfang des Jahres.

Höhere Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Seit der letzten Lagebeurteilung im Juni bewegte sich der Volatilitätsindex zuerst in etwa auf den Niveaus, die er auch über weite Strecken des Vorquartals aufgewiesen hatte. Im September stieg er aufgrund der Unsicherheit über die internationalen Auswirkungen der finanziellen Schwierigkeiten chinesischer Immobilienentwickler sprunghaft an. Mitte September lag der Volatilitätsindex ungefähr auf dem Niveau vom Anfang des Jahres.

Weitere Kursgewinne für Industrieunternehmen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Während die Aktienkurse von Industrieunternehmen seit der letzten Lagebeurteilung im Juni weiter an Wert gewannen, stagnierten die Indizes anderer Branchen. Im Vergleich zum Jahresanfang gewannen aber alle Branchenindizes bis Mitte September mehr als 11% an Wert.

Wachstum der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im zweiten Quartal 2021 wuchsen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter (Grafik 5.9). Auch die Preise für Mehrfamilienhäuser stiegen markant, nachdem sie seit Mitte 2020 stagniert hatten. Insgesamt scheint die Corona-Pandemie das Preiswachstum bei Wohnimmobilien verstärkt zu haben. So stieg seit Beginn der Pandemie die Nachfrage nach Wohnraum, u.a. angesichts der zunehmenden Bedeutung des Home-Office.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Stabile Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken bei der Nationalbank zusammensetzt, veränderte sich in den vergangenen drei Monaten kaum. Sie blieb damit weiterhin ungefähr auf dem Niveau, das sie seit August 2020 aufweist. Die Notenbankgeldmenge betrug im August 2021 durchschnittlich 726,4 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit 4,0 Mrd. Franken mehr als im Mai.

Langsameres Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen schwächten sich in den letzten Monaten weiter ab (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im August um 5,6% im Vergleich zum Vorjahr und damit etwas weniger schnell als im Mai 2021 (6,5%). Die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen M2 und M3 nahmen in den letzten Monaten ebenfalls weiter ab. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen im Vorjahresvergleich um 2,9% bzw. um 3,1%, verglichen mit 4,5% bzw. 4,2% im Mai. Der seit Anfang des Jahres beobachtbare Rückgang der Jahreswachstumsraten ist vor allem darauf zurückzuführen, dass 2021 keine neuen COVID-19-Kredite vergeben wurden. Im vergangenen Jahr hatte die Neuvergabe dieser Kredite die Geldschöpfung spürbar erhöht.

Leichte Abschwächung des Kreditwachstums

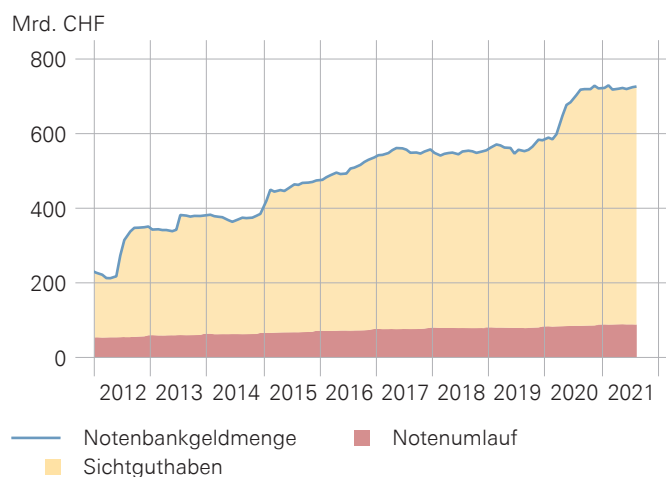
Die Bankkredite (vergeben von inländischen Bankstellen, in allen Währungen) stiegen im zweiten Quartal 2021 um 3,3% über ihren Vorjahresstand an, nachdem sie im ersten Quartal um 4,0% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Während sich die Wachstumsrate der Hypothekarkredite geringfügig erhöhte, ging das jährliche Wachstum der übrigen Kredite aufgrund des Basiseffekts durch die im letzten Jahr gewährten COVID-19-Kredite deutlich zurück.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im zweiten Quartal 2021 um 3,4% gegenüber dem Vorjahresquartal. Niedrige Hypothekarzinsen stützten weiterhin die Nachfrage nach Hypotheken. Der zehnjährige Hypothekarzins lag im Juli 2021 bei rund 1,3% 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 5.11). Während sich die ungedeckten übrigen Kredite seit Beginn der Pandemie kaum veränderten, stieg das Volumen der gedeckten übrigen Kredite deutlich an. Der Anstieg dieser Kredite im ersten Halbjahr 2020 ist hauptsächlich auf die vom Bund garantierten COVID-19-Kredite zurückzuführen, während der Anstieg in den ersten Monaten des Jahres 2021 vor

Grafik 5.10

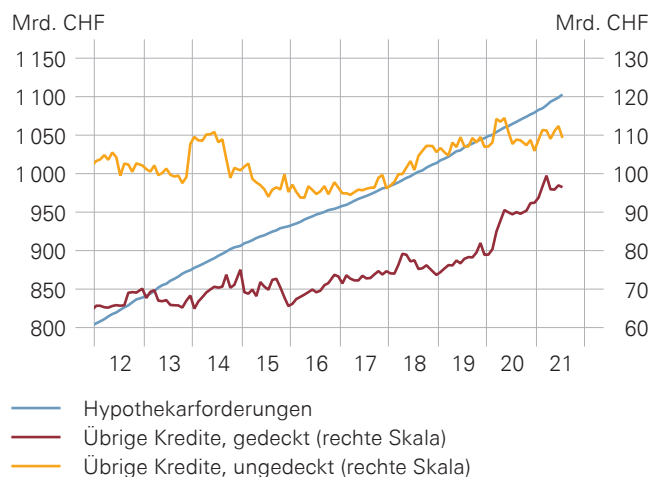
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

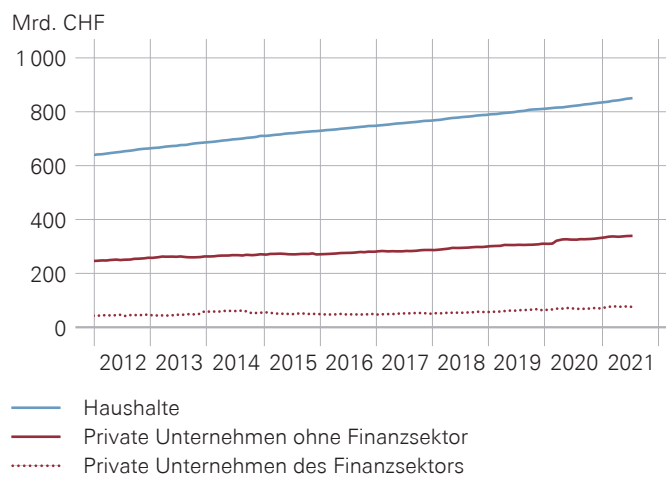
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

allein das Wachstum von Krediten in Fremdwährungen widerspiegelt.

Kreditwachstum und Benützung der Kreditlimiten nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen nutzten die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich im weiterhin stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigte (Grafik 5.12).

Ende Juni 2021 lagen die Kredite an Haushalte um 27,8 Mrd. Franken (3,4%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 13,1 Mrd. Franken (4,0%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 6,8 Mrd. Franken (9,6%) zu.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

| | 2020 | 2020 | | 2021 | | 2021 | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 3. Q. | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | Juni | Juli | August |
| M1 | 4,3 | 5,2 | 8,1 | 9,3 | 6,6 | 6,0 | 6,5 | 5,6 |
| M2 | 2,3 | 2,8 | 5,2 | 6,6 | 4,5 | 3,8 | 3,5 | 2,9 |
| M3 | 3,2 | 4,0 | 5,9 | 6,5 | 4,3 | 3,7 | 3,3 | 3,1 |
| Bankkredite total ^{1,3} | 3,6 | 3,5 | 3,5 | 4,0 | 3,3 | 3,6 | 3,7 | |
| Hypothekarforderungen ^{1,3} | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 3,3 | 3,4 | 3,5 | 3,6 | |
| Haushalte ^{2,3} | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 3,0 | 3,0 | 3,1 | |
| private Unternehmen ^{2,3} | 4,4 | 4,1 | 4,6 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 5,6 | |
| Übrige Kredite ^{1,3} | 6,8 | 6,5 | 5,7 | 8,3 | 2,3 | 4,3 | 4,4 | |
| gedeckt ^{1,3} | 13,5 | 14,8 | 14,5 | 18,7 | 7,6 | 7,8 | 7,9 | |
| ungedeckt ^{1,3} | 2,0 | 0,6 | -0,8 | 0,6 | -1,9 | 1,4 | 1,5 | |

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Drittes Quartal 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 210 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 20. Juli bis zum 7. September statt.

Regionen

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

Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die Schweizer Wirtschaft erholt sich im dritten Quartal weiter. Die Umsätze steigen sowohl bei den Dienstleistungsbetrieben als auch in der Industrie und im Bausektor.
- Trotz der positiven Entwicklung bleibt die Auslastung der Infrastruktur vor allem bei Dienstleistungsbetrieben tief. Hemmend wirkt der immer noch stark eingeschränkte internationale Reiseverkehr. Gestützt von einer robusten weltwirtschaftlichen Nachfrage ist die Auslastung in der Industrie hingegen leicht überdurchschnittlich. In der Bauwirtschaft wird die Auslastung als normal bezeichnet.
- Die Beschaffungsengpässe, die schon im Vorquartal als grosse Herausforderung wahrgenommen wurden, akzentuieren sich weiter. Sie haben noch einmal an Breite zugenommen und führen vermehrt zu Einschränkungen und Verzögerungen bei der Produktion.
- Die Margensituation bleibt insgesamt unverändert. Die Umsatzsteigerungen wirken sich zwar positiv aus. Gleichzeitig dämpfen aber höhere Einkaufspreise und aufgrund von Lieferverzögerungen weniger effiziente Produktionsprozesse die Profitabilität.
- Bei den Personalbeständen stellen die Unternehmen eine gewisse Knappheit fest und beabsichtigen, in den kommenden Quartalen mehr Personal einzustellen. Die steigende Nachfrage nach Arbeitskräften macht sich in zunehmenden Schwierigkeiten bei der Rekrutierung bemerkbar.
- Die Unternehmen gehen von einer sich fortsetzenden Verbesserung ihres Geschäftsgangs in den kommenden zwei Quartalen aus. Ein grosser Unsicherheitsfaktor bleibt der weitere Verlauf der Pandemie.

Weitere Erholung der Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft erholt sich im dritten Quartal weiter. Im Vergleich zum Vorquartal und zum Vorjahresquartal, die beide noch stärker von der Pandemie geprägt waren, steigen die realen Umsätze in allen drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – deutlich an (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts).

Im Dienstleistungssektor führen die zusätzlichen Lockerungen der Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie vor allem bei den direkt betroffenen Unternehmen zu einer weiteren Erholung. Dies stützt das Wachstum insgesamt. Hinzu kommt eine anhaltend positive Entwicklung in vielen Branchen, die weniger von der Pandemie betroffen waren.

Die Industrie profitiert von einem nach wie vor dynamischen Exportgeschäft. Die Nachfrage aus den europäischen Ländern nimmt Fahrt auf. Positive Signale werden vor allem aus Deutschland und Skandinavien verzeichnet. Insbesondere gibt es Anzeichen einer lebhaften Nachfrage aus dem öffentlichen Sektor, z.B. aus dem Rüstungsbereich oder dem Verkehrs- und Energiesektor. Steigenden Absatz verbuchen die Firmen auch in die USA. Aus Asien hingegen nehmen sie uneinheitliche Signale wahr. Insbesondere wird die Nachfrageentwicklung aus China als nicht mehr ganz so dynamisch wahrgenommen wie in den Vorquartalen. Punktuelle Corona-Ausbrüche und harte Gegenmassnahmen scheinen die Dynamik dort gebremst zu haben.

Dämpfend wirken in der Industrie die Beschaffungsengpässe, die sich teilweise in Produktionsverzögerungen niederschlagen. Gleichzeitig stützt die nach wie vor robuste Nachfrage aus der Bauwirtschaft.

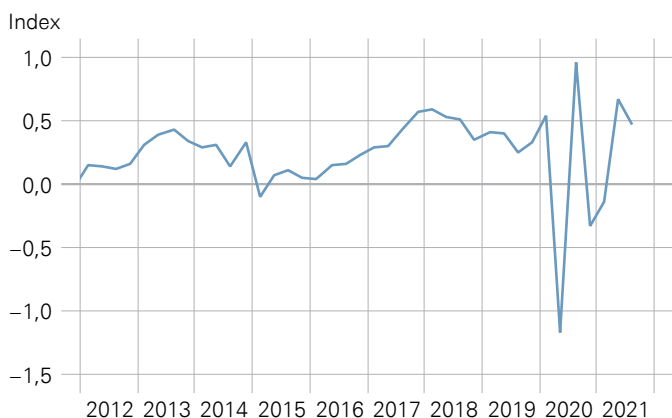
Trotz der weiteren Erholung schätzt die Mehrheit der Gesprächspartner den Gesamteffekt der Corona-Pandemie auf ihr Unternehmen weiterhin als negativ ein. Knapp 60% der Unternehmen kommen zu dieser Einschätzung (Grafik 2). Ein Anteil von rund 20% der Unternehmen berichtet von einem die Geschäftstätigkeit stützenden Effekt, und bei weiteren 20% heben sich positive und negative Einflüsse auf bzw. sind keine Auswirkungen der Pandemie spürbar.

Unterauslastung der Produktionskapazitäten

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten befindet sich trotz der steigenden Umsätze insgesamt auf unterdurchschnittlichem Niveau (Grafik 3). Die Unterauslastung ist dabei in erster Linie auf die Situation des Dienstleistungssektors zurückzuführen. Insbesondere der ausbleibende internationale Reiseverkehr wirkt sich weiterhin hemmend aus. Ausserdem erwarten viele Unternehmen, dass der Home-Office-Anteil anhaltend höher bleiben wird, so dass zunehmend Überkapazitäten bei den Büroräumlichkeiten absehbar sind. In der Industrie sind die Kapazitäten hingegen insgesamt leicht überdurchschnittlich ausgelastet und liegen damit merklich über dem Vor-Corona-Niveau. Die Auslastung im Bausektor wird als normal bezeichnet.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL

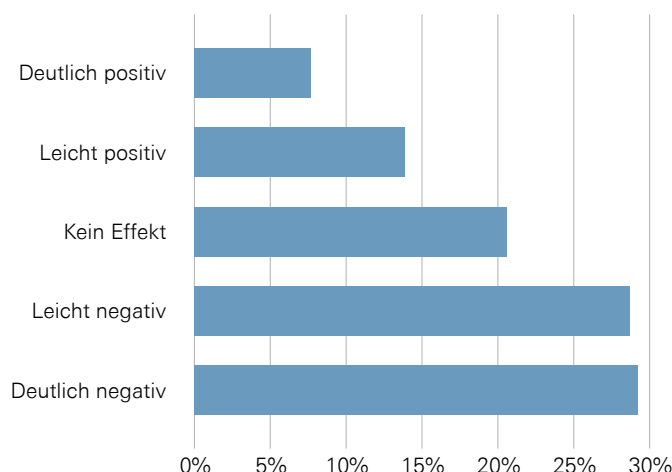


Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich mit dem Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).

Quelle: SNB

Grafik 2

GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE



Quelle: SNB

Akzentuierte Beschaffungsengpässe

Die schon im Vorquartal breit festgestellten Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Vorprodukten akzentuieren sich weiter. Schon im Vorquartal war mehr als die Hälfte der Unternehmen von Schwierigkeiten bei den Zulieferungen betroffen. Dieser Anteil hat noch einmal zugenommen und liegt nun bei rund zwei Dritteln (Grafik 4). Häufig werden als Ursache verminderte Kapazitäten in Produktionsstätten in Asien genannt, die durch Einschränkungen bei den Frachtkapazitäten zusätzlich verschärft werden. Die resultierenden Verzögerungen namentlich bei Rohstoffen sowie ausgeprägt bei Elektronikkomponenten unterbrechen teilweise ganze Wertschöpfungsketten und verzögern die Produktion verschiedenster Güter. Die Folge sind teilweise deutlich ansteigende Preise. Zudem ist die Effizienz der Produktionsprozesse häufig durch Verzögerungen beeinträchtigt und punktuell kommt es zu Produktionsverminderungen oder sogar zu Produktionsstopps.

Internationale Reisebeschränkungen weiterhin ein Hemmnis

Innerhalb der Schweizer Landesgrenzen werden bei der Auslieferung kaum mehr Schwierigkeiten genannt. Auch in der Gastronomie und der Hotellerie werden die Vorschriften nur mehr als leicht einschränkend bezeichnet, wobei die Auswirkungen der Ausweitung der Zertifikatspflicht zum Zeitpunkt der Gespräche noch nicht im Vordergrund standen. Weiterhin substantiell bleiben aber die internationalen Reiserestriktionen. Diese dämpfen die Nachfrage in der Hotellerie, hindern aber auch exportierende Unternehmen daran, ihre Produkte sowie Ersatzteile wie gewohnt auszuliefern – häufig erfordert dies eine Präsenz vor Ort zur Installation und Schulung. Zudem bleibt die Akquise von neuen Kunden erschwert.

Etwas zu knappe Personalbestände

Die personellen Ressourcen schätzen die Unternehmen erstmals seit Beginn der Coronavirus-Krise als etwas zu knapp ein. Dies gilt auch für den Dienstleistungssektor, der in den Vorquartalen noch einen eher zu hohen Personalbestand verzeichnete. Dazu trägt eine deutlich ansteigende Nachfrage nach Arbeitskräften im Gesundheitswesen, der Wirtschaftsprüfung und der Hotellerie bei. Auch in der Gastronomie steigt der Personalbedarf substantiell, der Personalbestand wird aber trotzdem noch als etwas zu hoch eingeschätzt. Anhaltend zu tief wird der Personalbestand in der ICT-Branche eingeschätzt.

Personalrekrutierung anspruchsvoller

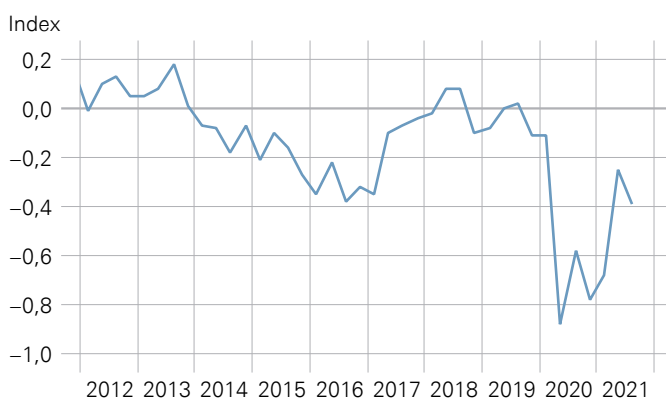
Mit der steigenden Nachfrage nach Arbeitskräften sind die Unternehmen wieder vermehrt mit grösseren Schwierigkeiten bei der Rekrutierung konfrontiert. Die Situation nehmen sie wieder ähnlich wahr wie vor Beginn der Pandemie. Die beschleunigte digitale Transformation hat insbesondere die Knappheit von IT-Spezialisten weiter erhöht. Auffällig sind zudem die Schwierigkeiten, denen Restaurants und Hotels gegenüberstehen: Personal ist nur mit sehr grossem Aufwand und deutlichen Lohnsteigerungen zu finden. Als Gründe werden die Neuorientierung von Fachkräften in andere Branchen während der Pandemie, eine erschwerte Rekrutierung aus dem Ausland und punktuell die Kurzarbeit genannt, welche die Wechselbereitschaft reduziere.

Wenig veränderte Gewinnmargen

Die Gewinnmargen bleiben auf ähnlichem Niveau wie im Vorquartal. In der Industrie wirken sich die grösseren Produktionsvolumen positiv aus, während höhere Einkaufspreise und weniger effiziente Produktionsabläufe aufgrund von Lieferverzögerungen die Produktionskosten erhöhen und die Margen schmälern. Im Dienstleistungssektor wei-

Grafik 3

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



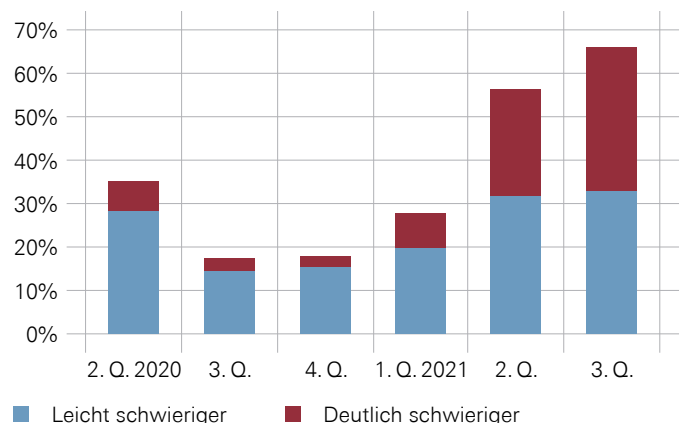
Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.

Quelle: SNB

Grafik 4

BESCHAFFUNGSSITUATION

Anteil der Unternehmen mit erschwelter Beschaffungssituation im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

sen vor allem die direkt von pandemiebedingten Einschränkungen betroffenen Branchen eine weiterhin sehr ungünstige Margenlage auf, trotz der Lockerungen und der damit einsetzenden Erholung der Nachfrage. In der Bauwirtschaft verbessert sich die Margenlage gegenüber dem Vorquartal. Angestiegene Preise für Vorprodukte können zunehmend auf die Verkaufspreise überwälzt werden.

Weitgehend stabile Liquiditätssituation

Die Liquiditätssituation der Unternehmen bleibt mehrheitlich stabil. So erachtet knapp die Hälfte der Unternehmen die aktuelle Liquiditätssituation als unverändert im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit (Grafik 5). Rund 30% der Unternehmen schätzen ihre Liquiditätssituation sogar als entspannter ein. Nebst dem verbesserten Geschäftsgang wirken sich weiterhin die staatlichen Hilfen und die vor allem im vergangenen Jahr getroffenen Massnahmen der Unternehmen – namentlich eine zurückhaltende Dividendenausschüttung und verminderte Investitionsausgaben – positiv auf die Liquiditätssituation aus.

Bei 17% der Unternehmen ist die Lage angespannter als in der Vor-Corona-Zeit, was einem leichten Anstieg gegenüber dem Vorquartal entspricht. Ausgelöst werden die Liquiditätssorgen in einigen Fällen von Zahlungsverzögerungen der Kunden. Vereinzelt weisen Firmen darauf hin, dass die staatlichen Hilfen die anhaltenden Verluste nicht mehr decken können.

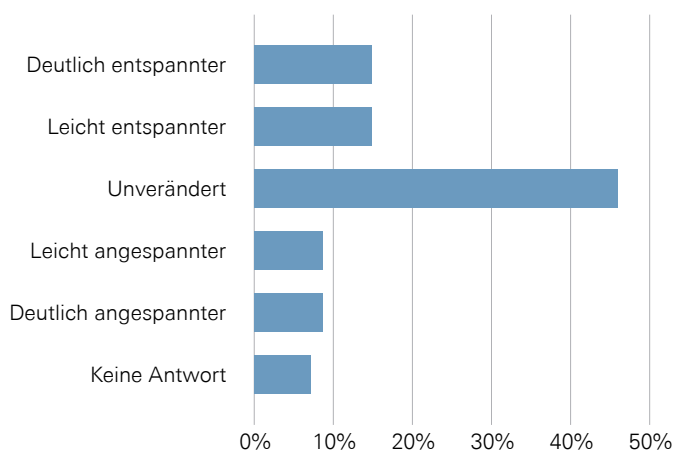
Kaum veränderte Kreditkonditionen für die meisten Unternehmen

Die meisten Gesprächspartner schätzen die Kreditvergabebedingungen der Banken ähnlich ein wie in den Vorperioden. Ein Anteil von 90% der befragten Unternehmen stellt keine Probleme bei der Kreditvergabe fest – sei es, dass sie die Konditionen als normal oder sogar als locker beurteilen, oder sei es, dass sie keine Bankkredite benötigen (Grafik 6). Auf der anderen Seite nehmen knapp 10% der Unternehmen restriktivere Konditionen wahr. Nach wie vor spüren Vertreter von Branchen, die stark durch die Pandemie beeinträchtigt sind und deren Aussichten unsicher bleiben, eine grössere Zurückhaltung seitens der Banken in Finanzierungsfragen. Vereinzelt stellen zudem Industriebetriebe eine tiefere Risikobereitschaft bei der Projektfinanzierung fest.

Grafik 5

LIQUIDITÄTSSITUATION

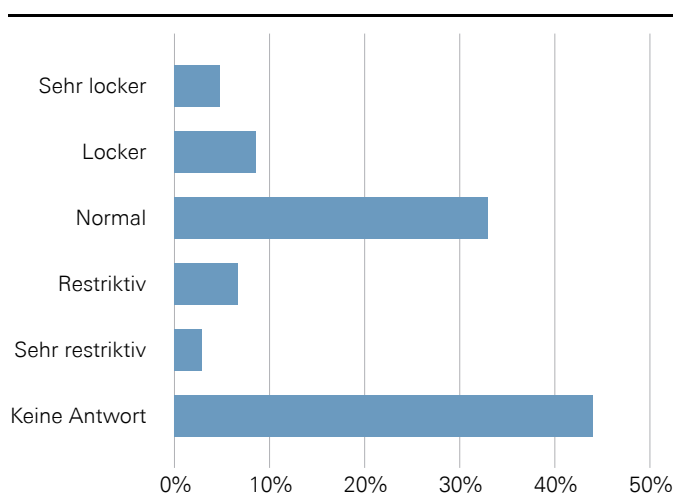
Im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

Grafik 6

KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel zeigt sich der Geschäftsgang im dritten Quartal wenig dynamisch. Die realen Umsätze liegen insgesamt ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals. Einzelne Grosshandelsbetriebe profitieren zwar vom Aufschwung in der Industrie oder einer anhaltend robusten Nachfrage aus der Bauwirtschaft. Gleichzeitig kämpfen insbesondere Händler von Motorfahrzeugen mit Lieferschwierigkeiten, die sich unmittelbar in tieferen Umsätzen widerspiegeln. Zudem sinken die Umsätze bei Detailhändlern, die von Nachfrageveränderungen während der Schliessungen profitiert haben. Diese berichten, dass der Umsatz des starken Vorjahresquartals aufgrund des nun wieder anziehenden Einkaufstourismus, der wiedereröffneten Gastronomie und vermehrter Auslandferien in diesem Sommer nicht gehalten werden kann.

Der Tourismus, das Gastgewerbe, aber auch die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie bleiben von den Auswirkungen der Pandemie besonders stark betroffen, obwohl sich die Situation einhergehend mit den Lockerungen der Massnahmen verbessert. Damit steigen die Umsätze in den betroffenen Branchen insgesamt deutlich gegenüber dem Vorquartal, trotz ungünstiger Wetterbedingungen mit einem ausgesprochen regenreichen Juli. Weiterhin können die vorhandenen Kapazitäten aufgrund der Abstandsregelungen aber häufig nur unzureichend ausgelastet werden. Dämpfend wirkt sich auch die immer noch tiefe Nachfrage nach Seminaren und Konferenzen aus. Zudem bleibt der Geschäfts- und internationale Tourismus weitgehend aus, was insbesondere die Stadthotellerie stark beeinträchtigt, aber auch zu tiefen Frequenzen bei entsprechend ausgerichteten Transportbetrieben führt.

Im Finanzsektor setzt sich die positive Entwicklung der Vorquartale fort. Sämtliche Sparten entwickeln sich günstig. Dazu tragen das anhaltend wachsende Hypothekengeschäft, die dynamische Börsenentwicklung und die vermehrte Wiederaufnahme des persönlichen Kundenkontakts in den Filialen bei. Die Gesprächspartner äussern optimistische Erwartungen bezüglich einer Weiterführung dieser Entwicklungen in den kommenden Quartalen. Als Herausforderung nehmen sie die Rekrutierung von Finanzfachkräften wahr.

In der ICT-Branche hält die positive Entwicklung der Umsätze an. Wichtigster Treiber ist die Digitalisierung mit einem fortwährend steigenden Bedarf nach effizienter und sicherer IT-Infrastruktur und einem anhaltenden Trend zum Online-Handel.

In den Industriebranchen entwickelt sich der Geschäftsverlauf sehr positiv. Die Industrie profitiert dabei von einer robusten Nachfrage aus dem inländischen Bausektor und vor allem von einer anhaltend positiven Entwicklung der ausländischen Nachfrage. Besonders dynamisch ist dabei die Umsatzentwicklung bei Nahrungsmittelproduzenten, in der MEM-Industrie sowie bei Präzisionsgeräteherstellern. Namentlich in Teilen der Uhrenindustrie und bei den Zulieferern in den Automobilssektor hat sich die Nachfrage belebt. Die Warenbezüge aus dem Automobilssektor erlitten zwar punktuell einen Dämpfer aufgrund der durch Lieferengpässe ausgelösten Schwierigkeiten in der Produktion, insbesondere bei den europäischen Automobilproduzenten. Diese Schwierigkeiten dürften aber die Aufwärtstendenz nicht anhaltend brechen. Ebenfalls zulegen konnten Unternehmen in der pharmazeutischen und chemischen Industrie.

Dank der positiven Entwicklung in den vergangenen Quartalen liegt die Auslastung der technischen Kapazitäten in der Industrie insgesamt wieder merklich über dem Niveau vor der Pandemie. Hemmend wirken allerdings die internationalen Reisebeschränkungen, welche die Auslieferung von Maschinen und Ersatzteilen, die Erbringung von Servicedienstleistungen und die Kundenakquise erschweren.

Im Bausektor entwickelt sich der Geschäftsgang weiterhin positiv. Die Umsätze haben saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal erneut zugenommen und liegen deutlich über jenen der Vorjahresperiode. Die Auftragsbücher sind meistens gut gefüllt. Bauunternehmen sowie auch Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros profitieren von einer lebhaften Nachfrage im öffentlichen Infrastrukturbau und hohen Investitionen im Wohnbereich. Stützend wirken sich insbesondere Ausbau- und Renovationsprojekte aus. Damit verbunden vermerken auch Gartenbauunternehmen eine ungebrochen hohe Nachfrage. Aufgrund anhaltender Rohstoffpreissteigerungen, von Lieferengpässen, Herausforderungen in der Logistik und dem nach wie vor als intensiv bezeichneten Wettbewerb bleiben die Margen der Bauunternehmen aber leicht unter den als üblich erachteten Werten.

AUSSICHTEN

Unternehmen bleiben zuversichtlich

Die Unternehmen aller drei Sektoren erwarten in den kommenden zwei Quartalen deutlich steigende reale Umsätze (Grafik 7). Die Zuversicht stützt sich auf die gute weltwirtschaftliche Nachfrage und die anhaltend robuste Binnen- nachfrage namentlich aus dem Bausektor.

Die Mehrheit der Unternehmen rechnet damit, beim Umsatz das Vor-Corona-Niveau spätestens Ende dieses Jahres zu erreichen. So haben gut 50% der Unternehmen keinen Umsatzrückgang erlitten oder das Vor-Corona-Niveau schon im Verlauf des letzten Jahres wieder erreicht (Grafik 8). Weitere rund 20% der Unternehmen geben an, dieses Niveau im Verlauf dieses Jahres wieder zu erreichen. Demgegenüber gehen gegen 30% der Unternehmen davon aus, umsatzmässig frühestens im kommenden Jahr wieder auf dem Vor-Corona-Niveau zu sein.

Die Gesprächspartner rechnen mit merklich höher ausgelasteten technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastrukturen in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 9). Vor diesem Hintergrund erhöht sich auch die Investitionsbereitschaft weiter. Im Vergleich zu den vergangenen zwölf Monaten – die allerdings zum Teil von einem starken Rückgang der Investitionstätigkeit geprägt waren – planen die Unternehmen für die kommenden zwölf Monate höhere Investitionsausgaben sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten.

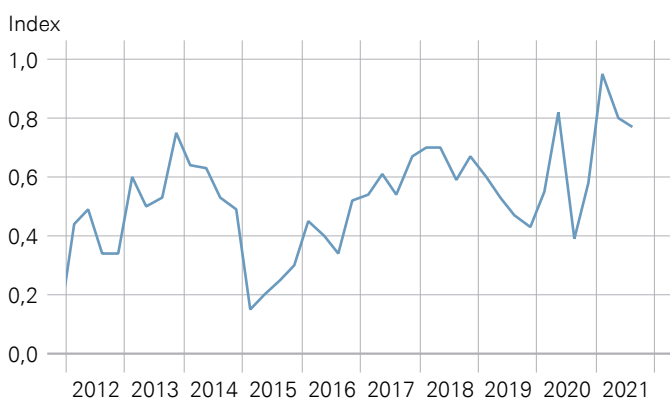
Gleichzeitig ist in den kommenden zwei Quartalen auch eine substantielle Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 10). Dies gründet zum einen in den günstigeren Geschäftsaussichten, zum anderen in der Tatsache, dass aufgrund von Personalabbau in den vergangenen Quartalen der aktuelle Personalbestand von vielen Unternehmen als zu knapp eingeschätzt wird. In den folgenden Branchen ist der geplante Personalaufbau besonders ausgeprägt: Informations- und Kommunikationstechnik, Gesundheitswesen sowie in der Personalvermittlung, Wirtschaftsprüfung und Unternehmensberatung. Auch in der Bauwirtschaft und dabei insbesondere im Ausbaugewerbe besteht eine verhältnismässig hohe Personalnachfrage.

Deutlich steigende Einkaufs- und Absatzpreise

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Lieferengpässe und der aufgrund von Kapazitätsengpässen gestiegenen Transportkosten setzt sich der Anstieg der erwarteten Einkaufs- und Verkaufspreise fort. Die Gesprächspartner erwarten zwar meist eine Normalisierung der Preisentwicklung im kommenden Jahr, rechnen aber für die bevorstehenden zwei Quartale noch mit deutlich höheren Preisen für eine breite Palette von Rohstoffen und Produkten. Eine Ausnahme bilden Unternehmen im Bausektor, die nach den starken Anstiegen in den Vorquartalen insgesamt keine weiteren Preiserhöhungen im Einkauf erwarten. Allerdings werden auch im Bausektor die Verkaufspreise – die bisher aufgrund vertraglicher Vereinbarung häufig nicht angepasst werden konnten – zunehmend an die hohen Einkaufspreise angepasst.

Grafik 7

ERWARTETE UMSÄTZE

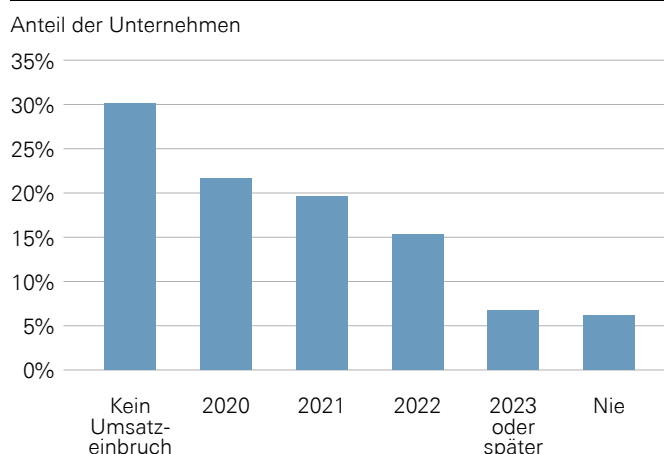


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 8

ERREICHEN DES VORKRISEN-NIVEAUS BEIM UMSATZ



Quelle: SNB

UMFELD UND RISIKEN

Im laufenden Quartal dominieren zwei Themen die Risikowahrnehmung der Unternehmen: die Beschaffungsgespässe und der weitere Verlauf der Corona-Pandemie.

Die Probleme bei der Beschaffung haben sich in diesem Quartal, etwas entgegen den Erwartungen, weiter akzentuiert. Vor diesem Hintergrund sind die Unternehmen weniger zuversichtlich bezüglich einer baldigen Normalisierung. Die Probleme dürften sich weit ins nächste Jahr hineinziehen, und vor allem bei den Elektronikkomponenten wird nur eine allmähliche Entspannung erwartet. Während die durch die Verknappungen bewirkten Preiserhöhungen meist etwas verzögert auf die Verkaufspreise überwälzt werden können, belasten die durch Lieferverzögerungen entstehenden Ineffizienzen die Margenlage unmittelbar.

Ausserdem hat der noch im letzten Quartal stark verbreitete Optimismus bezüglich einer nachhaltigen Beruhigung der Corona-Pandemie angesichts wieder steigender Fallzahlen einen gewissen Dämpfer erhalten. Obschon die Mehrheit der Unternehmen nicht mit erneuten, starken Einschränkungen von Wirtschaft und Gesellschaft rechnet, hat die Verunsicherung wieder merklich zugenommen.

Zusätzlich zu diesen, viele Gespräche dominierenden Herausforderungen wird der Fachkräftemangel wieder vermehrt als Bremse für den wirtschaftlichen Aufschwung wahrgenommen.

Unmittelbare Auswirkungen des Verhandlungsabbruchs bezüglich des Rahmenabkommens zwischen der Schweiz und der EU stellen bisher Unternehmen in der Medizintechnik, in der Pharmabranche und im Energiehandel fest. Mittelfristig befürchten auch andere in die EU exportierende Unternehmen eine Zunahme der Kosten in Form von administrativem Aufwand.

Zunehmend thematisieren die Unternehmen die strukturellen Folgen der Pandemie. Dazu zählt insbesondere ein verstärkter Trend zur Digitalisierung. Dieser wird breit als Chance wahrgenommen, die damit verbundenen Investitionskosten und teilweise schwer zu quantifizierenden operativen Risiken stellen aber auch eine Herausforderung dar.

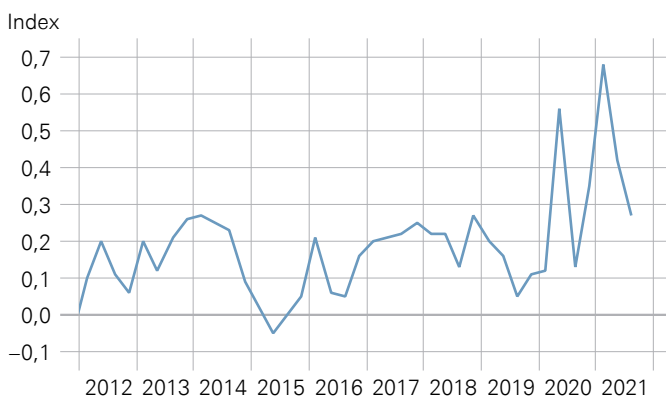
Mit etwas längerem Prognosehorizont werden der Klimawandel beziehungsweise der Trend zur Nachhaltigkeit ebenfalls als Chance für neue Geschäftsmodelle wahrgenommen. Dies gilt insbesondere für das breite Gebiet der Energieeffizienz. Anbieter von als weniger nachhaltig wahrgenommenen Produkten betrachten den gleichen Trend hingegen als Risiko.

Die Unternehmen schätzen die Stabilität des Frankens; gleichzeitig führen sie eine starke Aufwertung des Frankens als Risiko an.

Vor dem Hintergrund der höheren Inflationsraten und mit Blick auf die Lage am Immobilienmarkt thematisieren die Gesprächspartner zudem vermehrt die Zinssaussichten.

Grafik 9

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

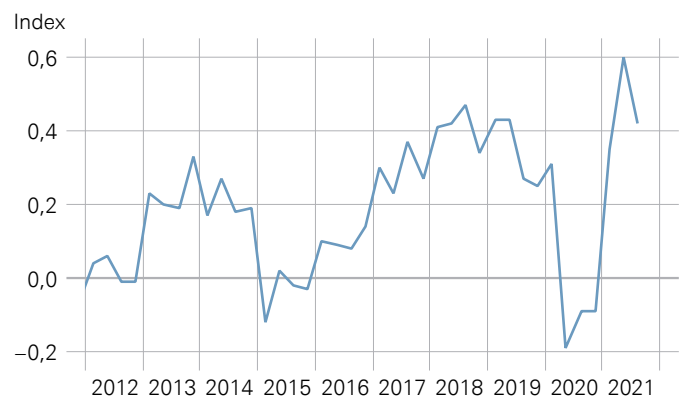


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. der betrieblichen Infrastrukturauslastung in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 10

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

ERWARTETE INFLATION

Quelle: SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 1,5%, gegenüber 1,1% im Vorquartal (Grafik 11). Dies wird oft mit den breit beobachteten Erhöhungen bei den Produzentenpreisen erklärt, die sich gemäss Einschätzung der Befragten allmählich in den Konsumentenpreisen widerspiegeln werden.

Vermehrt wird erwartet, dass die in der kurzen Frist ansteigende Inflation nicht sofort wieder abflachen wird und die Inflation anhaltend leicht höher bleibt: So sind die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren von 1,2% auf rund 1,5% angestiegen.

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 über 200 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 Index 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 zweier Quartale in Folge sinkt. |
| Risikoprämie | Die Risikoprämie reflektiert die Bewertung des mit einem Finanzinstrument übernommenen Risikos. |
| Saisonbereinigung | Saisonbereinigung ist eine statistische Methode, mit der regelmässige saisonale Einflüsse (wie z.B. der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten) aus Zeitreihen herausgerechnet werden, damit 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 (auch Girokonten genannt) führen Banken Geschäfte (z.B. Zahlungen) für ihre Kunden aus. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten. |
| SNB-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 einem 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. |
| Zinskurvensteuerung | Bei der Zinskurvensteuerung kündigt die Zentralbank einen Zielwert für die Rendite von Staatsanleihen mit einer bestimmten, eher längerfristigen Laufzeit an und stellt mit Anleihekäufen sicher, dass die tatsächliche Rendite nahe am Zielwert liegt. |

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 23. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB dient zur Sicherung der Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie.</p> | <p>September 2021</p> |
| <p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni 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 berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.</p> | <p>Juni 2021</p> |
| <p>Am 23. April beschliessen die Bank of England, die Bank of Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve gemeinsam, Liquidität in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen nicht mehr anzubieten. Dieser Entscheid erfolgt aufgrund nachhaltiger Verbesserungen bei den Finanzierungsbedingungen für US-Dollars. Diese operationelle Änderung tritt am 1. Juli 2021 in Kraft. Ab 1. Juli 2021 werden die genannten Zentralbanken weiterhin wöchentliche Operationen mit siebentägiger Laufzeit durchführen.</p> | <p>April 2021</p> |
| <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> | <p>März 2021</p> |
| <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> | <p>Dezember 2020</p> |
| <p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 24. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ 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> | <p>September 2020</p> |

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur
Verfügung gestellten Informationen. Sie haftet in
keinem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen
Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten
Informationen entstehen könnten. Die Haftungs-
beschränkung 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

