



---

Quartalsheft  
1/2023 März

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





---

Quartalsheft  
1/2023 März

41. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 23. März 2023	6
Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	14
4 Preise und Inflationserwartungen	19
5 Monetäre Entwicklung	22
<b>Konjunktursignale</b>	<b>28</b>
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>36</b>
Glossar	38

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2023

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. März 2023») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 23. März 2023 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

# Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Nationalbank beschloss am 23. März 2023, die Straffung ihrer Geldpolitik fortzusetzen. Sie erhöhte den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5%, um dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegenzuwirken. Die bedingte Inflationsprognose lag mittelfristig über derjenigen vom Dezember und wäre ohne die Zinserhöhung noch höher ausgefallen.
- Am 19. März hatte die SNB angekündigt, die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS mit umfangreicher Liquiditätshilfe zu unterstützen. Die SNB erfüllt so ihren Auftrag, zur Finanzstabilität beizutragen.
- Die globale Wachstumsdynamik wie auch die Aussichten für die kommenden Quartale bleiben verhalten. Die Inflation hat sich dank tieferer Energiepreise etwas zurückgebildet, liegt aber in vielen Ländern weiterhin deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken. Entsprechend haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft. Die Inflation dürfte vorläufig aber erhöht bleiben.
- Nach einer günstigen Entwicklung zu Jahresbeginn dürfte das Wirtschaftswachstum auch in der Schweiz bescheiden bleiben. Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 1%. Die Prognoseunsicherheit ist weiterhin hoch, auch aufgrund der Verwerfungen im globalen Finanzsektor.
- Die LIK-Jahresteuern stieg wieder auf ihr Niveau vom letzten Sommer und lag mit 3,4% im Februar weiterhin deutlich über dem Bereich der Preisstabilität. Die aus Umfragen abgeleiteten kurzfristigen Inflationserwartungen blieben erhöht. Die längerfristigen Inflationserwartungen lagen weiterhin im Bereich der Preisstabilität.
- Der Aussenwert des Frankens veränderte sich kaum, während Obligationenrenditen und Aktienkurse stark schwankten. Die Immobilienpreise stiegen weniger stark an als im Vorquartal. Die meisten Geldaggregate schrumpften, während das Kreditwachstum robust blieb.

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 23. März 2023

## Nationalbank strafft Geldpolitik weiter und erhöht SNB-Leitzins auf 1,5%

Die Nationalbank (SNB) strafft die Geldpolitik weiter und erhöht den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5%. Damit wirkt sie dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Es ist nicht auszuschliessen, dass zusätzliche Zinserhöhungen nötig sein werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Die Zinsänderung gilt ab dem 24. März 2023. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins von 1,5% verzinst. Guthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,0% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

Die vergangene Woche war von den Geschehnissen rund um die Credit Suisse geprägt. Bund, FINMA und SNB haben mit ihren am Wochenende vom 18./19. März verkündeten Massnahmen der Krise Einhalt geboten. Die SNB stellt im grossen Umfang Liquiditätshilfe in Franken und Fremdwährung zur Verfügung. Solche Darlehen sind besichert und werden verzinst.

Die Inflation ist seit Jahresbeginn wieder angestiegen und betrug im Februar 3,4%. Sie liegt damit weiterhin deutlich oberhalb des Bereichs, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Der jüngste Inflationsanstieg ist vor allem auf höhere Preise für Strom, Tourismusdienstleistungen und Nahrungsmittel zurückzuführen. Allerdings finden inzwischen Preiserhöhungen auf breiter Basis statt.

Die neue bedingte Inflationsprognose der SNB beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,5% beträgt (Grafik 1.1). Die stärkeren Zweitrundeneffekte und der nochmals grössere inflationäre Druck aus dem Ausland führen dazu, dass die neue Prognose bis Mitte 2025 trotz Anhebung des SNB-Leitzinses höher ausfällt als noch im Dezember. Gemäss neuer Prognose beträgt die Inflation nun im Jahresdurchschnitt 2,6% für 2023 und 2,0% für 2024 und 2025 (Tabelle 1.1). Am Ende des Prognosezeitraums liegt sie bei 2,1%. Ohne die heutige Zinserhöhung wäre die Inflationsprognose in der mittleren Frist noch höher.

Die Weltwirtschaft wuchs im vierten Quartal 2022 kaum, während die Inflation in vielen Ländern nach wie vor deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken lag. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft.

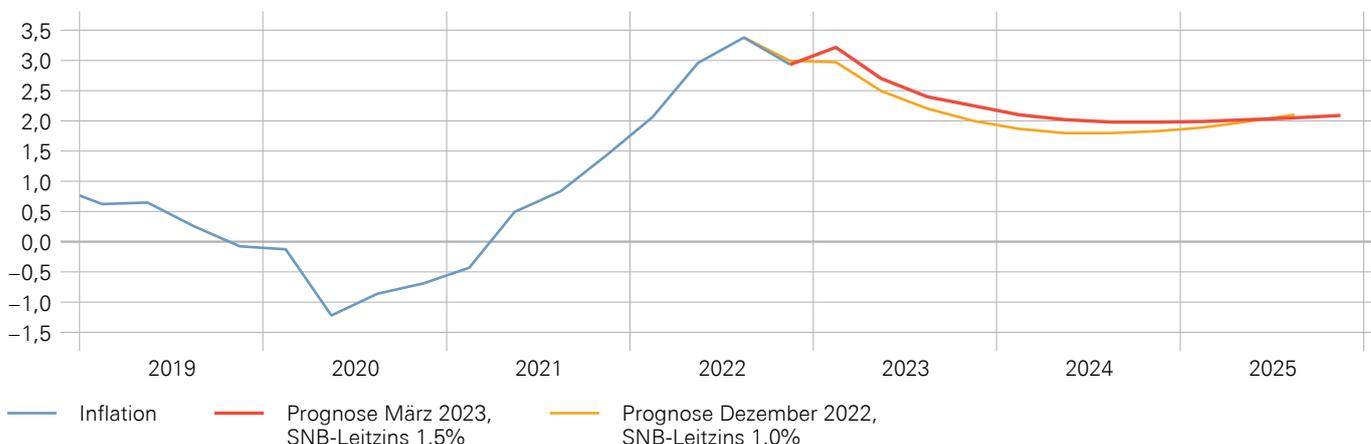
Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft über die kommenden Quartale bleiben verhalten. Gleichzeitig dürfte die Inflation global vorläufig erhöht bleiben. Mittelfristig sollte sie aber wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt dank der Geldpolitik und wegen der konjunkturellen Abkühlung. Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken, insbesondere aufgrund der jüngsten Verwerfungen im globalen Finanzsektor.

In der Schweiz stagnierte das BIP im vierten Quartal 2022. Der Dienstleistungssektor verlor an Schwung, während die Wertschöpfung in der Industrie erneut leicht zurück-

Grafik 1.1

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2023

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

ging. Im Gesamtjahr 2022 wuchs das BIP um 2,1%. Der Arbeitsmarkt blieb robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren bis zuletzt gut ausgelastet.

Trotz leichter Belebung der Wirtschaftsaktivität in den ersten Monaten des neuen Jahres dürfte das Wachstum im weiteren Jahresverlauf bescheiden bleiben. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland und die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste. Insgesamt dürfte das BIP dieses Jahr um rund 1% zunehmen. Die Arbeitslosigkeit sollte auf tiefem Niveau bleiben, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte leicht zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. In der kurzen Frist sind die Hauptrisiken ein konjunktureller Einbruch im Ausland sowie negative Auswirkungen der Verwerfungen im globalen Finanzsektor.

Das Wachstum der Hypotheken blieb über die letzten Quartale weitgehend unverändert, während bei den Wohnimmobilienpreisen Anzeichen einer Verlangsamung sichtbar sind. Die Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Immobilienmarkt bestehen nach wie vor.

### 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. Sie berücksichtigt damit die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Die SNB lässt zudem zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung des Teuerungsdrucks und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten SNB-Leitzinses die von der SNB erwartete LIK-Entwick-

lung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Bei Bedarf kann die SNB den Wechselkurs oder das Zinsniveau auch mit zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen beeinflussen.

Die Nationalbank unterzog im Jahr 2022 ihr geldpolitisches Konzept einer umfassenden Überprüfung und kam zum Schluss, dass es sich grundsätzlich bewährt hat. Bei der Definition der Preisstabilität und der bedingten Inflationsprognose bestand kein Anpassungsbedarf. Bei der Umsetzung der Geldpolitik, wozu die Nationalbank jeweils den SNB-Leitzins festlegt, gab es eine Ergänzung, die der gestiegenen Bedeutung von Devisenmarktinterventionen und weiteren geldpolitischen Massnahmen Rechnung trägt (s. auch 115. Geschäftsbericht der SNB, Kap. 1.1).

Tabelle 1.1

### BOBACHTETE INFLATION MÄRZ 2023

	2019				2020				2021				2022				2020	2021	2022
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	-0,7	0,6	2,8

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONS PROGNOSE MÄRZ 2023

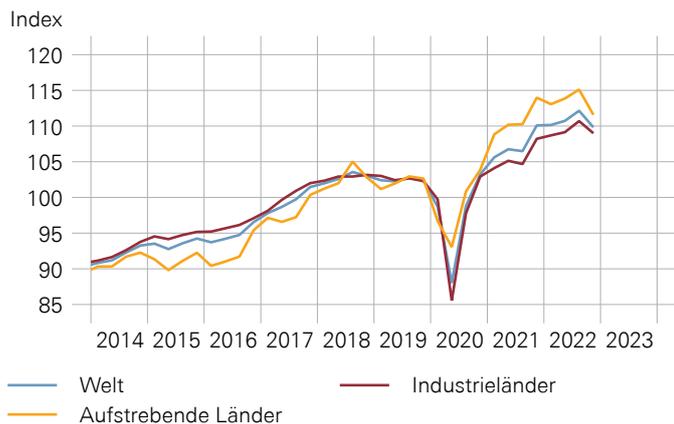
	2022				2023				2024				2025				2023	2024	2025	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose Dezember 2022, SNB-Leitzins 1,0%					3,0	3,0	2,5	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1		2,4	1,8	
Prognose März 2023, SNB-Leitzins 1,5%					3,2	2,7	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,6	2,0	2,0

Quelle: SNB

Grafik 2.1

**GLOBALER WARENHANDEL**

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft wuchs im vierten Quartal 2022 kaum. Gebremst wurde die Wirtschaftsentwicklung insbesondere durch die Gasknappheit in Europa und eine starke Pandemiewelle in China. Der abgeschwächte Wirtschaftsgang widerspiegelte sich im Welthandel, der sich im vierten Quartal sichtbar zurückbildete (Grafik 2.1). Dennoch dürfte das Winterhalbjahr insgesamt etwas weniger schwach ausfallen als noch im Dezember erwartet. Die Inflation liegt in vielen Ländern nach wie vor deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft.

Die globalen Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale bleiben verhalten. Gründe dafür sind das weiterhin knappe Erdgas in Europa, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste sowie die straffere Geldpolitik. Die Inflation dürfte vorläufig erhöht bleiben, mittelfristig aber wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt dank der Geldpolitik und wegen der konjunkturellen Abkühlung.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken, insbesondere aufgrund der jüngsten Verwerfungen im globalen Finanzsektor.

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 85 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 94 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von

Tabelle 2.1

**WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO**

	2019	2020	2021	2022	Szenario	
					2023	2024
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	2,8	-3,0	6,2	3,4	3,3	2,9
USA	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,2	0,7
Eurozone	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,7	0,8
Japan	-0,4	-4,3	2,2	1,0	1,0	0,9
China	6,0	2,2	8,4	3,0	5,8	4,9
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>						
	64,3	41,8	70,7	100,9	84,7	85,0

<sup>1</sup> Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

1.08, gegenüber 1.01 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den globalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im Dezember zunächst weiterhin von der Entwicklung der Inflation geprägt. Vor diesem Hintergrund strafften viele Zentralbanken die Geldpolitik weiter. Ab Mitte März kam es infolge des Zusammenbruchs der Silicon Valley Bank in den USA zu Verwerfungen im internationalen Finanzsektor. Diese dämpften die Stimmung an den Finanzmärkten und insbesondere auch die Zinserwartungen in den Industrieländern.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern schwankten in der Berichtsperiode stark. Zunächst herrschte am Markt der Eindruck vor, dass der Höhepunkt der Inflation überschritten sein könnte. Gleichzeitig mehrten sich die Anzeichen einer konjunkturellen Abschwächung. Die Renditen liessen daraufhin nach. Überraschend robuste Konjunkturdaten und eine hartnäckige Inflation hatten indes zur Folge, dass die Renditen ab Mitte Januar vorübergehend wieder deutlich anstiegen. Die Verwerfungen im internationalen Finanzsektor nach den Ereignissen um die Silicon Valley Bank dämpften diese zuletzt aber schlagartig (Grafiken 2.2 und 2.3).

Die globalen Aktienmärkte erholten sich zunächst weiter leicht, gestützt v.a. durch nachlassende Rezessionsängste und die Öffnung der chinesischen Wirtschaft nach der Corona-Pandemie, gaben aber ab Mitte März aufgrund der Verwerfungen im Finanzsektor einen Grossteil der Gewinne wieder ab. Entsprechend nahm die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung zuletzt wieder zu, wie z. B. der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt (Grafik 2.4).

Bewegungen am Devisenmarkt widerspiegeln weiterhin Erwartungen bezüglich der Geldpolitik. Der US-Dollar und das britische Pfund schwankten stark und lagen auf handelsgewichteter Basis zuletzt wieder etwa auf dem Stand von Mitte Dezember. Erwartungen, dass die Geldpolitik in der Eurozone stärker gestrafft werden könnte, trugen zu einer leichten Aufwertung des Euros auf handelsgewichteter Basis bei. Auch der Yen gewann etwas an Wert, nachdem die japanische Zentralbank überraschend das Zielband für die Rendite japanischer Staatsanleihen ausgeweitet hatte, und weil er zuletzt als sicherer Hafen vermehrt gesucht war (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise gingen insgesamt zurück. Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent bewegte sich zunächst in einer engen Bandbreite um 83 US-Dollar, fiel aber ab Mitte März deutlich, auf zuletzt rund 77 US-Dollar (Grafik 2.6).

Grafik 2.2

### INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

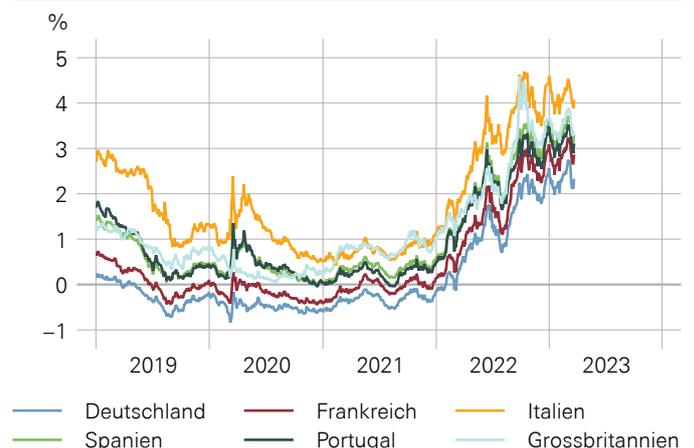


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

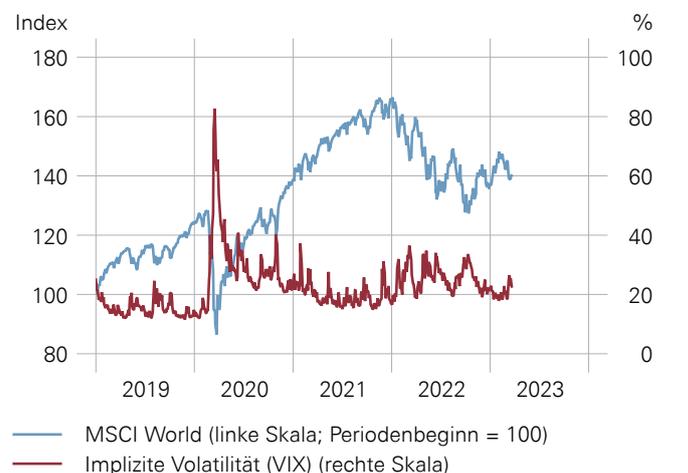
10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

### AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

## WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

## ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass



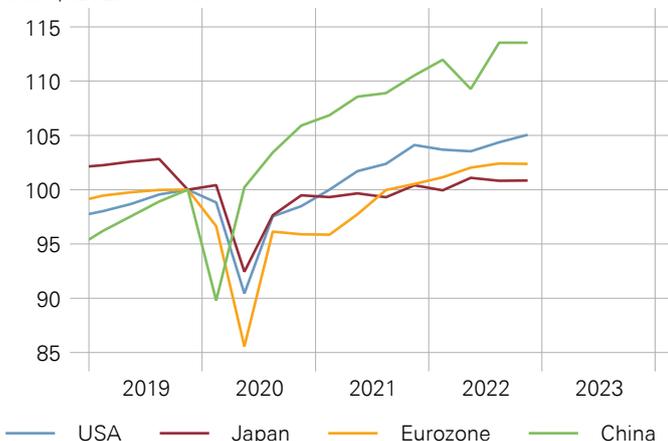
Rohwaren Erdöl: Brent (rechte Skala) Industriemetalle

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

## REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

## USA

In den USA expandierte das BIP im vierten Quartal 2022 um 2,7% (Grafik 2.7), getragen hauptsächlich von den privaten Konsumausgaben und einem verstärkten Lageraufbau. Die Investitionen gingen hingegen erneut zurück. Für das Gesamtjahr 2022 resultierte ein BIP-Wachstum von 2,1% (Tabelle 2.1).

Der Arbeitsmarkt blieb sehr gut ausgelastet. Die Beschäftigung stieg erneut überdurchschnittlich, und die Arbeitslosenquote war mit 3,6% im Februar nahe an ihrem historischen Tief (Grafik 2.9).

Wichtige Wirtschaftsindikatoren (z. B. die privaten Konsumausgaben und die Beschäftigung) signalisieren eine solide Entwicklung der Aktivität zu Beginn des Jahres. Gleichwohl dürfte die Wachstumsdynamik im Verlauf des Jahres merklich nachlassen, in erster Linie, weil die hohe Inflation die realen Einkommen und den Konsum dämpft. Hinzu kommen die Bremswirkungen einer strafferer Geldpolitik und einer weniger expansiven Fiskalpolitik. Aufgrund der jüngst soliden Entwicklung erhöht die SNB aber ihre Wachstumsprognose für 2023 gegenüber Dezember, auf 1,2%. Für 2024 rechnet sie mit einem BIP-Wachstum von 0,7% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation ging in den vergangenen Monaten weiter zurück und lag im Februar bei 6,0% (Grafik 2.10). Dies widerspiegelte insbesondere eine rückläufige Energieteuerung. Die Kernteuerung schwächte sich dagegen nur leicht ab, auf 5,5% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, betrug im Januar 5,4% und lag somit nach wie vor deutlich über dem Zielwert der Fed.

Vor dem Hintergrund der hohen Inflation und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt erhöhte die Fed das Zielband für den Leitzins im Februar um 25 Basispunkte und im März, trotz der jüngsten Verwerfungen im Finanzsektor, um weitere 25 Basispunkte auf zuletzt 4,75% – 5,0% (Grafik 2.12). Die Fed betonte, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik angemessen sein könnte.

Nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank im März beschloss die Fed eine neue Kreditfazilität (Bank Term Funding Program) zur Sicherung der Liquidität im Bankensektor. Darüber hinaus weiteten der Einlageversicherungs-fonds (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) und das Finanzministerium die Einlagensicherung bei zwei betroffenen Banken aus.

## EUROZONE

In der Eurozone stagnierte das BIP im vierten Quartal (Grafik 2.7). Die Aktivität im Dienstleistungssektor ging insgesamt zurück, da die hohe Inflation auf der Nachfrage lastete. In der Industrie nahm die Wertschöpfung nur noch leicht zu. Ins Gewicht fiel dabei insbesondere der Rückgang in energieintensiven Branchen aufgrund der hohen Gaspreise. Einige Branchen profitierten hingegen von nachlassenden Lieferengpässen. Für 2022 resultierte ein BIP-Wachstum von 3,5% (Tabelle 2.1).

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich weiterhin positiv. So nahm die Zahl der Beschäftigten erneut zu, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,7% im Januar nahe an ihrem Tiefstwert (Grafik 2.9).

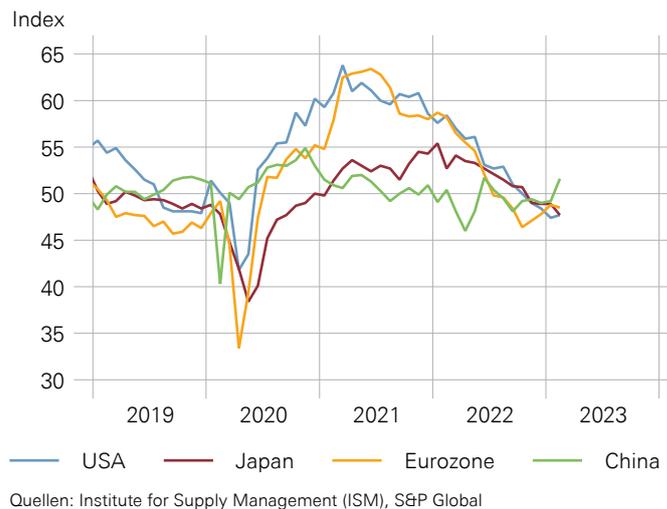
Die Wirtschaftsaktivität entwickelte sich in den letzten Monaten insgesamt zwar etwas besser als im Dezember erwartet. Dennoch bleiben die Wachstumsaussichten trübe. Dämpfend wirken v.a. die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste bei den privaten Haushalten, straffere Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen sowie die erhöhten Gaspreise, welche die Produktion verteuern und somit belasten. In den kommenden Quartalen dürfte die Wirtschaftsaktivität daher nur langsam wachsen. Angesichts der zuletzt etwas günstigeren Entwicklung revidiert die SNB ihre Prognose für dieses Jahr aber nach oben. Sie rechnet nun mit einem BIP-Wachstum von 0,7% für 2023 und von 0,8% für 2024 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation liess in den letzten Monaten deutlich nach, übertraf aber mit 8,5% im Februar den Zielwert der EZB weiterhin (Grafik 2.10). Einen wesentlichen Einfluss hatte der Rückgang der Energiepreise. Die Kernteuerung stieg dagegen weiter, auf zuletzt 5,6% (Grafik 2.11). Der Anstieg widerspiegelte eine höhere Teuerung von Dienstleistungen wie auch verschiedener Waren, u.a. infolge der hohen Energiekosten im vergangenen Jahr.

Die EZB erhöhte die Leitzinsen im Februar und März um jeweils 50 Basispunkte. Damit lag der am Geldmarkt relevante Zinssatz der Einlagefazilität zuletzt bei 3,0% (Grafik 2.12). Angesichts grosser Unsicherheiten knüpfte die EZB künftige Zinsentscheide an die eingehenden Wirtschafts- und Finanzdaten, die Entwicklung der zugrundeliegenden Inflation und die Stärke der geldpolitischen Transmission. Wie geplant begann sie im März damit, auslaufende Anleihen im Rahmen ihres Kaufprogramms (APP) nur noch teilweise zu erneuern. Das Anleiheportfolio soll bis Jahresmitte um durchschnittlich 15 Mrd. Euro pro Monat schrumpfen und danach weiter reduziert werden.

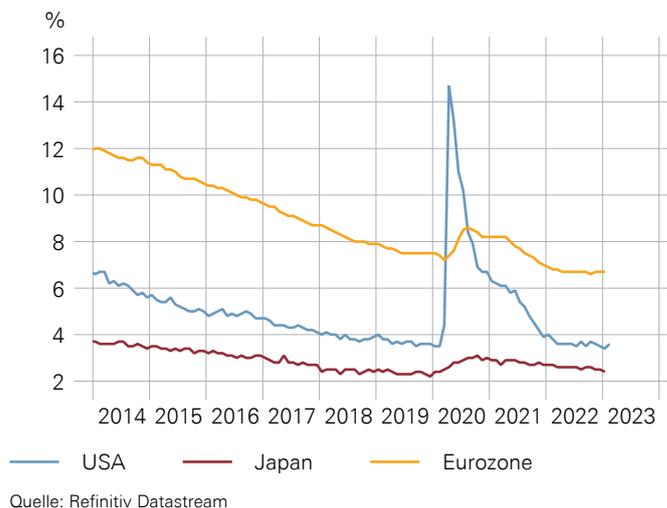
Grafik 2.8

## EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

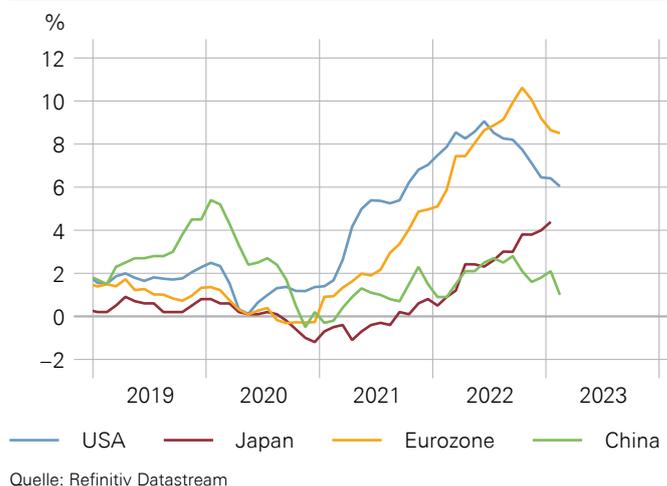
## ARBEITSLOSENQUOTEN



Grafik 2.10

## KONSUMENTENPREISE

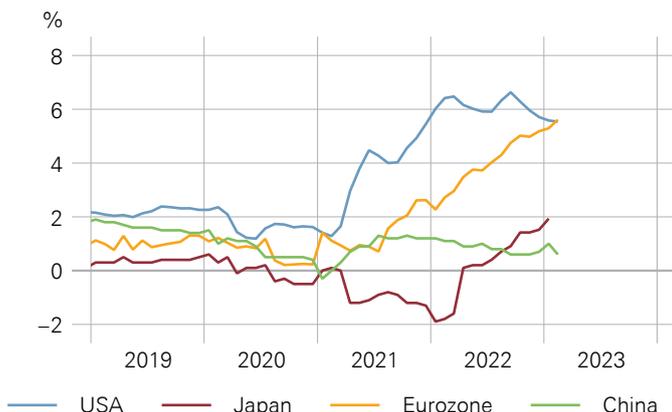
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.11

## KERNINFLATION <sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr

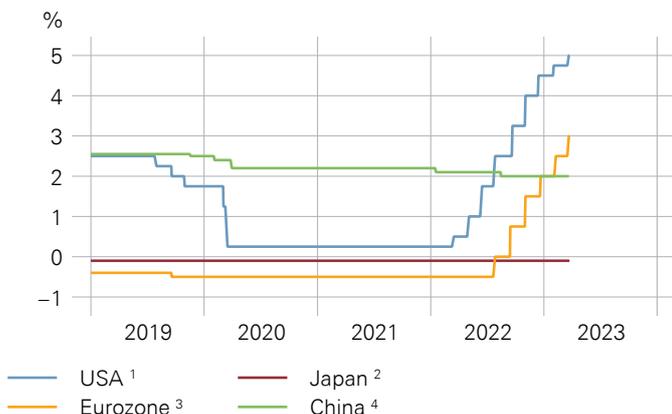


<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

## OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



<sup>1</sup> Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes). <sup>2</sup> Tagesgeldzielsatz.  
<sup>3</sup> Zinssatz der Einlagefazilität. <sup>4</sup> Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: Refinitiv Datastream

## JAPAN

Nach einer volatilen Entwicklung in den Vorquartalen stagnierte Japans BIP im vierten Quartal (Grafik 2.7). Der private Konsum erholte sich etwas von den Auswirkungen der Coronavirus-Welle in den Sommermonaten, und die Dienstleistungsexporte profitierten von der graduellen Rückkehr des Tourismus aus dem Ausland. Demgegenüber verloren die Güterexporte und die Industrieaktivität aufgrund einer schwachen Nachfrage aus China an Schwung. Im Gesamtjahr wuchs das BIP um 1,0% (Tabelle 2.1). Damit setzte sich die Wirtschaftserholung moderat fort.

Die Zahl der Beschäftigten nahm in den letzten Monaten insgesamt wieder leicht zu, und die Arbeitslosenquote lag mit 2,4% im Januar wieder etwa auf dem Niveau von vor der Pandemie (Grafik 2.9).

Japans Wachstumsperspektiven bleiben angesichts der sich abzeichnenden globalen Konjunkturverlangsamung bescheiden. Verschiedene Faktoren dürften die weitere Entwicklung dennoch stützen. Dazu zählen Aufholeffekte bei den privaten Konsumausgaben und im Tourismus, eine Belebung der Nachfrage aus China sowie eine Entschärfung der Beschaffungsprobleme in der Automobilindustrie. Hinzu kommen Konjunkturmassnahmen, darunter eine Energiesubvention im laufenden Jahr zur Entlastung der privaten Haushalte. Insgesamt haben sich die Konjunkturperspektiven nicht wesentlich verändert. Wegen Datenrevisionen ergibt sich für dieses Jahr dennoch eine etwas tiefere Wachstumsprognose von 1,0%. Für 2024 erwartet die SNB ein Wachstum von 0,9%, also weiterhin leicht über Potenzial (Tabelle 2.1).

Unter dem Einfluss des schwachen Yens und der damit verbundenen höheren Importpreise stieg die Konsumentenpreisinflation weiter. Sie lag seit April letzten Jahres über dem Zielwert der japanischen Zentralbank und betrug im Januar 4,3% (Grafik 2.10). Ein höherer Wert war letztmals in den frühen 1980er-Jahren verzeichnet worden. Die Inflation war weiterhin stark von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen getrieben. Auch die Kernteuerung erhöhte sich, auf zuletzt 2,0% (Grafik 2.11).

Die japanische Zentralbank betrachtet die aus den höheren Importpreisen resultierende Teuerungsentwicklung als vorübergehend und erwartet für das im April beginnende Fiskaljahr 2023 wieder eine Inflation von unter 2%. Vor diesem Hintergrund liess sie die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert. Allerdings beschloss sie im letzten Dezember, eine stärkere Schwankung der langfristigen Anleiherenditen zuzulassen.

## CHINA

---

Chinas BIP stagnierte im vierten Quartal (Grafik 2.7). Belastet wurde die Wirtschaftsaktivität hauptsächlich durch eine erneute Coronavirus-Welle und den abrupten Ausstieg aus der Null-Covid-Politik, der die Erkrankungen stark ansteigen liess. Vor diesem Hintergrund entwickelte sich die Wertschöpfung in den Branchen uneinheitlich; in den von der Pandemie direkt betroffenen Branchen (Transport und Beherbergung) sowie im Immobiliensektor ging sie zurück, während sie in der Industrie noch leicht zunahm. Im Gesamtjahr wuchs das BIP um 3,0% (Tabelle 2.1). Damit lag das Wachstum deutlich unter dem Zielwert der Regierung von rund 5,5%.

Seit Jahresbeginn hat sich die Pandemielage deutlich verbessert. Die Wirtschaft dürfte sich daher rasch wieder beleben. Mit der Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus hat sich die Stimmung bei den Unternehmen aufgehellt. Entsprechend hat sich auch die Aktivität belebt. Das Konsumverhalten der privaten Haushalte dürfte sich im laufenden Jahr normalisieren und

der Konsum damit kräftig wachsen. Dagegen wird die Krise am Wohnimmobilienmarkt die Wirtschaftsentwicklung wohl noch etwas belasten. Im März gab die Regierung bekannt, dass sie ihren Fokus auf ein stabiles Wirtschaftswachstum legen wolle und für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von rund 5% anvisiere. Die SNB hebt ihre Wachstumsprognose für 2023 angesichts der raschen Wirtschaftsöffnung auf 5,8% an, senkt dagegen aber ihre Prognose für 2024 auf 4,9% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation gab auf 1,0% im Februar nach (Grafik 2.10). Dagegen blieb die Kerninflation stabil bei 0,6% (Grafik 2.11).

Die chinesische Zentralbank belies die offiziellen Zinssätze seit einer Senkung im August letzten Jahres unverändert (Grafik 2.12). Um die Wirtschaftsaktivität zu stützen und eine angemessene Liquiditätsversorgung im Bankensystem zu gewährleisten, reduzierte sie jedoch im März nochmals die Mindestreservesätze der Banken.

Grafik 3.1

### REALES BIP

Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

### SNB BUSINESS CYCLE INDEX

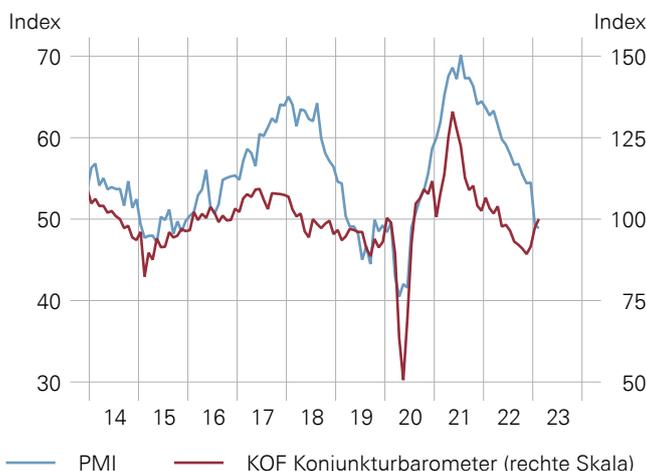
Standardisiert



Quelle: SNB

Grafik 3.3

### PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

## 3

# Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz stagnierte das BIP im vierten Quartal 2022.<sup>1</sup> Der Dienstleistungssektor verlor an Schwung, während die Wertschöpfung in der Industrie erneut leicht zurückging. Im Gesamtjahr 2022 nahm das BIP um 2,1% zu. Der Arbeitsmarkt blieb sehr robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren bis zuletzt gut ausgelastet.

Trotz leichter Belebung der Wirtschaftsaktivität in den ersten Monaten des neuen Jahres dürfte das Wachstum im weiteren Jahresverlauf bescheiden bleiben. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland und die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste. Insgesamt dürfte das BIP dieses Jahr um rund 1% zunehmen. Die Arbeitslosigkeit dürfte tief bleiben, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. In der kurzen Frist sind die Hauptrisiken ein konjunktureller Einbruch im Ausland sowie negative Auswirkungen von Verwerfungen im globalen Finanzsektor.

### PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese zeigen an, dass sich die Wirtschaftsaktivität im vierten Quartal schwach entwickelte. Verschiedene Indikatoren deuten aber darauf hin, dass sich die Konjunktur im ersten Quartal wieder belebte.

### Stagnation des BIP im vierten Quartal

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stagnierte das BIP im vierten Quartal (0,1%). Die Konjunktur entwickelte sich damit wie erwartet schwach (Grafik 3.1).

<sup>1</sup> Ab diesem Quartal werden in der Medienmitteilung und im Quartalsheft die um Sportevents bereinigten BIP-Daten kommentiert (siehe Glossar).

Während die Wertschöpfung in der pharmazeutischen Industrie zunahm, ging sie in der übrigen Industrie im Zuge der globalen Konjunkturverlangsamung erneut zurück. Der Dienstleistungssektor verlor zudem deutlich an Schwung.

Auch nachfrageseitig gab es wenig Impulse. Einzig die Ausrüstungsinvestitionen nahmen kräftig zu. Der Privatkonsum wuchs nur moderat, während die Exporte und Importe rückläufig waren (Tabelle 3.1).

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen auch erste, provisorische Jahreszahlen für 2022 vor. Nach der starken Erholung im Vorjahr normalisierte sich das BIP-Wachstum mit 2,1% im Jahr 2022. Gestützt wurde das Wachstum hauptsächlich vom Privatkonsum, der nach der Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus kräftig expandierte. Davon profitierten besonders die konsumnahen Branchen wie das Gastgewerbe.

### Anziehende Konjunktur im ersten Quartal 2023

Viele Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft im ersten Quartal günstiger als in den Vorquartalen entwickelte.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Beide Indikatoren signalisieren für das erste Quartal ein durchschnittliches Wachstum der Wirtschaftsaktivität (Grafiken 3.2 und 3.3).

Die Signale der PMI-Umfragen sind uneinheitlich. In der Industrie lag der PMI zu Beginn des Jahres leicht unter der Wachstumsschwelle (Grafik 3.3). Im Dienstleistungssektor dagegen signalisierten die Umfragewerte im Januar und Februar ein solides Wachstum.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche weisen für das erste Quartal ebenfalls auf eine positivere Wirtschaftsentwicklung als in den Vorquartalen hin. Während sich die Beschaffungsprobleme und das Risiko einer Energieknappheit deutlich verringert haben, bereiten die Rekrutierungsprobleme den Firmen weiterhin Sorgen (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2019	2020	2021	2022	2021				2022			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	1,2	-4,2	1,7	4,0	-13,7	16,5	9,6	1,1	1,4	5,3	2,5	1,1
Staatlicher Konsum	0,8	3,5	3,5	-0,5	5,8	2,1	2,9	1,0	-4,1	-1,4	0,9	1,2
Anlageinvestitionen	0,9	-3,1	4,1	-0,8	0,9	6,6	0,5	10,5	-14,7	2,6	1,4	4,1
Bau	-0,9	-1,0	-3,0	-4,3	-5,5	-3,3	-1,6	-4,5	-4,6	-4,3	-7,6	-1,8
Ausrüstungen	1,8	-4,2	8,1	1,1	4,5	12,0	1,5	18,6	-19,1	6,2	6,0	7,0
Inländische Endnachfrage	1,1	-2,9	2,7	2,0	-7,0	11,4	5,9	3,8	-4,4	3,6	2,0	2,0
Lagerveränderung <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-1,9	0,5	2,9	-4,3	-9,5	0,8	-2,0	16,8	-11,9	-1,6
Exporte total <sup>2,3</sup>	2,0	-4,5	9,9	4,1	10,0	9,2	26,7	0,5	11,4	-25,0	30,9	-3,6
Waren <sup>2</sup>	3,5	-1,2	10,7	1,5	13,0	9,4	23,4	-6,2	20,6	-39,7	44,7	-6,4
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	4,9	-3,6	12,7	5,1	19,4	9,8	13,3	12,4	5,4	-4,6	5,9	-7,3
Dienstleistungen <sup>3</sup>	-0,8	-11,0	8,0	10,5	3,4	8,9	34,6	17,1	-6,9	22,6	5,5	3,2
Importe total <sup>2,3</sup>	2,9	-5,9	4,3	5,7	7,2	8,2	10,3	6,9	0,2	6,1	14,6	-4,3
Waren <sup>2</sup>	2,8	-6,3	4,3	8,0	3,8	0,1	14,1	3,6	21,1	-0,5	8,9	-5,7
Dienstleistungen <sup>3</sup>	3,0	-5,3	4,3	2,4	12,6	20,9	5,1	11,8	-24,8	17,4	23,7	-2,2
Aussenbeitrag <sup>3,4</sup>	-0,2	0,2	3,4	-0,3	2,2	1,5	10,6	-2,9	6,8	-18,8	10,8	-0,1
<b>BIP<sup>3</sup></b>	<b>1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

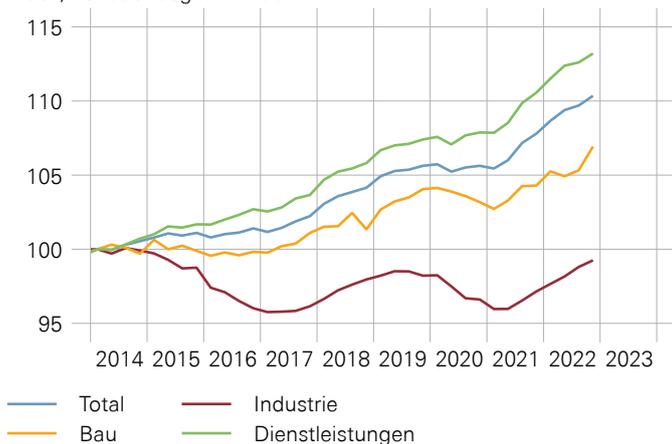
4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

### BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

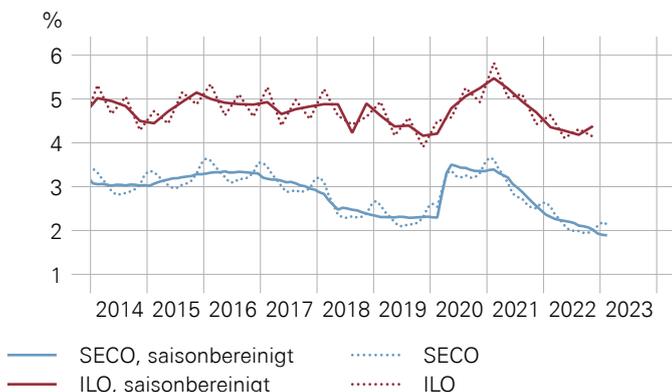
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

### ARBEITSLOSENQUOTE



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

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

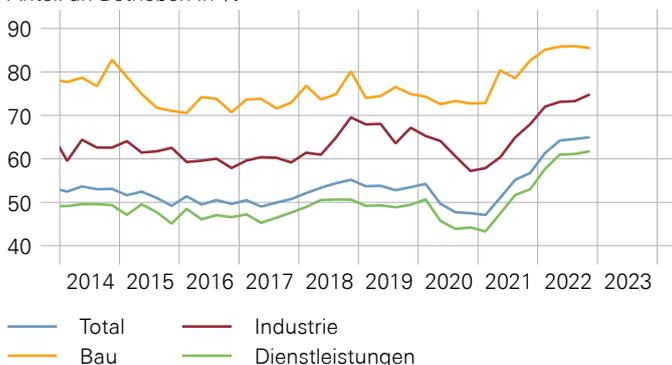
Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

### REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

Qualifizierte Arbeitskräfte

Anteil an Betrieben in %



Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA). Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchen.

Quellen: BFS, SNB

## ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt zeigte sich weiterhin in einer sehr robusten Verfassung. Die Beschäftigung nahm erneut zu, und die Arbeitslosigkeit verringerte sich weiter. Unternehmen hatten nach wie vor Mühe, Personal zu rekrutieren.

### Beschäftigungszuwachs im vierten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im vierten Quartal weiter zu. Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe wurden Stellen geschaffen (Grafik 3.4). Die Erwerbstatistik (ETS) bestätigte die positive Entwicklung; die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen nahm ebenfalls zu.

### Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende Februar waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 87 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 6000 Personen weniger als Ende November. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Februar 1,9% und lag damit so tief wie letztmals vor 20 Jahren.

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), eine vierteljährliche Haushaltsbefragung. Bei dieser Befragung werden auch erwerbslose (aber arbeitssuchende) Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Im vierten Quartal erhöhte sie sich erstmals seit zwei Jahren und lag saisonbereinigt mit 4,4% leicht über dem Wert von vor der Pandemie (Grafik 3.5).

### Schwierige Personalrekrutierung

Gemäss BESTA war es für die Unternehmen im vierten Quartal weiterhin schwierig, Personal zu rekrutieren. Viele offene Stellen konnten nicht oder nur mit grossem Aufwand besetzt werden. Im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe blieben die Rekrutierungsschwierigkeiten nahezu unverändert, während sie sich in der verarbeitenden Industrie etwas verschärften (Grafik 3.6).

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

### Geschlossene Produktionslücke

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.

Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das vierte Quartal eine geschlossene Produktionslücke. Andere Schätzmethoden deuten auf eine leicht positive Lücke hin (Grafik 3.7).

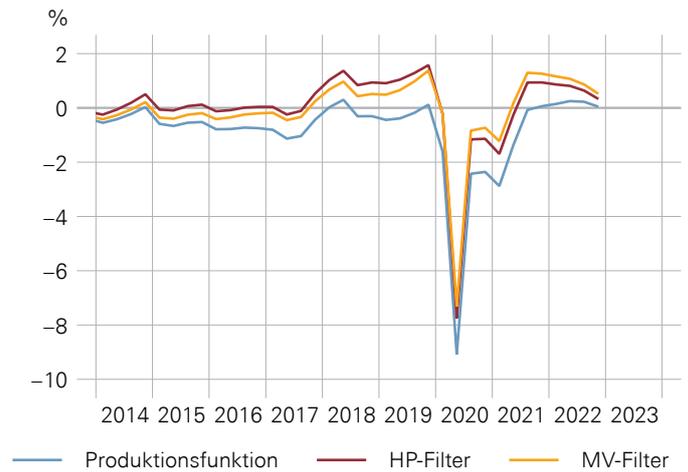
### Gut ausgelastete Produktionskapazitäten

Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. Die Unternehmensumfragen der KOF zeigen, dass die technischen Kapazitäten im vierten Quartal insgesamt gut ausgelastet waren. Im verarbeitenden Gewerbe lag die Auslastung etwa beim langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Dasselbe gilt für den Dienstleistungssektor. Im Bau dagegen war die Auslastung hoch (Grafik 3.9).

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen darauf hin, dass sich der Mangel an Arbeitskräften im vierten Quartal nicht weiter verschärft hat. Allerdings wurde der Personalbestand in den meisten Branchen weiterhin als knapp bezeichnet.

Grafik 3.7

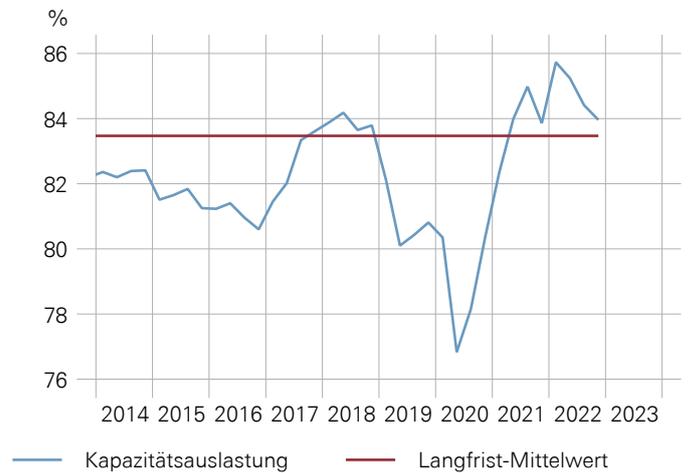
## PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

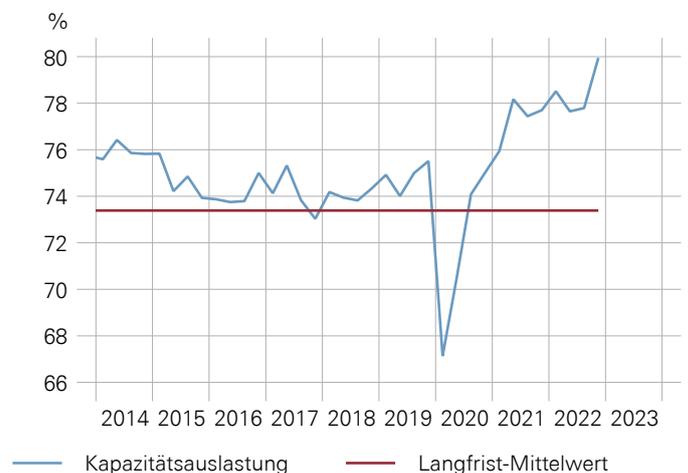
## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

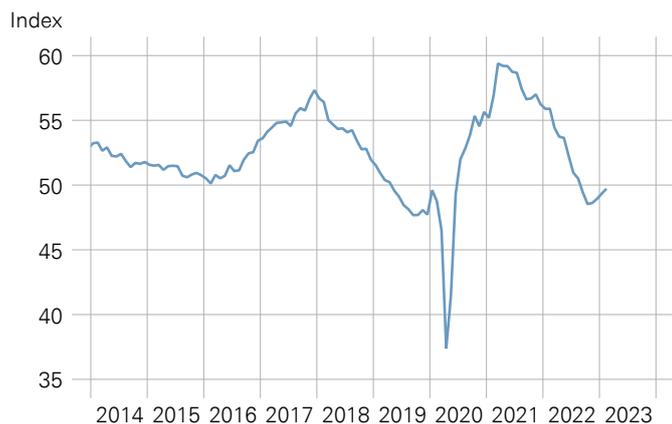
## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

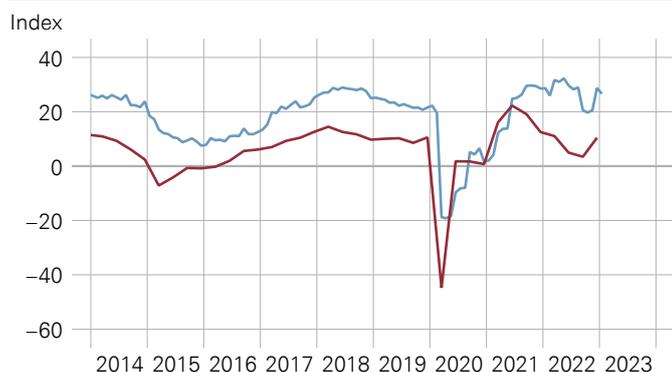


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

### GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

### BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

### AUSBLICK

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben verhalten. Wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt, kommen aus dem Ausland eher schwache Signale (Grafik 3.10). Die Schweizer Industrie dürfte demnach wenig dynamisch bleiben. Etwas positiver sind die Perspektiven im Dienstleistungssektor. Insgesamt haben sich die Erwartungen der Schweizer Unternehmen zur zukünftigen Entwicklung der Geschäftslage wieder erholt (Grafik 3.11). Am Arbeitsmarkt dürfte die Lage angespannt bleiben. Die Beschäftigungsaussichten sind nach wie vor gut, auch wenn sich die Umfrageergebnisse zuletzt uneinheitlich entwickelten (Grafik 3.12).

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 1% wachsen. Die Prognose liegt leicht höher als im Dezember, da sich im ersten Quartal eine etwas positivere Wirtschaftsentwicklung abzeichnet. Die Wachstumsaussichten für den weiteren Jahresverlauf sind bescheiden. Von der Auslandnachfrage sind wenig Impulse zu erwarten. Zudem werden die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste den privaten Konsum belasten. Vor diesem Hintergrund bleibt auch der Ausblick für die Unternehmensinvestitionen gedämpft. Die Arbeitslosigkeit dürfte tief bleiben, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Die Prognoseunsicherheit bleibt gross. Hauptrisiken sind ein konjunktureller Einbruch im Ausland sowie negative Auswirkungen der Verwerfungen im globalen Finanzsektor. Das Risiko einer Zuspitzung der Energiesituation in Europa sowie einer Strommangellage in der Schweiz hat zwar kurzfristig eher abgenommen. Die Lage könnte sich aber im Jahresverlauf wieder verschärfen.

# 4

## Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate stieg seit November wieder auf das Niveau vom letzten Sommer an. Sie betrug im Februar 3,4% und lag damit weiterhin deutlich über dem Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt. Die beiden Kernteuerungsmasse BFS1 und TM15 erhöhten sich von je 1,9% auf 2,4% und 2,3%.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen entwickelten sich in unterschiedliche Richtungen und blieben erhöht. Die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich hingegen kaum. Sie lagen nach wie vor im Bereich der Preisstabilität.

### KONSUMENTENPREISE

#### Höhere Jahresteuersrate

Die LIK-Jahresteuersrate betrug im Februar 3,4%, nachdem sie im November noch bei 3,0% gelegen hatte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Hauptverantwortlich für den erneuten Anstieg der LIK-Jahresteuersrate war die Preisentwicklung der inländischen Waren und Dienstleistungen, deren Inflation sich von 1,8% im November auf 2,9% im Februar erhöhte.

Tabelle 4.1

### LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

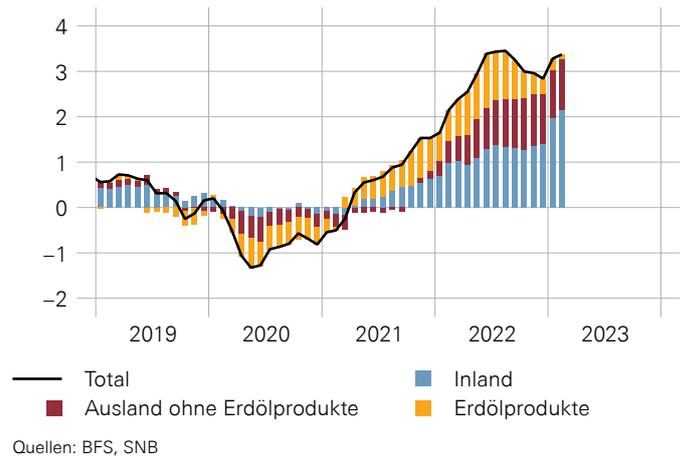
	2022				2022				2023	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.		
<b>LIK total</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,6	1,2	1,5	1,8	1,8	1,8	1,9	2,6	2,9	
Waren	2,9	1,2	2,5	3,3	4,3	4,4	4,3	7,0	7,1	
Dienstleistungen	1,1	1,2	1,1	1,2	0,9	0,9	1,0	1,2	1,5	
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,1	1,4	1,3	1,3	0,4	0,4	0,7	1,0	1,5	
Wohnungsmieten	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	
öffentliche Dienstleistungen	0,5	0,0	0,0	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3	
Ausländische Waren und Dienstleistungen	6,7	4,8	7,5	8,3	6,3	6,3	5,8	5,2	4,9	
ohne Erdölprodukte	3,9	2,1	3,6	4,7	5,0	5,0	4,9	4,7	5,1	
Erdölprodukte	31,8	28,1	42,5	39,6	18,0	18,1	12,9	9,8	3,4	

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

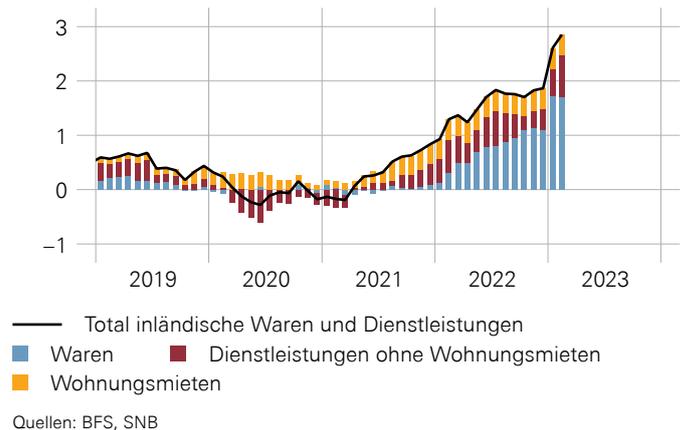
Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Grafik 4.2

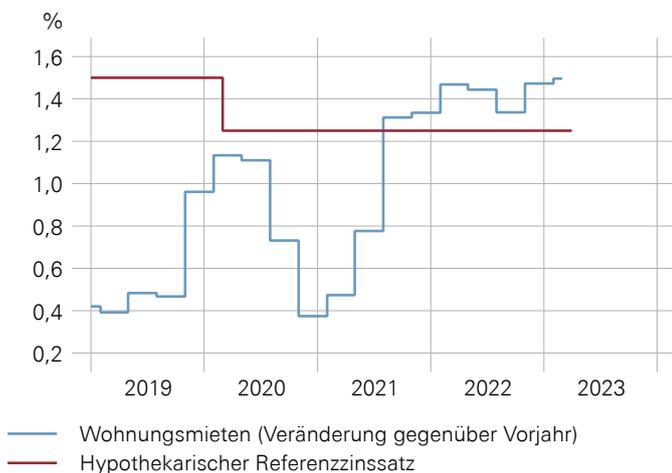
### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

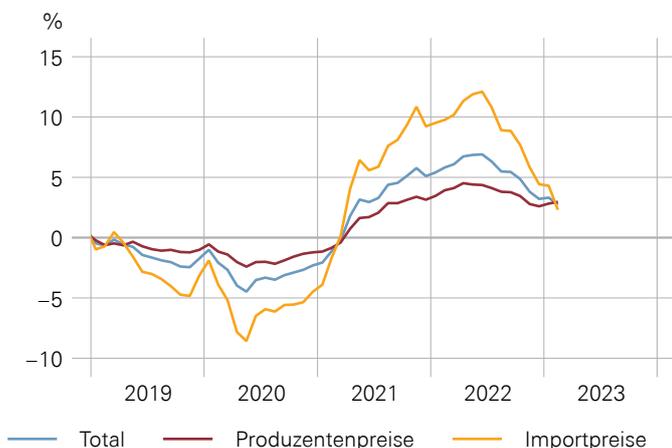


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

### PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

#### Teuerung importierter Produkte weiter gesunken

Die Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen sank von 6,3% im November auf 4,9% im Februar (Tabelle 4.1).

Während sich die Teuerungsrate der Erdölprodukte zwischen November und Februar nochmals stark verringerte, stieg die Inflation der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen von 5,0% im November auf 5,1% im Februar an.

#### Höhere Inflation inländischer Produkte

Die deutlich höhere inländische Teuerung ist sowohl auf einen Anstieg der Inflation der inländischen Waren als auch auf eine höhere Inflation der inländischen Dienstleistungen zurückzuführen (Grafik 4.2).

Die Inflation der inländischen Waren lag im Februar bei 7,1%, während sie im November noch bei 4,4% gelegen hatte. Ein wichtiger Treiber dieses Inflationsanstiegs waren die ab Januar für das ganze Jahr 2023 geltenden durchschnittlich höheren Strompreise für Haushalte. Die Inflation der inländischen Dienstleistungen erhöhte sich ebenfalls. Sie stieg von 0,9% im November auf 1,5% im Februar.

#### Unveränderte Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten betrug im Februar 1,5%, unverändert zum November (Grafik 4.3). Der hypothekarische Referenzzinssatz blieb seit Anfang 2020 bei 1,25%.

#### Kerninflation gestiegen

Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) stieg von 1,9% im November auf 2,3% im Februar und damit auf den höchsten Stand seit 1993. Die vom BFS seit 2000 berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) lag im Februar bei 2,4%, nachdem sie im November noch bei 1,9% gelegen hatte (Grafik 4.4). Damit erreichte dieses Mass der Kerninflation ebenfalls einen neuen Höchststand.

### PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

#### Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) sank von 3,8% im November auf 2,7% im Februar (Grafik 4.5). Während die Teuerungsrate der Importpreise deutlich zurückging, stieg diejenige der Produzentenpreise leicht an. Im Februar betrug die Inflation der Produzentenpreise 3,0% und lag damit erstmals seit Anfang 2021 wieder über derjenigen der Importpreise von 2,3%. Bei den Produzentenpreisen sank der Teuerungsbeitrag der Ölprodukte, während sich derjenige der chemischen und pharmazeutischen Produkte erhöhte. Die Abnahme der Teuerung der Importpreise war hauptsächlich getrieben durch den deutlichen Preisrückgang bei den Ölprodukten und Gas. Die Preise von Gütern, die nicht weiterverarbeitet werden, blieben seit November weitgehend unverändert.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Kurzfristige Inflationserwartungen bleiben erhöht

Während die zu Beginn des Quartals erhobenen kurzfristigen Inflationserwartungen rückläufig waren, gab es bei der März-Umfrage von Consensus Economics einen erneuten Anstieg.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten ging zurück (Grafik 4.6). Trotzdem rechneten gemäss der im Januar durchgeführten Umfrage noch immer rund drei Viertel der Haushalte mit kurzfristig steigenden Preisen.

Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland basiert, lag zuletzt ebenfalls auf einem tieferen Niveau als im Vorquartal (Grafik 4.6). Gemäss der im Februar durchgeführten Umfrage erwarteten knapp zwei Drittel der Teilnehmenden einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten.

Auch die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen nahmen weiter ab (Grafik 10 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate sank die erwartete Jahresteuerrate von 3,1% im Vorquartal auf 2,4%.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2023 stieg hingegen zuletzt an und lag im März bei 2,5% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2024 erwarteten die Experten zwar eine Verringerung der Inflation auf 1,4%. Allerdings lag dieser Wert im Februar noch bei 1,2%.

### Längerfristige Inflationserwartungen wenig verändert

Bei den längerfristigen Inflationserwartungen gab es kaum Veränderungen.

Für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren stiegen die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der CS CFA Finanzmarktumfrage von 1,7% im September auf 1,8% im Dezember leicht an (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten dagegen für denselben Zeitraum nur noch mit einer Inflationsrate von 1,5%, nach 1,7% im Vorquartal.

Für die lange Frist lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom Januar mit 1,1% zuletzt marginal tiefer als im Vorquartal (1,2%).

Die Umfrageergebnisse zu den mittel- und langfristigen Inflationserwartungen lagen damit weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

Grafik 4.6

### KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und CS CFA Finanzmarktumfrage



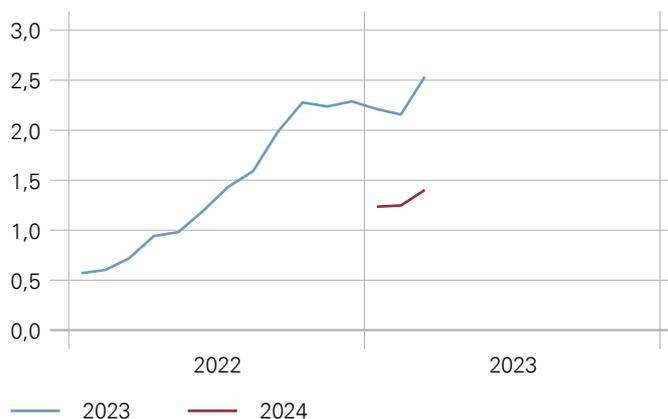
— SECO: erwartete Preisentwicklung in 12 Monaten  
— CS CFA: erwartete Inflationsrate in 6 Monaten (rechte Skala)

Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, SECO

Grafik 4.7

### KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

### MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



— CS CFA Finanzmarktumfrage (3-5 Jahre)  
— SNB-Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte (3-5 Jahre)  
— Consensus Economics (6-10 Jahre)

Quellen: CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc., Credit Suisse, SNB

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Dezember prägte die anhaltende globale Unsicherheit über die Inflationsentwicklung sowie über den Ausblick für die Geldpolitik massgeblich die Entwicklung auf den Finanzmärkten.

Im März trugen Sorgen über die Stabilität des Bankensystems zu einer zusätzlichen Unsicherheit bei, die sich aber Mitte März durch stabilisierende Massnahmen von Regierungen und Zentralbanken sowie der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS wieder etwas abschwächte.

Diese Entwicklungen führten zu starken Schwankungen bei Aktienkursen sowie bei den Renditen auf Anleihen der Eidgenossenschaft und beeinflussten auch die Dynamik von Wechselkursen.

Mitte März notierten die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen sowie die Kurse auf dem Schweizer Aktienmarkt etwas tiefer als bei der Lagebeurteilung im Dezember, während sich der Frankenkurs gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner wenig veränderte.

Die Notenbankgeldmenge ging zwischen November und Februar aufgrund der liquiditätsabschöpfenden Massnahmen der SNB weiter zurück. Die breit gefassten Geldmengen M1 und M2 schrumpften, während die Geldmenge M3 stabil blieb. Das Wachstum der Bankkredite war dagegen weiterhin robust.

#### **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM DEZEMBER 2022**

##### **Geldpolitische Straffung im Dezember**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 15. Dezember 2022 beschloss die SNB, die Geldpolitik weiter zu straffen. Damit wirkte sie dem erhöhten Inflationsdruck und einer weiteren Verbreiterung der Teuerung entgegen. Die Nationalbank erhöhte den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,0%. Sie bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen.

##### **Verzinsung von Sichtguthaben**

Mit der Anhebung des SNB-Leitzinses betrug der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite seit der Lagebeurteilung im Dezember 1,0%. Gleichzeitig hob die Nationalbank im Dezember auch den Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite um 0,5 Prozentpunkte auf ein Niveau von 0,5% an. Damit galt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten zum SNB-Leitzins. Gemeinsam mit der Abschöpfung von Sichtguthaben über Offenmarktoperationen stellte diese abgestufte Verzinsung der Sichtguthaben sicher, dass sich die straffere Geldpolitik gut auf die Zinsverhältnisse am Geldmarkt insgesamt überträgt.

##### **Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills**

Seit der Lagebeurteilung im Dezember 2022 setzte die Nationalbank ihre Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und die Emission von SNB Bills fort. Dabei wurden täglich Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche und wöchentlich SNB Bills mit Laufzeiten zwischen einer Woche und einem Jahr auktioniert. Ausserdem wurden punktuell auf bilateraler Basis Repogeschäfte im Tagesgeldsegment abgeschlossen. Mit der Abschöpfung von Sichtguthaben reduzierte die Nationalbank das Liquiditätsangebot am Geldmarkt und stellte so sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze nahe am SNB-Leitzins lagen. Seit der Lagebeurteilung im Dezember betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 64,6 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum betrug der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills 99,2 Mrd. Franken.

##### **Sichtguthaben bei der SNB zurückgegangen**

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gingen seit der Lagebeurteilung vom Dezember zunächst weiter zurück, stiegen dann aber mit der Liquiditätshilfe an die Credit Suisse seit dem 16. März 2023 wieder an. In der Woche zum 17. März 2023 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im März 2023) lagen sie mit durchschnittlich 515,1 Mrd. Franken aber weiterhin tiefer als in der Woche zum 9. Dezember 2022, der letzten Kalenderwoche vor der Dezember-Lagebeurteilung (542,3 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie durchschnittlich 529,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 506,3 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 23,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2022 und dem 19. Februar 2023 durchschnittlich 23,2 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis noch um 490,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 561,0 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken waren somit weiterhin sehr gross.

## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### SARON nahe beim SNB-Leitzins

Mit der Erhöhung des SNB-Leitzinses um 0,5 Prozentpunkte auf 1,0% an der Lagebeurteilung im Dezember setzte die SNB ihren Kurs der geldpolitischen Straffung fort. In der Folge stieg auch der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt. Seit Ende Dezember schwankte der SARON mehrheitlich zwischen 0,93% und 0,96%. Mitte März lag er etwas tiefer bei 0,91%, zuletzt gestützt durch Feinsteuerungsgeschäfte (Grafik 5.1).

### Hohe Volatilität bei den Kapitalmarktzinsen

Mitte März lag die Rendite der zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft bei knapp 1,1% und damit etwas unter dem Niveau der Dezember-Lagebeurteilung (rund 1,2%). Allerdings schwankten die Renditen seit der letzten Lagebeurteilung stark (Grafik 5.2). Die volatile Renditeentwicklung eidgenössischer Obligationen folgte weitgehend derjenigen der langfristigen Staatsanleihen in den USA und in der Eurozone. Sie reflektierte neben der anhaltend hohen globalen Unsicherheit über die Inflationsentwicklung sowie über den Ausblick für die Geldpolitik auch die im März aufgekommenen Sorgen über Verwerfungen im globalen Finanzsektor und die Gegenmassnahmen von Regierungen und Zentralbanken.

### Renditekurve abgeflacht

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung flachte sich die Renditekurve eidgenössischer Anleihen deutlich ab (Grafik 5.3). Die leichte Aufwärtsverschiebung am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve widerspiegelt im Wesentlichen, dass die Finanzmärkte kurzfristig eine leicht stärkere Straffung der Geldpolitik als noch zum Zeitpunkt der Dezember-Lagebeurteilung erwarteten. Die Verschiebung für längere Laufzeiten erfolgte in den Tagen der sich ausbreitenden Sorgen über das Bankensystem im März und spiegelte teilweise die Markterwartung einer weniger lang anhaltenden Straffung der Geldpolitik sowie vermehrte Nachfrage nach sicheren Anlagen wider.

### Realzinsen weiterhin auf historisch tiefem Niveau

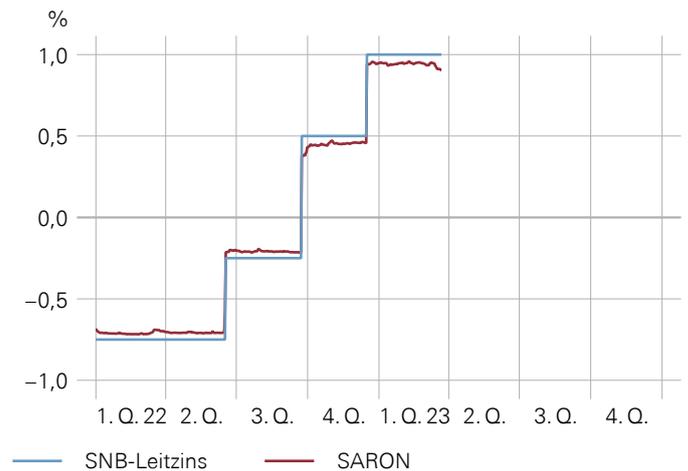
Für die Spar- und Investitionsentscheide von Unternehmen und Haushalten sind die Realzinsen wichtig. Diese berechnen sich als Differenz zwischen Nominalzinsen und Inflationserwartungen.

Die langfristigen nominalen Renditen schwankten im Verlauf des Berichtsquartals stark und lagen Mitte März etwas unter ihren Niveaus von Mitte Dezember.

Die langfristigen Inflationserwartungen veränderten sich praktisch nicht (siehe Kapitel 4). Dadurch blieben die langfristigen Realzinsen in etwa auf dem Niveau des Vorquartals. Im historischen Vergleich war der geschätzte langfristige Realzins damit nach wie vor tief.

Grafik 5.1

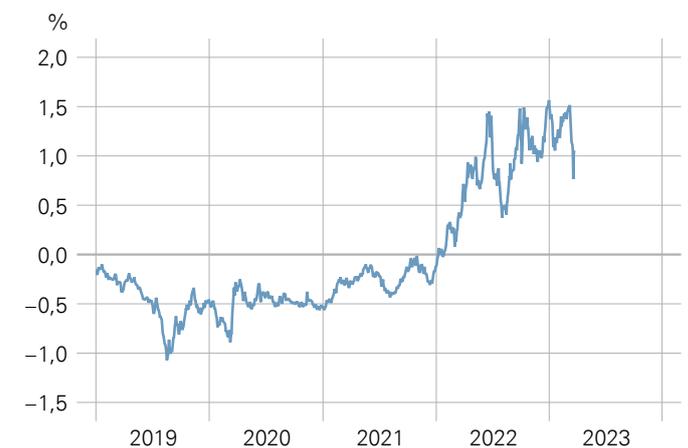
### SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

### RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

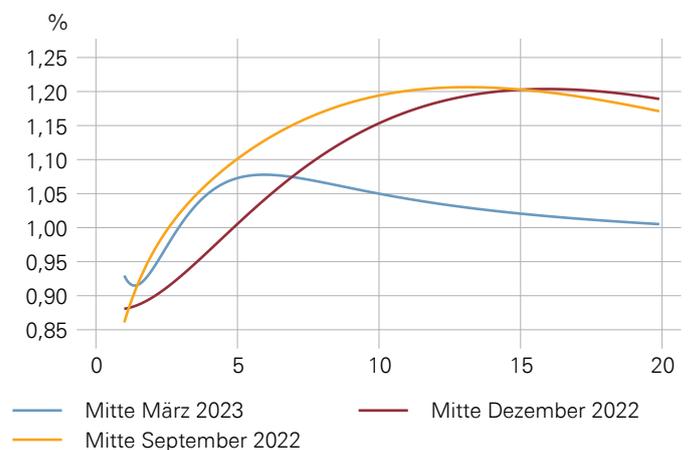


Quelle: SNB

Grafik 5.3

### ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.4

**DEWEISENKURSE**

Quelle: SNB

Grafik 5.5

**NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS**

Index, Lagebeurteilung im Dezember 2022 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

**REALER AUSSENWERT DES FRANKENS**

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

**WECHSELKURSE****Franken wenig verändert gegenüber dem Euro und dem US-Dollar**

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im Dezember veränderte sich der Franken sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar wenig (Grafik 5.4). Schwankungen in den beiden Wechselkursen seit der Dezember-Lagebeurteilung reflektierten zu einem grossen Teil sich verändernde Erwartungen über die geldpolitische Ausrichtung in der Schweiz, im Euroraum und in den USA. So bewegten sich die Kurse des Euros und des US-Dollars in Franken in etwa parallel zur Zinsdifferenz dieser Währungen zum Franken, wobei Ausweitungen der Zinsdifferenz jeweils mit einer Abwertung des Frankens einhergingen. Im März sorgten die aufkommenden Verwerfungen im globalen Finanzsektor für Wechselkursschwankungen.

Nach der letzten Lagebeurteilung bewegte sich der Frankenkurs gegenüber dem Euro zunächst seitwärts. Im Januar wertete sich der Franken leicht ab, so dass ein Euro zwischenzeitlich etwas mehr als einen Franken kostete. Nach einer geringfügigen Aufwertung anfangs Februar verlor der Franken Ende Februar erneut etwas an Wert. Er wertete dann im Zuge der aufkommenden Bankenprobleme in den USA zunächst auf, verlor aber wieder an Wert, als die Schwierigkeiten der Credit Suisse in den Fokus der Marktteilnehmer rückten. Mitte März kostete ein Euro rund 99 Rappen.

Nach einer leichten Aufwertung gegenüber dem US-Dollar im Januar wertete sich der Franken im Februar wieder etwas ab. Im März bewegte sich der Franken gegenüber dem US-Dollar in etwa so wie gegenüber dem Euro. Mitte März notierte der Franken gegenüber dem US-Dollar bei rund 0.92.

**Handelsgewichteter Frankenkurs praktisch unverändert**  
Über weite Strecken des Vorquartals schwankte der nominale handelsgewichtete Frankenkurs nur wenig. Im März wertete der Franken sich dann infolge der Turbulenzen im Bankensektor zunächst gegenüber den meisten Handelspartnern auf, verlor dann aber wieder an Wert. Mitte März notierte der handelsgewichtete Frankenkurs ungefähr auf dem Niveau der Dezember-Lagebeurteilung (Grafik 5.5).

**Realer Wechselkurs des Frankens relativ konstant**  
Real notierte der Franken Anfang 2023 wieder auf ähnlichem Niveau wie vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie Anfang 2020. Diese Entwicklung widerspiegelt, dass die seit Anfang 2020 deutlich höhere Inflation im Ausland als in der Schweiz und die nominale Aufwertung des Frankens in diesem Zeitraum sich in etwa ausglich (Grafik 5.6).

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Tiefere Aktienkurse

Nach der letzten Lagebeurteilung sanken die Aktienkurse zunächst, stiegen aber im Januar 2023 wieder markant an. Im Februar bewegten sie sich zunächst seitwärts, gingen dann aber im Laufe des März wieder zurück (Grafik 5.7). Diese Dynamik reflektiert, dass Erwartungen über die globale Geldpolitik ein wichtiger Treiber der Aktienmärkte blieben und die Marktteilnehmer diese Erwartungen im Verlauf der letzten Monate revidierten. Im März beeinflussten die Sorgen um die Stabilität des Bankensystems zusätzlich die globalen Aktienmärkte. Mitte März lag der Swiss Market Index (SMI) rund 3% unter dem Niveau der Dezember-Lagebeurteilung.

### Sprunghafter Anstieg der Aktienmarktvolatilität im März

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Von der Lagebeurteilung im Dezember bis Anfang März bewegte sich der Volatilitätsindex nur wenig. Dann stieg er durch die aufkommenden Sorgen über die Stabilität des Bankensystems sprunghaft an. Im Zuge der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sank der Volatilitätsindex wieder und lag Mitte März nahe seinem Wert der Dezember-Lagebeurteilung.

### Zwischenzeitliche Kurserholung bei zyklischen Sektoren des Schweizer Aktienmarkts

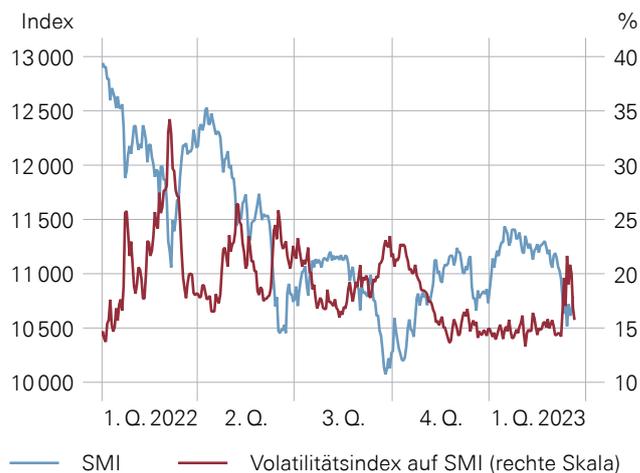
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Seit der Lagebeurteilung im Dezember gewannen die Aktien zyklischer Branchen wie Verbrauchsgüter, Finanzdienstleistungen und Industrie bis Januar aufgrund robuster Konjunkturdaten deutlich an Wert. Die Aktienkurse von Finanzdienstleistern erreichten so wieder ihre Werte von Anfang 2022. Seit Februar stagnierten oder sanken die Aktienkurse der wichtigsten Branchen des Schweizer Aktienmarkts aber wieder. Besonders die Aktien von Finanzdienstleistern verloren aufgrund der Sorgen um die Stabilität des globalen Finanzsektors im März markant an Wert.

### Schwächere Dynamik der Wohnimmobilienpreise

Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen im vierten Quartal 2022 weiter an, wenn auch weniger stark als im Vorquartal (Grafik 5.9). Auch die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u. a. Wohnrenditeeigenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, erhöhten sich im Vergleich zum Vorquartal verhältnismässig wenig, nachdem sie im zweiten Quartal 2022 sogar zurückgegangen waren.

Grafik 5.7

### AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

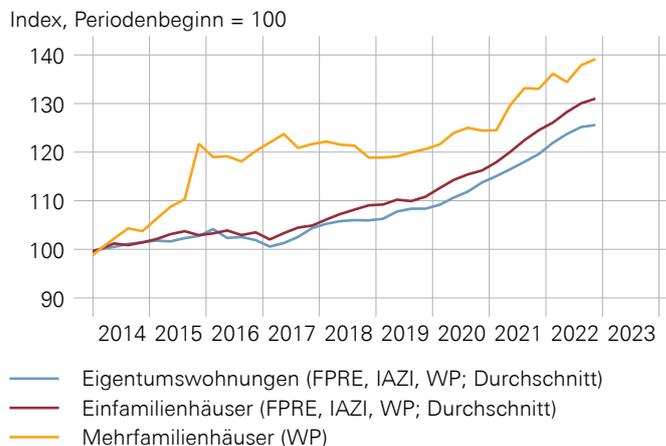


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

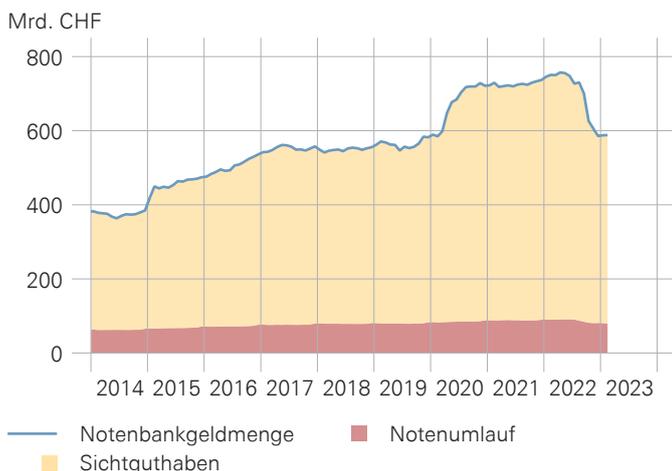
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

### NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

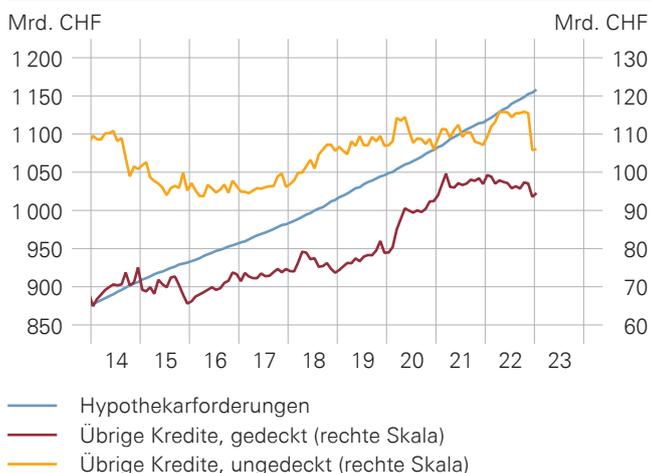
### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Notenbankgeldmenge bis Februar weiter rückläufig

Mit dem Übergang zum positiven SNB-Leitzins sank die Notenbankgeldmenge aufgrund der dafür notwendigen Abschöpfungsoperationen stark. Dieser Rückgang setzte sich von November bis Februar in einem langsameren Tempo fort. Dazu trug auch der Verkauf von Devisen im 4. Quartal 2022 bei. Die Notenbankgeldmenge lag im Februar bei durchschnittlich 588,1 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 17,5 Mrd. Franken niedriger als im November. Die im März angebotenen, umfangreichen Liquiditätshilfen der SNB zur Wahrung der Finanzstabilität wurden mit Feinsteuerungsgeschäften absorbiert, um den SARON weiter nahe am SNB-Leitzins zu halten.

### Schwaches Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) sank im Februar im Vorjahresvergleich um 6,7%. Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) schrumpfte im Februar um 5,5% gegenüber dem Vorjahr, während die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) in etwa auf dem Niveau des Vorjahres lag (Tabelle 5.1). Die überwiegend negativen Geldmengenwachstumsraten widerspiegeln primär, dass höhere Kapitalmarktzinsen den Anreiz senken, relativ niedrig verzinsten Bankeinlagen zu halten.

### Unverändertes Kreditwachstum

Die von inländischen Bankstellen in allen Währungen vergebenen Kredite stiegen im vierten Quartal 2022 um 3,1% über ihren Vorjahresstand. Damit blieb die Wachstumsrate im Vergleich zum dritten Quartal unverändert (Tabelle 5.1). Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im vierten Quartal 2022 um 3,4% gegenüber dem Vorjahr (Grafik 5.11). Das Wachstum der Hypothekarforderungen beschleunigte sich geringfügig, was auf die Hypothekervergabe an private Unternehmen zurückzuführen ist. Dagegen ging das Wachstum der an Haushalte vergebenen Hypotheken in den letzten Monaten geringfügig zurück (Tabelle 5.1). So sank die Jahreswachstumsrate dieser Kredite von 3,1% im ersten Quartal auf 2,9% im vierten Quartal 2022. Im Januar 2023 betrug sie noch 2,7%.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung auf dem Kapitalmarkt stiegen in den letzten Monaten auch die Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken an (Grafik 5.11). Der zehnjährige Hypothekarzins kletterte von 1,4% im Dezember 2021 auf etwa 3,0% in der zweiten Hälfte des letzten Jahres. Er erreichte damit den höchsten Stand seit elf Jahren. Auch die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen stiegen seit Ende September 2022 leicht an, nachdem die Nationalbank den SNB-Leitzins über null angehoben hatte.

In einer langfristigen Perspektive bleiben die Hypothekarzinsen trotz des Anstiegs der letzten Monate auf einem relativ niedrigen Niveau. Bisher scheint die Nachfrage

nach Hypothekarkrediten nicht durch die höheren Zinsen beeinträchtigt worden zu sein. Allerdings wurden vermehrt Hypothekarkredite mit relativ kurzer Laufzeit nachgefragt.

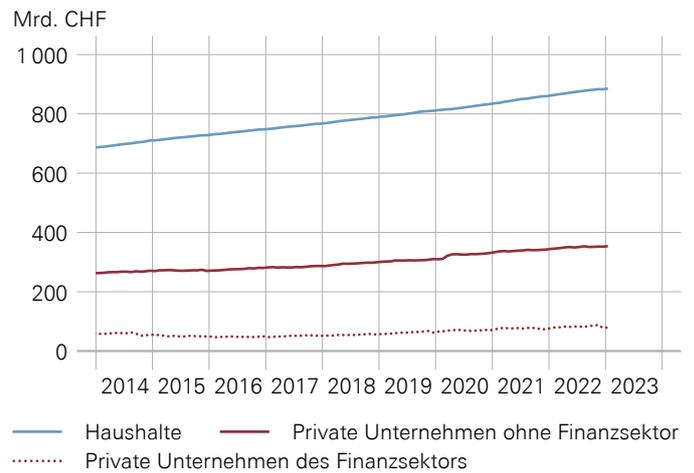
Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite ging seit Jahresbeginn leicht zurück, was auf die ersten Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von ungefähr 8 Mrd. Franken zurückzuführen ist. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite ging zum Ende des letzten Jahres stark zurück, nachdem es zu Beginn des Jahres noch gestiegen war. Diese starken Schwankungen spiegeln vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen wider.

### Kreditwachstum nach Sektoren

Auf einer jährlichen Basis nahmen die Bankkredite an private Haushalte sowie an finanzielle und nicht-finanzielle Unternehmen weiter zu (Grafik 5.13). Ende Januar 2023 lagen die Kredite an Haushalte um 22,8 Mrd. Franken (2,6%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 8,9 Mrd. Franken (2,6%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen wuchsen im gleichen Zeitraum um 0,9 Mrd. Franken (1,2%).

Grafik 5.13

### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2022	2022				2022	2023	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dez.	Jan.	Febr.
<b>M1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,7</b>
<b>M2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,5</b>
<b>M3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	
Haushalte <sup>2,3</sup>	3,0	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	4,2	4,0	3,9	4,1	4,9	5,6	5,7	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	1,9	1,3	2,9	1,8	1,5	-2,3	-3,8	
gedeckt <sup>1,3</sup>	-0,1	1,6	1,1	-1,3	-1,8	-3,5	-4,8	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	3,6	0,9	4,4	4,6	4,4	-1,3	-3,0	

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

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

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

Quelle: SNB

---

# Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen  
der SNB

## Erstes Quartal 2023

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 221 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 17. Januar bis zum 7. März statt. Die Ankündigung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS am 19. März lag somit ausserhalb des Berichtszeitraums.

### Regionen

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

### Delegierte

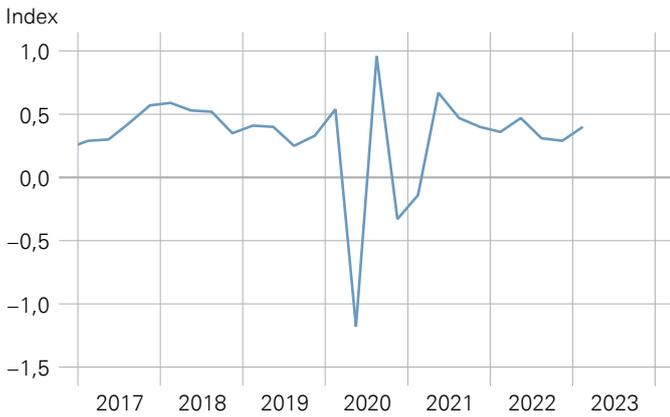
Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Fabio Bossi  
Roland Scheurer  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Astrid Frey  
Marco Huwiler

## Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Umsätze steigen im ersten Quartal 2023 insgesamt robust an. Der Dienstleistungssektor zeigt eine etwas stärkere Dynamik, während sich in der Industrie das Umsatzwachstum weiter abschwächt.
- Die Unternehmen sind zuversichtlicher als im Vorquartal und rechnen in den kommenden Quartalen mit deutlich steigenden Umsätzen. Sie begründen die gestiegene Zuversicht mit verminderten Sorgen über die Energiesituation, einer soliden Entwicklung der Auftragseingänge insbesondere in der Binnenwirtschaft und weniger pessimistischen Aussichten für die Weltwirtschaft. Die Krise um die Credit Suisse stand im Zeitraum der Gespräche noch nicht im Fokus.
- Rekrutierungsschwierigkeiten bleiben für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung. Der angespannte Arbeitsmarkt und die gestiegene Inflation führen 2023 zu höherem Lohnwachstum.
- In den Lieferketten setzt sich die allmähliche Entspannung fort. Die Lieferfristen und Preise bleiben zwar bei vielen Gütern erhöht, schränken aber die Produktion nur noch in wenigen Fällen ein.
- Die Unternehmen erwarten eine Verlangsamung der bis anhin starken Dynamik bei den Einkaufs- und Verkaufspreisen. Bei den Verkaufspreisen fällt die Verlangsamung etwas weniger stark aus als bei den Einkaufspreisen, vor allem um den bestehenden Margendruck aufgrund der vergangenen Kostenentwicklung abzufedern.

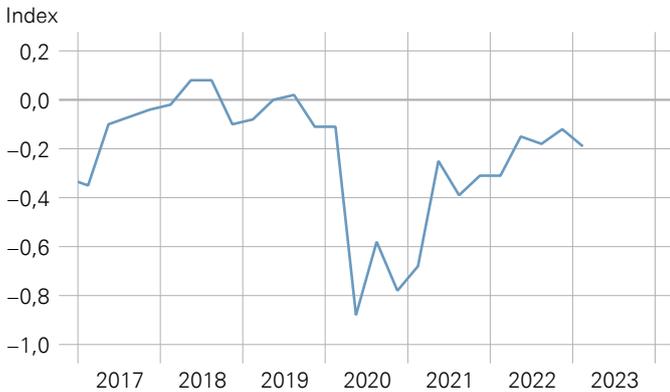
### UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

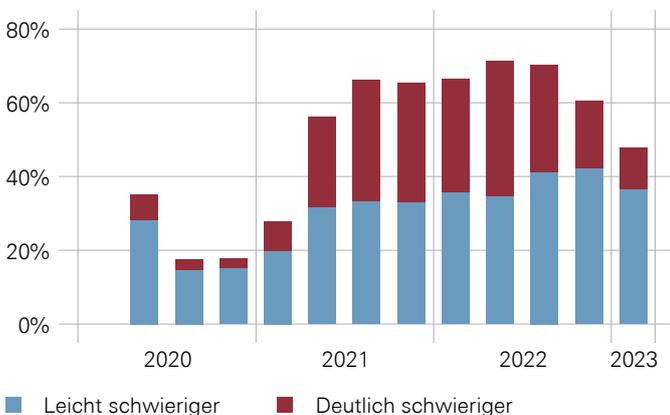
### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

### BESCHAFFUNGSSITUATION



Anteil der Unternehmen mit erschwelter Beschaffungssituation im Vergleich zu einer normalen Situation.

Quelle: SNB

### AKTUELLE LAGE

#### Anhaltendes Umsatzwachstum

Das reale, d. h. um Preisveränderungen bereinigte Umsatzwachstum erhöht sich im ersten Quartal leicht (Grafik 1). Vor allem im Dienstleistungssektor herrscht eine etwas stärkere Dynamik. Zudem bleibt das Wachstum im Bausektor solid. In der Industrie schwächt sich das Wachstum hingegen weiter ab. Die Industriebetriebe spüren eine schwächere Dynamik der Auslandsnachfrage, vor allem aus Europa. Häufig erwähnen die Unternehmen, dass insbesondere in Deutschland die sinkende Kaufkraft die Nachfrage dämpft. Gleichzeitig bleiben die Bestellungen aus den USA sowie aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, bspw. in Lateinamerika und dem Nahen Osten, robust. Stützend wirkt in der Industrie zudem die verbesserte Beschaffungssituation, während Personalengpässe das Wachstum teilweise einschränken.

#### Produktionskapazitäten und Infrastruktur annähernd normal ausgelastet

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten und der Infrastruktur der Unternehmen ist leicht gesunken, bleibt aber insgesamt auf annähernd normalem Niveau (Grafik 2). Teilweise unterausgelastet sind die technischen Kapazitäten jedoch in exportorientierten Industriebranchen, die besonders von der globalen Konjunkturabschwächung betroffen sind.

#### Weitere Entspannung bei der Beschaffung

Die Beschaffungssituation entspannt sich weiter. Zwar sieht sich noch immer rund die Hälfte der Unternehmen einer erschwerten Beschaffungssituation gegenüber (Grafik 3). Der Anteil der Unternehmen, die stark unter Lieferschwierigkeiten leiden, hat sich aber von rund einem Drittel im Sommer des vergangenen Jahres auf etwas über 10% reduziert. Bei Rohmaterialien wie Stahl oder Holz sind kaum mehr Lieferschwierigkeiten festzustellen. Noch immer problematisch ist die Versorgungslage dagegen bei hochwertigen Metallen, Verpackungsmaterialien und elektronischen Komponenten. Viele Unternehmen haben ihre Einkaufslagerbestände erhöht, um die Anfälligkeit der Produktion gegenüber Lieferengpässen zu mindern.

### Rekrutierungssituation bleibt angespannt

Die Personalsituation ist für viele Unternehmen ein Grund zur Besorgnis. So bezeichnet fast die Hälfte der Unternehmen ihren Personalbestand als zu knapp. Die Rekrutierungsschwierigkeiten bleiben ausgeprägt (Grafik 4) und behindern häufig einen stärkeren Ausbau des Personalbestands. Bei Spezialisten in technischen Berufen, wie Ingenieuren aber auch spezialisierten Mitarbeitenden in der Produktion, hat sich die Knappheit jüngst sogar noch etwas verschärft. Damit ist die Industrie besonders von Rekrutierungsschwierigkeiten betroffen. Nach wie vor stark gesucht bleiben auch IT-Fachkräfte. Ob der Stellenabbau bei internationalen IT-Konzernen zu einer Entspannung beim hiesigen Arbeitsangebot führen wird, ist zurzeit noch schwer abzuschätzen. Eine gewisse Entspannung ist hingegen bei der Rekrutierung von Personal in kaufmännischen Berufen zu sehen. Auch in der Bauwirtschaft zeigt sich die Rekrutierung etwas weniger schwierig als in den Vorquartalen.

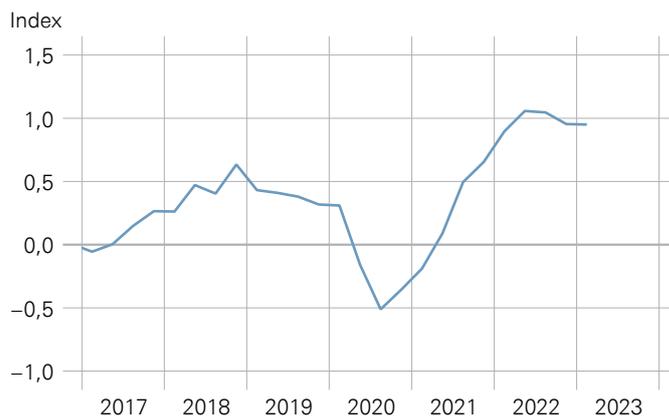
### Mehrheitlich robuste Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

Die Margenlage bleibt bei der Mehrheit der Unternehmen robust (Grafik 5). Die gestiegenen Preise für Vorleistungsgüter und Energie sowie die Lohnerhöhungen setzen die Margen jedoch unter Druck. Darum passen die Unternehmen die Verkaufspreise an die gestiegenen Kosten an. Zudem setzen sie weiterhin Massnahmen zur Effizienzsteigerung um. Ein Teil der Unternehmen erwähnt, dass sie die allgemeine Preisdynamik nutzen wollen, um ihre Marge zu verbessern. Die Produzenten von Konsumgütern berichten jedoch vermehrt, dass die schwindende Kaufkraft den Preissetzungsspielraum einschränkt.

Mit der meist positiven Umsatzentwicklung und einer robusten Margenlage bleibt auch die Liquiditätssituation bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen komfortabel. Einzelne Unternehmen berichten, dass eine schwierige Geschäftsentwicklung im Zusammenspiel mit einem hohen Investitionsbedarf oder der Rückzahlung der COVID-19-Kredite die Liquidität belastet.

Grafik 4

### REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

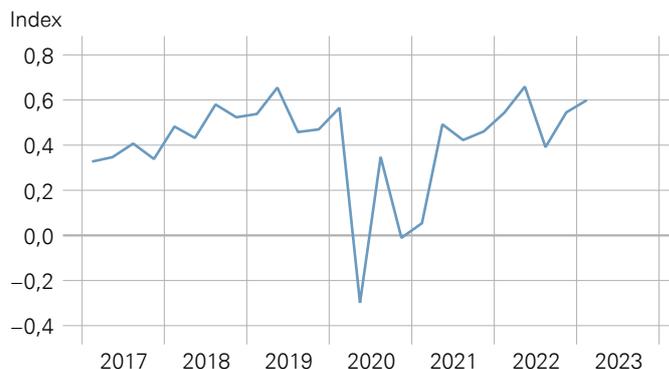


Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuer Mitarbeitender. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Verschärfung (Entspannung).

Quelle: SNB

Grafik 5

### CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



Charakterisierung der aktuellen Margenlage. Negative (positive) Indexwerte signalisieren eine unkomfortable (komfortable) Margenlage.

Quelle: SNB

### **Wenig Dynamik im Handel**

Im Handel wachsen die Volumina insgesamt bescheiden. Detailhandelsunternehmen stellen bei Produkten in höheren Preissegmenten eine Verlagerung der Nachfrage zu günstigeren Alternativen fest. Die Unternehmen vermuten, dass dies auf die Preiserhöhungen und die gesunkene Kaufkraft zurückzuführen ist. Zudem wird die unsichere wirtschaftliche Lage als dämpfender Faktor bei langlebigen Gebrauchsgütern wahrgenommen. Dies betrifft auch den Fahrzeughandel, bei dem die Preise und Leasingraten zuletzt deutlich angehoben wurden. Die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Strompreise führt zudem dazu, dass Kaufentscheidungen für Elektrofahrzeuge aufgeschoben werden. Allerdings ist im Zuge einer anhaltenden Entspannung bei den Lieferketten noch immer ein Aufholeffekt zu erkennen, so dass die Absätze von Fahrzeugen noch recht deutlich ansteigen. Im Grosshandel und in der Logistik legen die Umsätze zu, wenn auch je nach Produkt und Absatzmarkt in unterschiedlichem Ausmass. Als Stütze erweist sich dabei die robuste Binnenwirtschaft, insbesondere der Bausektor.

### **Uneinheitliche Situation im Gastgewerbe**

In der Gastronomie liegen die Umsätze insgesamt leicht über dem Vorquartal. Häufig erreicht die Auslastung aber noch nicht das Niveau vor der Pandemie. Einige Betriebe stellen eine anhaltende Zurückhaltung bei Firmenanlässen sowie tagsüber eine tiefere Auslastung aufgrund der durch Home-Office verminderten Präsenz der Arbeitnehmenden vor Ort fest.

In der Hotellerie steigt die Auslastung dank höheren Gästezahlen aus dem angelsächsischen Raum und dem Nahen Osten deutlich an. Die Gäste aus China bleiben zwar noch immer weitgehend aus. Für künftige Quartale erwarten die Tourismusegebiete aber einen starken Aufholeffekt. Die Anzahl Übernachtungen durch inländische Gäste bewegt sich auf einem anhaltend hohen Niveau. Punktuell bemerken die Hotelleriebetriebe allerdings, dass das Preisbewusstsein im Vergleich zum Vorjahr gestiegen ist. Reisen ins Ausland sind nun wieder ohne Weiteres möglich, so dass sich die Konkurrenz verschärft. Ausserdem drückte der Schneemangel in tiefen Lagen auf die Gästezahlen in den entsprechenden Betrieben.

### **Robuste Zuwächse im Finanzsektor und in der ICT-Branche**

Der Finanzsektor verzeichnet im Berichtszeitraum ein anhaltendes Wachstum. Vor allem das wieder ertragreichere Zinsgeschäft begünstigt die positive Entwicklung. Zudem wird der Hypothekarmarkt trotz der höheren Zinsen durch eine solide Nachfrage nach Wohneigentum gestützt. Etwas gedämpft entwickelt sich das Vermögensverwaltungsgeschäft. Viele Kunden agieren im aktuellen Umfeld vorsichtig.

In der ICT-Branche steigen die Umsätze nach wie vor stark an. Das Wachstumspotenzial bleibt aufgrund der digitalen Transformation und des hohen Bedarfs nach Cybersicherheit hoch.

### **Verhaltene Entwicklung in der Industrie**

In der Industrie entwickelt sich die Geschäftslage insgesamt verhalten. Vor allem bei exportorientierten Unternehmen schwächt sich der Bestellungseingang ab, und die Unternehmen arbeiten den soliden Auftragsbestand ab. So zeigt sich bei Herstellern von Metallerezeugnissen, elektronischen Geräten, aber auch chemischen Produkten eine merkliche Abschwächung der Dynamik. Insbesondere die Auftragsvolumina aus der deutschen Automobilindustrie entwickeln sich verhalten. Produzenten von Lebensmitteln führen die gedämpfte Entwicklung ihrer Volumina auf eine in vielen Ländern gesunkene Kaufkraft zurück. Auch in der Uhrenindustrie nimmt die bis anhin äusserst starke Nachfragedynamik leicht ab. In der Life-Science-Industrie normalisieren sich die Umsätze nach dem ausserordentlichen Geschäftsgang während der Pandemie.

Inländisch orientierte Unternehmen wachsen hingegen robust. So bleibt die Auftragslage bei Zulieferern des Baugewerbes erfreulich hoch. Hierbei sind insbesondere Gebäudesanierungen und Leistungen im Zusammenhang mit höherer Energieeffizienz weiterhin stark gefragt.

### **Anhaltend gute Auftragslage in der Bauwirtschaft**

Im Bausektor stellen die Unternehmen kaum Anzeichen einer Abkühlung fest. Sie verweisen dabei auf einen anhaltend hohen Auftragsbestand bei den Infrastrukturbauten sowie eine lebhaftere Nachfrage im Wohnbau. Die grosse Nachfrage nach energetischen Sanierungen ist dabei ein stützender Faktor. Schwierig abzuschätzen bleibt für die Unternehmen, wie sich die höheren Zinsen auf der einen Seite und das robuste Bevölkerungswachstum auf der anderen Seite per Saldo auf die Bautätigkeit auswirken werden. Als einschränkende Faktoren werden auch die Verfügbarkeit von Bauland und Hürden bei den Baubewilligungen wahrgenommen.

## AUSSICHTEN

### Steigende Zuversicht

Die Unternehmen erwarten für die nächsten zwei Quartale robust wachsende Umsätze und sind damit zuversichtlicher als Ende letzten Jahres (Grafik 6). Die steigende Zuversicht stützt sich meist auf einen soliden Auftragsbestand. Es zeigt sich, dass sich die Binnennachfrage robust entwickelt, und die Mehrheit der Unternehmen geht davon aus, dass sich dies in den kommenden Quartalen fortsetzt. Zudem sind bei exportorientierten Unternehmen die Sorgen über die Entwicklung der globalen Konjunktur etwas gesunken, und es wird eine Belebung des Geschäfts erwartet. Im Zuge der Aufhebung der Null-Covid-Politik wird insbesondere eine ansteigende Nachfrage aus China erwartet. Diese Öffnung dürfte jedoch auch mit zunehmender Konkurrenz auf Beschaffungs- und Absatzmärkten einhergehen.

Im Einklang mit den positiven Aussichten und den bei vielen Unternehmen knappen personellen Ressourcen ist eine weitere Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 7). Aufgrund der angespannten Rekrutierungssituation und der gestiegenen Inflation haben die Unternehmen beschlossen, die Löhne dieses Jahr um durchschnittlich 2,6% zu erhöhen. Tiefere Löhne werden dabei häufig prozentual stärker angepasst als hohe Löhne, um der gesunkenen Kaufkraft gezielt entgegenzuwirken. Für das Jahr 2024 erwarten sie, dass das Lohnwachstum wieder auf unter 2% sinken wird. Allerdings verweisen die Unternehmen häufig darauf, dass der Geschäftsverlauf und die zum Zeitpunkt der Lohnverhandlungen gemessene Inflation einen wesentlichen Einfluss haben werden.

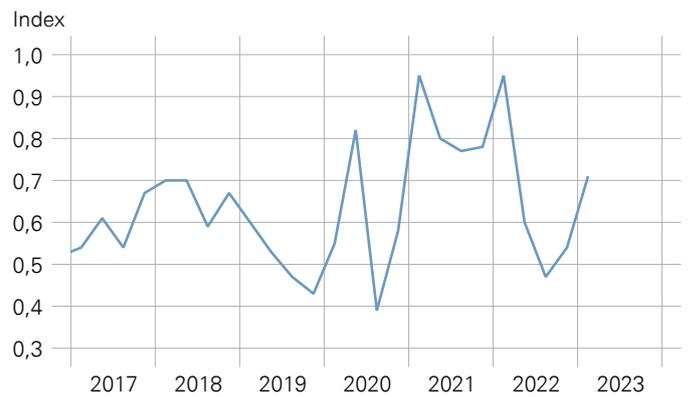
Die Unternehmen rechnen in den kommenden zwölf Monaten mit einer insgesamt etwas höheren Investitionstätigkeit als im vergangenen Jahr. Sie investieren bevorzugt in die Automatisierung und die IT-Infrastruktur, um dem Personalmangel entgegenzutreten. Einige Unternehmen treffen verstärkt Massnahmen zur Senkung der Energiekosten. So werden seit einiger Zeit verstärkt Solaranlagen auf Gebäudedächern installiert.

### Verlangsamte Zunahme der Einkaufs- und Verkaufspreise

Dank der Entspannung bei den Lieferketten sowie der gesunkenen Grosshandelspreise für Rohstoffe und Energie erwarten die Unternehmen nun einen deutlich geringeren Anstieg der Einkaufspreise (Grafik 8). Gesprächskontakte der Industrie und der Bauwirtschaft erwarten sogar häufig sinkende Einkaufspreise. Dies gilt vor allem für Rohstoffe wie Holz oder Stahl. Hingegen rechnet der Dienstleistungssektor mit weiteren, allerdings moderaten Einkaufspreiserhöhungen. Als Gründe werden die gestiegenen Lohn- und Energiekosten der Lieferanten genannt.

Grafik 6

### ERWARTETE UMSÄTZE

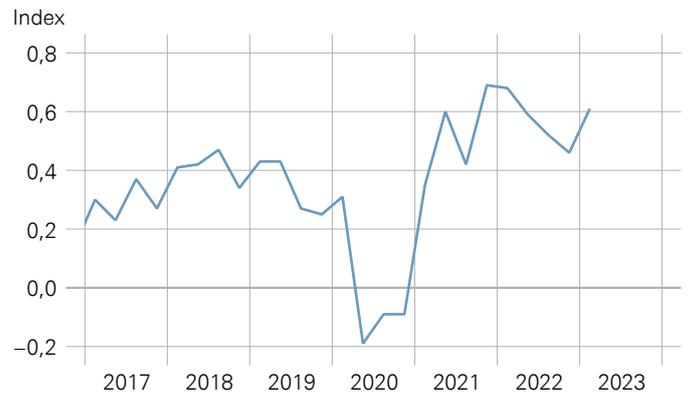


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 7

### ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

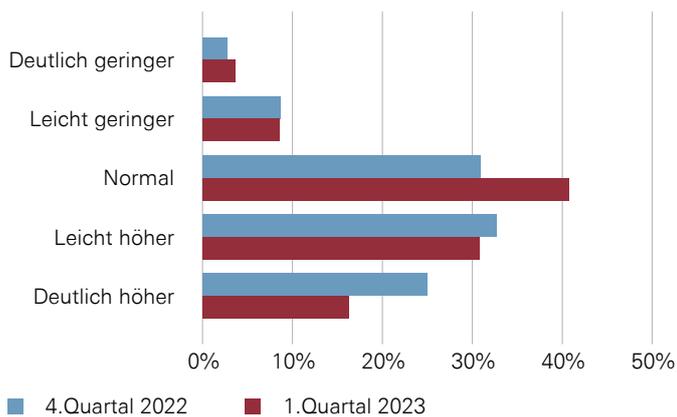
Grafik 8

### EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.

Quelle: SNB

**UNSICHERHEIT**

Unsicherheit über die Entwicklung des Geschäftsgangs in den nächsten zwei Quartalen.

Quelle: SNB

Auch bei den Verkaufspreissteigerungen zeichnet sich eine gewisse Beruhigung ab. Die erwarteten Preissteigerungen sind bei den Verkaufspreisen jedoch höher als bei den Einkaufspreisen und bewegen sich weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt. Die Unternehmen begründen die geplanten Verkaufspreiserhöhungen damit, dass die höheren Kosten bisher nicht vollständig übertragen werden konnten und so ein Nachholbedarf besteht. Einzelne Unternehmen geben an, dass sie Preiserhöhungen planen, um ihre Margen zu verbessern.

**Unsicherheit nimmt ab**

Die Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf wird zwar noch immer als hoch wahrgenommen, allerdings nicht mehr ganz so ausgeprägt wie letztes Jahr. Der Anteil der Unternehmen, welche die Umsatzentwicklung in den kommenden zwei Quartalen weniger gut abschätzen können als üblich, hat sich merklich reduziert (Grafik 9). Allerdings stand im Berichtszeitraum die Krise um die Credit Suisse noch nicht im Fokus.

Zum Rückgang der Unsicherheit beigetragen hat vor allem, dass das Risiko einer unmittelbaren Strommangel-lage in den Hintergrund getreten ist und die Beschaffung von Vorprodukten weniger Schwierigkeiten bereitet. Ausserdem führt die solide Entwicklung des Auftragsbestandes vor allem in der Binnenwirtschaft zu einer besseren Planbarkeit.

Auch die internationale Konjunktorentwicklung wird in der Tendenz als etwas weniger unsicher wahrgenommen. Es bleibt für die Unternehmen allerdings schwierig, die Auswirkungen der hohen Inflation und der steigenden Zinsen abzuschätzen. Auch geopolitische Unwägbarkeiten tragen nach wie vor zur Unsicherheit bei, auch wenn sich deren Auswirkungen nicht weiter verschärft haben.

Ein häufig genannter Risikofaktor ist die Personalknappheit. Manches Unternehmen bezweifelt, dass der geplante Personalaufbau umgesetzt werden kann. Die Knappheit an Arbeitskräften wird vermehrt nicht nur als kurzfristige Herausforderung betrachtet. Die alternde Gesellschaft widerspiegelt sich in einer Zunahme der Pensionierungen, die sich noch beschleunigen wird. Die Unternehmen versuchen deshalb, ihre Attraktivität als Arbeitgeber zu steigern. Zudem investieren sie verstärkt in digitalisierte bzw. automatisierte Geschäftsprozesse, um die Auswirkungen der Personalknappheit zu mildern.

Die Digitalisierung wird mehrheitlich als Chance eingestuft, der Umgang mit Cyberrisiken bleibt allerdings eine anhaltende Herausforderung. Ähnliches gilt für den Trend zur Nachhaltigkeit. Viele Unternehmen profitieren von den getätigten Investitionen und identifizieren neue Geschäftsfelder. Gleichzeitig zwingen mit der Nachhaltigkeit verbundene Regulierungen und vor allem sich verändernde Kundenpräferenzen die Unternehmen zu Anpassungen ihrer Geschäftsmodelle.

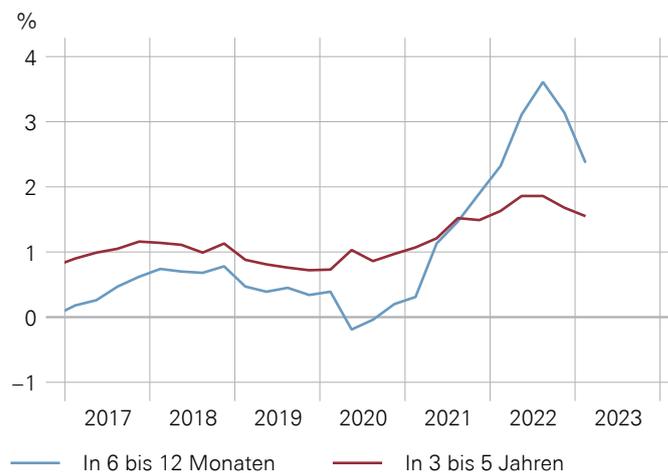
## INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten sprechen die Gesprächskontakte auch auf ihre kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen an.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich weiter gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 2,4%, gegenüber 3,1% im Vorquartal (Grafik 10). Der deutliche Rückgang lässt sich mit den in den vergangenen Monaten gesunkenen Energie- und Rohstoffpreisen erklären. Die Gesprächskontakte erwarten, dass die Inflation mittelfristig abflacht und im Bereich zu liegen kommt, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. So liegen ihre Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren bei 1,5% und damit auf einem etwas tieferen Wert als im Vorquartal. Die Gesprächskontakte betonen die wichtige Rolle der Zentralbanken bei der Gewährleistung der Preisstabilität in der mittleren Frist.

Grafik 10

### ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

## Über die Konjunktursignale

### Ansatz

Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Mitgliedern von Unternehmensleitungen 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 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 die Tendenz relevant und weniger das numerische Niveau oder dessen exakte Veränderung.

### Weitere Informationen

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte zu finden.

---

# Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe SNB-Medienmitteilungen und SNB-Geschäftsbericht auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch)

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 23. März setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5%. Damit wirkt sie dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,0% verzinst. Mit dieser abgestuften Verzinsung der Sichtguthaben und mit Offenmarktoperationen stellt die Nationalbank sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen nahe beim SNB-Leitzins liegen.

März 2023

Am 19. März kündigt die SNB an, die Umsetzung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS mit umfangreicher Liquiditätshilfe zu unterstützen. Die SNB erfüllt so ihren Auftrag, zur Finanzstabilität beizutragen. Mit der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS, unterstützt durch den Bund, die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA und die SNB, konnte in einer ausserordentlichen Situation eine Lösung zur Sicherung der Finanzstabilität und zum Schutz der Schweizer Volkswirtschaft gefunden werden. Zuvor hatte die SNB der Credit Suisse am 15. März im Bedarfsfall Liquiditätshilfe angeboten.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. Dezember setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,0%. Damit wirkt sie dem erhöhten Inflationsdruck und einer weiteren Verbreiterung der Teuerung entgegen. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu 0,5% verzinst. Mit dieser abgestuften Verzinsung der Sichtguthaben und mit Offenmarktoperationen stellt die Nationalbank sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen nahe beim SNB-Leitzins liegen.

Dezember 2022

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 22. September setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,75 Prozentpunkte auf 0,5%. Damit soll dem gestiegenen inflationären Druck entgegengewirkt und ein breites Übergreifen der Inflation auf Waren und Dienstleistungen erschwert werden. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Zudem passt die SNB die Umsetzung ihrer Geldpolitik an das Umfeld positiver Zinsen an. Damit stellt sie sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen weiterhin nahe beim SNB-Leitzins liegen. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu null verzinst.

September 2022

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Juni strafft die SNB die Geldpolitik und erhöht den SNB-Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf -0,25%. Damit soll dem gestiegenen inflationären Druck entgegengewirkt und ein breites Übergreifen der Inflation auf Waren und Dienstleistungen verhindert werden. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Die Nationalbank passt ausserdem per 1. Juli 2022 den Freibetragsfaktor an, der zur Berechnung der vom Negativzins befreiten Sichtguthaben der Banken bei der SNB dient. Er wird von 30 auf 28 gesenkt. Damit wird sichergestellt, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen in Franken nahe am SNB-Leitzins liegen.

Juni 2022

# 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).
Feinsteuerungsoperationen	Feinsteuerungsoperationen 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.
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 im Grundsatz seit dem Jahr 2000 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und der Umsetzung der Geldpolitik mit dem → SNB-Leitzins sowie, bei Bedarf, zusätzlichen Massnahmen.
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. Bspw. 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. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationmass BFS1, indem Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Beim von der SNB berechneten TM15 werden jeden Monat jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen ausgeschlossen.
KOF Konjunkturbarometer	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.
Limite	Ist der → SNB-Leitzins bei null Prozent oder positiv, werden → Sichtguthaben bei der SNB bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben über dieser Limite werden zum SNB-Leitzins abzüglich eines Zinsabschlags verzinst. Die Limite beträgt pro Kontoinhaber mindestens null. Für inländische Banken entspricht die Limite dem Dreijahresdurchschnitt der → Mindestreserveerfordernisse multipliziert mit dem aktuell geltenden Faktor für die Limite.
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 Bemessung der → Limiten inländischer Banken.
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	Zwischen Januar 2015 und September 2022 erhob die SNB auf → Sichtguthaben, die einen bestimmten → Freibetrag überschritten, einen Negativzins. Dieser entsprach 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. Sie kann Liquidität zuführen oder, mit einem Reverse-Repo, Liquidität abschöpfen.
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 Bills	SNB Bills sind verzinsliche Schuldverschreibungen der Nationalbank in Franken, die erstmals im Herbst 2008 emittiert wurden. Die Nationalbank kann mit der Emission von SNB Bills → Liquidität temporär vom Markt abschöpfen. Der in der SNB-Bills-Emission zugeteilte Betrag wird von den Girokonten der Banken bei der Nationalbank abgezogen, bei der Nationalbank erhöht sich der Passivposten «Eigene Schuldverschreibungen». Die Laufzeit von SNB Bills beträgt höchstens 12 Monate. SNB Bills sind SNB-repofähig, sie können somit bei den → Repogeschäften als → Sicherheiten eingesetzt werden.
SNB-Leitzins	Zur Umsetzung ihrer → Geldpolitik legt die Nationalbank den SNB-Leitzins fest. Die SNB strebt an, die kurzfristigen besicherten → Geldmarktsätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der → SARON ist der aussagekräftigste dieser Sätze.
Sportevent-Bereinigung	Bei der Sportevent-Bereinigung werden die im Zusammenhang mit Sportevents stehenden Daten symmetrisch rund um das Eventjahr geglättet. Betroffen davon sind das → Bruttoinlandprodukt, die → Wertschöpfung des Unterhaltungssektors sowie die Dienstleistungsexporte und –importe. Die um Sportevents bereinigten Daten liefern ein klareres Bild zur Konjunkturlage, da sie nicht mehr durch Schwankungen infolge der Grossereignisse geprägt sind.
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 → handlungsgewichteten 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.



## 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).



### Version online

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

### Internet

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

### Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

### Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2023





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

