



Quartalsheft
3/2023 September

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



Quartalsheft
3/2023 September

41. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 21. September 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	23
Konjunktursignale	30
Geld- und währungspolitische Chronik	38
Glossar	40

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 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 21. September 2023») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 21. September 2023 bekannt wurden. Alle Veränderungs-raten 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 21. September 2023, den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75% zu belassen. Die über die letzten Quartale deutlich gestraffte Geldpolitik wirkt dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Die bedingte Inflationsprognose lag mittelfristig unter derjenigen vom Juni und am Ende des Prognosezeitraums knapp im Bereich der Preisstabilität.
- Die globale Wachstumsdynamik war in den vergangenen Monaten moderat, und die Aussichten für die kommenden Quartale bleiben verhalten. Die Inflation ist in vielen Ländern weiter zurückgegangen, liegt aber nach wie vor deutlich über den jeweiligen Zielwerten. Entsprechend haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft, wenn auch langsamer als in den Vorquartalen. Die Inflation dürfte vorläufig erhöht bleiben.
- In der Schweiz schwächte sich die Konjunktur im zweiten Quartal wie erwartet ab. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte verhalten bleiben. Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 1%. Die Prognoseunsicherheit ist weiterhin hoch.
- Die LIK-Jahresteuern sanken von 2,2% im Mai auf 1,6% im August. Die aus Umfragen abgeleiteten kurzfristigen Inflationserwartungen fielen leicht. Die längerfristigen Inflationserwartungen bewegten sich kaum und blieben im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich nominal und real auf. Die Aktienkurse und die langfristigen Obligationenrenditen veränderten sich nur wenig. Die Wohnimmobilienpreise entwickelten sich insgesamt weniger dynamisch als in den Vorjahren. Die Geldaggregate schrumpften weiter, während sich das Kreditwachstum zwar abschwächte, aber robust blieb.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 21. September 2023

Nationalbank belässt SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%

Die Nationalbank (SNB) belässt den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%. Die über die letzten Quartale deutlich gestraffte Geldpolitik wirkt dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Es ist nicht auszuschliessen, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig werden könnte, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Die SNB wird die Entwicklung der Inflation in den kommenden Monaten deshalb genau beobachten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Im gegenwärtigen Umfeld stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden unverändert bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins von 1,75% verzinst. Guthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben wie bisher ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

Die Inflation ist über die letzten Monate weiter zurückgekommen und lag im August bei 1,6%. Dieser Rückgang war vor allem auf eine geringere Teuerung bei importierten Waren und Dienstleistungen zurückzuführen.

Die neue bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten

Prognosezeitraum 1,75% beträgt (Grafik 1.1). Die neue Prognose liegt mittelfristig etwas unterhalb derjenigen vom Juni, dies in erster Linie wegen der konjunkturellen Abkühlung und eines etwas tieferen Inflationsdrucks aus dem Ausland. Die Inflationsprognose liegt im Jahresdurchschnitt bei 2,2% für 2023 und 2024 und bei 1,9% für 2025 (Tabelle 1.1). Sie liegt somit am Ende des Prognosezeitraums knapp im Bereich der Preisstabilität.

Die Weltwirtschaft legte im zweiten Quartal dieses Jahres moderat zu. Die Inflation bildete sich zwar in vielen Ländern weiter zurück, sie liegt aber nach wie vor deutlich über den jeweiligen Zielwerten. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken über das vergangene Quartal ihre Geldpolitik weiter gestrafft, wenn auch langsamer als in den Vorquartalen.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft für 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 restriktiveren Geldpolitik.

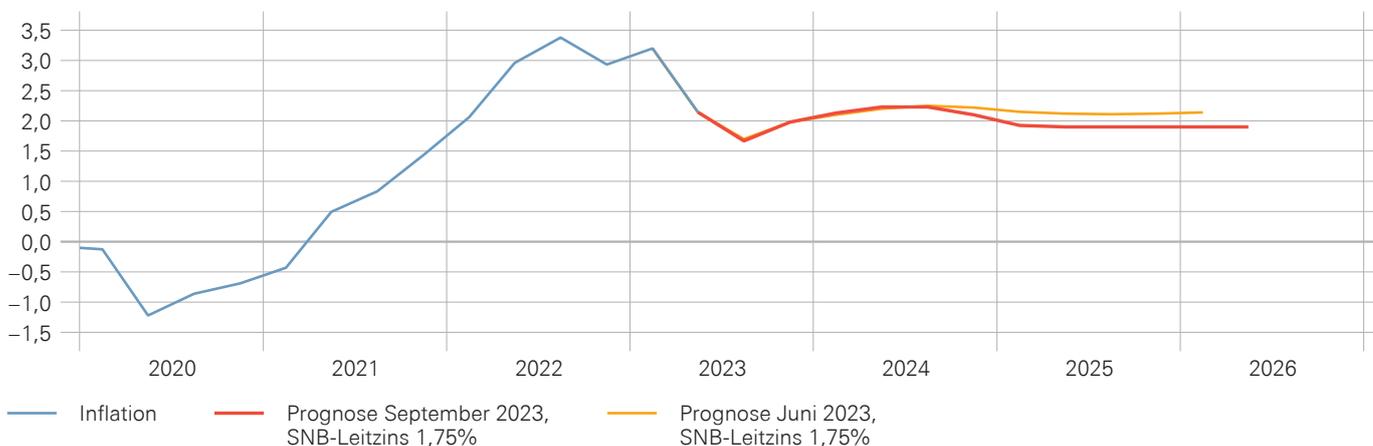
Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor grossen Risiken. Insbesondere könnte die hohe Inflation in einigen Ländern persistenter ausfallen als erwartet und dort eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig machen. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im kommenden Winterhalbjahr wieder verschärfen. Eine ausgeprägte Verlangsamung der Weltwirtschaft ist demnach nicht auszuschliessen.

In der Schweiz stagnierte das Bruttoinlandprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2023. Der Dienstleistungssektor wuchs erneut solide, während die Wertschöpfung in der Industrie deutlich schrumpfte. Der Arbeitsmarkt blieb robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren nach wie vor überdurchschnittlich ausgelastet, wenn auch nur noch leicht.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2023

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Im weiteren Jahresverlauf dürfte das Wachstum schwach bleiben. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Insgesamt dürfte das BIP in der Schweiz dieses Jahr um rund 1% wachsen. Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Umfeld voraussichtlich weiter leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt hat die Dynamik über die letzten Quartale spürbar abgenommen. Die Verwundbarkeiten an diesen Märkten bestehen aber 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 Teue-

rung 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-Entwicklung 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.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 2023

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Inflation	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1				-0,7	0,6	2,8

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2023

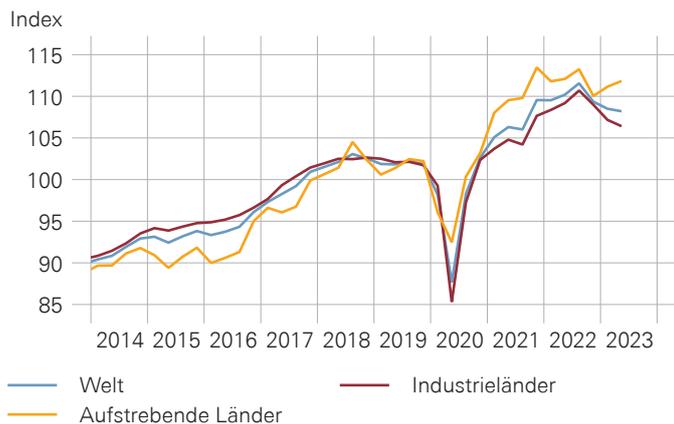
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose Juni 2023, SNB-Leitzins 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1					2,2	2,2	2,1
Prognose September 2023, SNB-Leitzins 1,75%			1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9				2,2	2,2	1,9

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 legte im zweiten Quartal moderat zu, wobei die Entwicklung insbesondere in der Industrie schwach, im Dienstleistungssektor hingegen vielerorts solide war. In den Industrieländern lasteten die straffere Geldpolitik sowie teuerungsbedingte Kaufkraftverluste weiter auf der Wirtschaftsaktivität. Vor diesem Hintergrund war die Wachstumsdynamik in Europa gedämpft, während sie in den USA überraschend solide blieb. Die chinesische Wirtschaft wuchs im Zuge einer Verschärfung der Immobilienkrise relativ schwach. Der insgesamt verhaltene globale Wirtschaftsgang widerspiegelte sich auch im Welthandel, der im zweiten Quartal weiter zurückging (Grafik 2.1).

Die Inflation bildete sich zwar in vielen Ländern weiter zurück, sie liegt aber nach wie vor deutlich über den Zielwerten. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken über das vergangene Quartal ihre Geldpolitik weiter gestrafft, wenn auch langsamer als in den Vorquartalen.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen bleiben verhalten. Gründe dafür sind insbesondere die straffere Geldpolitik, die weniger expansive Fiskalpolitik sowie die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste der letzten Zeit. Die Inflation dürfte global vorläufig erhöht bleiben, mittelfristig aber wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt dank der restriktiveren Geldpolitik.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2019	2020	2021	2022	Szenario	
					2023	2024
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,4	2,9
USA	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,3	0,9
Eurozone	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,6	0,7
Japan	-0,4	-4,3	2,3	1,0	2,2	0,8
China	6,0	2,2	8,4	3,0	4,7	4,6
Erdölpreis in USD pro Fass						
	64,3	41,8	70,7	100,9	82,0	85,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor grossen Risiken. Insbesondere könnte die hohe Inflation in einigen Ländern persistenter ausfallen als erwartet und dort eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig machen. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im kommenden Winterhalbjahr wieder verschärfen. Eine ausgeprägte Verlangsamung der Weltwirtschaft ist demnach nicht auszuschliessen.

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 77 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1,10, gleich wie im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im Juni weiterhin geprägt von der Entwicklung der Inflation sowie den damit einhergehenden Erwartungen bezüglich der Geldpolitik. Darüber hinaus stieg die globale Risikobereitschaft im Zuge positiver Konjunktursignale, insbesondere aus den USA, und der Entspannung der Lage im US-Bankensektor.

Zehnjährige Staatsanleihen in den Industrieländern rentierten höher (Grafiken 2.2 und 2.3). Am kräftigsten legten die Renditen in den USA zu, da die Marktteilnehmer aufgrund überraschend starker Wirtschaftsdaten davon ausgehen, dass die Geldpolitik länger straff bleiben wird als bisher angenommen. Die Inversion der Zinsstrukturkurve nahm ab. Zudem beschloss die japanische Zentralbank im Juli im Rahmen ihrer Zinskurvensteuerung, die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen künftig flexibler um den unveränderten Zielwert von null Prozent schwanken zu lassen. In der Folge stiegen die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen.

Die Bewegungen an den internationalen Aktienmärkten waren uneinheitlich. In den USA sorgten positive Konjunkturdaten und die Entspannung der Lage im US-Bankensektor für Kursgewinne, insbesondere im Technologiebereich. Die Unsicherheit über die zukünftige Kursentwicklung blieb gering, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt (Grafik 2.4). Die Aktienindizes der anderen grossen Volkswirtschaften tendierten leicht schwächer.

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

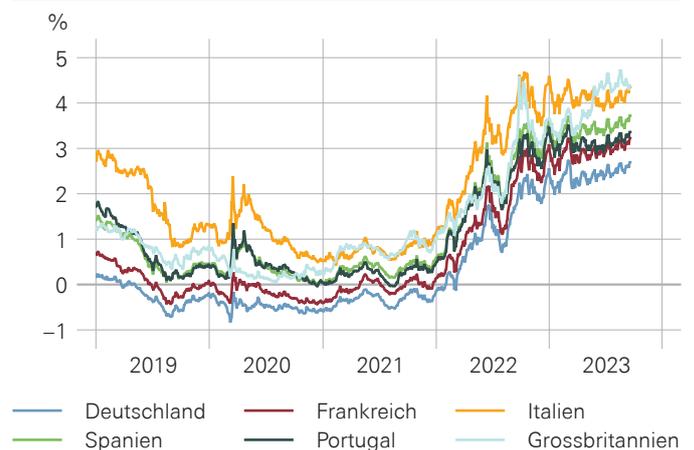


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

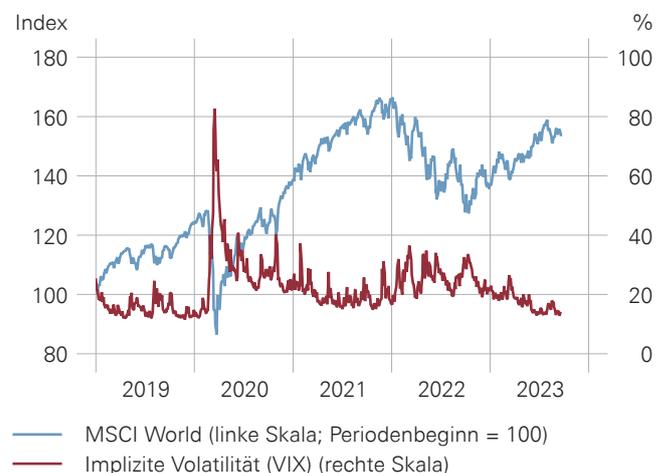
10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichteter

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

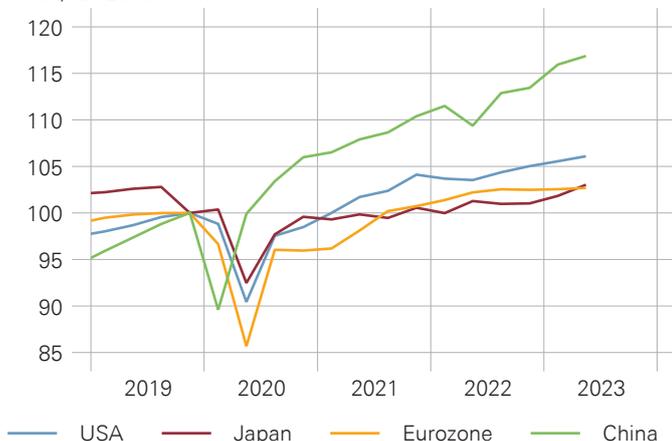


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Auch am Devisenmarkt war die Volatilität tief, wobei die Erwartungen über die Geldpolitik weiterhin im Fokus standen. Der US-Dollar legte auf handelsgewichteter Basis leicht zu, während der Euro und das britische Pfund seitwärts tendierten (Grafik 2.5). Der Yen verlor indes weiter an Wert.

Die Rohwarenpreise erhöhten sich insgesamt leicht (Grafik 2.6). Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent stieg auf 94 US-Dollar. Die Preise für Industriemetalle bewegten sich hingegen seitwärts, wobei Sorgen über die Konjunktur in China einen dämpfenden Einfluss hatten.

USA

In den USA wuchs das BIP im zweiten Quartal mit 2,1% solide (Grafik 2.7). Diese Entwicklung widerspiegelte eine robuste Binnennachfrage, während die Exporte deutlich zurückgingen.

Der Arbeitsmarkt war in den letzten Monaten gut ausgelastet. Die Arbeitslosenquote lag mit 3,8% im August weiterhin auf einem tiefen Niveau (Grafik 2.9). Allerdings deuteten ein sich verlangsames Beschäftigungs- und Lohnwachstum sowie eine sinkende Zahl offener Stellen zuletzt auf eine gewisse Abkühlung hin.

Wichtige Wirtschaftsindikatoren, wie beispielsweise die privaten Konsumausgaben und die Industrieproduktion, signalisieren eine merkliche Zunahme der Aktivität im dritten Quartal. Gleichwohl dürfte die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen nachlassen, in erster Linie wegen der strafferen Geldpolitik und der weniger expansiven Fiskalpolitik. Aufgrund der zuletzt überraschend positiven Wirtschaftsdaten revidiert die SNB ihre Wachstumsprognose für 2023 gegenüber Juni nach oben auf 2,3%. Auch für 2024 rechnet sie mit einem höheren BIP-Wachstum von 0,9% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation lag im August mit 3,7% tiefer als noch im Mai (Grafik 2.10). Die Nahrungsmittel- und die Kernteuerung gingen weiter zurück. Letztere war mit 4,3% aber weiterhin hoch (Grafik 2.11). Die Energieteuerung hingegen stieg in den vergangenen Monaten. Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, betrug im Juli 3,3% und lag somit nach wie vor deutlich über dem Zielwert der Fed.

Vor dem Hintergrund der hohen Inflation und der guten Auslastung am Arbeitsmarkt erhöhte die Fed das Zielband für den Leitzins im Juli um 25 Basispunkte auf 5,25%–5,5% (Grafik 2.12). Im September verzichtete die Fed auf einen weiteren Zinsschritt. Gleichzeitig schloss sie eine weitere Zinsanhebung in den kommenden Monaten aber nicht aus. Darüber hinaus setzt die Fed den Abbau ihrer Bilanz unverändert fort. Das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekenanleihen soll weiter um bis zu 95 Mrd. US-Dollar pro Monat reduziert werden.

EUROZONE

In der Eurozone stieg das BIP im zweiten Quartal um 0,5% und setzte somit sein schwaches Wachstum fort (Grafik 2.7). Die anhaltend hohe Inflation und die restriktivere Geldpolitik belasteten weiterhin die inländische Nachfrage. Zudem waren die Exporte rückläufig.

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich hingegen positiv. So nahm die Beschäftigung erneut zu, und die Arbeitslosenquote lag im Juli bei 6,4%, was einem neuen historischen Tiefstwert entspricht (Grafik 2.9).

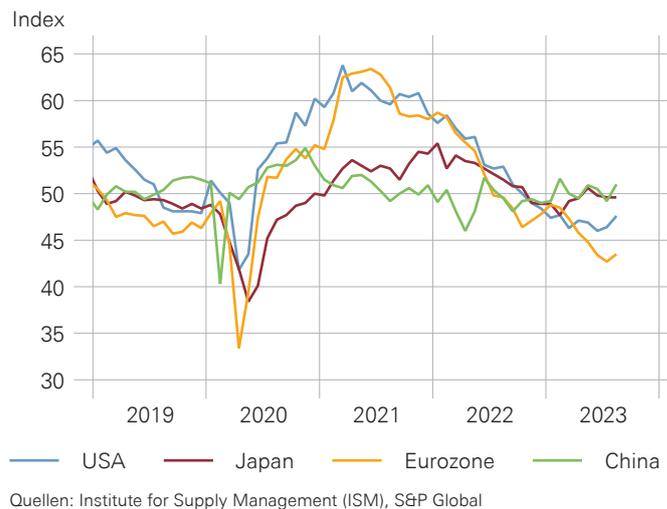
Die Wachstumsaussichten für die kommenden Monate haben sich gemäss den jüngsten Unternehmensumfragen verschlechtert, vor allem für den Dienstleistungssektor. Nachfragedämpfend wirken insbesondere die verschärften Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste bei den privaten Haushalten und die weniger expansive Fiskalpolitik. Die SNB rechnet für 2023 mit einem leicht tieferen BIP-Wachstum von 0,6% und belässt die Prognose für 2024 unverändert bei 0,7% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation liess in den letzten Monaten nach, lag aber mit 5,3% im August weiterhin deutlich über dem Zielwert der EZB (Grafik 2.10). Der Rückgang war auf eine niedrigere Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln zurückzuführen. Die Kernteuerung blieb unverändert hoch bei 5,3% und war breit abgestützt (Grafik 2.11). Sie widerspiegelt teilweise die Weitergabe hoher Energiekosten im vergangenen Jahr auf die Preise von anderen Waren und Dienstleistungen.

Die EZB erhöhte die Leitzinsen im Juli und September um jeweils 25 Basispunkte. Damit lag der am Geldmarkt relevante Zinssatz der Einlagefazilität zuletzt bei 4,0% (Grafik 2.12). Ausserdem werden auslaufende Anleihen im Rahmen des Kaufprogramms (APP) seit Juli nicht mehr erneuert. Das APP-Anleiheportfolio im Umfang von aktuell rund 3100 Mrd. Euro wird daher voraussichtlich um etwa 25 Mrd. Euro pro Monat schrumpfen.

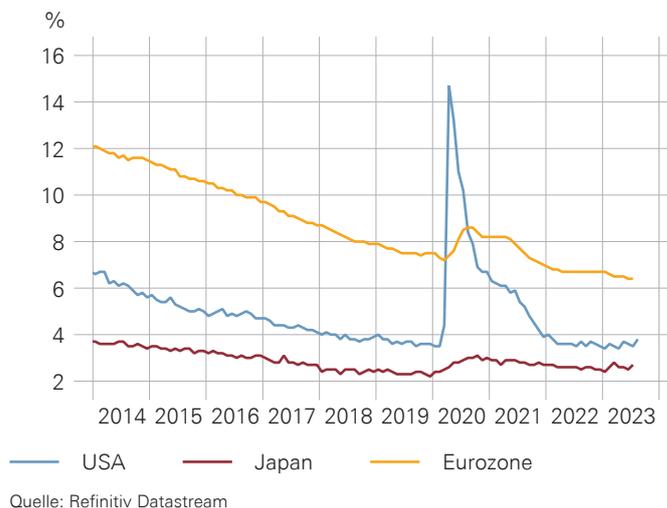
Grafik 2.8

EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

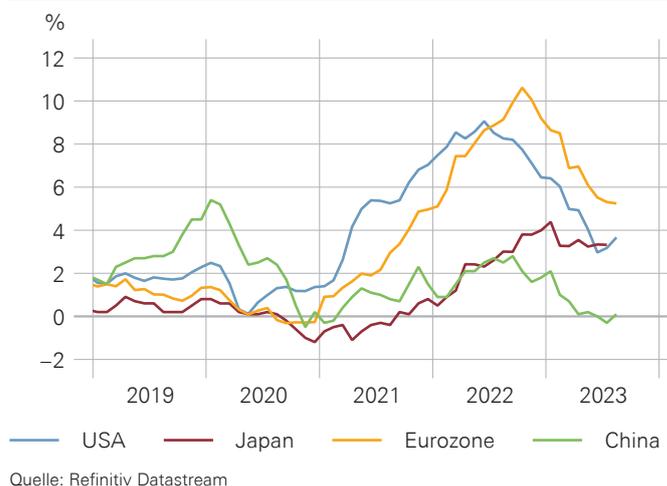
ARBEITSLOSENQUOTEN



Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

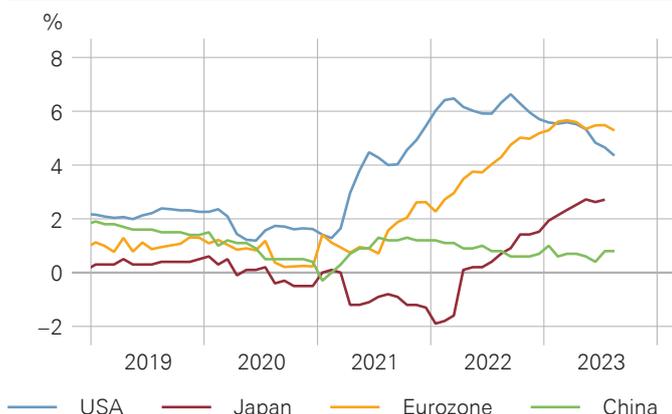
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.11

KERNINFLATION ¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

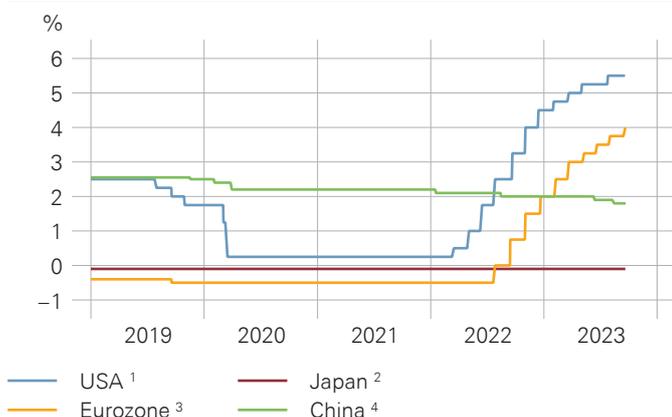


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

² Tagesgeldzielsatz.

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

⁴ Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: Refinitiv Datastream

JAPAN

Japans BIP wuchs im zweiten Quartal um 4,8% (Grafik 2.7). Das kräftige Wachstum war in erster Linie auf einen ausserordentlich grossen Aussenbeitrag aufgrund stark gesunkener Importe zurückzuführen, während die Binnennachfrage nach einer soliden Entwicklung in der Vorperiode wieder etwas zurückging. Die Industriektivität belebte sich, insbesondere im Automobilsektor.

Der Arbeitsmarkt war weiterhin gut ausgelastet. Die Arbeitslosenquote lag mit 2,7% im Juli zwar leicht höher als noch im April, blieb im historischen Vergleich aber niedrig (Grafik 2.9).

Aufholleffekte in verschiedenen Bereichen der Wirtschaft dürften die weitere Entwicklung prägen. Die gemäss Lohnverhandlungen für das laufende Jahr geplanten Lohn erhöhungen und die bis Herbst geltende staatliche Energiesubvention zur Entlastung der privaten Haushalte werden die Erholung des Konsums stützen. Auch der Tourismus aus dem Ausland dürfte sich weiter erholen. Zudem hat sich die Geschäftslage in der Automobilindustrie dank abnehmender Lieferkettenprobleme aufgehellt. Aufgrund der überraschend kräftigen Entwicklung des BIP im ersten Halbjahr erhöht die SNB ihre Wachstumsprognose für das laufende Jahr auf 2,2%. Die Prognose für 2024 fällt dagegen mit 0,8% leicht tiefer aus (Tabelle 2.1).

Die Inflation war in den letzten Monaten stabil und betrug im Juli 3,3% (Grafik 2.10). Die Kernteuerung stieg leicht auf zuletzt 2,7% (Grafik 2.11). Die erhöhte Kernteuerung widerspiegelt einerseits die Überwälzung höherer Importkosten auf die Preise von Waren, zum anderen Preissteigerungen bei gewissen Dienstleistungen, u.a. im Tourismus.

Die japanische Zentralbank geht davon aus, dass die Inflation mittelfristig wieder unter den angestrebten Wert von 2% fallen wird. Vor diesem Hintergrund hielt sie an ihrer expansiven Geldpolitik fest und belies die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert (Grafik 2.12). Um ihre Geldpolitik nachhaltiger zu gestalten, will sie aber die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen künftig flexibler um den unveränderten Zielwert von null Prozent schwanken lassen.

CHINA

In China fiel das BIP-Wachstum im zweiten Quartal mit 3,2% relativ schwach aus (Grafik 2.7). Belastet wurde die Aktivität insbesondere durch eine Verschärfung der Immobilienkrise und eine Stimmungseintrübung bei den Unternehmen. Vor diesem Hintergrund waren die Investitionen rückläufig, insbesondere im Immobiliensektor. Daneben entwickelte sich der Aussenhandel schwach.

Die Wirtschaftsaussichten haben sich im Zuge der Verschärfung der Immobilienkrise verschlechtert. So leidet der Immobiliensektor unter verstärkten Finanzierungsengpässen, was die Bautätigkeit belasten wird. Darüber hinaus nimmt das Risiko zu, dass auch die Aktivität in anderen Sektoren zunehmend von der Krise beeinträchtigt wird. Um die Konjunktur zu stützen, kündigte die Regierung gezielte wirtschaftspolitische Massnahmen an, darunter die Förderung privater Unternehmen, beschleunigte

Infrastrukturinvestitionen sowie Finanzierungshilfen für die Regionalregierungen. Ausserdem soll der Immobilienmarkt u.a. durch gelockerte Eigenkapitalanforderungen für Hauskäufer stabilisiert werden. Schliesslich wurde in den vergangenen Monaten auch die Geldpolitik expansiver. Dennoch senkt die SNB ihre BIP-Wachstumsprognose auf 4,7% für 2023 und auf 4,6% für 2024 (Tabelle 2.1). Die Prognose für dieses Jahr liegt damit nahe am Wachstumsziel der Regierung von rund 5%.

Die Konsumentenpreis-inflation blieb mit 0,1% im August nahezu unverändert (Grafik 2.10). Dagegen stieg die Kerninflation leicht auf 0,8% (Grafik 2.11).

Die chinesische Zentralbank senkte die offiziellen Zinssätze im August erneut leicht, nachdem sie diese bereits im Juni zurückgenommen hatte (Grafik 2.12). Zusätzlich reduzierte sie im September die Mindestreservesätze für die Banken.

Grafik 3.1

REALES BIP

Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz stagnierte das BIP im zweiten Quartal 2023. Der Dienstleistungssektor wuchs erneut solide, während die Wertschöpfung in der Industrie deutlich schrumpfte. Der Arbeitsmarkt blieb robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren nach wie vor überdurchschnittlich ausgelastet, wenn auch nur noch leicht.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich das schwache Wachstum fortsetzen. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Insgesamt dürfte das BIP in der Schweiz dieses Jahr um rund 1% wachsen. Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Umfeld voraussichtlich weiter leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Raschere Erholung nach Pandemie gemäss revidierten BIP-Zahlen

Gemäss den vom Bundesamt für Statistik (BFS) veröffentlichten Jahreszahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) stieg das BIP im Jahr 2022 nicht Sportevent-bereinigt um 2,6% an, stärker als in der provisorischen Schätzung des SECO vom Mai 2023 (2,0%). Zusammen mit den Aufwärtsrevisionen der Zahlen für die Jahre 2020 und 2021 führt dies dazu, dass das BIP seit Mitte 2021 wieder nahe am Vor-Pandemie-Trend liegt.

Stagnation im zweiten Quartal 2023

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stagnierte das BIP im zweiten Quartal (0,1%). Die Konjunkturdynamik kühlte sich damit wie erwartet ab (Grafik 3.1).

Die Wertschöpfung in der Industrie, die im ersten Quartal noch leicht zugelegt hatte, ging im zweiten Quartal deutlich zurück. Auch die Wertschöpfung im Bau war rückläufig. Demgegenüber expandierte der Dienstleistungssektor und trug positiv zum BIP-Wachstum bei.

Nachfrageseitig war die Entwicklung uneinheitlich. Die Investitionen waren rückläufig, während der Privatkonsum durchschnittlich wuchs (Tabelle 3.1). Die Exporte stagnierten und Importe gingen zurück. Somit trug der Aussenhandel positiv zum BIP-Wachstum bei.

Schwache Dynamik im dritten Quartal

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese geben aktuell uneinheitliche Signale. In ihrer Gesamtheit zeigen sie jedoch an, dass die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal schwach bleiben dürfte.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Das KOF Konjunkturbarometer signalisiert für das dritte Quartal ein unterdurchschnittliches Wachstum der Wirtschaftsaktivität, während der SNB Business Cycle Index ein durchschnittliches Wachstum anzeigt (Grafiken 3.2 und 3.3).

Die PMI-Umfragen haben sich weiter verschlechtert. In der Industrie und im Dienstleistungssektor liegt der PMI tiefer als im Mai. Im August befand sich die Umfrage für die Industrie deutlich unter der Wachstumsschwelle, während jene für den Dienstleistungssektor gerade auf der Wachstumsschwelle zu liegen kam (Grafik 3.3).

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche geben ein etwas optimistischeres Bild als die PMI-Umfragen für das dritte Quartal. Sie zeigen weiterhin ein positives, aber verhaltenes Wachstum an (siehe Konjunktursignale ab Seite 30).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2019	2020	2021	2022	2021		2022				2023	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	1,2	-3,4	1,8	4,2	9,4	1,2	2,0	4,9	2,5	2,6	2,5	1,5
Staatlicher Konsum	0,8	3,8	3,3	-0,8	1,6	-0,9	-2,7	-2,0	0,5	0,9	1,6	0,3
Anlageinvestitionen	0,9	-1,4	2,8	1,2	-1,7	11,8	-7,4	4,1	2,1	-3,0	6,7	-10,8
Bau	-0,9	-1,0	-3,1	-5,5	-2,4	-6,0	-8,4	-4,0	-6,7	-2,4	0,0	-3,1
Ausrüstungen	1,8	-1,6	6,0	4,6	-1,3	21,5	-6,7	8,1	6,3	-3,2	10,2	-14,2
Inländische Endnachfrage	1,1	-1,9	2,3	2,6	4,9	3,9	-1,5	3,7	2,1	0,7	3,6	-2,5
Lagerveränderung ¹	0,7	-0,7	-0,8	0,4	-6,3	1,5	-7,3	21,4	-16,5	-1,5	4,2	-4,7
Exporte total ^{2,3}	2,0	-4,6	11,5	4,6	24,7	2,2	14,2	-29,2	37,0	-1,7	11,9	-0,5
Waren ²	3,5	-1,2	12,3	4,0	21,3	-5,8	30,7	-42,5	56,1	0,0	15,0	-4,8
Waren ohne Transithandel ²	4,9	-3,7	12,7	4,6	12,5	11,8	2,4	-2,3	4,9	-7,7	20,1	-9,6
Dienstleistungen ³	-0,8	-11,1	9,9	6,0	32,9	22,3	-16,7	16,0	1,8	-5,6	4,6	10,8
Importe total ^{2,3}	2,9	-5,9	5,3	6,2	9,2	9,7	0,5	6,8	13,2	-4,0	22,8	-13,9
Waren ²	2,8	-6,3	4,3	7,6	14,0	1,8	21,0	-0,9	9,5	-5,7	21,8	-25,8
Dienstleistungen ³	3,0	-5,2	6,6	4,3	3,0	21,4	-23,1	19,4	18,8	-1,6	24,8	6,3
Aussenbeitrag ^{3,4}	-0,2	0,2	3,8	-0,2	10,1	-3,2	8,4	-22,4	15,4	1,0	-3,9	6,9
BIP³	1,5	-2,2	5,1	2,4	8,2	2,0	-0,2	2,4	0,8	0,1	3,6	0,1

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

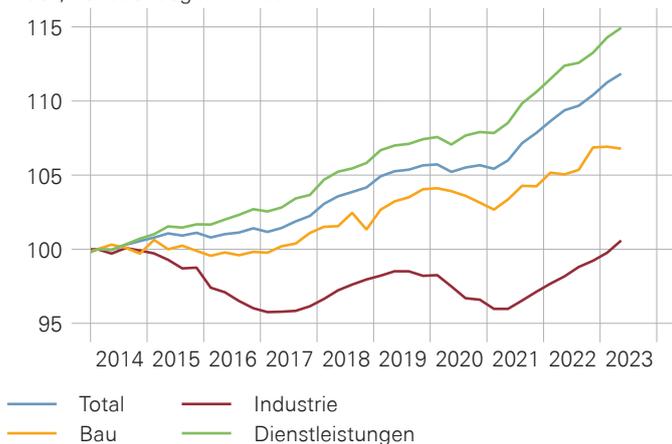
4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

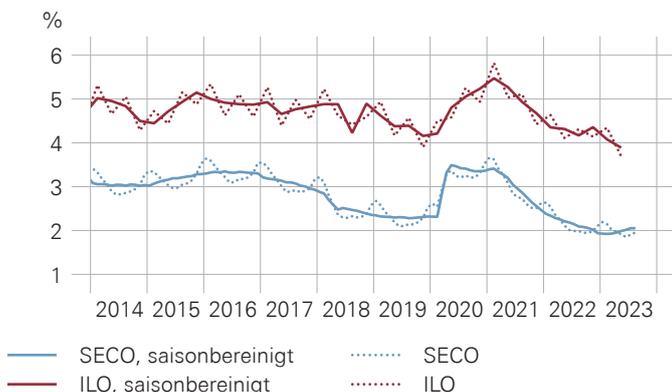
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLSENQUOTE



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

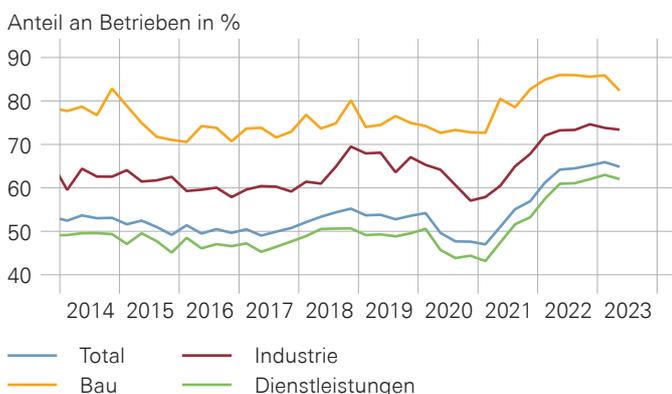
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

Qualifizierte Arbeitskräfte



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 robusten Verfassung. Die Beschäftigung nahm erneut zu, und die Arbeitslosigkeit blieb tief. Die Rekrutierung von Personal war für viele Unternehmen nach wie vor schwierig.

Beschäftigungszuwachs im zweiten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal weiter zu. In den Dienstleistungsbranchen und in der verarbeitenden Industrie wurden Stellen geschaffen. Im Baugewerbe hingegen ging die Beschäftigung leicht zurück (Grafik 3.4). Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) bestätigte die insgesamt positive Entwicklung; die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen nahm ebenfalls kräftig zu.

Tiefe Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter leicht an. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 94 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug 2,1% und lag damit weiterhin auf einem historisch tiefen Niveau. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote ging hingegen zurück und erreichte mit 3,9% im zweiten Quartal den tiefsten Wert seit Mitte 2008 (Grafik 3.5).

Schwierige Personalrekrutierung

Gemäss BESTA war es für die Unternehmen im zweiten Quartal nach wie vor schwierig, Personal zu rekrutieren. Die Rekrutierungsschwierigkeiten entschärften sich zwar leicht, zahlreiche offene Stellen konnten aber nach wie vor nicht oder nur mit grossem Aufwand besetzt werden (Grafik 3.6).

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Leicht positive 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 zweite Quartal eine leicht positive Produktionslücke (0,4%). Andere Schätzmethoden deuten auf eine etwas positivere Produktionslücke hin (Grafik 3.7).

Produktionskapazitäten leicht überdurchschnittlich ausgelastet

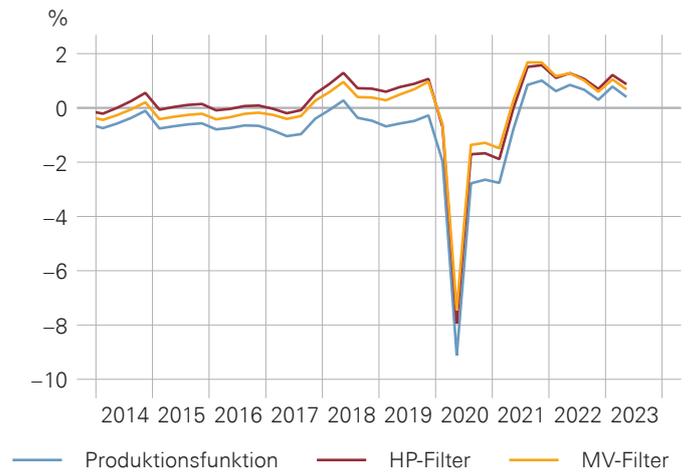
Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. Die Unternehmensumfragen der KOF zeigen, dass die technischen Kapazitäten im zweiten Quartal insgesamt normal ausgelastet waren. Im Einklang mit dem Rückgang der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe nahm die Auslastung der technischen Kapazitäten in diesem Sektor ab und liegt nun unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Dienstleistungssektor sank die Auslastung auf ein normales Niveau. Dagegen blieb die Auslastung der technischen Kapazitäten in der Baubranche, trotz eines deutlichen Rückgangs, weiterhin hoch (Grafik 3.9).

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen darauf hin, dass sich die Lage etwas entspannt hat. Allerdings blieb der Personalbestand auch im zweiten Quartal in den meisten Branchen knapp.

In der Gesamtschau zeigen die verfügbaren Indikatoren, dass die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten nach wie vor überdurchschnittlich ausgelastet sind, wenn auch nur noch leicht.

Grafik 3.7

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

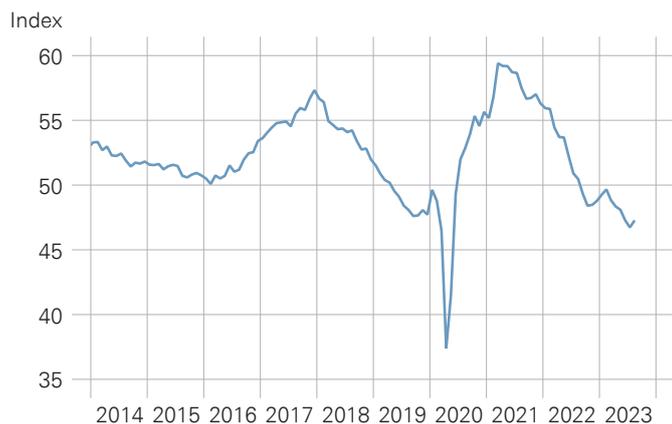
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

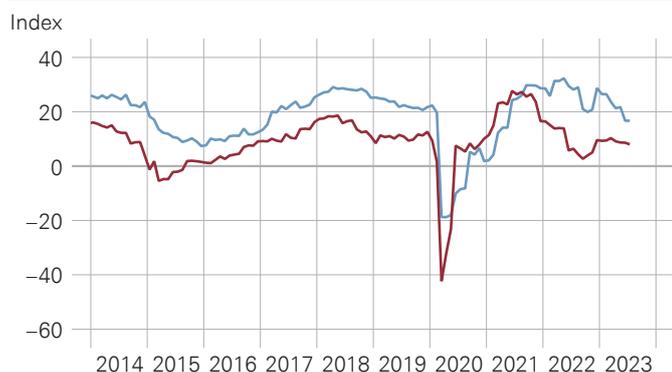


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

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 keine Wachstumsimpulse (Grafik 3.10). Die Entwicklung in der Industrie dürfte demnach wenig dynamisch bleiben. Etwas positiver sind die Perspektiven im Dienstleistungssektor, der stärker binnenorientiert ist. Insgesamt blicken die Schweizer Unternehmen verhalten optimistisch auf die zukünftige Entwicklung ihrer Geschäftslage (Grafik 3.11). Am Arbeitsmarkt dürfte sich die Anspannung weiter lösen. Die Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten deuten aber nach wie vor auf ein solides Beschäftigungswachstum hin (Grafik 3.12).

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 1% wachsen, was vor allem auf den starken Anstieg zu Jahresbeginn zurückzuführen ist. Im zweiten Quartal stagnierte das BIP, und im weiteren Jahresverlauf dürfte das Wachstum schwach ausfallen. Von der Auslandnachfrage sind wenig Impulse zu erwarten. Zudem werden die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste den privaten Konsum belasten. Auch die restriktiveren Finanzierungsbedingungen dürften das Wachstum bremsen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Die Prognoseunsicherheit bleibt gross. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

4

Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation sank von 2,2% im Mai auf 1,6% im August. Dieser Rückgang war hauptsächlich auf eine tiefere Teuerungsrate importierter Waren und Dienstleistungen zurückzuführen. Die beiden Kernteuerungsmasse BFS1 und TM15 fielen ebenfalls. Im August betragen sie 1,5% und 1,4%.

Während die kurzfristigen Inflationserwartungen leicht sanken, blieben die längerfristigen Inflationserwartungen stabil und lagen nach wie vor im Bereich der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Jahresteuerrungsrate weiter gesunken

Die LIK-Jahresteuerrungsrate lag im August bei 1,6%, nach 2,2% im Mai (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Hauptverantwortlich für diesen Rückgang war die Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen. Sie verringerte sich von 1,4% im Mai auf -0,3% im August. Die Teuerung inländischer Waren und Dienstleistungen sank im selben Zeitraum nur wenig und trug so fast ausschliesslich zur Inflation bei.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

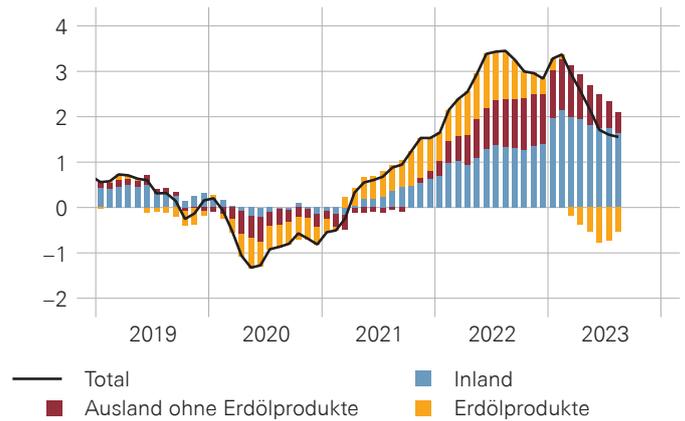
	2022		2022		2023		2023		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Mai	Juni	Juli	Aug.
LIK total	2,8	3,4	2,9	3,2	2,1	2,2	1,7	1,6	1,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,6	1,8	1,8	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2
Waren	2,9	3,3	4,3	6,9	5,8	5,7	5,5	5,5	4,9
Dienstleistungen	1,1	1,2	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,1	1,3	0,4	1,3	1,4	1,4	1,2	1,1	1,7
Wohnungsmieten	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6
öffentliche Dienstleistungen	0,5	0,7	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,0
Ausländische Waren und Dienstleistungen	6,7	8,3	6,3	4,6	1,2	1,4	-0,1	-0,6	-0,3
ohne Erdölprodukte	3,9	4,7	5,0	5,0	3,9	3,9	3,4	2,7	2,1
Erdölprodukte	31,8	39,6	18,0	1,9	-17,2	-16,5	-22,6	-21,7	-16,2

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

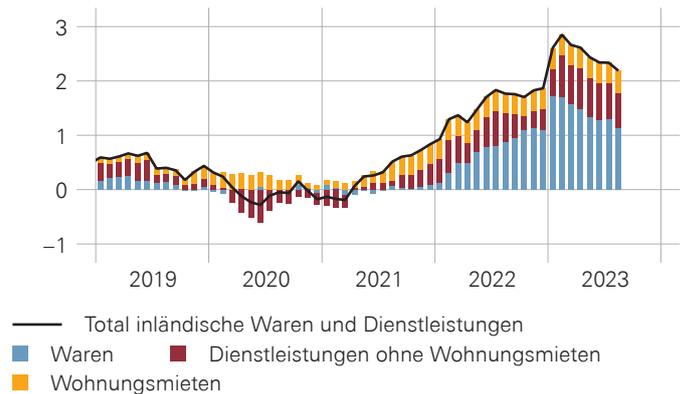


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

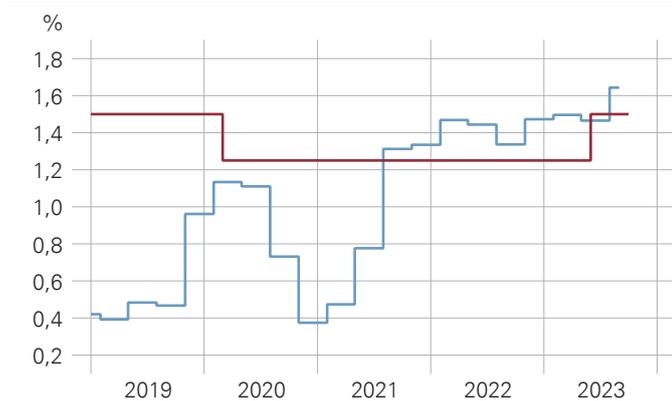
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN



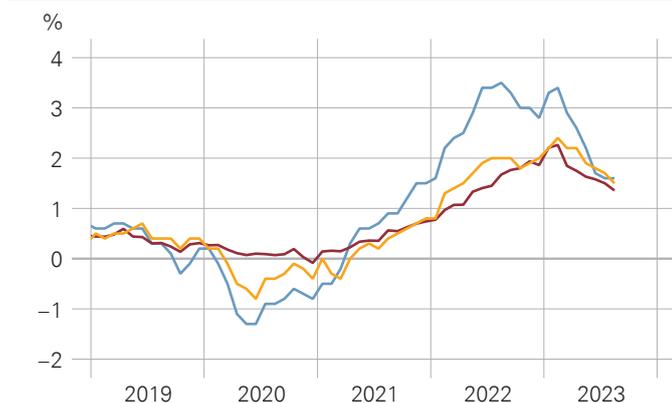
— Wohnungsmieten (Veränderung gegenüber Vorjahr)
 — Hypothekarischer Referenzzinssatz

Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



— LIK — TM15 — BFS1

Quellen: BFS, SNB

Tiefere Teuerung importierter Produkte

Der Rückgang der importierten Teuerung spiegelte die Preisentwicklung der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte wider. Während sich die Preise für Erdölprodukte nach einem kontinuierlichen Rückgang seit Mitte 2022 in den letzten Monaten wieder erhöhten, gingen die Preise der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen jüngst leicht zurück.

Die Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte sank zwischen Mai und August von 3,9% auf 2,1% (Tabelle 4.1). Die Teuerungsrate der Erdölprodukte erreichte im Juni einen Tiefstwert von -22,6%, bevor sie sich bis auf -16,2% im August erhöhte und damit wieder auf dem Wert vom Mai lag.

Tiefere, aber weiterhin erhöhte Teuerung inländischer Produkte

Die inländische Teuerung ging nochmals leicht zurück, blieb aber weiterhin erhöht. Sie betrug im August 2,2%, nach 2,4% im Mai (Grafik 4.2). Dieser Rückgang war wie im Vorquartal auf die Teuerung der inländischen Waren zurückzuführen.

Während sich die Teuerungsrate der privaten inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten von 1,4% im Mai auf 1,7% im August erhöhte, sank diejenige der öffentlichen Dienstleistungen über denselben Zeitraum von 1,4% auf 0,0% (Tabelle 4.1). Insgesamt ging die Teuerung der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten von 1,4% im Mai auf 1,2% im August zurück.

Leicht höhere Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten stieg in den letzten drei Monaten leicht an. Sie lag im August bei 1,6%, während sie im Mai noch bei 1,5% gelegen hatte (Grafik 4.3).

Dieser Anstieg der Mietteuerung dürfte noch nicht auf die Anfang Juni erfolgte Erhöhung des Referenzzinses von 1,25% auf 1,5% zurückzuführen sein. Veränderungen des Referenzzinssatzes – eine gesetzlich festgelegte, massgebende Grösse für die Gestaltung von Mieten – wirken sich aufgrund von vertraglichen Fristen üblicherweise erst mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten auf die Mietteuerung aus.

Kerninflation gesunken

Die beiden Kerninflationen sanken seit Mai weiter. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) fiel von 1,6% im Mai auf 1,4% im August. Im selben Zeitraum ging die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) von 1,9% auf 1,5% zurück (Grafik 4.4).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) sank aufgrund der Entwicklung der Produzentenpreise von $-0,3\%$ im Mai auf $-0,8\%$ im August (Grafik 4.5). Während sich die Teuerungsrate der Importpreise von $-4,6\%$ im Mai auf $-4,1\%$ im August leicht erhöhte, verringerte sich diejenige der Produzentenpreise von $2,0\%$ auf $1,0\%$. Zur Abnahme der Teuerung der Produzentenpreise trugen sowohl die Vorleistungs- als auch die Gebrauchs- und Verbrauchsgüter bei. Dagegen blieb der Teuerungsbeitrag der Energieprodukte unverändert.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen leicht gesunken

Die Indikatoren zu den kurzfristigen Inflationserwartungen gingen dieses Quartal insgesamt leicht zurück.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten sank nochmals geringfügig (Grafik 4.6). Wie bereits im Vorquartal rechneten gemäss der im Juli durchgeführten Umfrage aber noch immer knapp drei Viertel der Haushalte mit kurzfristig steigenden Preisen.

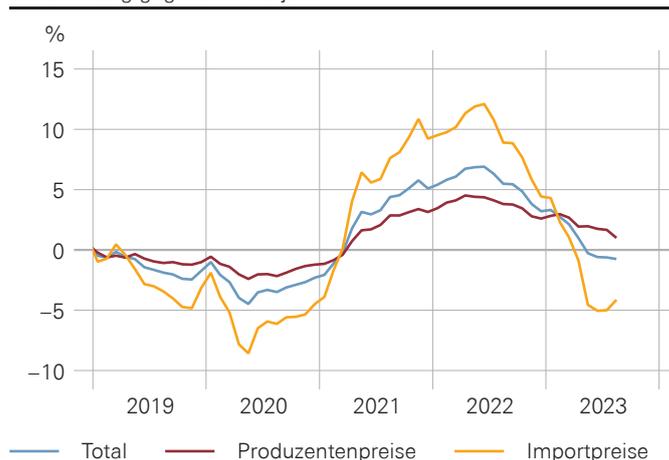
Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland basiert, stieg zuletzt zwar wieder leicht an, lag aber weiterhin im negativen Bereich (Grafik 4.6). Somit blieb gemäss der im August durchgeführten Umfrage der Anteil der Teilnehmenden, die einen Anstieg der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten, geringer als der Anteil jener, die mit einem Rückgang rechneten.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen sanken dieses Quartal spürbar (Grafik 10 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate lag die erwartete Jahresteuersatzrate bei $2,0\%$, nach $2,4\%$ im Vorquartal.

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Grafik 4.6

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und CS CFA Finanzmarktumfrage

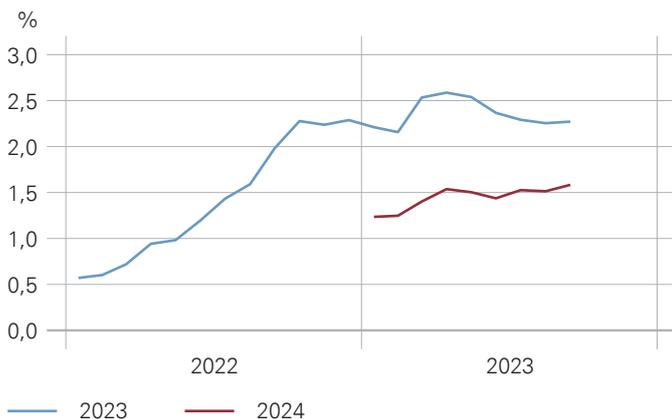


Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, SECO

Grafik 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2023 stabilisierte sich und lag im September bei 2,3% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2024 erwarteten die Experten eine Verringerung der Inflation auf 1,6%.

Längerfristige Inflationserwartungen wenig verändert im Bereich der Preisstabilität

Bei den längerfristigen Inflationserwartungen gab es kaum Veränderungen.

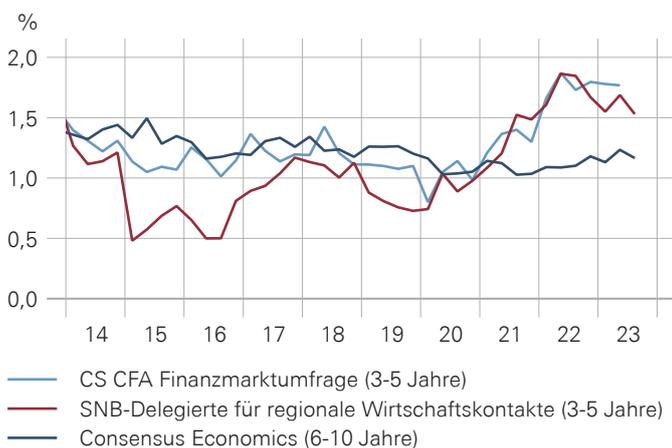
Für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren blieben die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der CS CFA Finanzmarktumfrage im Juni unverändert bei 1,8% (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten indes im dritten Quartal für denselben Zeitraum mit einer geringeren Inflationsrate 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 Juli nach wie vor bei 1,2%.

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

Grafik 4.8

MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

5

Monetäre Entwicklung

Seit der Juni-Lagebeurteilung bewegten sich sowohl die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen als auch die Kurse am Schweizer Aktienmarkt nur wenig. Der Franken gewann gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner nominal und real an Wert.

Die Notenbankgeldmenge sank in der Berichtsperiode. Die weit gefassten Geldmengen schrumpften weiter, was sich mit den Erfahrungen aus früheren geldpolitischen Straffungszyklen deckt. Das Wachstum der Bankkredite schwächte sich ab, blieb aber robust.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM JUNI 2023

Geldpolitische Straffung im Juni

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 22. Juni 2023 beschloss die SNB, die Geldpolitik weiter zu straffen. Damit wirkte sie dem mittelfristig abermals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Die Nationalbank erhöhte den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%. Sie bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Im damaligen Umfeld standen Devisenverkäufe im Vordergrund.

Verzinsung von Sichtguthaben

Mit der Anhebung des SNB-Leitzinses an der Lagebeurteilung im Juni betrug der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite 1,75%. Gleichzeitig hob die Nationalbank im Juni auch den Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25% an. Damit galt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten zum SNB-Leitzins. Gemeinsam mit der Abschöpfung von Sichtguthaben über Offenmarktoperationen stellt die abgestufte Verzinsung der Sichtguthaben sicher, dass sich die Geldpolitik gut auf die Zinsverhältnisse am Geldmarkt insgesamt überträgt.

Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills

Seit der Lagebeurteilung im Juni 2023 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 einem Monat und einem Jahr auktioniert. Mit der Abschöpfung von Sichtguthaben reduzierte die Nationalbank das Liquiditätsangebot am Geldmarkt und stellte so sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins lagen. Seit der Juni-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 67,9 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum betrug der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills 113,3 Mrd. Franken.

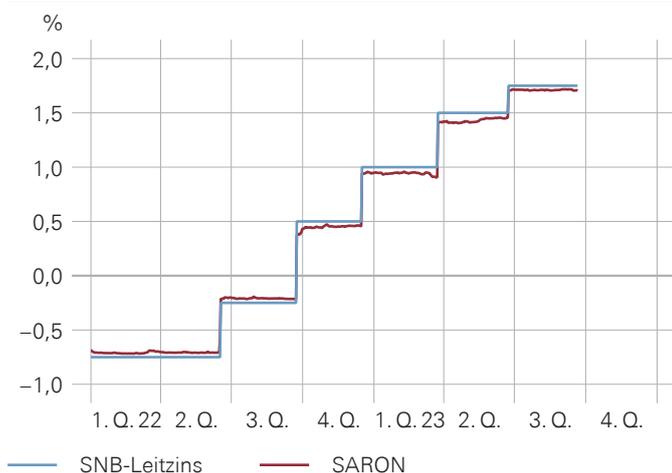
Sichtguthaben bei der SNB leicht zurückgegangen

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben sind mit den Offenmarktoperationen der SNB sowie Rückzahlungen der Liquiditätshilfe an die Credit Suisse seit der Lagebeurteilung im Juni zurückgegangen. In der Woche zum 15. September 2023 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im September 2023) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 473,0 Mrd. Franken auf einem etwas tieferen Niveau als in der Woche zum 16. Juni 2023, der letzten Kalenderwoche vor der Juni-Lagebeurteilung (510,6 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 482,2 Mrd. Franken. Davon entfielen 471,6 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 10,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai 2023 und dem 19. August 2023 durchschnittlich 22,3 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis noch um 468,5 Mrd. Franken (Vorperiode: 492,4 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

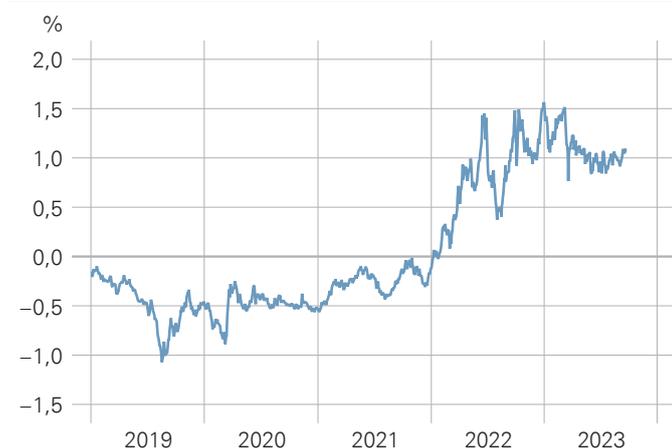
SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

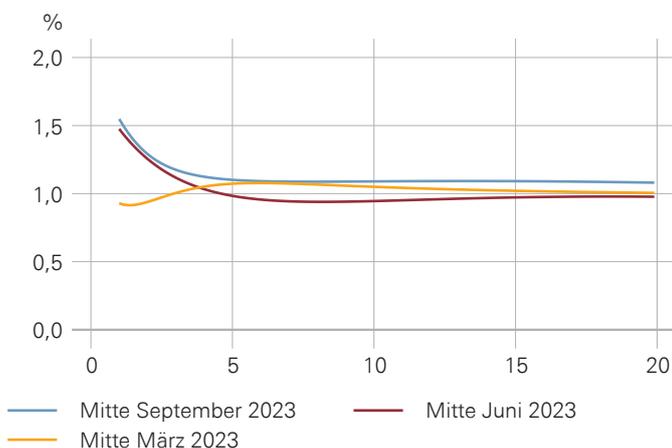


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

Nach der im Juni erfolgten Anhebung des SNB-Leitzinses um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75% stieg auch der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, an (Grafik 5.1). Mitte September lag er bei 1,71% (Mitte Juni: 1,45%).

Langfristige Renditen leicht angestiegen

Im Vergleich zur Juni-Lagebeurteilung veränderten sich die Renditen eidgenössischer Anleihen wenig. Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft notierte Mitte September bei 1,1% im Vergleich zu 0,95% zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni (Grafik 5.2). Im Verlauf der Berichtsperiode schwankten die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen zwar etwas, bewegten sich aber stets relativ nahe an ihren Werten von Mitte Juni.

Renditekurve weiterhin invertiert

Die Renditen kurzfristiger eidgenössischer Anleihen lagen Mitte September in etwa auf den Niveaus der Juni-Lagebeurteilung, während die Renditen langfristiger Anleihen etwas anstiegen (Grafik 5.3). Trotz dieses leichten Anstiegs trug eine hohe Nachfrage nach sicheren, langfristigen Anlagen wie im Vorquartal dazu bei, dass die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen unter jenen mit kurzen Laufzeiten blieben. So notierte die Rendite einjähriger eidgenössischer Anleihen Mitte September 45 Basispunkte höher als die Rendite zehnjähriger Anleihen.

Realzinsen wenig verändert

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

Die langfristigen Realzinsen lagen Mitte September in etwa auf ihren Niveaus von Mitte Juni, da sich sowohl die langfristigen Nominalzinsen als auch die langfristigen Inflationserwartungen (Kapitel 4) wenig veränderten.

WECHSELKURSE

Franken gewinnt gegenüber Euro an Wert

Mitte September kostete ein Euro 96 Rappen und damit etwa 2% weniger als zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni. Der US-Dollar in Franken notierte Mitte September bei 0.90 und damit auf dem Wert von Mitte Juni (Grafik 5.4).

Während die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und der Eurozone in der Berichtsperiode in etwa konstant blieb, wertete sich der Euro gegenüber dem Franken im Juli ab. Diese Abwertung des Euros spiegelte vor allem schwache Konjunkturdaten in mehreren Ländern der Eurozone wider. Seit August veränderte sich der Eurokurs in Franken kaum.

Mitte Juli wertete sich der US-Dollar infolge der niedriger als erwarteten US-Inflationsrate zunächst um 4% ab. Robuste US-Wirtschaftsdaten sorgten im Juli und August für einen Anstieg der Zinsen in den USA und somit für eine Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den USA und der Schweiz. Dies trug dazu bei, dass der US-Dollar sich gegenüber dem Franken wieder aufwertete und seine im Juli erfolgte Abwertung wettmachte.

Handelsgewichteter Frankenkurs 2% fester

Handelsgewichtet wertete sich der Franken auf breiter Basis auf und erreichte Ende Juli zwischenzeitlich einen neuen Höchstwert (Grafik 5.5). Hierzu trug neben der Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro (Indexgewicht knapp 40%) auch die Aufwertung gegenüber dem britischen Pfund (knapp 3%, Indexgewicht 7,5%), dem japanischen Yen (rund 4%, Indexgewicht 2,7%) und dem chinesischen Renminbi (rund 1%, Indexgewicht 8,6%) bei. Auch andere Währungen, die im Index nur ein geringes Gewicht aufweisen, leisteten dieses Quartal einen Beitrag zur effektiven Aufwertung des Frankens.

Reale Aufwertung des Frankens

Seit der Juni-Lagebeurteilung gewann der Franken nicht nur nominal, sondern auch real an Wert (Grafik 5.6). Obwohl die Inflation bei den meisten Handelspartnern im Vergleich zur Schweiz höher blieb, kompensierte das Inflationsdifferential gegenüber dem Ausland die nominale Aufwertung nur teilweise. Dadurch wertete sich der Franken real um rund 2% auf und erreichte damit ein so hohes Niveau wie zuletzt 2015.

Grafik 5.4

DEWEISENKURSE

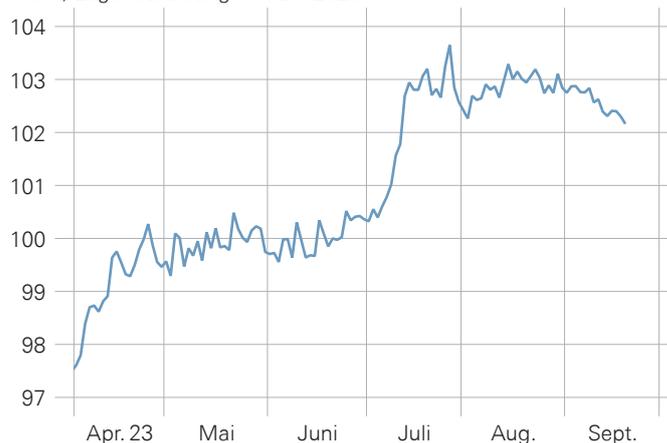


Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im Juni 2023 = 100

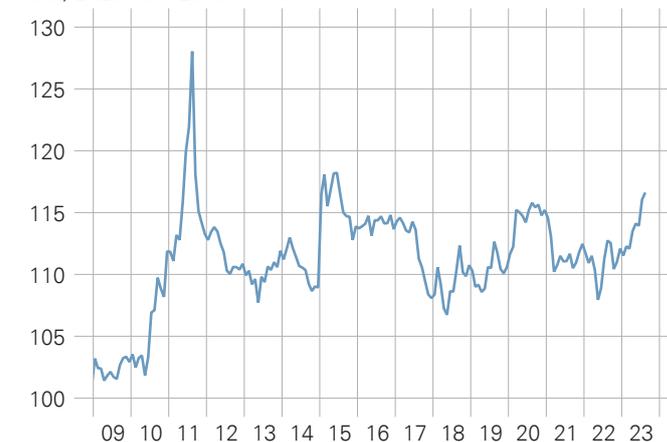


Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

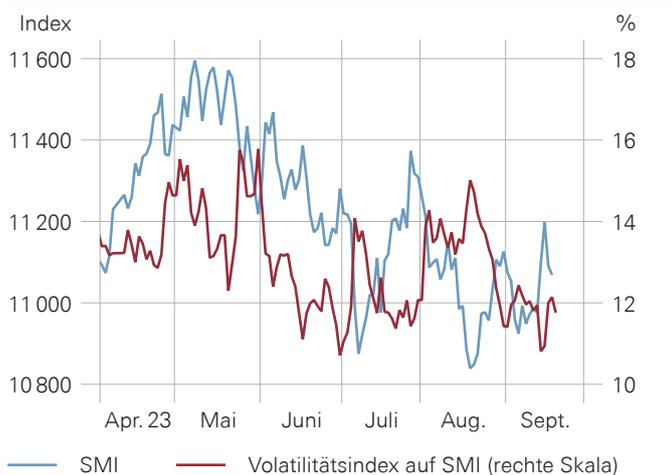
Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

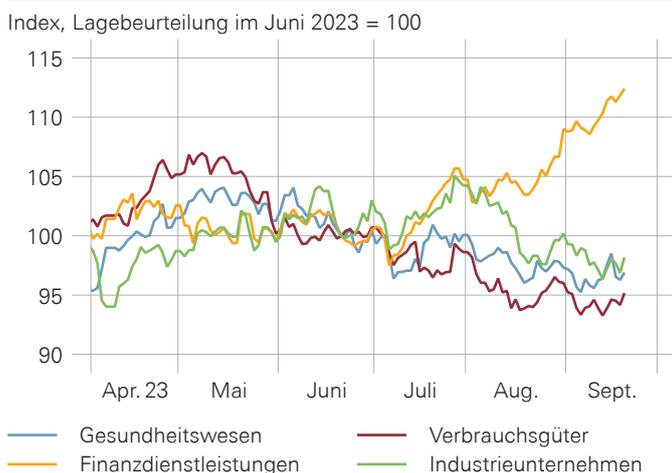
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

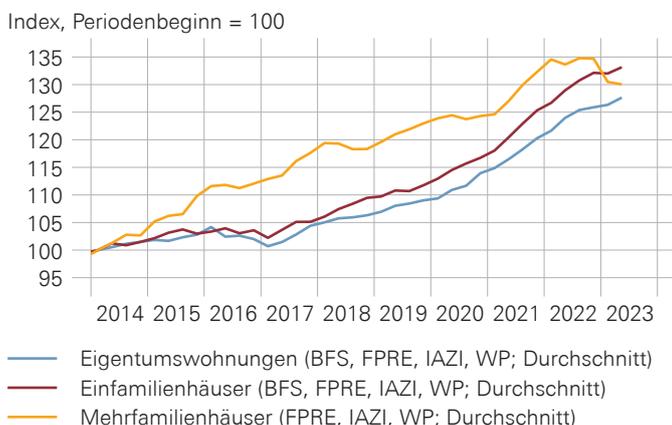


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



Quellen: BFS (ab 2017), Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPPE), IAZI, Wüest Partner (WP)

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Kaum veränderte Schweizer Aktienkurse

Seit der letzten Lagebeurteilung im Juni spiegelten die Bewegungen an den weltweiten Aktienmärkten vor allem neue Konjunkturdaten wider. Nach einem Anstieg im Juli verlor der Swiss Market Index (SMI) im August wieder an Wert, bewegte sich aber während der Berichtsperiode immer relativ nah um das Niveau von Mitte Juni herum (Grafik 5.7). Mitte September lag der SMI in etwa auf seinem Wert zum Zeitpunkt der Juni-Lagebeurteilung.

Aktienmarktvolatilität wenig verändert

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Dieser Index stieg zwar im August zwischenzeitlich etwas an, lag aber Mitte September wieder ungefähr auf dem Niveau von der Lagebeurteilung im Juni.

Uneinheitliche Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Unmittelbar nach der Lagebeurteilung im Juni bewegten sich die Branchenindizes praktisch im Gleichschritt. Von Juli an entwickelten sie sich dann in unterschiedliche Richtungen. So stiegen die Kurse von Finanzdienstleistungsunternehmen von Mitte Juni bis Mitte September um rund 12%. Der deutliche Anstieg des UBS-Aktienkurses in diesem Zeitraum war ein wichtiger Treiber dieser Entwicklung. Dagegen lagen die Indizes der anderen wichtigen Branchen Mitte September zwischen 2% und 5% tiefer als Mitte Juni.

Gedämpfte Dynamik der Wohnimmobilienpreise

Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen zwar im zweiten Quartal 2023 leicht an. Insgesamt blieb die Dynamik jedoch schwächer als in den Vorjahren (Grafik 5.9). Die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, verzeichneten das zweite Quartal in Folge einen Rückgang und lagen somit tiefer als noch vor einem Jahr.

Notenbankgeldmenge gesunken

Seit Dezember vergangenen Jahres veränderte sich die Notenbankgeldmenge zunächst nur wenig. Die im März angebotenen, umfangreichen Liquiditätshilfen der SNB zugunsten der Credit Suisse zur Wahrung der Finanzstabilität wurden mit Offenmarktoperationen absorbiert, um den SARON weiter nahe am SNB-Leitzins zu halten. Zwischen Mai und August reduzierten sich die Sichtguthaben inländischer Banken bei der SNB mit der Rückzahlung der Liquiditätshilfen und den Offenmarktoperationen der SNB wieder. Daher sank die Notenbankgeldmenge im Vergleich zum Mai um rund 40,5 Mrd. Franken und lag im August bei durchschnittlich 542,3 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Weit gefasste Geldmengen schrumpfen

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) sank im August im Vorjahresvergleich um 17,8%. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) schrumpften im August um 13,1% respektive 2,1% gegenüber dem Vorjahr (Tabelle 5.1). Die negativen Geldmengenwachstumsraten widerspiegeln primär, dass das gestiegene Zinsniveau den Anreiz senkt, kurzfristige und niedriger verzinste Bankeinlagen zu halten. Diese Entwicklung steht im Einklang mit Erfahrungen aus früheren geldpolitischen Straffungszyklen.

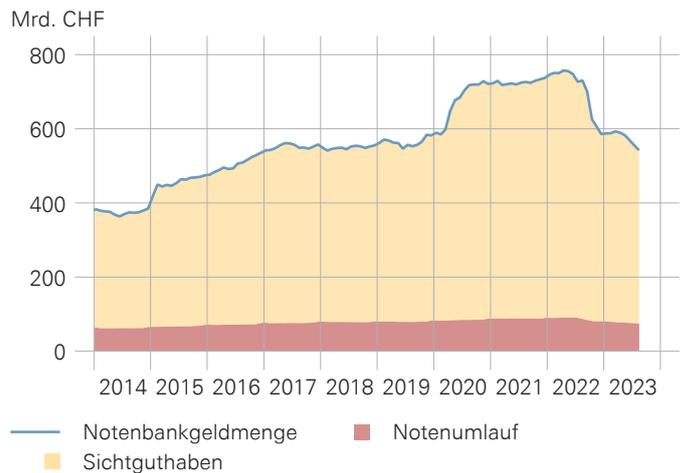
Tieferes Wachstum der Hypothekarforderungen

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im zweiten Quartal 2023 um 3,1% über ihrem Vorjahresniveau, nachdem sie im Vorquartal auf Jahresbasis um 3,4% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Diese Verlangsamung des Wachstums setzte sich im Juli fort und ist sowohl auf Hypothekarkredite an Privathaushalte als auch auf die Hypothekervergabe an private Unternehmen zurückzuführen.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt veränderten sich die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken nur wenig. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz blieb wie im Vorquartal bei etwa 3% und damit auf dem höchsten Stand seit elf Jahren (Grafik 5.11). Auch die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen stiegen seit Ende September 2022 markant an, nachdem die Nationalbank den SNB-Leitzins über null angehoben hatte.

Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

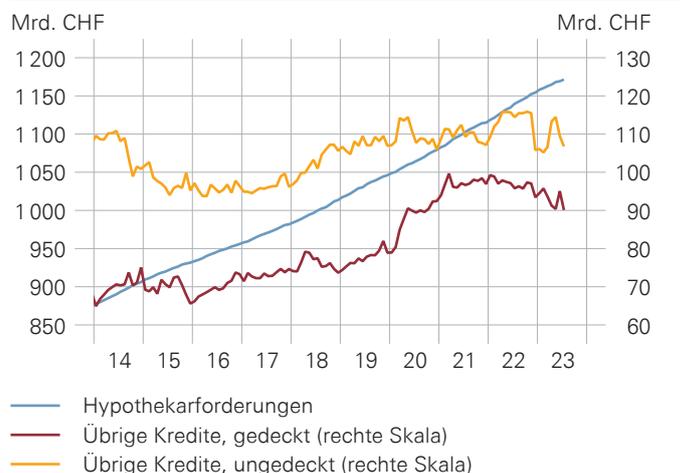
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

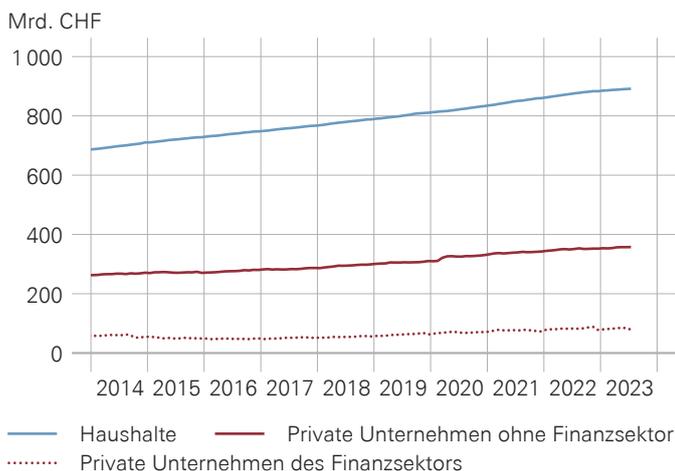
Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Rückgang der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Sie schrumpften im zweiten Quartal 2023 auf Jahresbasis um 4,0%. Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite ging seit Anfang 2022 leicht zurück, was auf die Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von mehr als 9 Mrd. Franken zurückzuführen ist. Mitte September standen schätzungsweise noch etwas mehr als 6 Mrd. Franken an COVID-19-Krediten aus. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei die Schwankungen vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen widerspiegeln.

Kreditwachstum nach Sektoren

Auf einer jährlichen Basis nahmen die Bankkredite an Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen weiter zu (Grafik 5.13). Ende Juli 2023 lagen die Kredite an Haushalte um 15,6 Mrd. Franken (1,8%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 6,5 Mrd. Franken (1,9%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen schrumpften dagegen im gleichen Zeitraum um 3,4 Mrd. Franken (-4,2%).

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2022		2023		2023			
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	Aug.
M1	2,3	2,2	-0,6	-7,0	-12,1	-13,9	-16,3	-17,8
M2	-0,2	0,0	-2,0	-5,8	-9,3	-10,5	-12,0	-13,1
M3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1
Bankkredite total ^{1,3}	3,1	3,1	3,1	2,2	2,0	1,9	1,4	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,3	3,3	3,4	3,4	3,1	3,0	2,8	
Haushalte ^{2,3}	3,0	3,0	2,9	2,6	2,3	2,1	2,0	
private Unternehmen ^{2,3}	4,2	4,1	4,9	5,7	5,5	5,5	5,1	
Übrige Kredite ^{1,3}	1,9	1,8	1,5	-4,4	-4,0	-3,9	-6,4	
gedeckt ^{1,3}	-0,1	-1,3	-1,8	-3,8	-5,4	-2,2	-5,9	
ungedeckt ^{1,3}	3,6	4,6	4,5	-5,0	-2,9	-5,4	-6,7	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Drittes 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 205 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 18. Juli bis zum 5. September statt.

Regionen

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

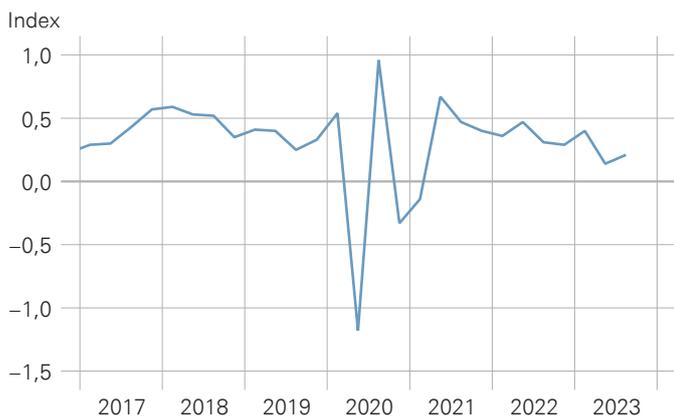
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft fällt im dritten Quartal bescheiden aus. Im Dienstleistungssektor steigen die Umsätze moderat an, in der Bauwirtschaft legen sie nur geringfügig zu, und in der Industrie stagnieren sie.
- Die Wachstumsaussichten für das Winterhalbjahr haben sich eingetrübt. In der Industrie sorgen deutliche Rückgänge bei den Auftragseingängen für Verunsicherung. Zudem werden die höheren Zinsen – insbesondere im Baugewerbe – zunehmend als dämpfender Faktor wahrgenommen.
- Die Auslastung der technischen Kapazitäten und der Infrastruktur ist weiterhin zufriedenstellend. Zudem sind die Margen mehrheitlich auf einem guten Niveau. Einige Industriebetriebe sehen sich jedoch aufgrund des schwachen Wachstums und des stärkeren Frankens einem erhöhten Margendruck ausgesetzt.
- Die Anzeichen einer Entspannung am Arbeitsmarkt verdichten sich. So nehmen die Rekrutierungsschwierigkeiten leicht ab, und der Personalmangel ist nicht mehr ganz so ausgeprägt wie vor Jahresfrist. Für viele Unternehmen bleibt die Rekrutierung von Angestellten jedoch eine grosse Herausforderung.
- Vor dem Hintergrund der zuletzt rückläufigen Inflationsraten rechnen die Unternehmen für das kommende Jahr mit einem Lohnanstieg von durchschnittlich 1,8%, nach 2,6% in diesem Jahr.

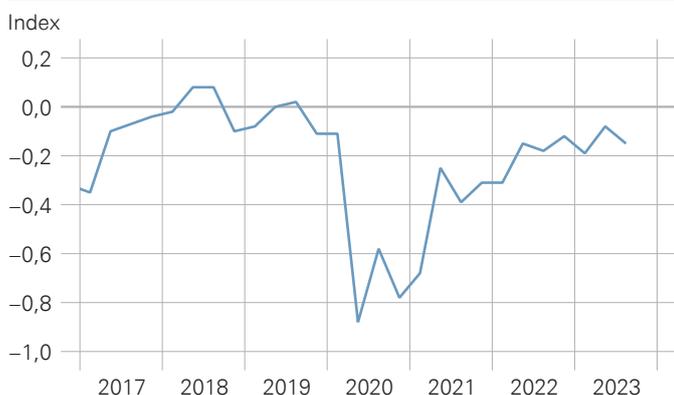
UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

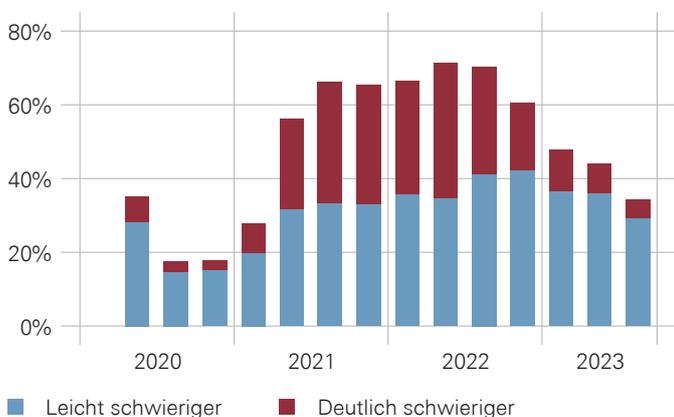
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Bescheidenes Umsatzwachstum

Das reale, d.h. um Preisveränderungen bereinigte Umsatzwachstum bleibt im dritten Quartal bescheiden (Grafik 1). Im Dienstleistungssektor steigen die Umsätze im Quartalsvergleich moderat an. Hingegen liegen die Umsätze in der Bauwirtschaft nur noch geringfügig über dem Niveau des Vorquartals, und in der Industrie stagnieren sie.

Die exportorientierten Industrieunternehmen sind von einem schwachen Umfeld in ihren Absatzmärkten betroffen. Vor allem die Nachfrage aus Europa, insbesondere aus Deutschland und Grossbritannien, bleibt gedämpft. Dort belasten die inflationsbedingten Kaufkraftverluste der Haushalte die Nachfrage nach hochpreisigen Konsumgütern, und die höheren Finanzierungskosten dämpfen die Nachfrage nach Investitionsgütern. Ausserdem versuchen viele Kunden, ihre Lagerbestände abzubauen, was die Bestellungen von Vorprodukten mindert. Neben der schwachen Nachfrageentwicklung in Europa gestaltet sich für viele Firmen der Absatz in China schwierig. Demgegenüber beschreiben die Unternehmen die Umsatzentwicklung in den USA als vergleichsweise robust. Auch die Nachfrage aus dem Nahen Osten und Indien wird verschiedentlich positiv hervorgehoben.

In der Binnenwirtschaft ist die Dynamik uneinheitlich. Inlandorientierte Finanzdienstleister profitieren von einem günstigen Geschäftsumfeld. Das Gleiche gilt für Anbieter von Waren und Dienstleistungen in den Bereichen Digitalisierung und Nachhaltigkeit. Dazu gehören insbesondere auch Teile der Bauwirtschaft. Dagegen können das Transportwesen, der Fahrzeughandel sowie die Gastronomie nicht mehr an die Dynamik der Vorquartale anknüpfen.

Annähernd normale Kapazitätsauslastung

Trotz des schwachen Umsatzwachstums hat sich die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten und der Infrastruktur nur geringfügig verschlechtert und liegt auf einem annähernd normalen Niveau (Grafik 2). Einige Unternehmen berichten jedoch von einem markanten Rückgang der Auftragseingänge in den letzten Monaten. Sie erwarten deshalb in den kommenden Monaten eine deutlich schwächere Auslastung.

Entspannung bei der Beschaffung

Die Beschaffungssituation entspannt sich weiter. Zwar sieht sich immer noch rund ein Drittel der Unternehmen mit erschwerten Bedingungen konfrontiert (Grafik 3). Der Anteil der Unternehmen, die stark unter Lieferschwierigkeiten leiden, ist jedoch von etwa einem Drittel im Sommer 2022 auf zuletzt rund 5% gesunken. Bei Rohmaterialien wie Stahl oder Holz gibt es kaum mehr Lieferschwierigkeiten. Erschwert bleibt die Beschaffung von spezifischen Elektronikkomponenten und einigen international gehandelten Agrarprodukten.

Verminderte Personalknappheit

Die Personalknappheit hat sich merklich verringert (Grafik 4). Die Rekrutierungsschwierigkeiten sind ebenfalls etwas weniger ausgeprägt als in den vergangenen Quartalen. So zeigt sich bei der Verfügbarkeit von kaufmännischen Profilen oder IT-Fachkräften eine gewisse Entspannung. Der Personalabbau bei einigen internationalen Grossunternehmen trägt dazu bei, dass Stellen etwas schneller besetzt werden können. Zudem wird die Rekrutierung von ungelernten Arbeitskräften als relativ unproblematisch eingeschätzt. Bei technischen Berufen wie Ingenieuren, aber auch bei Fachkräften mit Kundenkontakt oder unregelmässigen Arbeitszeiten bleiben die Rekrutierungsschwierigkeiten hingegen ausgeprägt.

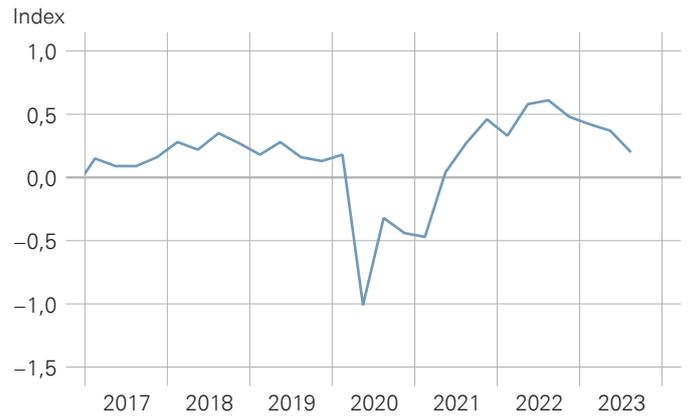
Mehrheitlich robuste Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

Die Margenlage ist für die Mehrheit der Unternehmen weiterhin ausreichend, um ihre Geschäftstätigkeit mit Gewinn auszuüben und die notwendigen Investitionen zu tätigen (Grafik 5). Im Dienstleistungssektor sowie im Baugewerbe hat sich die Margenlage verbessert und liegt nun leicht über dem historischen Durchschnitt. Insbesondere im Finanzsektor können überdurchschnittlich gute Margen erzielt werden. Zunehmend problematisch wird die Margenlage hingegen für einzelne Industrieunternehmen, die angesichts der schwachen Weltkonjunktur und des festeren Frankens einem verschärften Preiswettbewerb ausgesetzt sind.

Die Liquiditätssituation wird von den meisten Unternehmen als komfortabel eingeschätzt. Allerdings erwähnen einige Unternehmen, dass erhöhte Lagerbestände die Liquidität belasten. Zudem begleichen einzelne Kunden ihre Rechnungen später. Trotz der höheren Zinskosten ist der Zugang zu Krediten für die Mehrheit der Unternehmen weiterhin kein Problem. Eine begrenzte, aber zuletzt leicht steigende Zahl von Unternehmen sieht sich einer restriktiveren Kreditvergabe gegenüber. Zudem spüren Unternehmen, die auf privates Wagniskapital angewiesen sind, dass dieses zurückhaltender zur Verfügung gestellt wird.

Grafik 4

PERSONALKNAPPHEIT

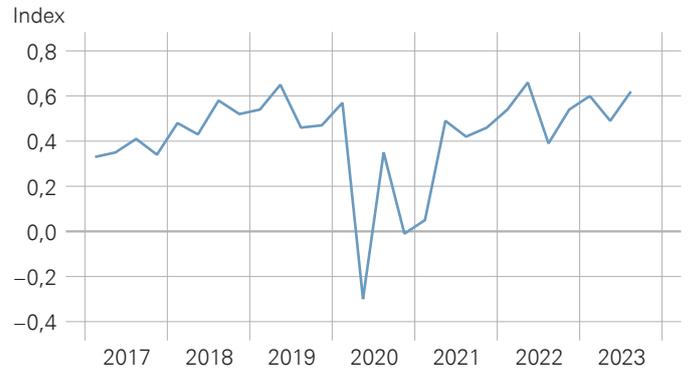


Beurteilung des Personalbestandes. Positive (negative) Indexwerte signalisieren einen zu tiefen (zu hohen) Personalbestand.

Quelle: SNB

Grafik 5

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

Abkühlung in weiten Teilen der Industrie

Weite Teile der Industrie sind von der Abkühlung der Weltkonjunktur betroffen. So stellen Produzenten von Vorleistungsgütern wie Metallen, Kunststoffen oder Verpackungsmaterialien eine deutliche Abschwächung fest. Zudem ist auch bei den Herstellern von Konsumgütern der Geschäftsgang verhalten. Sie spüren eine zurückhaltende Nachfrage nach langlebigen Gütern, aber auch nach hochpreisigen Lebensmitteln. Mittlerweile zeigen sich zudem erste Nachfragerückgänge in der Luxusgüterindustrie, die in den Vorquartalen noch sehr gute Ergebnisse verzeichnet hat. Anhaltend stark bleibt hingegen der Bedarf an Produkten im Zusammenhang mit der Energiewende. Dies gilt auch für gewisse Zulieferer der Bauindustrie, insbesondere von Holzzeugnissen. Zudem profitieren hochspezialisierte Unternehmen in der Life-Science-Industrie von einer nach wie vor hohen in- und ausländischen Nachfrage.

Gedämpftes Wachstum im Handel und in der Logistik

Im Handel und in der Logistik sind kaum positive Impulse zu verzeichnen. Detailhandelsunternehmen verspüren zwar insgesamt eine stabile Nachfrage nach Gütern des täglichen Bedarfs. Der Griff zu teureren Produkten bleibt jedoch häufig aus. Bei langlebigen Gütern, wie beispielsweise Bekleidung oder Möbeln, zeigt sich die Kundschaft ebenfalls zurückhaltend. Auch Fahrzeughändler stellen eine starke Zurückhaltung beim Kauf von Neuwagen fest. Deutliche Umsatzrückgänge können nur durch das solide Geschäft mit Ersatzteilen und mit Reparaturen abgefedert werden. Im Grosshandel und in der Logistik brems zudem der schwache Güterumschlag in der Industrie, der durch die erhöhten Lagerbestände noch akzentuiert wird.

Schwache Umsatzentwicklung im Gastgewerbe

Gastronomiebetriebe verzeichnen meist eine schwache, teilweise auch negative Umsatzentwicklung. Die Gründe sind vielfältig und umfassen ungünstige Wettereffekte sowie eine gesunkene Kaufkraft. In der Hotellerie können die Umsätze ebenfalls nur wenig zulegen. Die Auslastung wird insgesamt aber als robust und im gehobenen Segment sogar als sehr erfreulich beschrieben. Schweizer Touristinnen und Touristen verbringen zwar ihre Ferien wieder vermehrt im Ausland, und die auf internationale Kundschaft ausgerichtete Hotellerie leidet darunter, dass die chinesischen Gäste aufgrund knapper Flug- und Visakapazitäten weniger zahlreich sind als vor der Pandemie. Reisende aus anderen Regionen Asiens, den USA und dem Nahen Osten füllen diese Lücke aber weitgehend.

Positive Entwicklung im Finanzsektor und in der ICT-Branche

Der Finanzsektor verzeichnet eine anhaltend positive Dynamik. Inlandorientierte Finanzdienstleister berichten von einem sehr guten Geschäftsverlauf und verweisen dabei vor allem auf das Zinsengeschäft. Auch Vermögensverwalter und Treuhänder berichten von einem erfolgreichen Quartal. Versicherer beschreiben eine in der Summe stabile Entwicklung. Einerseits führt die Inflation zu höheren Schadenssummen, andererseits stützen höhere Anlagerenditen das Ergebnis.

Bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen und insbesondere in der ICT-Branche bleibt die Auslastung aufgrund der digitalen Transformation vieler Unternehmen und ihres hohen Bedarfs an Cybersicherheit gut. Das Wachstum wird allerdings punktuell von etwas knapperen Budgets der Unternehmen begrenzt.

Gute Auslastung, aber zunehmend pessimistischer Ausblick in der Bauwirtschaft

Die Bauunternehmen sind weiterhin gut ausgelastet. Der grosse Bedarf an energetischen Sanierungen, der Trend zu nachhaltigen und hochwertigen Materialien und die allgemeine Wohnraumknappheit stützen die Nachfrage. Auch die öffentliche Hand stellt für einige Unternehmen eine wichtige Stütze dar. Im Ausblick sind die Bauunternehmen jedoch insbesondere für den Hochbau zunehmend pessimistisch. Es wird befürchtet, dass die gestiegenen Zinsen die Investitionstätigkeit vor allem bei institutionellen Investoren bremsen werden. Planungsbüros signalisieren denn auch, dass ihre Auftragseingänge nicht mehr ganz an die Vorquartale anknüpfen können.

AUSSICHTEN

Eingetrübte Geschäftsaussichten

Die Erwartungen zum künftigen Wachstum haben sich eingetrübt (Grafik 6). Vor allem in der Industrie stellen einige Unternehmen einen deutlichen Rückgang der Auftrags-eingänge fest, was das Umsatzwachstum in den kommenden Quartalen dämpfen dürfte. Aufgrund der schwachen Umsatzdynamik planen die Unternehmen einen etwas weniger starken Personalaufbau (Grafik 7).

Bei den Investitionsvolumen planen die Unternehmen dagegen eine robuste Ausweitung. Das gestiegene Zinsniveau verteuert zwar die Finanzierung, hat bisher jedoch nur in wenigen Fällen zu einer grösseren Investitionszurückhaltung geführt. Insbesondere der Trend zu Investitionen in nachhaltige und energieeffiziente Technologien bleibt ungebrochen. Ausserdem investieren die Unternehmen in die Automatisierung und die IT-Infrastruktur, um Prozesse zu optimieren und so der strukturellen Personalknappheit entgegenzutreten.

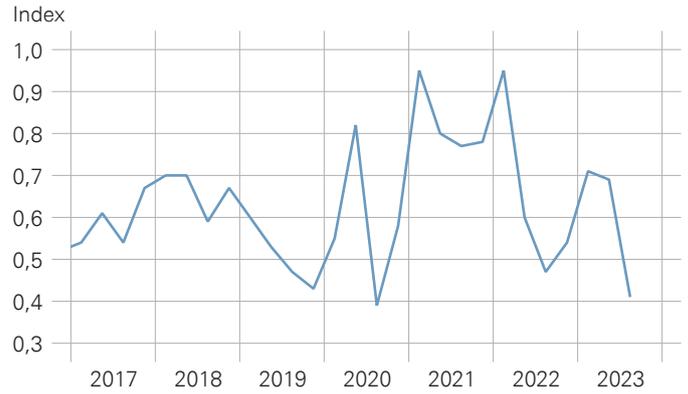
Angesichts der rückläufigen Inflationsraten und der weniger optimistischen Geschäftsaussichten erwarten die Unternehmen eine gewisse Abschwächung der Lohn-dynamik. So gehen die Unternehmen derzeit davon aus, dass die Löhne 2024 um durchschnittlich 1,8% steigen werden, nach 2,6% in diesem Jahr. Die Unternehmen weisen häufig darauf hin, dass der Geschäftsverlauf und die zum Zeitpunkt der Lohnverhandlungen gemessene Inflation einen wesentlichen Einfluss auf die Lohnabschlüsse haben werden.

Geringe Veränderung der Einkaufspreise und moderate Erhöhungen der Verkaufspreise

Die meisten Unternehmen erwarten für die kommenden zwei Quartale nur geringe Veränderungen bei den Einkaufspreisen (Grafik 8). Leichte Preisrückgänge werden vor allem von den Industriebetrieben erwartet, während einige Dienstleistungsbetriebe von einem gewissen Anstieg ausgehen. Im Verkauf rechnen die Unternehmen etwas häufiger mit Preiserhöhungen und begründen dies in erster Linie mit gestiegenen Lohn- und Energiekosten. Allerdings dürften die Preiserhöhungen in den meisten Fällen moderat ausfallen. Während der allgemeine Preisauftrieb bis zu Beginn des Jahres Erhöhungen vereinfachte, sehen sich verschiedene Unternehmen nun wieder einem intensiveren Preiswettbewerb ausgesetzt, und das Fenster für starke Preiserhöhungen schliesst sich.

Grafik 6

ERWARTETE UMSÄTZE

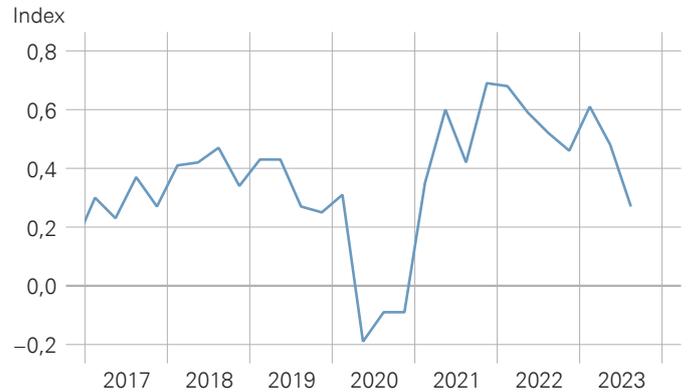


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

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

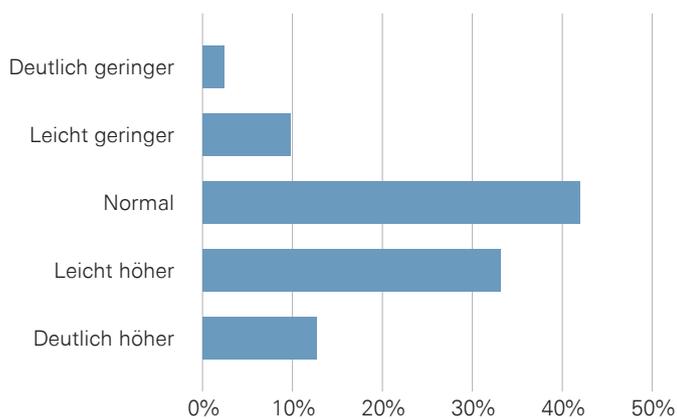
Grafik 8

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

Unsicherheit bleibt erhöht

Aufgrund einer Reihe von Faktoren bleibt die Unsicherheit über die Umsatzentwicklung in den kommenden Quartalen erhöht (Grafik 9).

In der Industrie führen die schwachen Auftragseingänge zu zunehmender Besorgnis über den konjunkturellen Ausblick. Die geopolitische Lage, allen voran der Krieg in der Ukraine sowie die Spannungen zwischen den USA und China, werden als zusätzliche Unsicherheitsfaktoren genannt. Manches Unternehmen sieht seine Absatzmöglichkeiten zudem durch eine verstärkte Industriepolitik in den grossen Volkswirtschaften und daraus resultierenden Wettbewerbsnachteilen gefährdet. Einige Unternehmen profitieren allerdings auch von staatlichen Investitionsprogrammen, insbesondere in den USA.

Ein häufig genannter Risikofaktor bleibt die Personalknappheit. Diese wird nicht nur als temporäre Herausforderung, sondern als strukturelles und langfristiges Phänomen thematisiert. Die Unternehmen investieren deshalb in die Prozessoptimierung und die Digitalisierung. Zudem versuchen sie, ihre Attraktivität für Arbeitskräfte zu steigern. Unternehmen mit einem gegenwärtig zu hohen Personalbestand bauen Arbeitsstellen zurückhaltend ab, um bei einem Anziehen der Nachfrage lieferfähig zu sein und absehbare Pensionierungen verkraften zu können.

Die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS bereitet einigen Zulieferfirmen Sorgen. Vor allem bei IT- und Beratungsunternehmen sind die Auftragsvolumen mittelfristig gefährdet. Zudem befürchtet manches Unternehmen, dass der Wettbewerb im Firmenkundengeschäft aufgrund der Integration der CS in die UBS nachlassen könnte.

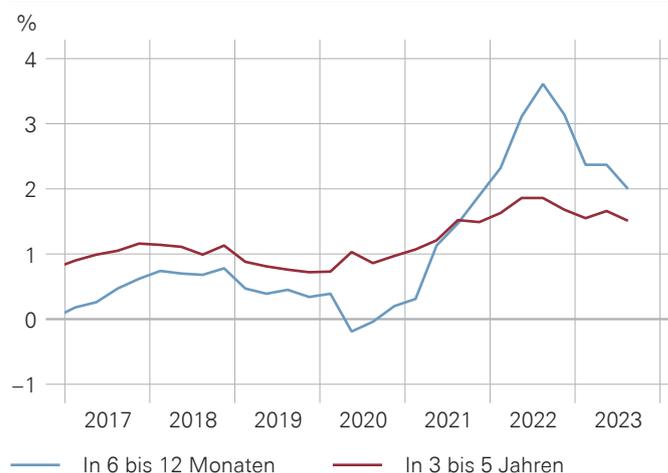
INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die Erwartungen für die zukünftige Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – sind für die kurze Frist gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie nun bei durchschnittlich 2,0%, gegenüber 2,4% im Vorquartal (Grafik 10). Die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren liegen bei 1,5% und damit ebenfalls etwas tiefer als im Vorquartal.

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, 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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. September belässt die SNB den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%. Die über die letzten Quartale deutlich gestraffte Geldpolitik wirkt dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Die SNB schliesst nicht aus, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig werden könnte, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden unverändert bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins von 1,75% verzinst. Guthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben wie bisher ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 22. Juni setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%. Damit wirkt sie dem mittelfristig abermals 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 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

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.

Am 19. März kündigt die SNB an, die Umsetzung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS mit umfangreicher Liquiditätshilfe zu unterstützen. Basierend auf der Notverordnung des Bundesrates können Credit Suisse und UBS zusätzlich zu den bestehenden Fazilitäten der SNB weitere Liquiditätshilfen in der Höhe von insgesamt bis zu 200 Milliarden Franken beziehen. Diese sind einerseits mit einem Konkursprivileg und andererseits mit einer Ausfallgarantie des Bundes gesichert. Damit wird in der Krise die Zahlungsfähigkeit der Credit Suisse jederzeit gewährleistet; insbesondere müssen auch umfangreiche Beträge in Fremdwährungen zur Verfügung gestellt werden. 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.

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.

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. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z.B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z.B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z.B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z.B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationsmass 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 beispielsweise 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 zwölf 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 Bürgerinnen und 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.
Überschussreserven	Als Überschussreserven werden die von Banken gehaltenen → Sichtguthaben bei der SNB bezeichnet, die über deren → Mindestreserveerfordernis hinausgehen.
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 an 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
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, Publikationen,
Ökonomische Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Französisch: www.snb.ch, Publications,
Publications économiques,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Englisch: www.snb.ch, Publications,
Economic publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italienisch: www.snb.ch, Pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

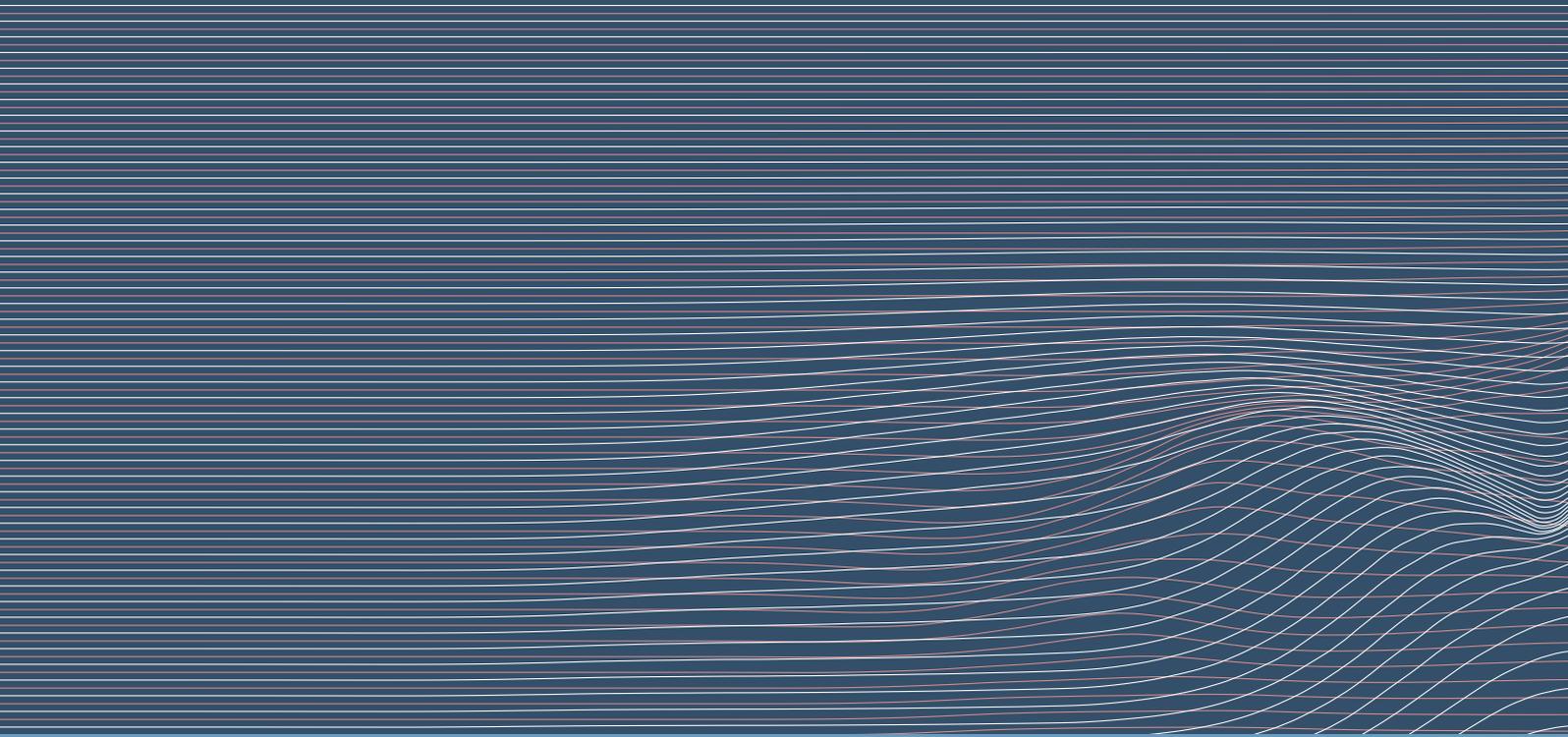
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfü-
gung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall
für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der
von ihr zur Verfügung gestellten Informationen ent-
stehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbe-
sondere 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

