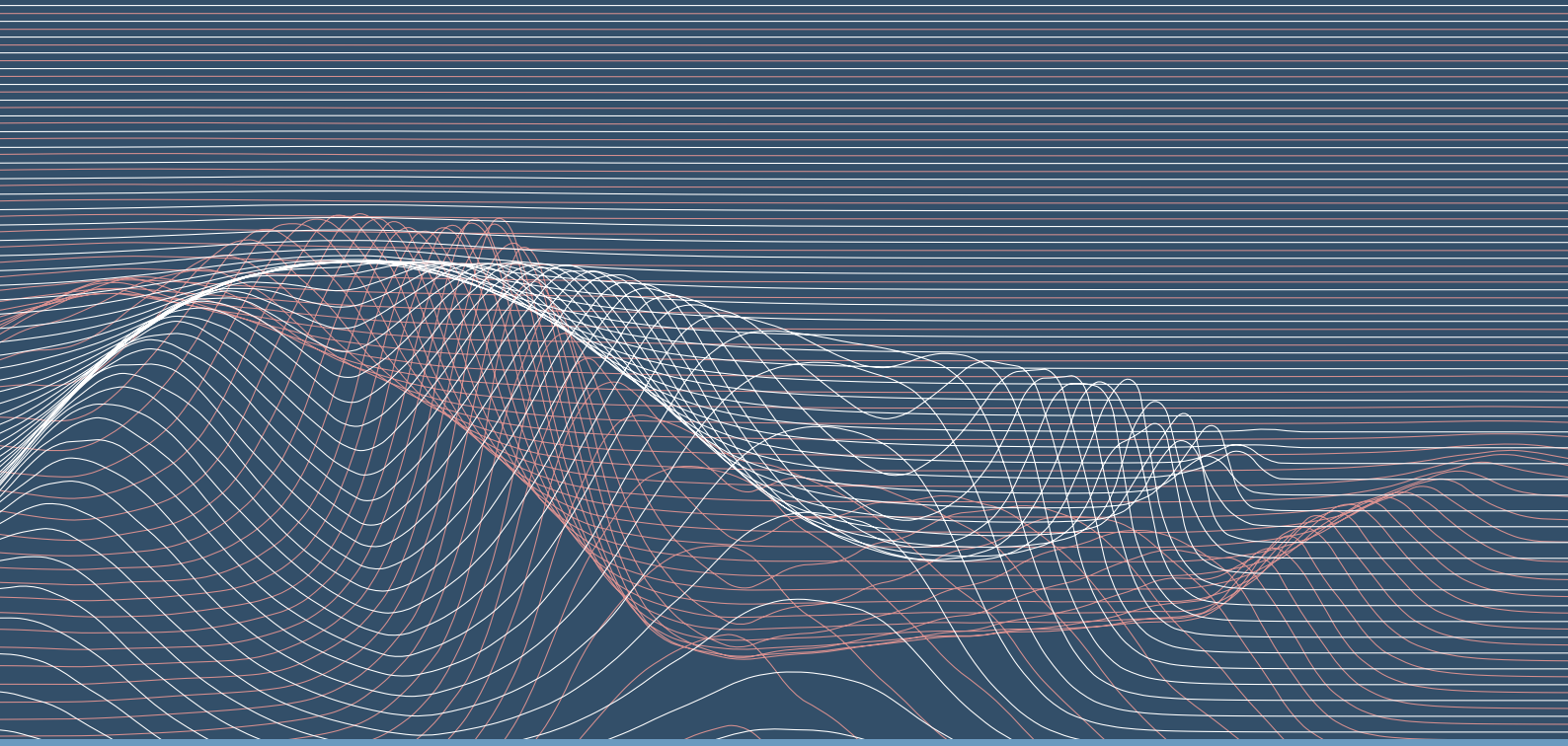


Quartalsheft
3/2024 September

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

Quartalsheft
3/2024 September

42. Jahrgang

Inhalt

		Seite
	Bericht über die Geldpolitik	**4**
1	Geldpolitischer Entscheid vom 26. September 2024	6
	Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2	Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3	Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4	Preise und Inflationserwartungen	18
5	Monetäre Entwicklung	22
	Konjunktursignale	**28**
	Geld- und währungspolitische Chronik	**36**
	Glossar	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom September 2024

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 26. September 2024») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 26. September 2024 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

Das Wichtigste in Kürze

- Die Nationalbank beschloss am 26. September 2024, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,0% zu senken. Mit ihrem Entscheid berücksichtigte die Nationalbank den gegenüber dem Vorquartal nochmals gesunkenen Inflationsdruck.

- Die Weltwirtschaft expandierte im zweiten Quartal 2024 moderat und dies dürfte sich auch in den kommenden Quartalen so fortsetzen. Die Inflation liegt zwar in vielen Ländern weiterhin über den Zielen der jeweiligen Zentralbanken, bildete sich aber weiter zurück. Verschiedene Zentralbanken senkten in der Folge ihre Leitzinsen.

- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2024 solide aus. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte vorerst eher verhalten sein. Für das laufende Jahr ist mit einem BIP-Wachstum von rund 1% zu rechnen. Danach sollte sich die Wirtschaftsentwicklung schrittweise verbessern. Für 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.

- Die LIK-Jahresteuerung sank von 1,4% im Mai auf 1,1% im August. Die Inflationserwartungen blieben im Bereich der Preisstabilität.

- Der Franken wertete sich auf handelsgewichteter Basis seit Mitte Juni auf. Die Renditen eidgenössischer Anleihen sanken. Die Aktienkurse waren im Berichtsquartal überdurchschnittlich volatil. Die Wohnimmobilienpreise nahmen weiter zu. Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen stiegen an, während das Wachstum der Hypothekarkredite stabil blieb.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 26. September 2024

Nationalbank lockert Geldpolitik und senkt SNB-Leitzins auf 1,0%

Die Nationalbank (SNB) senkt den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,5%. Bei Bedarf ist die SNB ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Der Inflationsdruck in der Schweiz ist gegenüber dem Vorquartal nochmals deutlich zurückgegangen. Dieser Rückgang spiegelt unter anderem die Aufwertung des Frankens über die letzten drei Monate wider. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die Nationalbank dem gesunkenen Inflationsdruck Rechnung. In den nächsten Quartalen können weitere Zinssenkungen erforderlich werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten.

Die Inflation ist seit der letzten Lagebeurteilung tiefer ausgefallen als erwartet. Sie lag im August bei 1,1%, gegenüber 1,4% im Mai. Zum Rückgang haben insbesondere importierte Waren und Dienstleistungen beigetragen. Insgesamt wird die Inflation in der Schweiz gegenwärtig vor allem von der Teuerung der inländischen Dienstleistungen bestimmt.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt deutlich unter jener von Juni. Zur Abwärtsrevision tragen der stärkere Franken, der tiefere Erdölpreis und die für kommenden Januar angekündigten Strompreissenkungen bei. Mit dem stärkeren Rückgang der Inflation sind auch geringere Zweitrundeneffekte in der mittleren Frist zu erwarten. Die neue Prognose befindet sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Sie liegt im Jahresdurchschnitt bei 1,2% für 2024, 0,6% für 2025 und 0,7% für 2026 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,0% beträgt. Ohne die beschlossene Zinssenkung läge die bedingte Inflationsprognose noch tiefer.

Die Weltwirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2024 moderat. Die Inflation liegt in vielen Ländern immer noch über den Zielwerten der Zentralbanken. Sie bildete sich in den vergangenen Monaten jedoch weiter zurück. Verschiedene Zentralbanken senkten in der Folge ihre Leitzinsen.

Der Inflationsdruck im Ausland dürfte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen. Gleichzeitig sollte sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft fortsetzen.

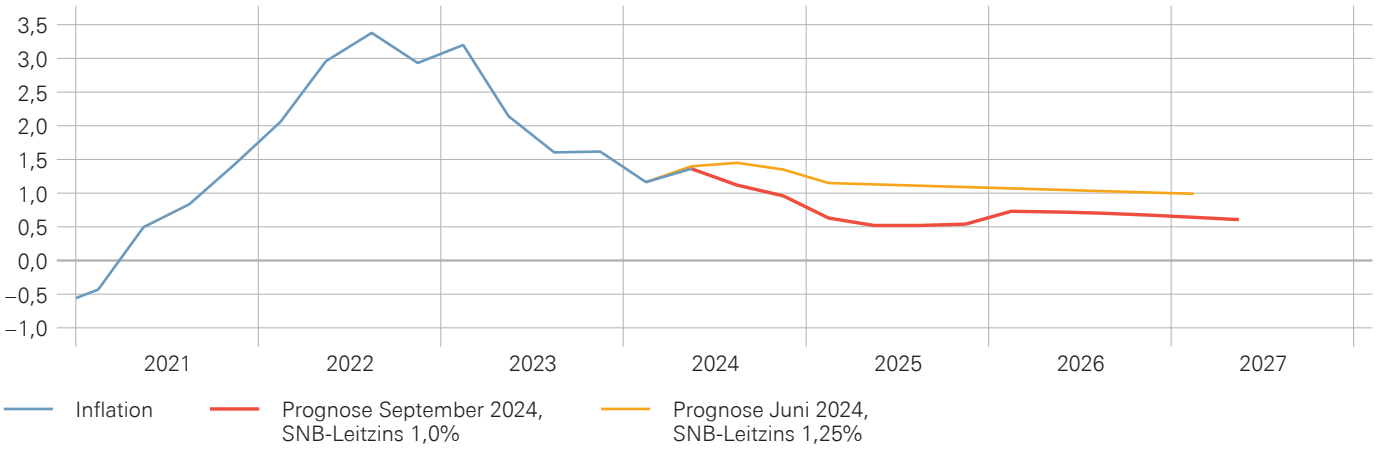
Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor bedeutenden Risiken. So könnten die geopolitischen Spannungen zunehmen und eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben. Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass die Inflation in einigen Ländern länger erhöht bleibt.

In der Schweiz wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) im zweiten Quartal 2024 solide. Besonders die chemisch-pharmazeutische Industrie entwickelte sich dynamisch, während das Wachstum in vielen anderen Branchen moderat war. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2024

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum in der Schweiz aufgrund der jüngsten Aufwertung des Frankens und der moderaten weltwirtschaftlichen Entwicklung eher verhalten ausfallen. Die SNB erwartet für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von rund 1%. In diesem Umfeld sollte die Arbeitslosigkeit weiter leicht ansteigen, während die Auslastung der Produktionskapazitäten leicht sinken dürfte. Mittelfristig sollte die wachstumsdämpfende Wirkung der jüngsten Aufwertung nachlassen, und die Wirtschaftsentwicklung sollte sich damit schrittweise verbessern. Für das Jahr 2025 erwartet die SNB gegenwärtig ein Wachstum von rund 1,5%.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz bedeutender Unsicherheit. Das Hauptrisiko stellen Entwicklungen im Ausland dar.

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt war die Dynamik über die letzten Quartale schwächer als in den Jahren zuvor. Die Verwundbarkeiten an diesen Märkten sind leicht zurückgegangen, 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 Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Sie berücksichtigt damit die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Die SNB lässt zudem zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung des Teuerungsdrucks und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten SNB-Leitzinses die von der SNB erwartete LIK-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 2024

	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	−0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4			0,6	2,8	2,1

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2024

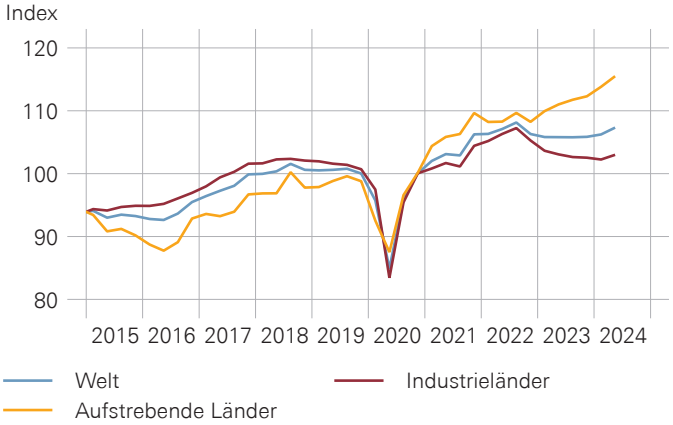
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose Juni 2024, SNB-Leitzins 1,25%		1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0				1,3	1,1	1,0
Prognose September 2024, SNB-Leitzins 1,0%			1,1	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6			1,2	0,6	0,7

Quelle: SNB

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2024 moderat. Während die Wirtschaftstätigkeit in den USA solide blieb, verlor die Erholung in der Eurozone etwas an Schwung. Vom Dienstleistungssektor gehen weiterhin positive Impulse für die globale Wirtschaftsaktivität aus. Hingegen bleibt die Dynamik in der verarbeitenden Industrie verhalten, insbesondere in Deutschland. Der Welthandel nahm im zweiten Quartal dennoch weiter zu (Grafik 2.1).

Die Inflation liegt in vielen Ländern immer noch über den Zielwerten der Zentralbanken. Sie bildete sich in den vergangenen Monaten aber weiter zurück. Verschiedene Zentralbanken senkten in der Folge ihre Leitzinsen. Dennoch bleibt die Geldpolitik in den meisten Ländern restriktiv.

Der Inflationsdruck im Ausland dürfte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen. Gleichzeitig sollte sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft fortsetzen. Die Kaufkraft der privaten Haushalte dürfte sich weiter erholen und den Konsum stützen. Zudem sollte die dämpfende Wirkung der vergangenen geldpolitischen Straffung nachlassen.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor bedeutenden Risiken. Die geopolitischen Spannungen könnten zunehmen und eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben. Gleichzeitig ist auch nicht auszuschliessen, dass die Inflation in einigen Ländern länger erhöht bleibt.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSZENARIO

					Szenario	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global [1]	−2,7	6,5	3,5	3,3	3,2	3,0
USA	−2,2	5,8	1,9	2,5	2,6	1,9
Eurozone	−6,3	6,2	3,4	0,5	0,7	1,2
China	2,2	8,4	3,0	5,2	4,9	4,7
Erdölpreis in USD pro Fass	41,8	70,7	100,9	82,5	82,0	79,0

1 Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: LSEG Datastream, SNB

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 79 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 85 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.10, gegenüber 1.07 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im Juni von Konjunktursorgen und Anpassungen in den Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik geprägt.

Angesichts der Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation und der Sorgen, dass sich die Konjunktur in den USA deutlich verlangsamen könnte, verstärkten sich die Erwartungen zügiger Leitzinssenkungen durch die Federal Reserve (Fed) und andere Zentralbanken. Vor diesem Hintergrund gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen vielerorts, insbesondere aber in den USA, deutlich zurück. In Japan, wo die Geldpolitik weiter gestrafft wurde, blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen praktisch unverändert (Grafiken 2.2 und 2.3).

Die internationalen Aktienmärkte schwankten stark. Der globale Aktienmarktindex MSCI World erreichte Mitte Juli zunächst einen neuen Höchststand. Danach lasteten jedoch negative Konjunktursignale, insbesondere eine Abschwächung am US-Arbeitsmarkt, vorübergehend auf den Aktienpreisen. Die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung erhöhte sich sprunghaft, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt. Gegen Ende der Berichtsperiode erholten sich die Aktienmärkte. Der globale Aktienmarktindex MSCI World lag zuletzt wieder etwa auf dem Niveau von Mitte Juli, während der VIX leicht erhöht blieb (Grafik 2.4).

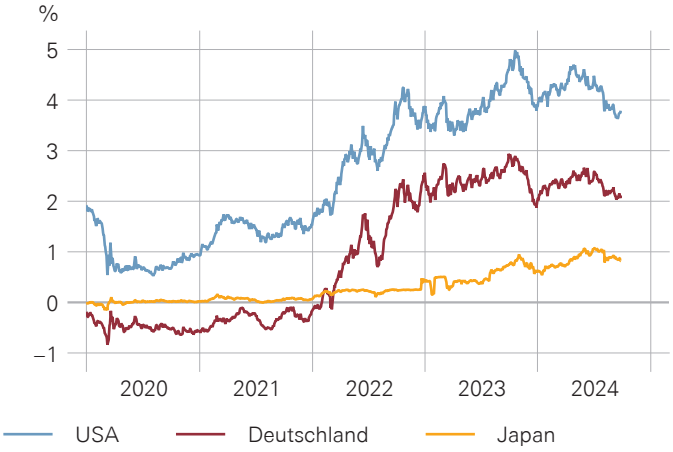
Die Anpassungen in den Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik in den Industrieländern und die veränderten Zinsdifferenzen prägten das internationale Währungsgefüge. Der US-Dollar verlor im Zuge der Erwartung einer rascheren Lockerung der US-Geldpolitik auf handelsgewichteter Basis an Wert. Demgegenüber wertete sich der Yen deutlich auf, zum einen gestützt durch Devisenmarktinterventionen der japanischen Behörden und zum anderen, weil die Straffung der japanischen Geldpolitik zu grossen Kapitalflüssen in den Yen führte. Der Euro tendierte seitwärts, das britische Pfund leicht stärker (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise gingen angesichts der Konjunktursorgen zunächst deutlich zurück, erholten sich gegen Ende der Berichtsperiode insgesamt aber. Die Rohölpreise blieben allerdings tiefer als vor drei Monaten. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt rund 75 US-Dollar, verglichen mit 85 US-Dollar Mitte Juni (Grafik 2.6).

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

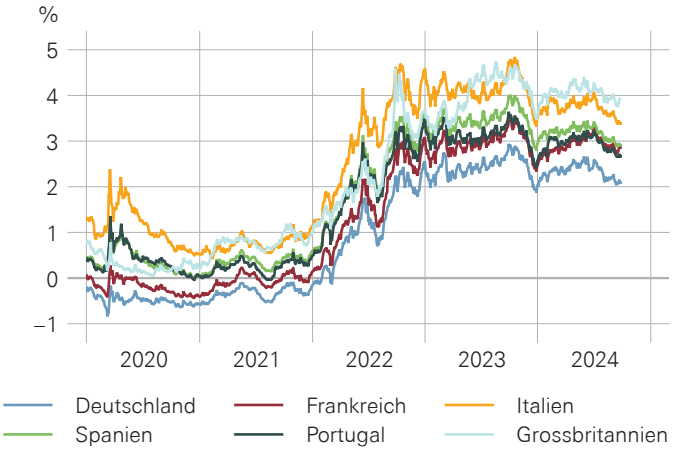


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

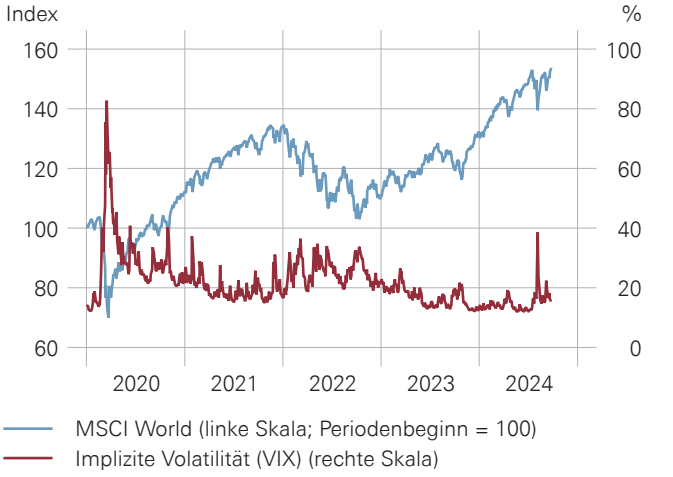
10-jährige Staatspapiere



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.4

AKTIENMÄRKTE

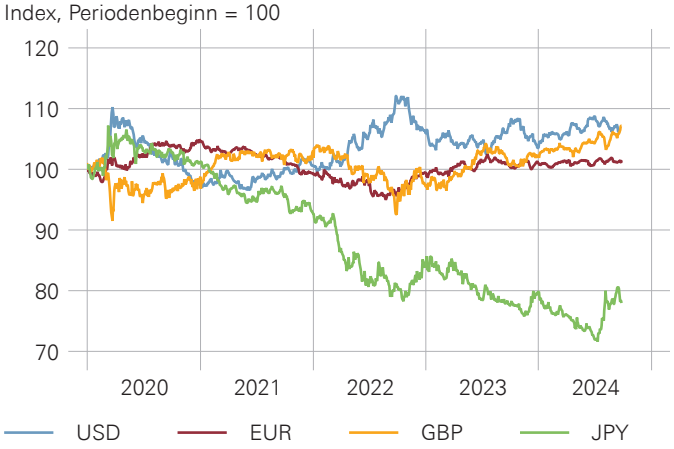


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

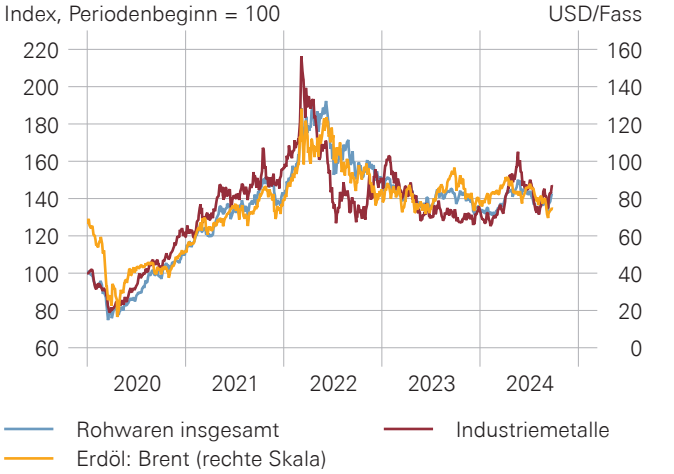
Handelsgewichtet



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.6

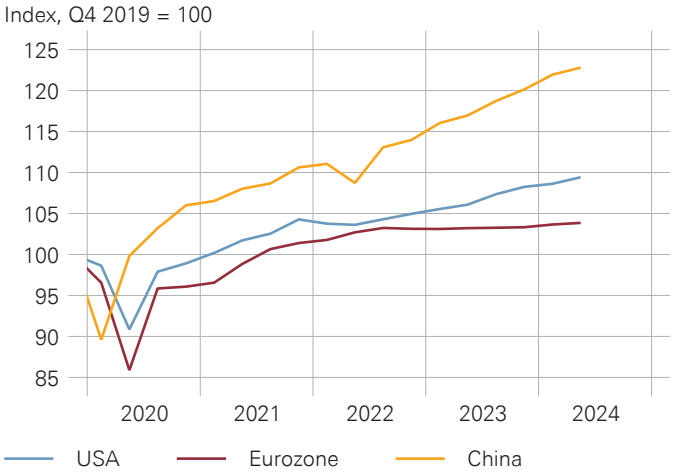
ROHWARENPREISE



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP



Quelle: LSEG Datastream

USA

In den USA fiel das BIP-Wachstum im zweiten Quartal mit 3,0% deutlich stärker aus als im Vorquartal (Grafik 2.7). Besonders der private Konsum wuchs kräftig.

Die Beschäftigungsdynamik liess in den letzten Monaten dagegen etwas nach. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich und lag im August bei 4,2%, nachdem sie sich längere Zeit bei knapp 4% bewegt hatte (Grafik 2.9). Ausserdem bildete sich das Lohnwachstum weiter zurück. Insgesamt dürfte der Arbeitsmarkt nun annähernd normal ausgelastet sein.

Die Wirtschaftsindikatoren signalisieren für das dritte Quartal eine Verlangsamung des Wachstums. Auch in den nachfolgenden Quartalen ist mit einer nur moderaten Entwicklung zu rechnen. Der private Konsum dürfte aufgrund einer nachlassenden Lohndynamik an Schwung verlieren. Zudem wird voraussichtlich auch die Fiskalpolitik weniger expansiv wirken. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte das Wachstum allerdings wieder etwas anziehen. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für die USA im Wesentlichen unverändert; für 2024 liegt die Prognose bei 2,6% und für 2025 bei 1,9% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation ging in den letzten Monaten deutlich zurück und betrug im August 2,5% (Grafik 2.10). Dies war teilweise auf tiefere Energiepreise zurückzuführen. Auch die Kerninflation liess weiter nach und betrug zuletzt 3,2% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Fed ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, bildete sich ebenfalls zurück und lag im Juli bei 2,5%.

Angesichts der Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation und der nachlassenden Dynamik am Arbeitsmarkt senkte die Fed das Zielband für den Leitzins im September um 50 Basispunkte auf 4,75%–5,0% (Grafik 2.12). Gleichzeitig stellte sie weitere Zinssenkungen in Aussicht. Darüber hinaus wird die Fed den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekenanleihen soll weiter um bis zu 60 Mrd. US-Dollar (rund 0,8% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat reduziert werden.

EUROZONE

Nach einer Belebung im Vorquartal wuchs das BIP in der Eurozone im zweiten Quartal mit 0,8% moderat (Grafik 2.7). Während sich die Exporte dynamisch entwickelten, fiel die Binnennachfrage verhalten aus. Das Beschäftigungswachstum war weiterhin solide, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,4% im Juli historisch tief (Grafik 2.9).

Die jüngsten Konjunktursignale deuten auf ein insgesamt weiterhin moderates Wachstum im dritten Quartal hin. In der Industrie bleibt die Entwicklung schwach. Die Produktion ging im Juli zurück, und der Industrie-PMI deutet auf einen weiteren Rückgang im August hin (Grafik 2.8). Dagegen signalisieren die Umfragen eine solide Aktivität im Dienstleistungssektor.

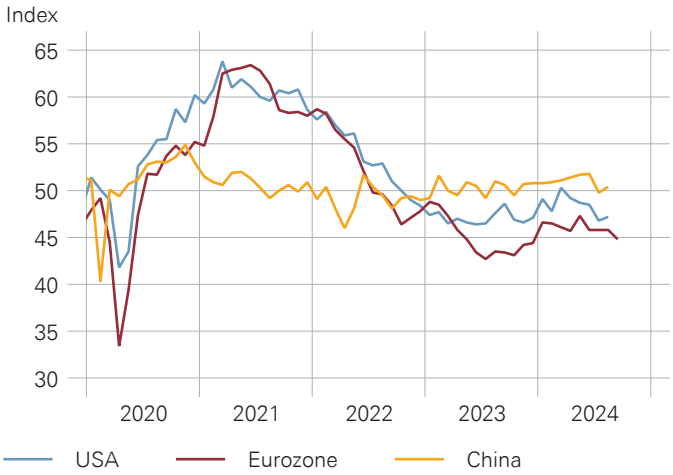
Mittelfristig sollte das Wachstum etwas anziehen. Insbesondere dürfte sich der private Konsum dank eines kräftigen Lohnwachstums allmählich festigen. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose unverändert bei 0,7% für 2024 und 1,2% für 2025.

Die Konsumentenpreisinflation bildete sich in den vergangenen Monaten deutlich zurück; sie lag im August mit 2,2% nur noch leicht über dem Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2% (Grafik 2.10). Der Rückgang war v.a. auf eine tiefere Energieteuerung zurückzuführen. Die Kerninflation liess nur leicht nach, auf 2,8% (Grafik 2.11). Angesichts des kräftigen Lohnwachstums blieb insbesondere die Dienstleistungsteuerung hoch.

Die EZB senkte den Leitzins im September um 25 Basispunkte auf 3,5%, nach einer ersten Senkung im Juni (Grafik 2.12). Ausserdem deutete sie an, dass ein weiterer Rückgang der Leitzinsen wahrscheinlich sei. Darüber hinaus werden auslaufende Anleihen im Rahmen ihrer Kaufprogramme APP (Asset Purchase Programme) und PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) nur noch teilweise erneuert, sodass das Portfolio um 30–35 Mrd. Euro (rund 0,5% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat schrumpft.

Grafik 2.8

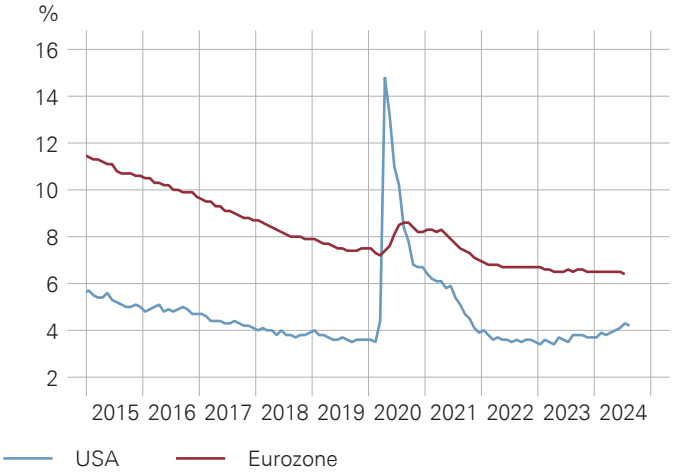
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quellen: Institute for Supply Management (ISM), S&P Global

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN

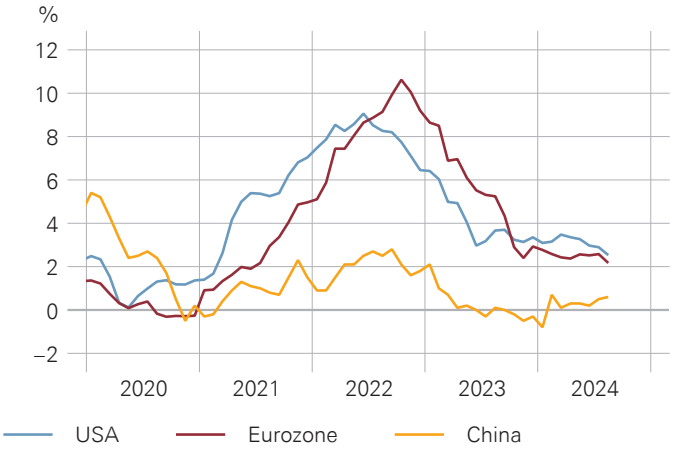


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

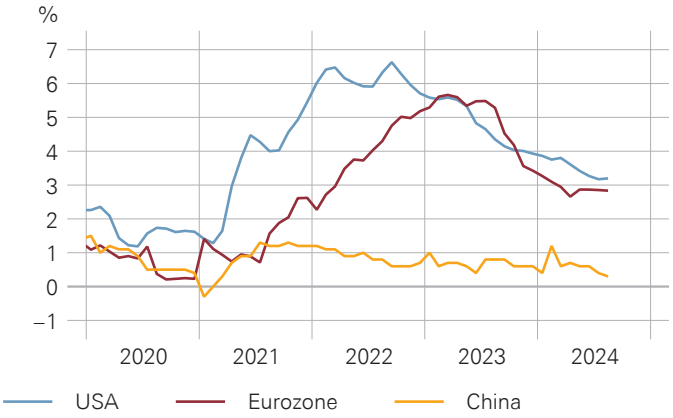


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION [1]

Veränderung gegenüber Vorjahr

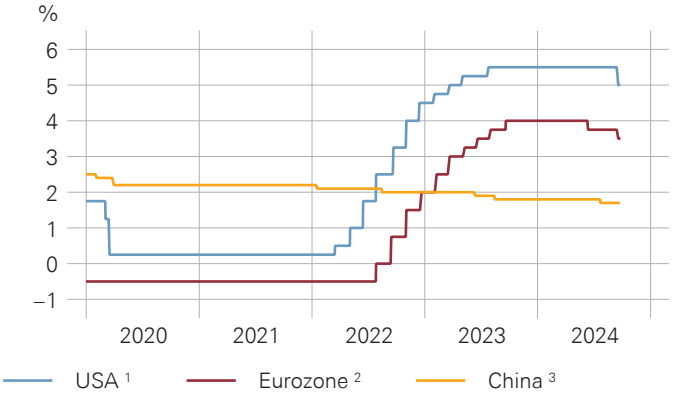


1 Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



1 Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).
2 Zinssatz der Einlagefazilität.
3 Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: LSEG Datastream

CHINA

Chinas BIP wuchs im zweiten Quartal nur noch um 2,8%, nach einem kräftigen Wachstum im Vorquartal (Grafik 2.7). Die Abschwächung war teilweise auf einen geringeren Impuls der öffentlichen Nachfrage zurückzuzuführen. Zudem ging die Aktivität im Immobiliensektor weiter zurück und belastete andere Wirtschaftssektoren. In der Exportindustrie blieb die Dynamik hingegen positiv, teilweise gefördert durch Preissenkungen.

Das konjunkturelle Umfeld in China bleibt wegen der Immobilienkrise und der gedämpften Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen schwierig. Die expansive Wirtschaftspolitik dürfte die Konjunktur aber weiterhin stützen. So senkte die Zentralbank im Juli die offiziellen Zinssätze leicht (Grafik 2.12). Im September beschlossen die Behörden zusätzliche Stützungsmassnahmen, darunter eine weitere Senkung der offiziellen Zinsen und der erforderlichen Mindestreserven für die Banken sowie eine Senkung der Zinssätze für bestehende Hypothekarkredite. Dies dürfte dazu beitragen, dass das Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte wieder etwas anzieht.

Die SNB senkt das für dieses Jahr erwartete BIP-Wachstum leicht auf 4,9%; damit bleibt es weiterhin im Bereich des von der Regierung angestrebten Wachstumsziels von rund 5%. Für nächstes Jahr rechnet die SNB unverändert mit einem Wachstum von 4,6% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation blieb schwach. Sie lag im August mit 0,6% aber leicht höher als noch im Mai, was v.a. auf eine höhere Nahrungsmittelteuerung zurückzuführen war (Grafik 2.10). Die Kerninflation betrug zuletzt 0,3% (Grafik 2.11).

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Das Schweizer BIP wuchs im zweiten Quartal 2024 solide.[1] Besonders die chemisch-pharmazeutische Industrie entwickelte sich dynamisch, während das Wachstum in vielen anderen Branchen moderat ausfiel. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

Die Schweizer Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen eher verhalten entwickeln. Für das laufende Jahr ist mit einem BIP-Wachstum von rund 1% zu rechnen. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas zunehmen und die Auslastung der Produktionskapazitäten leicht sinken. Danach sollte sich die Wirtschaftsentwicklung schrittweise verbessern. Für das Jahr 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz bedeutender Unsicherheit. Entwicklungen im Ausland stellen das Hauptrisiko dar.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese Informationen zeigen, dass das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2024 solide war. Für das dritte Quartal deuten die jüngsten Signale auf ein etwas langsameres BIP-Wachstum hin.

Solides Wachstum im zweiten Quartal 2024

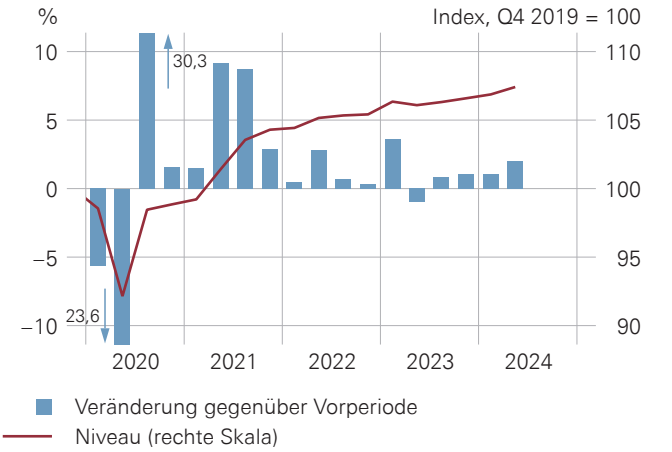
Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im zweiten Quartal um 2,0% (Grafik 3.1). Das leicht überdurchschnittliche Wachstum war geprägt durch eine kräftige Entwicklung in der chemisch-pharmazeutischen Industrie. In der übrigen Industrie ging die Wertschöpfung hingegen leicht zurück, was hauptsächlich auf die schwache globale Industriedynamik zurückzuführen war. Die Dienstleistungen entwickelten sich ebenfalls uneinheitlich. Insbesondere im Gastgewerbe, im Gesundheitssektor und bei den unternehmensnahen Dienstleistungen nahm die Wertschöpfung zu. Im Handel ging sie dagegen zurück.

1 Die SNB kommentiert und prognostiziert in der Medienmitteilung und im Quartalsheft jeweils die um Sportevents bereinigten BIP-Daten (siehe Glossar).

Grafik 3.1

REALES BIP

Sportevent-bereinigt

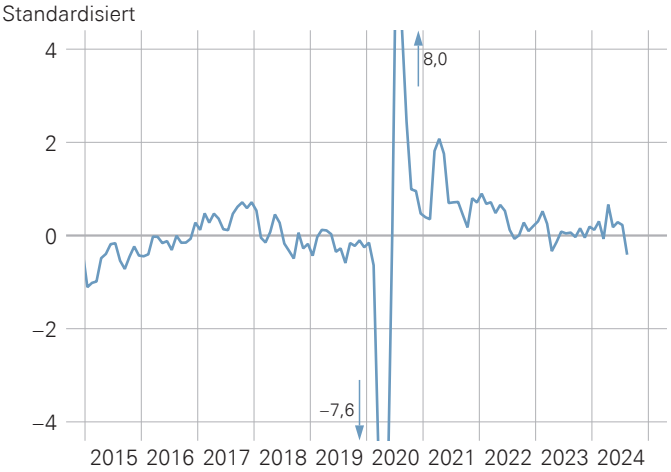


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX

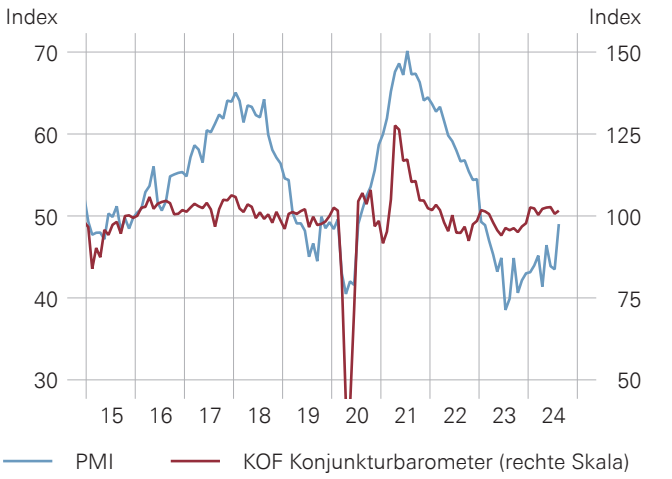
Standardisiert



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

Die Betrachtung des BIP nach Verwendung zeigt, dass der Aussenhandel aufgrund eines starken Anstiegs der chemisch-pharmazeutischen Exporte wesentlich zum BIP-Wachstum beitrug. Der Privatkonsum wuchs unterdurchschnittlich, und die Ausrüstungsinvestitionen schrumpften (Tabelle 3.1).

Wachstumsverlangsamung im dritten Quartal 2024

Die verfügbaren Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2024 verlangsamen dürfte.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Gemäss SNB Business Cycle Index gewann die Wirtschaftsaktivität im zweiten Quartal an Schwung, dürfte sich im dritten Quartal aber wieder verlangsamt haben (Grafik 3.2). Das KOF Konjunkturbarometer bewegte sich in den letzten Monaten wenig und signalisiert ein Wachstum im Rahmen des historischen Durchschnitts (Grafik 3.3). Andere Indikatoren, wie die PMI-Umfragen und die Arbeitslosigkeit, geben dagegen etwas verhaltenere Signale. Insgesamt deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine leichte Wachstumsverlangsamung im dritten Quartal hin.

Die Signale aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor sind weiterhin uneinheitlich. Der Unterschied zwischen den beiden Sektoren hat sich jedoch etwas verringert. Der Industrie-PMI verbesserte sich zuletzt, deutet aber weiterhin auf eine schwache Entwicklung der Industrieaktivität hin (Grafik 3.3). Für den Dienstleistungssektor zeigen die Indikatoren dagegen eine fortgesetzte Expansion an.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2020	2021	2022	2023	2022		2023				2024	
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	−3,4	2,2	4,3	1,5	2,4	0,9	1,4	1,6	0,9	1,5	1,9	1,1
Staatlicher Konsum	3,8	3,0	−1,2	1,7	0,3	1,2	2,7	1,6	3,1	2,7	1,0	0,9
Anlageinvestitionen	−1,4	2,8	−0,1	0,1	2,3	−2,0	7,6	−7,5	−0,6	−3,6	0,9	−3,0
Bau	−1,0	−3,1	−6,9	−2,7	−10,0	−3,2	0,7	−4,8	2,0	0,1	−0,5	2,2
Ausrüstungen	−1,7	6,0	3,4	1,4	8,3	−1,4	11,1	−8,7	−1,8	−5,3	1,5	−5,4
Inländische Endnachfrage	−1,9	2,5	2,2	1,1	2,1	0,1	3,4	−1,2	0,7	0,1	1,5	−0,1
Lagerveränderung [1]	−0,8	−0,6	0,9	1,2	−16,6	−2,9	12,9	−3,1	−2,6	−3,5	9,0	−11,2
Exporte total [2,3]	−4,6	11,5	4,7	1,8	34,3	0,7	−2,6	−3,9	6,9	12,8	−9,1	22,7
Waren [2]	−1,2	12,3	4,1	2,8	53,0	2,5	−2,6	−7,0	12,6	17,9	−13,9	30,8
Waren ohne Transithandel [2]	−3,6	12,6	4,7	2,3	3,7	−6,1	18,2	−9,9	11,5	−7,2	10,9	34,7
Dienstleistungen [3]	−11,2	9,9	6,1	−0,6	−0,3	−3,7	−2,6	4,1	−5,8	0,9	4,2	5,9
Importe total [2,3]	−6,1	5,7	5,8	4,2	9,3	−5,3	21,6	−10,8	2,8	6,9	7,5	−0,1
Waren [2]	−6,4	4,4	7,6	0,9	8,6	−6,1	16,7	−19,5	3,5	10,3	9,4	−2,8
Dienstleistungen [3]	−5,6	7,5	3,3	9,2	10,4	−4,1	29,7	3,5	1,8	2,2	5,0	3,8
Aussenbeitrag [3,4]	0,3	3,6	0,1	−0,9	15,5	3,1	−12,4	3,2	2,8	4,3	−9,3	13,3
BIP [3]	**−2,2**	**5,3**	**2,9**	**1,2**	**0,7**	**0,3**	**3,6**	**−1,0**	**0,9**	**1,0**	**1,1**	**2,0**

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

ARBEITSMARKT

Die Entwicklung am Arbeitsmarkt verlor in den letzten Monaten an Schwung. Das Beschäftigungswachstum schwächte sich etwas ab, und die Arbeitslosigkeit stieg weiter an. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal entschärften sich leicht.

Langsameres Beschäftigungswachstum im zweiten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal weiter zu. Im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe wurden neue Stellen geschaffen. Auch in der Industrie nahm die Zahl der Stellen zu, wobei die Entwicklung über die einzelnen Branchen hinweg uneinheitlich war (Grafik 3.4). Im Vergleich zum Vorquartal verlangsamte sich das Beschäftigungswachstum insgesamt. Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen wuchs gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) moderat und damit ebenfalls langsamer als in der Vorperiode. Der Anstieg der Erwerbstätigen ist auf den Zuwachs ausländischer Arbeitskräfte zurückzuführen.

Steigende Arbeitslosigkeit

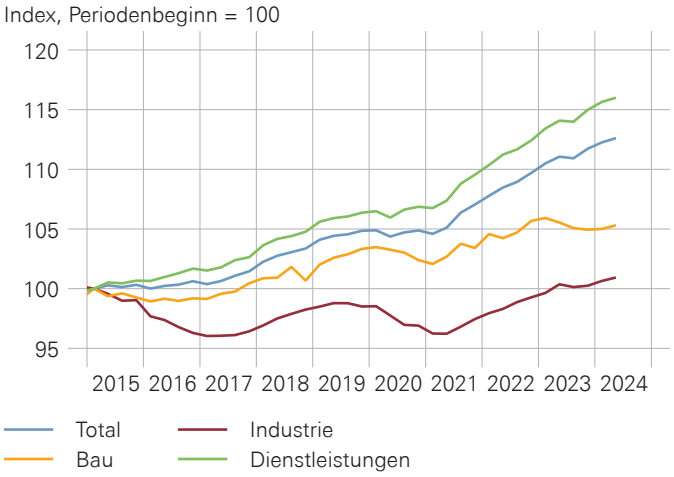
Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter an. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 116 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg von 2,4% im Mai auf 2,5% im August. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote nahm ebenfalls zu und lag im zweiten Quartal bei 4,2% (Grafik 3.5).

Leichte Entspannung bei der Personalrekrutierung

Gemäss BESTA hatten viele Unternehmen zwar weiterhin Mühe, geeignetes Personal zu finden, doch nahmen die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal im zweiten Quartal erneut leicht ab (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

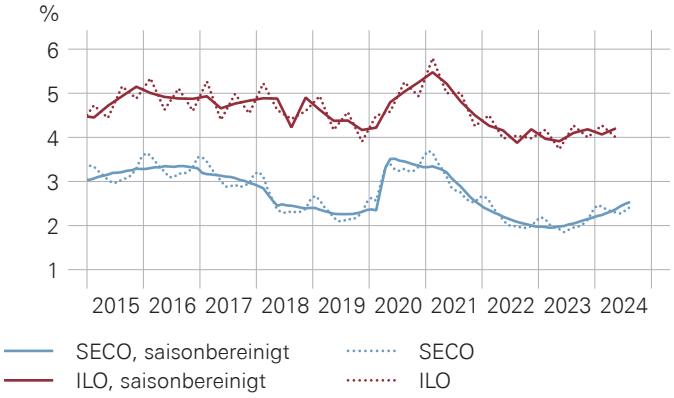
BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLOSENQUOTE

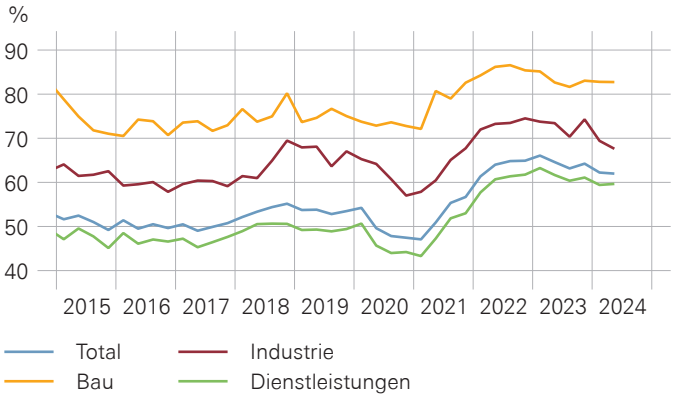


SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

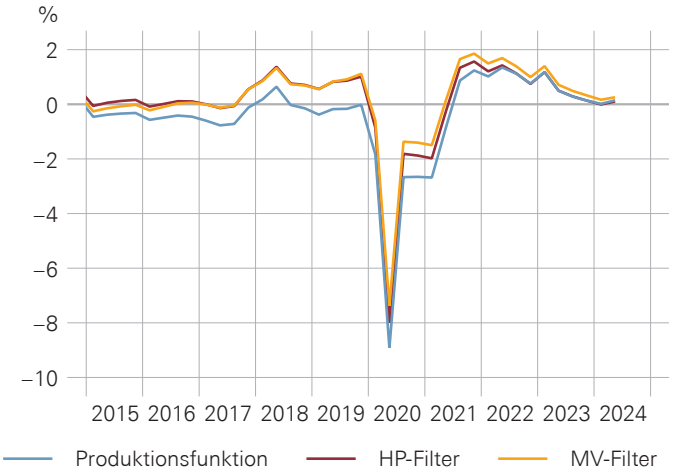


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

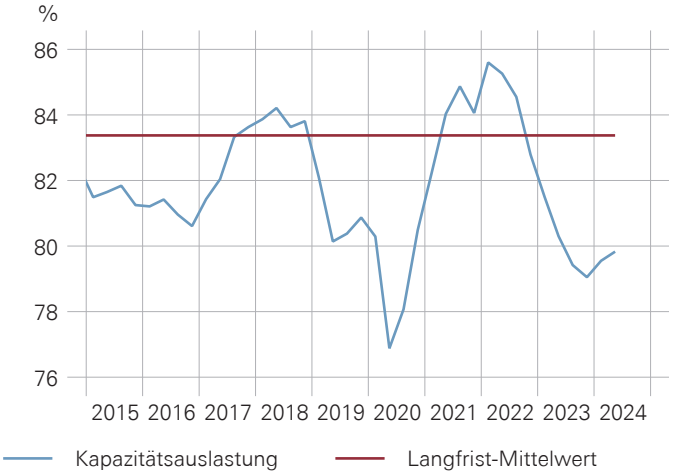
PRODUKTIONSLÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

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

Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das zweite Quartal eine geschlossene Produktionslücke, was einer normalen Auslastung entspricht. Andere Schätzmethoden deuten ebenfalls auf eine geschlossene Lücke hin (Grafik 3.7).

Branchen unterschiedlich stark ausgelastet
Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. In der Industrie erhöhte sich die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF leicht, blieb aber deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). In den meisten Dienstleistungsbranchen blieb die technische Auslastung dagegen leicht überdurchschnittlich. Für die Gesamtwirtschaft signalisierten die verfügbaren Indikatoren eine durchschnittliche Auslastung.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen im zweiten Quartal auf eine weitere Entspannung hin. Während sich der Arbeitskräftemangel in der Industrie teilweise normalisiert hat, blieb der Personalbestand in vielen Dienstleistungsbranchen knapp.

AUSBLICK

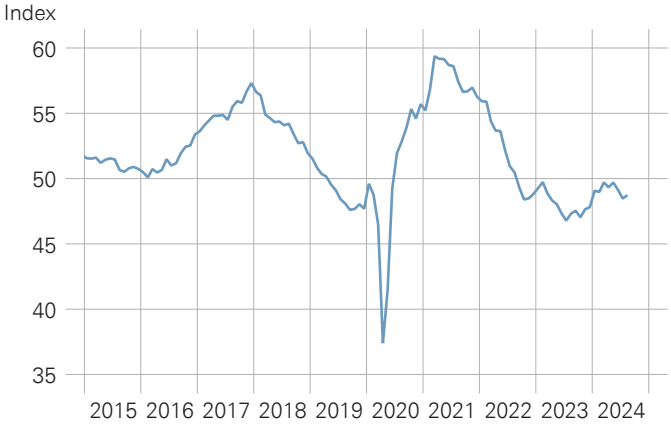
In den kommenden Quartalen ist mit einer eher verhaltenen Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz zu rechnen. Das aussenwirtschaftliche Umfeld bleibt ungünstig, wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt (Grafik 3.9). Gemäss den Umfragen der KOF beurteilen die Schweizer Unternehmen denn auch ihre aktuelle Geschäftslage weniger positiv als noch vor einigen Quartalen. Gleichzeitig haben sich aber ihre Erwartungen in Bezug auf die zukünftige Geschäftsentwicklung weiter verbessert (Grafik 3.10). Verschiedene Umfragen zeigen zudem, dass die Beschäftigung weiter zunehmen dürfte, wenn auch weniger dynamisch als in den Vorquartalen. (Grafik 3.11).

Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von rund 1% für 2024. Neben der moderaten Auslandkonjunktur dürfte auch die jüngste Aufwertung des Frankens die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz dämpfen. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas zunehmen, während die Auslastung der Produktionskapazitäten leicht sinken dürfte. Mittelfristig sollte die wachstumsdämpfende Wirkung der jüngsten Aufwertung nachlassen, und die Wirtschaftsentwicklung sollte sich damit schrittweise verbessern. Für 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%. Die Prognoseunsicherheit bleibt bedeutend. Grösstes Risiko sind Entwicklungen im Ausland.

Grafik 3.9

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet



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

Grafik 3.10

GESCHÄFTSLAGE

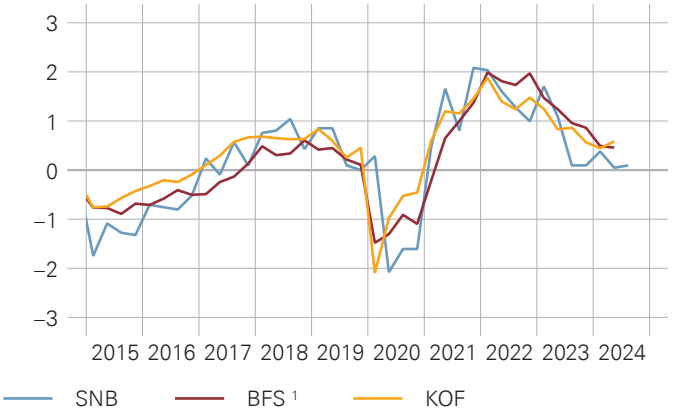
Durchschnitt aller KOF-Umfragen

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



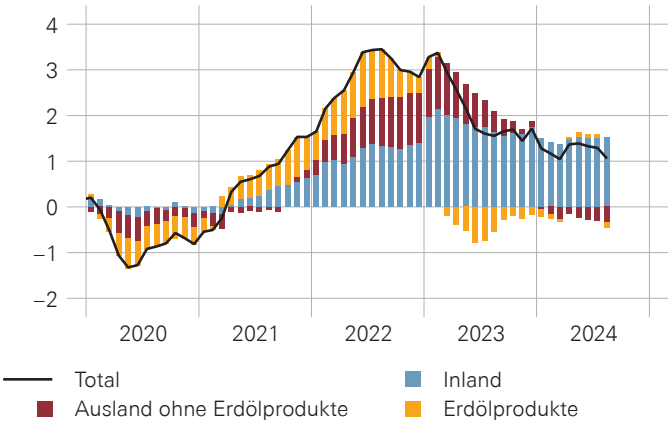
1 Saisonbereinigung: SNB.

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

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

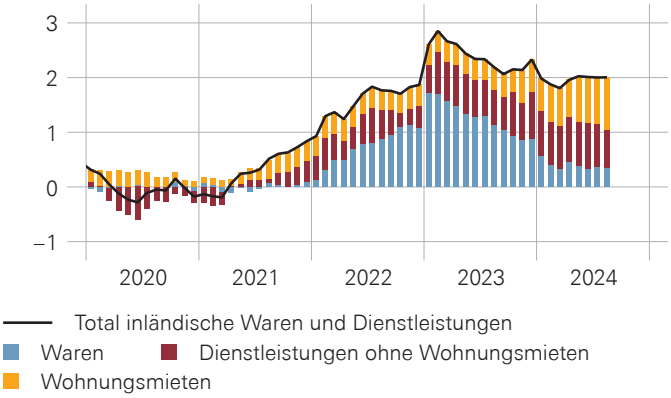


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Quellen: BFS, SNB

4 Preise und Inflationserwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation fiel von 1,4% im Mai auf 1,1% im August. Die anhand der Kerninflation gemessene zugrundeliegende Inflation ging in den letzten drei Monaten ebenfalls leicht zurück.

Die kurz- und längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich im letzten Quartal kaum und blieben im Bereich der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Rückgang der Jahresteuerungsrate

Die LIK-Jahresteuerungsrate fiel in den letzten drei Monaten um 0,3 Prozentpunkte auf 1,1% im August (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Dieser Rückgang war auf die importierte Teuerung zurückzuführen. Ihr Beitrag zur Inflation betrug im August rund –0,5 Prozentpunkte (Mai: –0,1 Prozentpunkte), während derjenige der inländischen Teuerung unverändert bei etwa 1,5 Prozentpunkten lag. Die inländische Teuerung blieb damit weiterhin der Haupttreiber der Inflation.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2023	2023		2024		2024			
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Mai	Juni	Juli	Aug.
LIK total	**2,1**	**1,6**	**1,6**	**1,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**1,1**
Inländische Waren und Dienstleistungen	2,4	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Waren	5,4	5,0	3,9	1,9	1,8	1,8	1,5	1,7	1,6
Dienstleistungen	1,5	1,3	1,7	1,9	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,5	1,5	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,5
Wohnungsmieten	1,7	1,6	2,2	2,7	3,2	3,4	3,4	3,4	4,0
öffentliche Dienstleistungen	0,8	0,5	0,2	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,4	−0,1	−0,1	−1,1	−0,6	−0,6	−0,8	−1,0	−1,9
ohne Erdölprodukte	2,9	2,1	0,8	−0,7	−1,0	−1,1	−1,3	−1,4	−1,5
Erdölprodukte	−10,0	−15,7	−6,9	−3,9	2,7	3,6	3,1	2,7	−4,6

Quellen: BFS, SNB

Tiefere importierte Teuerung
Der Rückgang der importierten Teuerung von –0,6% im Mai auf –1,9% im August war zu ungefähr zwei Dritteln auf Erdölprodukte zurückzuführen (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Die Teuerung der Erdölprodukte fiel von 3,6% im Mai auf –4,6% im August, während die Teuerung der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen von –1,1% auf –1,5% sank. Unter den restlichen importierten Waren und Dienstleistungen trugen über die letzten drei Monate einzig verarbeitete Nahrungsmittel, Getränke und Tourismusdienstleistungen positiv zur Teuerung bei.

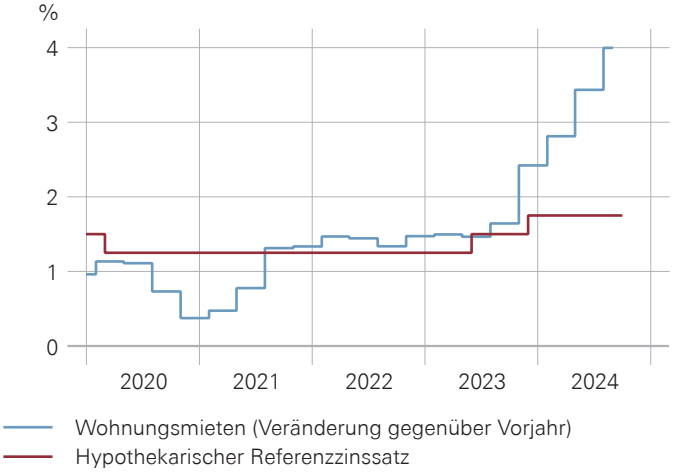
Inländische Teuerung unverändert
Die inländische Teuerung blieb zwischen Mai und August unverändert bei 2,0% (Grafik 4.2, Tabelle 4.1). Während die Teuerung der inländischen Waren im selben Zeitraum um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6% zurückging, lag die Teuerung der inländischen Dienstleistungen im August unverändert bei 2,1%.

Der unveränderten Teuerung der inländischen Dienstleistungen lagen zwei gegenläufige Entwicklungen zugrunde. Auf der einen Seite erhöhte sich die Teuerungsrate für Wohnungsmieten zwischen Mai und August noch einmal um 0,6 Prozentpunkte auf 4,0% (Grafik 4.3). Wie im Vorquartal dürfte diese Zunahme der Mietteuerung vor allem auf den Anstieg des hypothekarischen Referenzzinssatzes um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75% im Dezember 2023 zurückzuführen sein. Veränderungen des Referenzzinssatzes wirken sich wegen vertraglicher Fristen für Mietanpassungen üblicherweise mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten auf die Mietteuerung im LIK aus. Auch nach dem Anstieg des Referenzzinssatzes im Juni 2023 dauerte es einige Monate, bis die Mieten anzogen. Insgesamt erhöhte sich die Mietteuerung zwischen August 2023 und August 2024 um 2,4 Prozentpunkte. Auf der anderen Seite sank die Teuerung der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten in den letzten drei Monaten um 0,2 Prozentpunkte auf 1,3% im August. Im privaten Sektor sank sie von 1,8% auf 1,5%, während sie im öffentlichen Sektor unverändert bei 0,7% lag (Tabelle 4.1).

Leichter Rückgang der Kerninflation
Die Kerninflation ging seit Mai leicht zurück. So sank beispielsweise die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) von 1,4% im Mai auf 1,2% im August, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) im selben Zeitraum von 1,2% auf 1,1% fiel (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

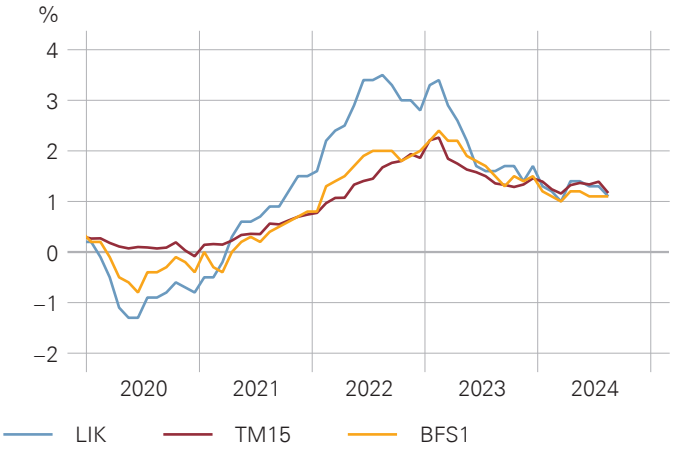
WOHNUNGSMIETEN



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION
Veränderung gegenüber Vorjahr

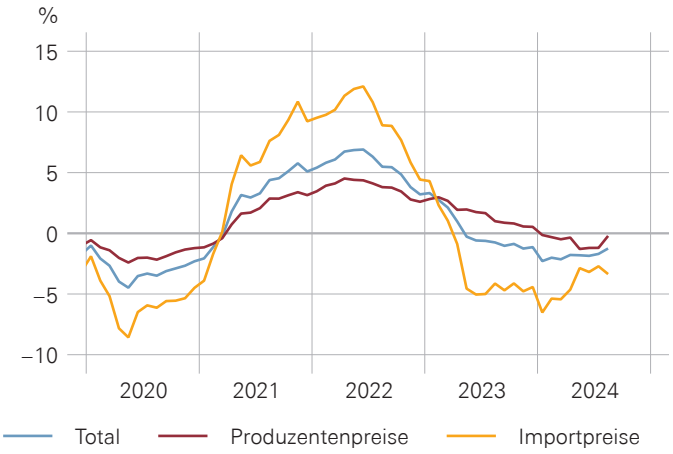


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

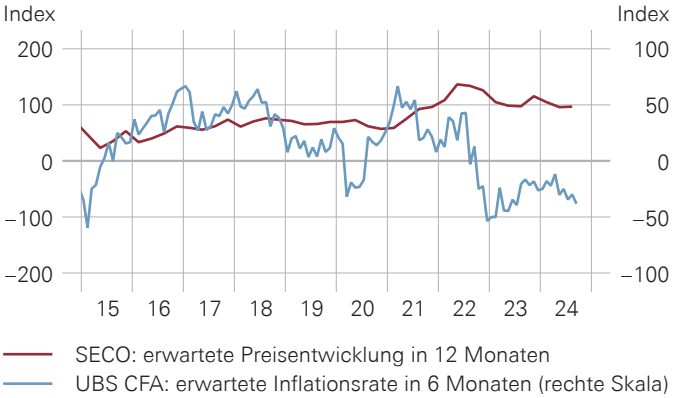


Quelle: BFS

Grafik 4.6

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots
Die am Preisindex des Gesamtangebots gemessene Teuerung stieg von –1,8% im Mai auf –1,2% im August (Grafik 4.5). Verantwortlich für diesen Anstieg waren die Produzentenpreise. Die am Produzentenpreisindex gemessene Teuerung erhöhte sich von –1,3% im Mai auf –0,2% im August, was hauptsächlich auf die Konsumgüter zurückzuführen war. Die am Importpreisindex gemessene Teuerung verringerte sich hingegen von –2,9% auf –3,4%. Verantwortlich dafür waren hauptsächlich die Energieprodukte.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen unverändert
Die Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen blieben dieses Quartal insgesamt unverändert.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten veränderte sich kaum (Grafik 4.6). Gemäss der im Juli durchgeführten Umfrage rechneten weiterhin etwa drei von vier Haushalten mit kurzfristig steigenden Preisen.

Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, blieb über die letzten drei Monate ebenfalls nahezu unverändert (Grafik 4.6). Da weiterhin mehr Teilnehmende einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten als einen Anstieg, blieb der Index im negativen Bereich. Knapp zwei Drittel der Teilnehmenden gingen allerdings gemäss der im August durchgeführten Umfrage von unveränderter Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen veränderten sich kaum (Grafik 9 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuerungsrate rund 1,3%, nach knapp 1,4% im Vorquartal.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2024 sank geringfügig von 1,3% im Juni auf 1,2% im September (Grafik 4.7). Für das Jahr 2025 erwarteten die Experten einen Rückgang der Inflation auf 1,0%.

Längerfristige Inflationserwartungen im Bereich der Preisstabilität

Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben im Berichtsquartal stabil.

So lagen die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmer an der UBS CFA Finanzmarktumfrage im Juni für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren wie bereits im Vorquartal bei 1,4% (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im dritten Quartal für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von ebenfalls 1,4%.

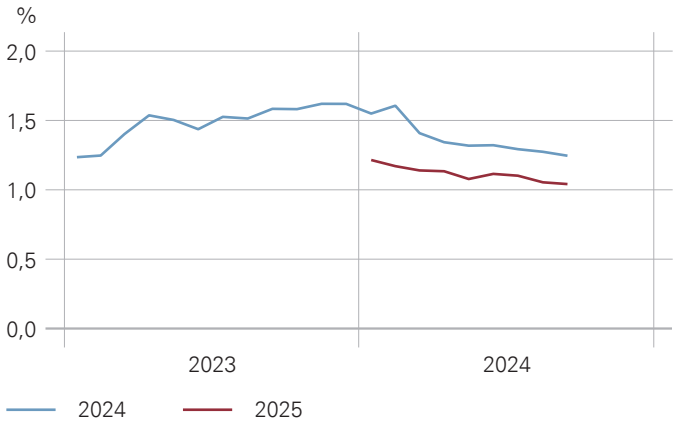
Für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom Juli nahezu unverändert bei 1,1%.

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 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

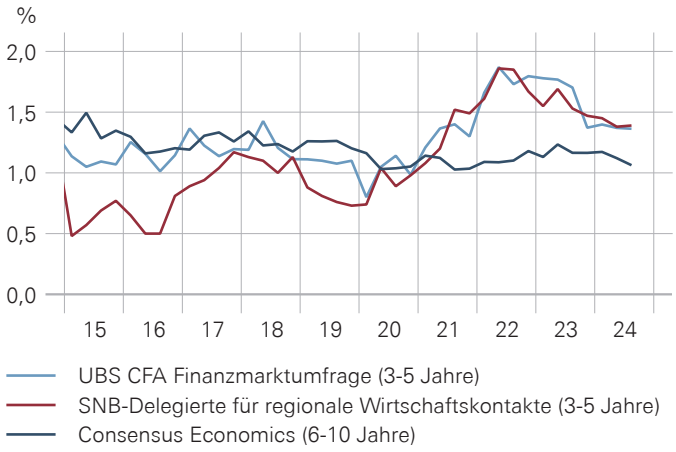
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



Quellen: CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc., SNB, UBS

5
Monetäre Entwicklung

Im Vergleich zur Juni-Lagebeurteilung sanken die Renditen eidgenössischer Anleihen. Der Franken wertete sich handelsgewichtet auf und die Kurse am Schweizer Aktienmarkt waren überdurchschnittlich volatil.

Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen stiegen an, während das Wachstum der Hypothekarkredite stabil blieb.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM JUNI 2024

Geldpolitische Lockerung

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 20. Juni 2024 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25% zu senken. Die Nationalbank bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Der zugrundeliegende Inflationsdruck war gegenüber dem Vorquartal nochmals gesunken. Die SNB bekräftigte, dass sie die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten werde und die Geldpolitik wenn nötig anpassen würde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Verzinsung von Sichtguthaben

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 1,25% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite 0,75%. Damit galt für Sichtguthaben über der Limite weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins. Die Nationalbank kündigte ausserdem am 19. August an, per 1. Oktober 2024 den Faktor für die Limite zur Verzinsung von Sichtguthaben mindestreservepflichtiger Girokontoinhaber von 25 auf 22 zu reduzieren. 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

Die Nationalbank setzte die 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 73,1 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum belief sich der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills auf 49,7 Mrd. Franken.

Sichtguthaben bei der SNB leicht angestiegen

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben stiegen im Vergleich zur Lagebeurteilung im Juni leicht an. In der Woche zum 20. September 2024 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 465,3 Mrd. Franken auf einem marginal höheren Niveau als in der Woche zum 14. Juni 2024, der letzten Kalenderwoche vor der Juni-Lagebeurteilung (453,5 Mrd. Franken). Im Durchschnitt über die Wochen zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie 460,0 Mrd. Franken. Davon entfielen knapp 451,7 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen etwa 8,4 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven lagen zwischen dem 20. Mai 2024 und dem 19. August 2024 bei durchschnittlich 28,9 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis noch um 424,7 Mrd. Franken (Vorperiode: 446,4 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

Die Nationalbank senkte den SNB-Leitzins an ihrer Lagebeurteilung im Juni erneut um 25 Basispunkte auf 1,25%. Der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt (Grafik 5.1), bewegte sich in der Folge weiterhin stets leicht unter dem SNB-Leitzins. Mitte September lag der SARON bei 1,21%.

Langfristige Renditen tiefer

Im Laufe des Berichtsquartals trugen sowohl gesunkene Inflation als auch enttäuschende Wirtschaftsdaten in den grossen Währungsräumen dazu bei, dass sich die Markterwartungen für sinkende geldpolitische Zinsen weiter verfestigten. Dies führte global zu einem spürbaren Rückgang der Renditen auf Staatsanleihen. So fiel die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft von 0,7% zum Zeitpunkt der Juni-Lagebeurteilung auf 0,45% Mitte September (Grafik 5.2).

Renditekurve flacher

Seit der Lagebeurteilung im Juni nahmen die Renditen eidgenössischer Anleihen über das gesamte Laufzeitenspektrum ab, wobei der Rückgang bei Anleihen mit kurzen Laufzeiten etwas grösser ausfiel. Dadurch verringerte sich der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen weiter, so dass sich die seit Mai 2023 invertierte Renditekurve der eidgenössischen Anleihen abermals leicht abflachte (Grafik 5.3).

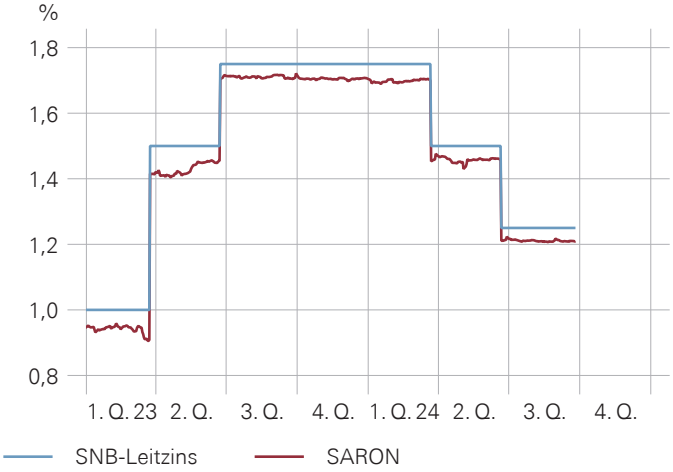
Langfristige Realzinsen leicht gesunken

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

Seit der Lagebeurteilung im Juni sanken sowohl kurzfristige als auch mittel- und langfristige Realzinsen etwas. Dieser Rückgang widerspiegelt tiefere nominale Zinsen (Grafik 5.3) bei gleichzeitig stabilen Inflationserwartungen (Kapitel 4).

Grafik 5.1

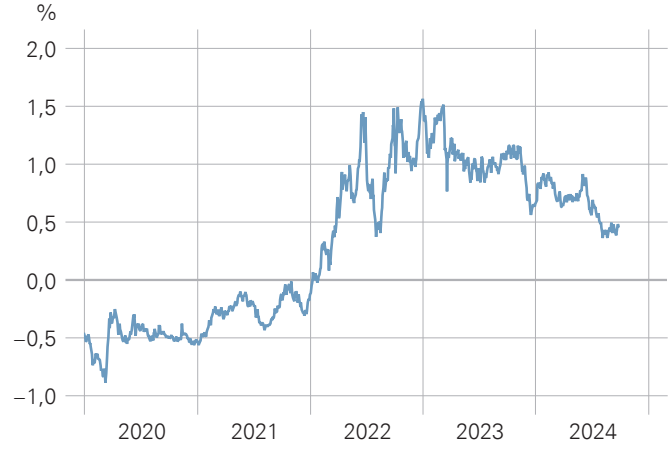
SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

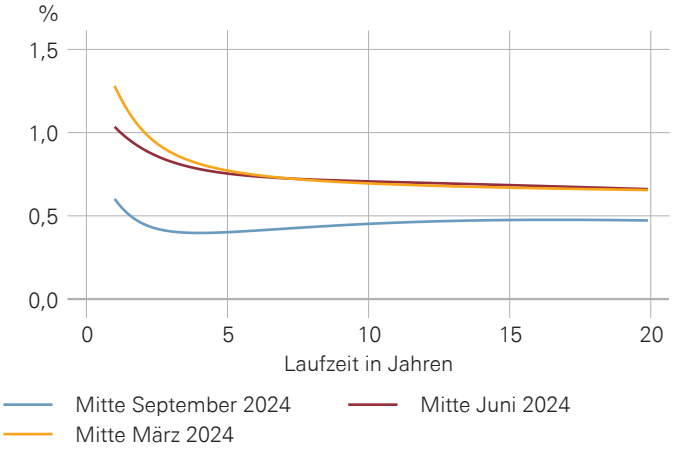


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

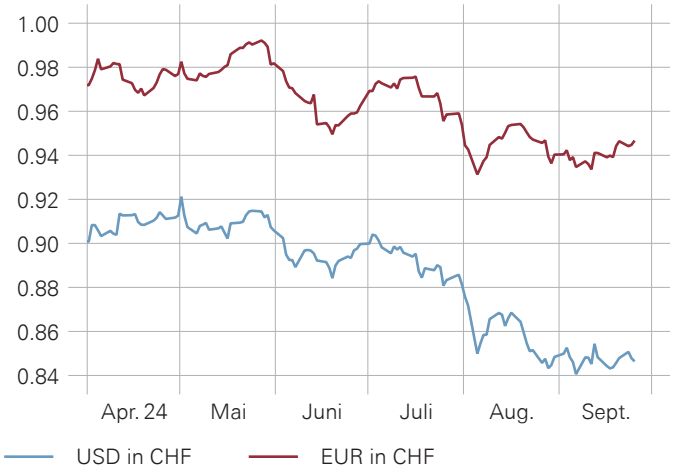
Nelson-Siegel-Svensson-Methode



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im Juni 2024 = 100

Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100

Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Franken wertet sich auf

Mitte September kostete ein Euro knapp 95 Rappen und ein US-Dollar 85 Rappen (Grafik 5.4). Damit lag der Frankenkurs gegenüber dem Euro in etwa auf dem Wert von Mitte Juni. Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Franken im Vergleich zur Juni-Lagebeurteilung um rund 4% auf.

Mit der Senkung des SNB-Leitzinses Mitte Juni verlor der Franken zunächst an Wert. Danach führte der globale Rückgang der Zinsen, verbunden mit einer Einengung der Zinsdifferenz zum Franken, zu einer Aufwertung. Besonders Anfang August gewann der Franken, wie auch der japanische Yen, mit dem Rückgang der Zinsdifferenz und Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten an Wert. Auslöser dieser Turbulenzen waren schwächer als erwartete Wirtschaftszahlen in den USA, die temporär zu Rezessionsängsten bei den Marktteilnehmern führten. Die Leitzinssenkungen der EZB und der Fed Mitte September hatten nur einen geringen Einfluss auf die Frankenwechselkurse, weil diese Entscheide von den Marktteilnehmern bereits weitgehend erwartet worden waren.

Handelsgewichteter Frankenkurs stärker

Der Franken gewann in der Berichtsperiode auf handelsgewichteter Basis an Wert. Mitte September lag der handelsgewichtete nominale Frankenkurs knapp 2% über seinem Niveau von Mitte Juni (Grafik 5.5).

Der Franken wertete sich vor allem gegenüber dem US-Dollar (Indexgewicht: 17,7%) auf. Hingegen wertete er sich gegenüber dem japanischen Yen (Indexgewicht: 2,4%) um rund 5% ab.

Realer Aussenwert des Frankens steigt an

Mit der nominalen Aufwertung des Frankens gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner gewann der Franken auf realer handelsgewichteter Basis ebenfalls an Wert. Zwischen Juni und August stieg der monatlich gemessene reale Aussenwert des Frankens um rund 2% (Grafik 5.6).

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Aktienkurse schwanken stark
Der Verlauf des Swiss Market Index (SMI) seit der Juni-Lagebeurteilung stand im Einklang mit den Entwicklungen an den globalen Aktienmärkten (Kapitel 2). Anfang August trugen u.a. schwächer als erwartete Arbeitsmarktdaten in den USA zu einem markanten Kurseinbruch bei. Danach beruhigten sich die Aktienmärkte aber rasch wieder. Zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung lag der SMI in etwa auf seinem Niveau von Mitte Juni (Grafik 5.7).

Aktienmarktvolatilität temporär deutlich angestiegen
Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Dieser Index bewegte sich in der Berichtsperiode wie üblich weitgehend spiegelbildlich zum SMI. Anfang August stieg der Volatilitätsindex sprunghaft an. Er fiel aber schnell wieder auf ein im historischen Vergleich durchschnittliches Niveau zurück. Mitte September lag der Volatilitätsindex ungefähr auf seinem Niveau von Mitte Juni.

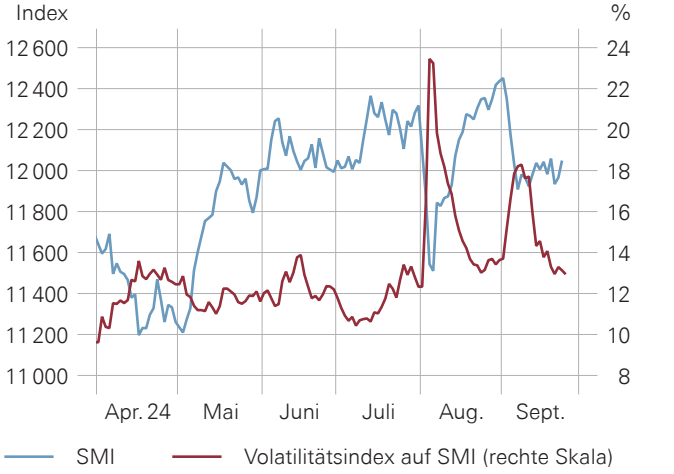
Uneinheitliche Entwicklung der Branchenindizes
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). In der Berichtsperiode entwickelten sich die Branchenindizes unterschiedlich. Zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung lagen die Aktienkurse von Unternehmen der Gesundheitsbranche rund 8% über ihren Werten von Mitte Juni. Dagegen gingen die Aktienkurse von Unternehmen, deren Geschäftsentwicklung sensitiver auf Konjunkturschwankungen reagiert, wie z.B. Produzenten von Verbrauchsgütern, über denselben Zeitraum um rund 10% zurück.

Weiterhin gedämpfte Dynamik der Wohnimmobilienpreise
Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen im zweiten Quartal 2024 gegenüber dem Vorquartal etwas schneller an. Insgesamt blieb die Dynamik jedoch weiterhin schwächer als im Zeitraum zwischen 2017 und 2023 (Grafik 5.9).

Die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, veränderten sich im Vergleich zum Vorquartal kaum.

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT

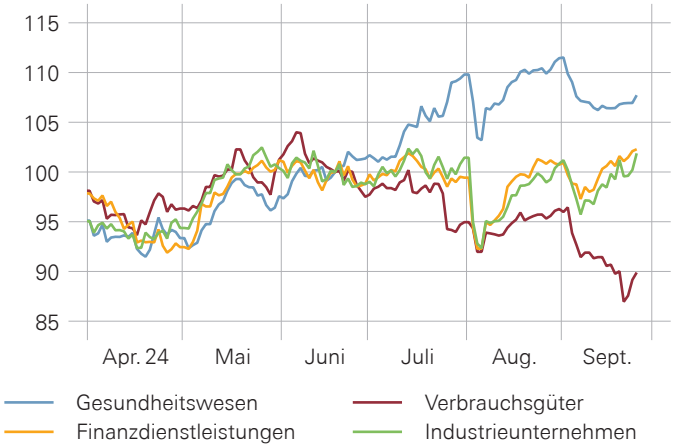


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

Index, Lagebeurteilung im Juni 2024 = 100



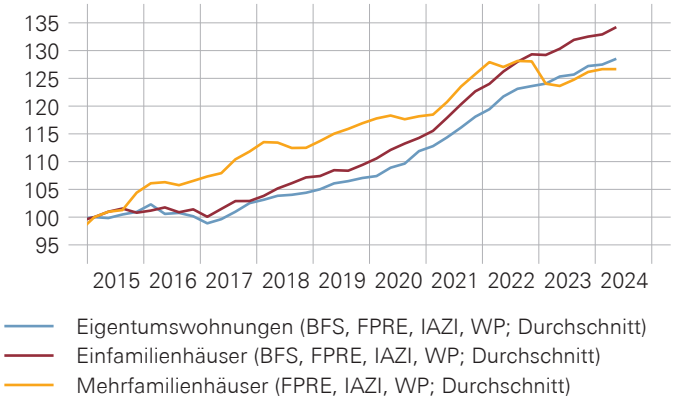
Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)

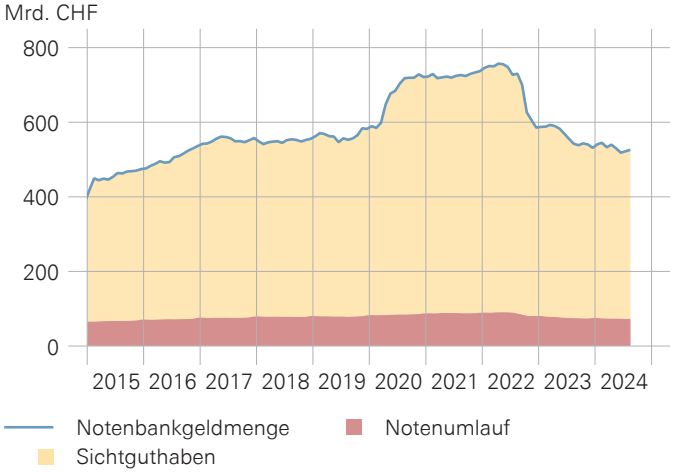
Index, Periodenbeginn = 100



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

Grafik 5.10

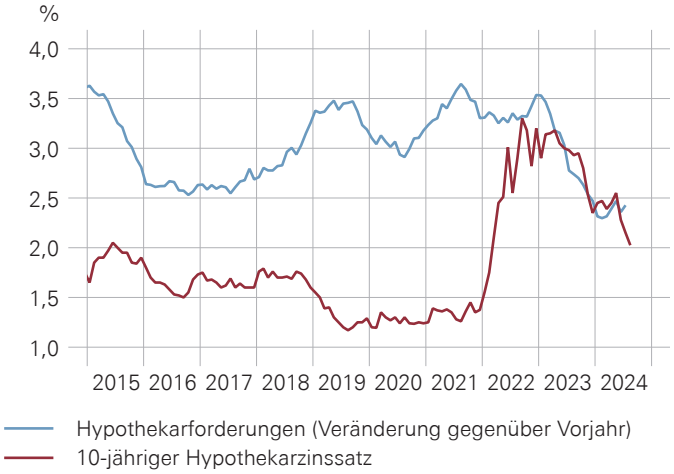
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

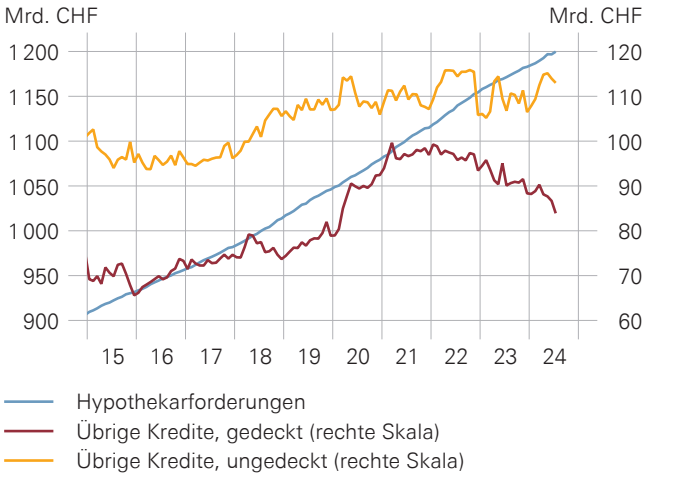
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge wenig verändert
Nachdem die Notenbankgeldmenge im Jahr 2023 zurückgegangen war, veränderte sie sich seit Jahresbeginn 2024 nur noch wenig. Sie lag im August 2024 bei durchschnittlich 526,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 3,9 Mrd. Franken niedriger als im Mai.

Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen steigen weiter an
Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen stiegen weiter an (Tabelle 5.1), weil der seit 2023 beobachtbare Rückgang der Zinsen (Grafik 5.2) den Anreiz erhöhte, kurzfristige Bankeinlagen zu halten.

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) sank im August im Vorjahresvergleich nur noch um 6,3%, verglichen mit einem Rückgang von 12,6% im Mai. Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) schrumpfte im August um 2,3% gegenüber dem Vorjahr (Mai: –7,7%). Die jährliche Wachstumsrate der Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) kehrte im Juni wieder in den positiven Bereich zurück. Im August wuchs die Geldmenge M3 im Vorjahresvergleich um 1,1%.

Stabiles Wachstum der Hypothekarforderungen
Das Wachstum der Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stabilisierte sich in diesem Jahr nach einer längeren Periode der Wachstumsverlangsamung bei 2,4% (Grafik 5.11, Tabelle 5.1). Diese Stabilisierung ist auf die Hypothekarvergabe sowohl an Privathaushalte als auch an private Unternehmen zurückzuführen.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sanken die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken in den letzten Monaten. Der zehnjährige Hypothekarzinssatz lag Ende August 2024 bei 2,0% (Grafik 5.11). Nach der erneuten Senkung des SNB-Leitzinses Mitte Juni gingen die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen ebenfalls weiter zurück.

Rückgang der übrigen Kredite
Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarforderungen (Grafik 5.12). Sie schrumpften im zweiten Quartal 2024 im Vorjahresvergleich um 1,2%.

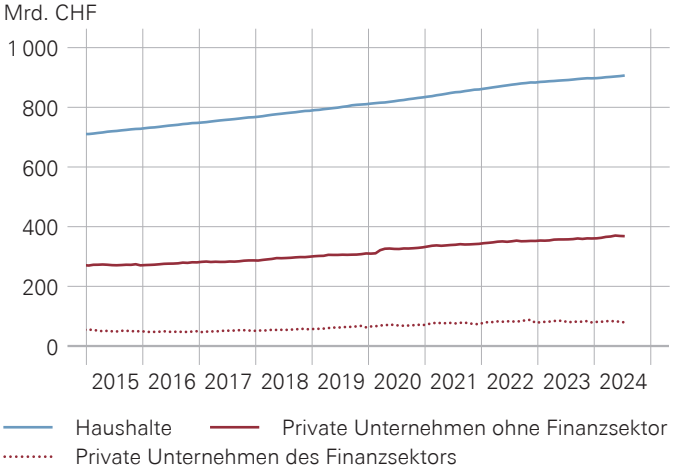
Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite setzte seinen Anfang 2022 begonnenen Rückgang weiter fort. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei Schwankungen vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen widerspiegeln.

Kreditwachstum nach Sektoren

Im Vergleich zum Vorjahr nahmen die Bankkredite an Haushalte und Unternehmen weiter zu (Grafik 5.13). Ende Juli 2024 lagen die Kredite an Haushalte um 15,2 Mrd. Franken (1,7%), die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 10,7 Mrd. Franken (3,0%) und die Kredite an finanzielle Unternehmen um 0,3 Mrd. Franken (0,4%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus.

Grafik 5.13

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2023	2023		2024		2024		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	Aug.
M1	**−13,6**	**−17,5**	**−17,9**	**−16,1**	**−12,1**	**−9,8**	**−8,3**	**−6,3**
M2	**−10,2**	**−12,8**	**−13,0**	**−11,4**	**−7,4**	**−5,5**	**−4,1**	**−2,3**
M3	**−1,4**	**−2,2**	**−2,5**	**−2,0**	**−0,5**	**0,2**	**0,4**	**1,1**
Bankkredite total [1,3]	**1,8**	**1,5**	**1,5**	**1,9**	**1,9**	**1,7**	**2,1**	
Hypothekarforderungen [1,3]	3,0	2,7	2,5	2,3	2,4	2,4	2,4	
Haushalte [2,3]	2,1	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7	
private Unternehmen [2,3]	5,2	5,1	4,7	4,3	4,6	4,4	4,3	
Übrige Kredite [1,3]	−4,6	−5,3	−4,5	−0,8	−1,2	−1,9	0,0	
gedeckt [1,3]	−5,2	−5,6	−6,0	−5,8	−5,1	−8,8	−6,9	
ungedeckt [1,3]	−4,0	−5,1	−3,3	3,7	2,0	4,1	5,8	

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 2024

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 216 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 23. Juli bis zum 10. September statt.

Regionen	**Delegierte**
Freiburg/Waadt/Wallis	Aline Chabloz
Genf/Jura/Neuenburg	Jean-Marc Falter
Italienischsprachige Schweiz	Fabio Bossi
Mittelland	Roland Scheurer
Nordwestschweiz	Daniel Hanimann
Ostschweiz	Urs Schönholzer
Zentralschweiz	Astrid Frey
Zürich	Marco Huwiler

Das Wichtigste in Kürze

- Die Unternehmen rechnen im dritten Quartal mit einem leicht stärkeren Wachstum als im Vorquartal. Im Dienstleistungssektor nehmen die Umsätze nach einem schwachen Wachstum im Vorquartal robust zu. Im Industriesektor hingegen kommt die Erholung, die sich im Vorquartal angedeutet hat, ins Stocken.

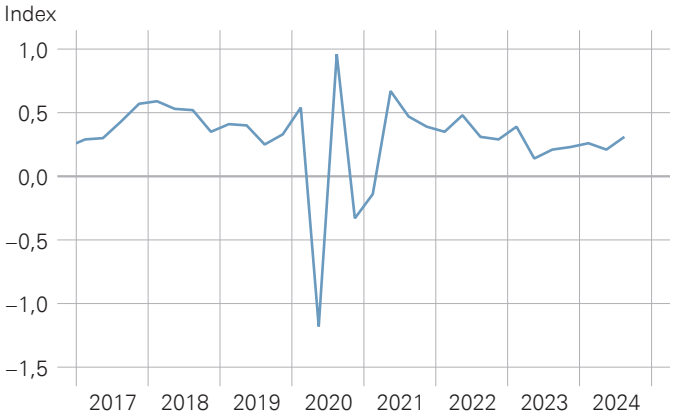
- In der Industrie setzen die anhaltend tiefe Kapazitätsauslastung und die Aufwertung des Frankens die Gewinnmargen einiger Unternehmen stark unter Druck. Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft bewegen sich die Margen hingegen mehrheitlich auf einem soliden Niveau.

- Die Unternehmen beurteilen den Personalbestand insgesamt als angemessen. Die Rekrutierung wird nicht mehr als deutlich erschwert wahrgenommen.

- Angesichts der rückläufigen Teuerung und der Entspannung auf dem Arbeitsmarkt erwarten die Unternehmen für das kommende Jahr eine Abschwächung der Lohndynamik auf unter 2%.

Grafik 1

UMSÄTZE

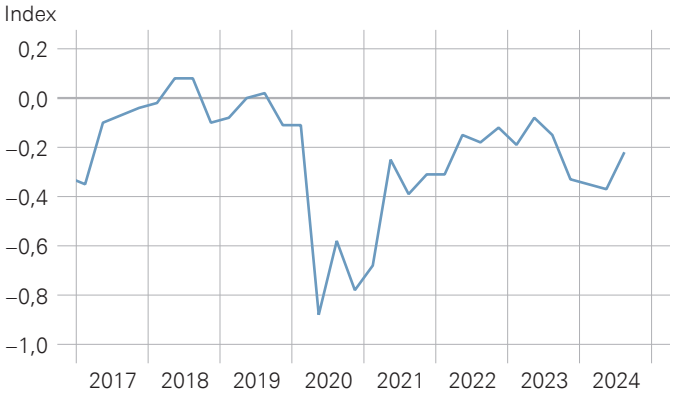


Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich zum Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).

Quelle: SNB

Grafik 2

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

AKTUELLE LAGE

Solides Wachstum im Dienstleistungs- und Bausektor – Aufschwung in der Industrie gebremst

Im dritten Quartal wächst die Schweizer Wirtschaft insgesamt leicht stärker als im Vorquartal (Grafik 1). Vor allem die Unternehmen im Dienstleistungssektor und im Bausektor weisen ein solides Wachstum auf. Nach einem schwachen Vorquartal verzeichnen auch die konsumnahen Dienstleistungsbranchen wie der Detailhandel oder die Gastronomie wieder einen besseren Geschäftsgang. Weiterhin eine Wachstumsstütze bleiben zudem die Finanz-, Beratungs- und IT-Dienstleistungen, wenn auch in Teilen dieser Branchen eine gewisse Verlangsamung festzustellen ist.

In der Industrie gerät die Erholung, die sich im Vorquartal andeutete, ins Stocken. Sie verzögert sich vor allem bei Unternehmen aus dem Maschinenbau, der Metallverarbeitung und der Herstellung von Kunststoffteilen. Die Nachfrage aus Europa und insbesondere aus Deutschland erholt sich langsamer als erwartet. Dagegen entwickelt sich die Nachfrage aus den USA überwiegend robust, wovon vor allem die Life-Sciences-Branche profitiert. Auch Asien bleibt ein Wachstumsmarkt. Allerdings kann die Geschäftstätigkeit mit China nicht an die Dynamik früherer Jahre anknüpfen. In der Uhrenindustrie macht sich die Nachfrageschwäche der chinesischen Kundschaft deutlich bemerkbar.

Insgesamt verbesserte Auslastung der technischen Kapazitäten

Die technischen Kapazitäten sind insgesamt immer noch unterausgelastet, wenn auch weniger stark als im Vorquartal (Grafik 2). Vor allem bei Dienstleistungsbetrieben ist die Auslastung dank der soliden Nachfrageentwicklung merklich höher als im Vorquartal. Auch im Bausektor ist die Auslastung gestiegen und liegt etwas über dem für die Jahreszeit üblichen Niveau. Im Industriesektor bleiben die Produktionskapazitäten aufgrund der verzögerten Erholung hingegen nach wie vor unterausgelastet.

Annährend normale Personalauslastung und Rekrutierungssituation
Der Personalbestand wird von den Unternehmen insgesamt als angemessen beurteilt (Grafik 3). Es gibt jedoch Unterschiede zwischen den Sektoren. Bei einigen Dienstleistungs- und Bauunternehmen bleiben die Arbeitskräfte eher knapp, während der Personalbestand in der Industrie etwas häufiger als zu hoch eingeschätzt wird. Einzelne Industriebetriebe nehmen inzwischen Kurzarbeit in Anspruch.

Auch der Rekrutierungsaufwand bewegt sich insgesamt auf einem normalen Niveau. In der Industrie sind offene Stellen eher leicht zu besetzen. Im Dienstleistungssektor sind die Rekrutierungsschwierigkeiten zwar nicht mehr in derselben Breite zu beobachten wie unmittelbar nach der Pandemie, die Rekrutierung wird aber noch immer als leicht schwieriger als üblich beschrieben. Vor allem spezialisierte Profile, beispielsweise IT-Fachkräfte mit Kenntnissen in Cybersicherheit oder künstlicher Intelligenz, bleiben stark gesucht. Von erheblichen Schwierigkeiten bei der Rekrutierung berichten Bauunternehmen. Insbesondere leitende Positionen mit handwerklichem oder technischem Hintergrund sind schwer zu besetzen.

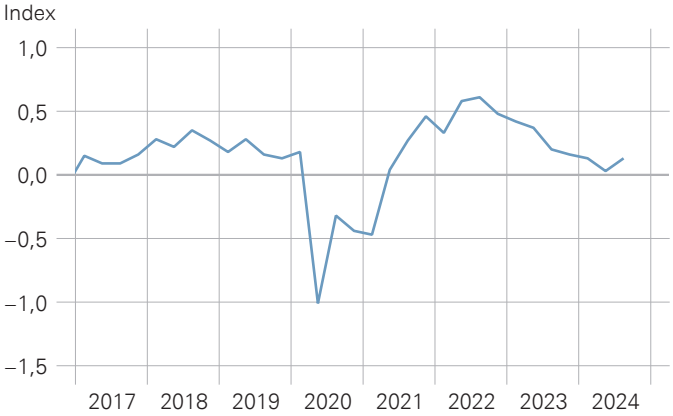
Uneinheitliche Margenlage
Die Gewinnmargen bleiben insgesamt auf einem soliden Niveau (Grafik 4), allerdings mit deutlichen Unterschieden zwischen den Sektoren. Im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe bewegen sich die Margen mehrheitlich auf einem gesunden Niveau. In weiten Teilen der Industrie wird die Situation jedoch als ausgesprochen anspruchsvoll beschrieben. Die tiefe Kapazitätsauslastung führt zu einem ausgeprägten Margendruck, der nun schon seit mehreren Quartalen anhält. Die Unternehmen bezeichnen den starken Franken als eine zusätzliche Herausforderung.

Die grosse Mehrheit der Unternehmen – auch in der Industrie – beurteilt die Liquiditätssituation als unproblematisch. Allerdings bedauern mehrere Unternehmen im Zusammenhang mit der Finanzierung ihrer Projekte, dass die Credit Suisse als bedeutende Bank im Firmenkundengeschäft weggefallen ist.

.

Grafik 3

PERSONALKNAPPHEIT

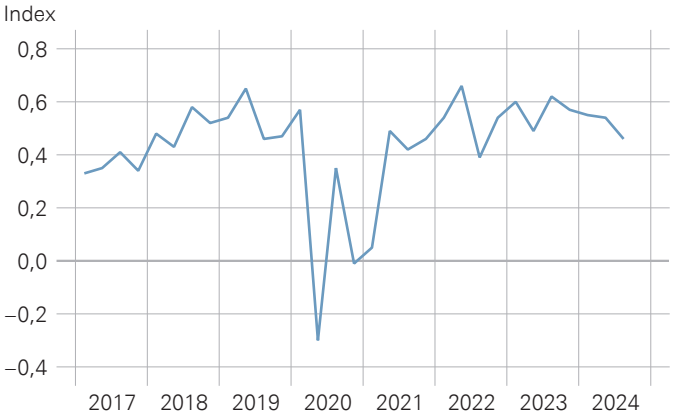


Beurteilung des Personalbestands. Positive (negative) Indexwerte signalisieren einen zu tiefen (zu hohen) Personalbestand.

Quelle: SNB

Grafik 4

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Enttäuschendes Wachstum in verschiedenen Industriezweigen

In weiten Teilen der Industrie hat die Umsatzentwicklung die Unternehmen enttäuscht. Die Nachfrage aus der deutschen Automobilindustrie bleibt schwach, und auch von der dortigen Bauwirtschaft gehen kaum Impulse aus. So bleibt das Wachstum bei Unternehmen im Maschinenbau, der Metallverarbeitung und der Herstellung von Kunststoffteilen hinter den Erwartungen zurück. Ausnahmen sind Unternehmen, die Güter für den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur, die Luftfahrt, die Energieerzeugung oder die Rüstungsindustrie produzieren.

Die Uhrenindustrie kämpft zudem seit einigen Quartalen mit einer rückläufigen Nachfrage, insbesondere aus China. Hohe Lagerbestände belasten die Branche zusätzlich.

Positive Signale kommen dagegen von Unternehmen der Life-Sciences-Branche. Die Medizinaltechnik und die Pharmaindustrie profitieren von einer weltweit steigenden Nachfrage.

Verbesserter Geschäftsgang bei anhaltendem Preisdruck im Handel

Im Detailhandel hat sich die Nachfrage nach dem aufgrund negativer Witterungs- und Kalendereffekte schwachen Frühsommer weitgehend erholt. Allerdings weichen die Kundinnen und Kunden nach wie vor auf preisgünstigere Produktlinien aus oder nutzen vermehrt Online-Anbieter aus dem Ausland. Die inländischen Anbieter sind bestrebt, ihre Kosten zu senken, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Auch der Fahrzeughandel unterliegt aufgrund hoher Lagerbestände und einer zurückhaltenden Kundschaft einem starken Preisdruck.

Im Grosshandel und in der Logistik ist die Situation uneinheitlich. Die Nachfrage aus der Industrie und der Bauwirtschaft bleibt eher verhalten, während die Handels- und Transportvolumen von Lebensmitteln und pharmazeutischen Produkten zulegen können.

Stabile Geschäftsentwicklung in Tourismus und Gastronomie

Die Hotellerie und touristische Verkehrsbetriebe profitieren von einer hohen Zahl von Ferienreisenden, vor allem aus den USA, aber auch aus dem Nahen Osten und Teilen Asiens. Demgegenüber stagniert die Zahl der Gäste aus dem Inland und dem nahen Ausland. Die Aufwertung des Frankens wird dabei als Herausforderung wahrgenommen. Ebenfalls eher verhalten entwickelt sich der Geschäftstourismus. In der Gastronomie bleibt die Geschäftslage, abgesehen von witterungsbedingten Schwankungen, stabil.

Mehrheitlich solider Geschäftsgang im Finanzsektor

Das Versicherungsgeschäft wächst stetig. Neben den klassischen Schaden- und Unfallversicherungen trägt die Nachfrage nach Vorsorgelösungen zum Wachstum bei. Bei den Banken entwickelt sich das Zinsgeschäft solide, auch wenn es nicht mehr an die hohen Erträge vom letzten Jahr anknüpfen kann. In der Vermögensverwaltung verunsichern die Turbulenzen an den Börsen die Kunden, was in der Tendenz zu weniger Transaktionen und damit zu geringeren Kommissionseinnahmen führt.

Verlangsamte Dynamik in der ICT-Branche und in der Unternehmensberatung

Trotz anhaltend hohen Investitionen in Cybersicherheit, Digitalisierung und künstliche Intelligenz lässt die Dynamik in der ICT-Branche etwas nach. Sparbemühungen in der Industrie, im Gesundheitswesen und in der öffentlichen Verwaltung wirken sich dämpfend auf die IT-Ausgaben aus. Auch in Teilen der Unternehmensberatung hat sich das Wachstum verlangsamt. So stellen Beratungsunternehmen sowohl bei grösseren Transformationsprojekten als auch bei Übernahmen und Fusionen eine gewisse Zurückhaltung fest.

Verbesserter Geschäftsgang in der Bauwirtschaft

Die Auftragslage im Baugewerbe verbessert sich im dritten Quartal. Zwar fehlen weiterhin Grossprojekte privater Investoren, und der Auftragseingang im Wohnungsneubau bleibt insgesamt schleppend. Dafür profitieren die Bauunternehmen von einer anhaltend starken Nachfrage im Infrastrukturbau, das heisst in den Bereichen Schienen, Strassen, Wasserkraft und Stromnetze. Auch der anhaltende Renovationsbedarf, insbesondere bei energetischen Sanierungen, stützt die Nachfrage. Holzbauunternehmen profitieren zudem vom Trend zur Nachhaltigkeit.

AUSSICHTEN

Anhaltende Zuversicht

Die Unternehmen erwarten für die nächsten zwei Quartale ein solides Umsatzwachstum (Grafik 5). Auch die Industriebetriebe, die von ihrer Umsatzentwicklung im aktuellen Quartal teilweise enttäuscht wurden, bleiben optimistisch. Sie sind zuversichtlich, dass die Nachfrage an Schwung gewinnen wird, wenn auch etwas später als erhofft.

Diese an sich positiven Aussichten unterliegen allerdings bedeutenden Risiken. Dazu gehören geopolitische Entwicklungen, darunter die Industriepolitik Chinas und die wirtschaftspolitische Ausrichtung der USA nach den Wahlen. Als weitere Herausforderungen werden Wechselkursschwankungen, der Fachkräftemangel und die zunehmende regulatorische Komplexität in der Schweiz und in Europa genannt.

Moderat steigende Investitionen und weiterer Ausbau der Personalbestände

Die Unternehmen beabsichtigen, ihre Investitionsausgaben in den kommenden zwölf Monaten moderat zu erhöhen. Die Dienstleistungsunternehmen konzentrieren sich oft auf den Ausbau ihrer IT-Infrastruktur im Rahmen von Digitalisierungsprojekten. In der Industrie wird in die Optimierung von Produktionsprozessen investiert, um dem anhaltenden Kostendruck zu begegnen. Eine Ausweitung der Kapazitäten steht dagegen angesichts der häufig geringen Auslastung nicht im Vordergrund.

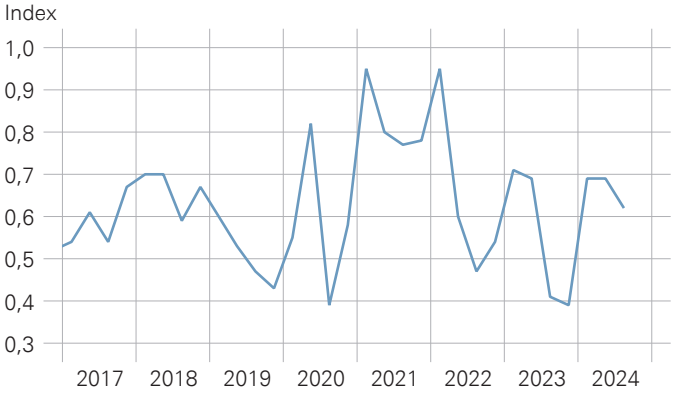
Unternehmen aller Sektoren planen in den kommenden Quartalen einen Personalaufbau (Grafik 6). Im Einklang mit der jeweiligen Auslastung ist der geplante Personalaufbau bei den Dienstleistungs- und Bauunternehmen etwas grösser als in der Industrie. Trotz der sich normalisierenden Rekrutierungssituation betonen die Unternehmen, dass Beschäftigungswachstum nur möglich ist, wenn genügend Fachkräfte mit den richtigen Qualifikationen zur Verfügung stehen.

Abschwächung der Lohndynamik

Angesichts der rückläufigen Teuerung und der Entspannung auf dem Arbeitsmarkt rechnen die Unternehmen mit einer Abschwächung der Lohndynamik. Die Unternehmen geben an, dass die Löhne in diesem Jahr durchschnittlich um 2,1% steigen, nach 2,3% im vergangenen Jahr. Für das Jahr 2025 erwarten die Unternehmen eine weitere Abschwächung des Lohnwachstums auf 1,6% (Grafik 7). Aufgrund der tieferen Teuerung gehen die Unternehmen davon aus, dass Lohnerhöhungen wieder vermehrt auf individueller Basis erfolgen werden.

Grafik 5

ERWARTETE UMSÄTZE

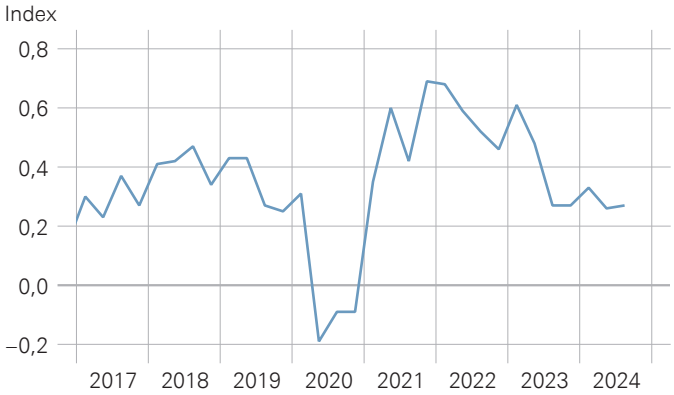


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 6

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

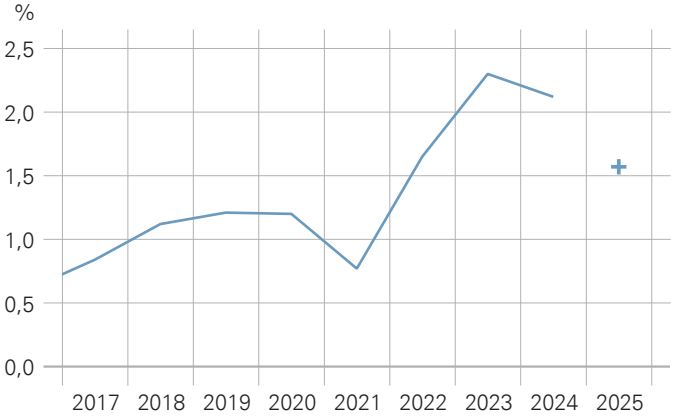


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 7

LOHNERHÖHUNGEN

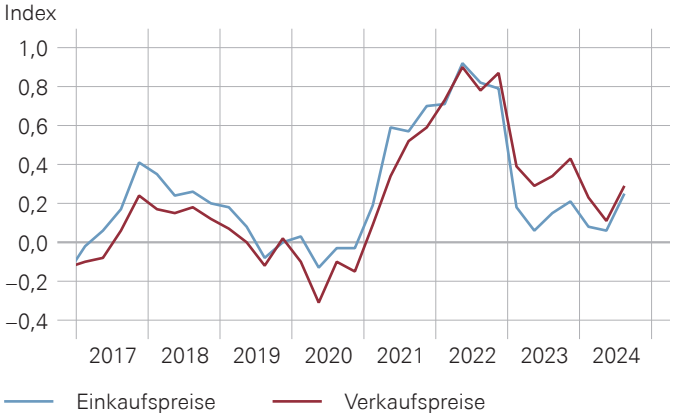


Erwartete durchschnittliche Lohnerhöhung für das kommende Jahr (Kreuz) und beschlossene jährliche Lohnerhöhungen (Linie).

Quelle: SNB

Grafik 8

EINKAUFS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN

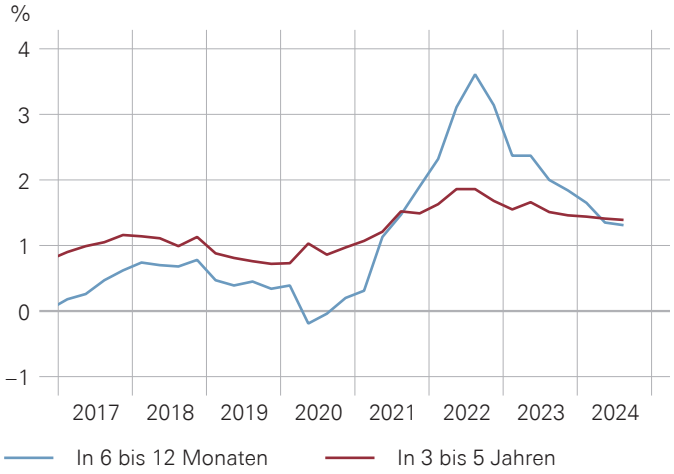


Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 9

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Mehrheitlich geringer Anstieg der Einkaufs- und Verkaufspreise

Für die kommenden zwei Quartale rechnen die Unternehmen mehrheitlich mit stabilen oder leicht steigenden Einkaufs- und Verkaufspreisen (Grafik 8). Nachdem im Vorquartal noch häufiger sinkende Einkaufspreise prognostiziert wurden, erwarten die Industriebetriebe nun wieder Preissteigerungen bei einigen Rohstoffen und Vorleistungsgütern. Dämpfend wirkt sich allerdings die Aufwertung des Frankens aus. Bei den Dienstleistungsunternehmen fallen auf der Einkaufsseite vor allem steigende Kosten für Softwarelizenzen ins Gewicht. Bei den Verkaufspreisen planen einige Unternehmen, zum Jahreswechsel Anpassungen an gestiegene Löhne vorzunehmen. Häufig wird aber darauf hingewiesen, dass der Spielraum für Preiserhöhungen begrenzt ist.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten sprechen die Gesprächspartner auch auf ihre persönlichen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen an.

Die Erwartungen für die Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – sind für die kurze Frist geringfügig gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie durchschnittlich bei 1,3%, nach 1,4% im Vorquartal (Grafik 9). Die Inflationserwartungen für einen Zeithorizont von drei bis fünf Jahren sind unverändert bei 1,4%.

Über die Konjunktursignale

Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich über 200 Gespräche mit Mitgliedern von Unternehmensleitungen. Die Auswahl der Unternehmen orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind dabei etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende und 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. 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). Der in den Grafiken dargestellte Indexwert entspricht dem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen.

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf www.snb.ch, Rubrik «Die SNB\Regionale Kontakte zur Wirtschaft» zu finden.

Geld- und währungs-politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe **Medienmitteilungen** und **Geld- und währungspolitische Chronik** auf www.snb.ch.

September 2024

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 26. September senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,0%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,5%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die Nationalbank dem gesunkenen Inflationsdruck Rechnung. Die SNB betont, dass in den nächsten Quartalen weitere Zinssenkungen erforderlich werden könnten, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten.

Juni 2024

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. Juni senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,25%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,75%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit ihrem Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck gegenüber dem Vorquartal. Mit der Zinssenkung kann die SNB die monetären Bedingungen angemessen halten. Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

April 2024

Die Nationalbank beschliesst am 22. April 2024, das Mindestreserveerfordernis der inländischen Banken zu erhöhen, und passt hierfür per 1. Juli 2024 die Nationalbankverordnung an. Verpflichtungen aus kündbaren Kundeneinlagen (ohne gebundene Vorsorgegelder) fliessen dann vollständig in die Berechnung des Mindestreserveerfordernisses ein, ebenso wie die anderen massgeblichen Verbindlichkeiten. Die Nationalbank hebt ausserdem den Mindestreservesatz von 2,5% auf neu 4% an. Diese Anpassungen sichern eine weiterhin effektive und effiziente Umsetzung der Geldpolitik der Nationalbank und beeinflussen die geldpolitische Ausrichtung nicht.

März 2024

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. März senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,5%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 1,0%. Bei Bedarf ist die Nationalbank auch weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit ihrem Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck und die im letzten Jahr erfolgte reale Aufwertung des Frankens. Die Zinssenkung unterstützt auch die wirtschaftliche Entwicklung. Diese Lockerung stellt somit sicher, dass die monetären Bedingungen angemessen bleiben. Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig erneut anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Dezember 2023

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%. Der Inflationsdruck hat über das letzte Quartal leicht abgenommen. Die Unsicherheit bleibt aber hoch. Die Nationalbank wird die Inflationsentwicklung deshalb weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins und oberhalb dieser Limite zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben wie bisher ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins. Zudem ist die Nationalbank bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Devisenverkäufe stehen dabei nicht mehr im Vordergrund.

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 Kredits 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 → Landesindexes 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 somit die grundlegende Preisentwicklung bzw. den Inflationstrend. Die SNB errechnet die Kerninflation mit Hilfe eines getrimmten Mittelwerts. Dabei werden keine bestimmten Gütergruppen ausgeklammert, sondern jeden Monat jeweils diejenigen 15% der Güter des → LIK-Warenkorbs mit den höchsten und den tiefsten Preisveränderungen ausgeklammert. Insgesamt werden also die 30% der Güter mit den volatilsten 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. Sichtguthaben, die zur Erfüllung der Mindestreserven gehalten werden, werden nicht 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 sportlicher 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.
Transithandel	Transithandel bedeutet, dass ein Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren im Ausland erwirbt und diese unverändert direkt an einen Kunden im Ausland weiterverkauft, ohne dass die Waren dabei die Schweiz passieren.
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 → Landesindexes der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z. B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die 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).

RECYCLED
Papier aus
Recyclingmaterial
FSC® C016003

Version online
Deutsch: www.snb.ch, News & Publikationen,
Ökonomische Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Französisch: www.snb.ch, News et publications,
Publications économiques,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Englisch: www.snb.ch, News & Publications,
Economic publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italienisch: www.snb.ch, Notizie e 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 schützbaren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

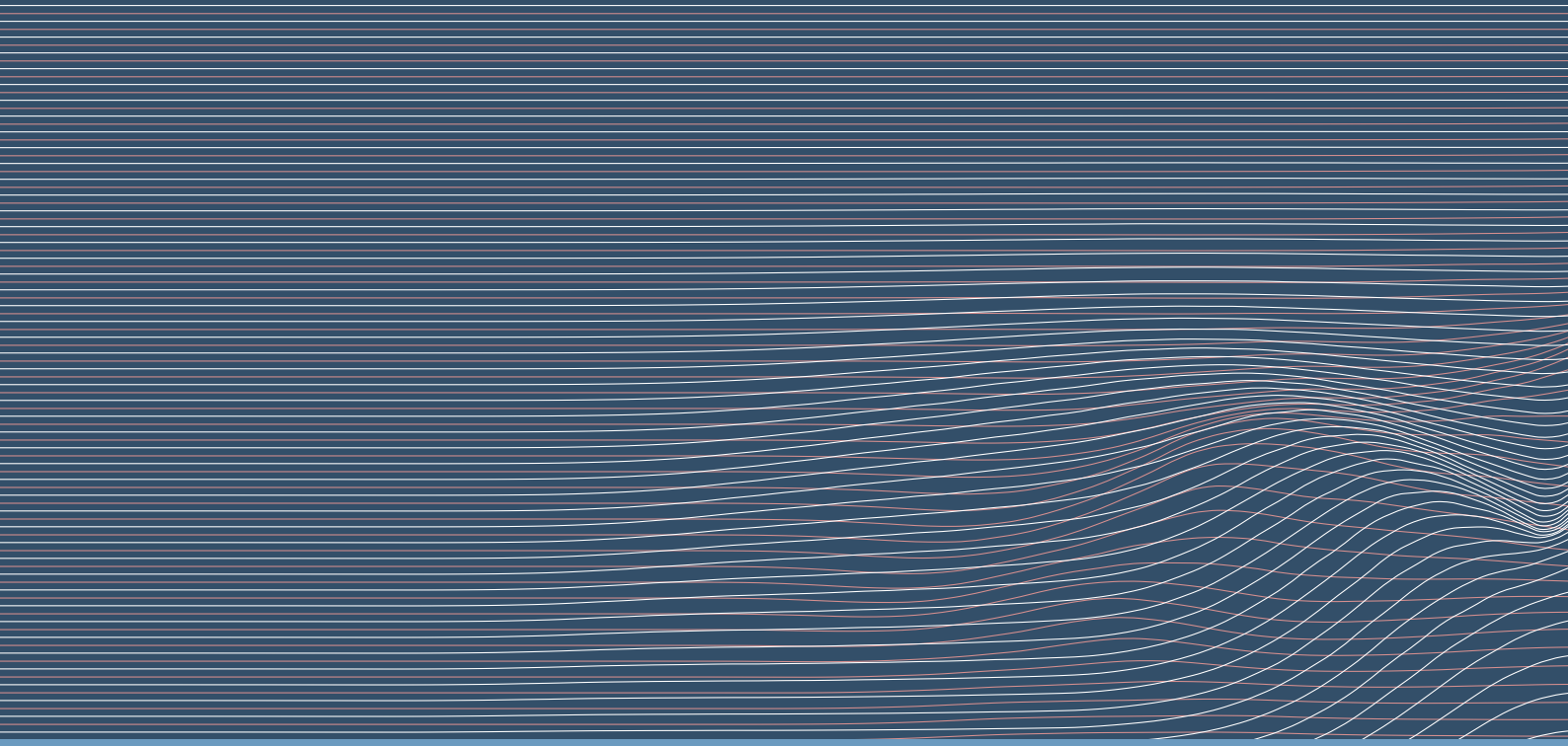
Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/Jahr o.Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet etc.) zu nicht-kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu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

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

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

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2024



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