

---

Quartalsheft  
4/2024 Dezember

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





---

Quartalsheft  
4/2024 Dezember

42. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 12. Dezember 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
<b>Konjunktursignale</b>	<b>28</b>
Dank	35
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>40</b>
Glossar	42

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 12. Dezember 2024») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 12. Dezember 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 12. Dezember 2024, den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 0,5% zu senken. Mit dieser Entscheidung berücksichtigt die Nationalbank den im Verlauf des Quartals gesunkenen Inflationsdruck.
- Die Weltwirtschaft expandierte im dritten Quartal 2024 moderat, und dies dürfte sich auch in den kommenden Quartalen so fortsetzen. In Erwartung eines weiteren Rückgangs der Inflation senkten verschiedene Zentralbanken ihre Leitzinsen weiter.
- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2024 verhalten aus. Für das Gesamtjahr 2024 ist mit einem BIP-Wachstum von rund 1% zu rechnen. Danach sollte sich die Wirtschaftsentwicklung etwas verbessern. Für 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von zwischen 1% und 1,5%.
- Die Inflation sank von 1,1% im August auf 0,7% im November. Die Inflationserwartungen blieben im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich gegenüber dem Euro auf, verlor aber gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert. Die Renditen eidgenössischer Anleihen sowie die Schweizer Aktienkurse gingen zurück. Die Dynamik der Wohnimmobilienpreise veränderte sich kaum. Im Einklang mit der Zinsentwicklung stiegen die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen weiter an. Das Wachstum der Hypothekarkredite stabilisierte sich auf dem Niveau des Vorquartals.

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 12. Dezember 2024

## Nationalbank lockert Geldpolitik und senkt SNB-Leitzins auf 0,5%

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

Der zugrundeliegende Inflationsdruck hat in diesem Quartal nochmals abgenommen. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die SNB dieser Entwicklung Rechnung. Die SNB wird die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Die Inflation ist seit der letzten Lagebeurteilung erneut tiefer ausgefallen als erwartet. Sie sank von 1,1% im August auf 0,7% im November. Zu diesem Rückgang haben sowohl Waren als auch Dienstleistungen beigetragen. Insgesamt wird die Inflation in der Schweiz weiterhin vor allem von den inländischen Dienstleistungen bestimmt.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt in der kürzeren Frist unter jener von September. Dies widerspiegelt vor allem die tiefer als erwartete Teuerung der Erdölprodukte und Nahrungsmittel. In der mittleren Frist ist sie dank der Zinssenkung wenig verändert. Die neue Prognose befindet sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der

Preisstabilität (Grafik 1.1). Sie liegt im Jahresdurchschnitt bei 1,1% für 2024, 0,3% für 2025 und 0,8% für 2026 (Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 0,5% beträgt. Ohne die beschlossene Zinssenkung läge die bedingte Inflationsprognose tiefer.

Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal 2024 moderat. Die Inflation lag jüngst in vielen Ländern wieder nahe an den Zielen der Zentralbanken. Die Kerninflation blieb jedoch nach wie vor erhöht. In Erwartung eines weiteren Rückgangs der Inflation senkten verschiedene Zentralbanken in diesem Quartal ihre Leitzinsen weiter.

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

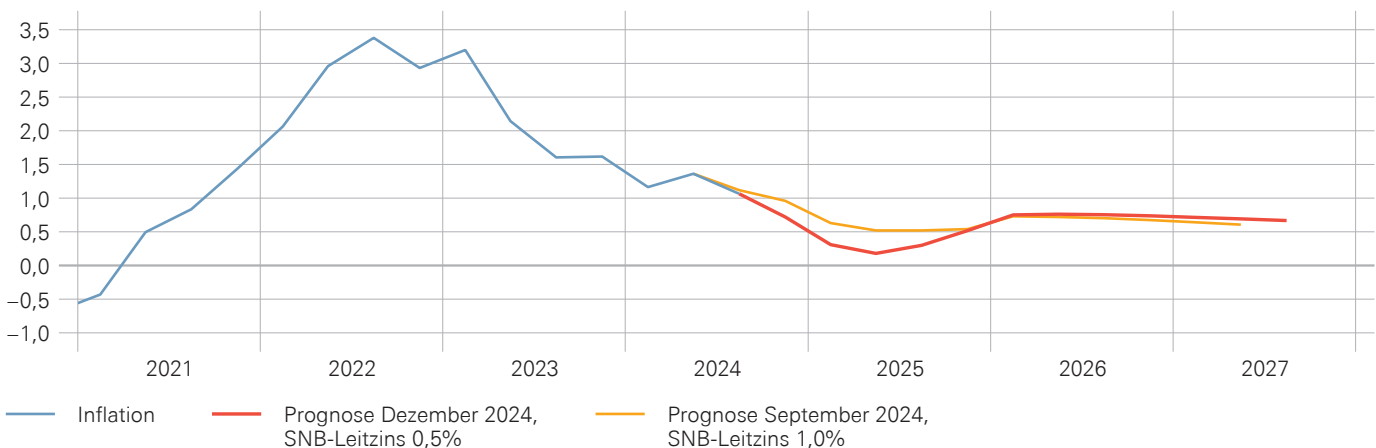
Die Unsicherheit bezüglich des Wirtschaftsausblicks hat über die vergangenen Monate zugenommen. Insbesondere ist die künftige Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in den USA noch ungewiss, und auch in Europa ist die politische Unsicherheit angestiegen. Zudem könnten die geopolitischen Spannungen eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben. Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass die Inflation in einigen Ländern höher bleiben könnte als bisher erwartet.

In der Schweiz wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) im dritten Quartal 2024 wie erwartet nur verhalten. Der Dienstleistungssektor expandierte wieder etwas stärker, während sich die Wertschöpfung in der Industrie zurückbildete. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an, und die Beschäftigung wuchs nur noch gedämpft. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

Grafik 1.1

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2024

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB



Die SNB erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum von rund 1%. Auch dank der geldpolitischen Lockerung der letzten Quartale sollte das Wachstum nächstes Jahr etwas anziehen, aufgrund der moderaten Auslandskonjunktur allerdings nur leicht. Für 2025 erwartet die SNB aktuell ein Wachstum von zwischen 1% und 1,5%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht ansteigen, während die Auslastung der Produktionskapazitäten etwas sinken dürfte.

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

### Geldpolitisches Konzept der SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den gesetzlichen Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Umsetzung dieses Auftrags hat die SNB in einem dreiteiligen geldpolitischen Konzept präzisiert. Erstens versteht die SNB unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr. Sie berücksichtigt damit die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Die SNB lässt zudem zu, dass die Teue-

rung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung des Teuerungsdrucks und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten SNB-Leitzinses die von der SNB erwartete LIK-Entwicklung über die nachfolgenden drei Jahre. Drittens legt die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik den SNB-Leitzins fest. Sie strebt an, die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Bei Bedarf kann die SNB den Wechselkurs oder das Zinsniveau auch mit zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen beeinflussen.

Tabelle 1.1

### BEOBACHTETE INFLATION DEZEMBER 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	1,1		0,6	2,8	2,1

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2024

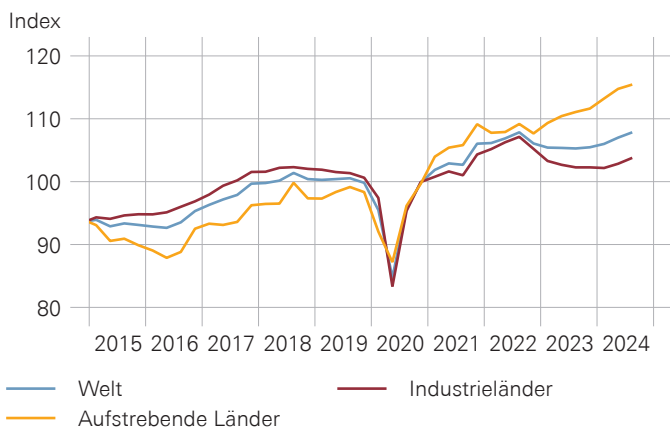
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose September 2024, SNB-Leitzins 1,0%			1,1	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6			1,2	0,6	0,7
Prognose Dezember 2024, SNB-Leitzins 0,5%			0,7	0,3	0,2	0,3	0,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7		1,1	0,3	0,8

Quelle: SNB

Grafik 2.1

**GLOBALER WARENHANDEL**

Durchschnitt im abgebildeten Zeitraum = 100



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

## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal 2024 moderat. Die Wirtschaftsdynamik in den USA blieb solide, während sie sich in der Eurozone nur leicht verbesserte. Die chinesische Volkswirtschaft wuchs im längerfristigen Vergleich eher verhalten. Vom Dienstleistungssektor gingen global weiterhin positive Impulse für die Wirtschaftsaktivität aus. Hingegen blieb die Entwicklung in weiten Teilen der verarbeitenden Industrie gedämpft. Der Welthandel nahm im dritten Quartal dennoch weiter zu, was primär auf einen regen Handel in den aufstrebenden Volkswirtschaften zurückzuführen war (Grafik 2.1).

In vielen Ländern lag die Inflation jüngst wieder nahe an den Zentralbankzielen. Dies war u.a. auf tiefere Energiepreise zurückzuführen. Die Kerninflation blieb nach wie vor erhöht. In Erwartung eines weiteren Rückgangs der Inflation senkten verschiedene Zentralbanken ihre Leitzinsen weiter.

Der zugrundeliegende Inflationsdruck im Ausland dürfte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen. Gleichzeitig dürfte sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft fortsetzen. Die Kaufkraft der privaten Haushalte sollte sich weiter erholen und zusammen mit der geldpolitischen Lockerung das Wachstum stützen.

Die Unsicherheit bezüglich des Wirtschaftsausblicks hat über die vergangenen Monate zugenommen. Insbesondere ist die künftige Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in den USA noch ungewiss, und auch in Europa ist die politi-

Tabelle 2.1

**WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO**

	2020	2021	2022	2023	Szenario	
					2024	2025
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	-2,7	6,6	3,6	3,3	3,1	3,1
USA	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,4
Eurozone	-6,2	6,3	3,6	0,5	0,8	1,1
China	2,2	8,4	3,0	5,2	4,7	4,8
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>						
	41,8	70,7	100,9	82,5	80,5	74,0

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

Quellen: LSEG Datastream, SNB

sche Unsicherheit angestiegen. Zudem könnten die geopolitischen Spannungen eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben. Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass die Inflation in einigen Ländern höher bleiben könnte als bisher erwartet.

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 74 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 79 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.08, gegenüber 1.10 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im September gekennzeichnet von der unterschiedlichen Konjunktorentwicklung in den Industrieländern, den veränderten Erwartungen bezüglich der zukünftigen Ausrichtung der Geldpolitik sowie von politischen Unsicherheiten.

Eine unerwartet robuste Konjunktur in den USA trug dazu bei, dass die Markterwartungen zügiger Leitzinssenkungen der Federal Reserve (Fed) gedämpft wurden. Hinzu kamen im Zuge der US-Präsidentenwahlen Erwartungen eines höheren Haushaltsdefizits und einer restriktiveren Handelspolitik. Infolgedessen stiegen die Renditen von US-Staatsanleihen deutlich an. Dies übertrug sich zunächst auch auf die Renditen von Staatsanleihen anderer Länder. In der Eurozone gingen die Renditen danach wieder zurück. Ausschlaggebend hierfür waren schwächere Konjunkturaussichten sowie die Erwartung, dass die EZB die Leitzinsen rascher senken würde (Grafiken 2.2 und 2.3).

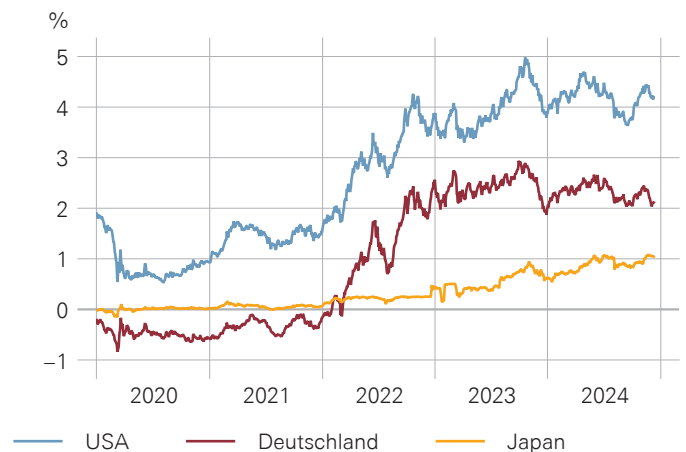
Der unterschiedliche Konjunkturausblick in den einzelnen Währungsräumen widerspiegelte sich auch am Aktienmarkt, mit starken Kursgewinnen in den USA und Verlusten in der Eurozone. Der chinesische Aktienmarkt profitierte von der Ankündigung neuer Stützungsmaßnahmen für die Wirtschaft. So tendierte der globale Aktienmarktindex MSCI World etwas stärker. Die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung ging leicht zurück, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt (Grafik 2.4).

Anpassungen in den Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik und veränderte Zinsdifferenzen prägten weiterhin die Entwicklungen am Devisenmarkt. Dementsprechend wertete sich der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis auf. Erwartungen einer Anhebung der US-Importzölle stützten den US-Dollar ebenfalls. Dagegen verlor der Euro auf handelsgewichteter Basis an Wert. Der Yen wertete sich zunächst ebenfalls ab, holte den Verlust zuletzt aber teilweise wieder auf (Grafik 2.5).

Grafik 2.2

### INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

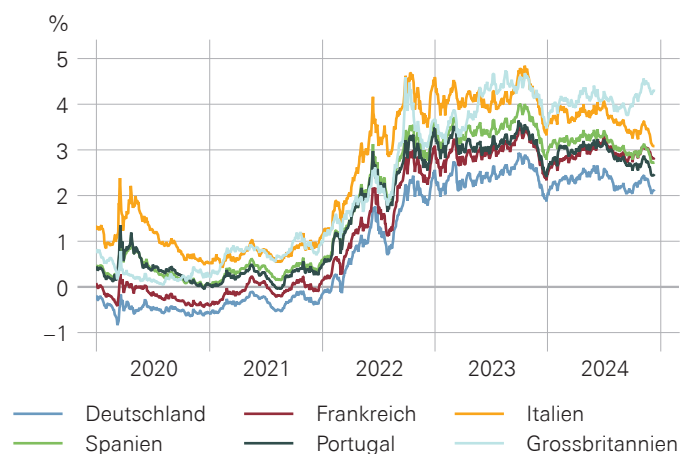


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

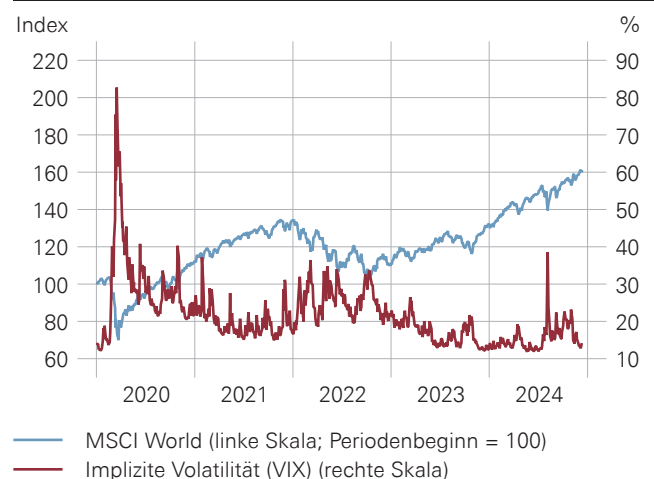
10-jährige Staatspapiere



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.4

### AKTIENMÄRKTE



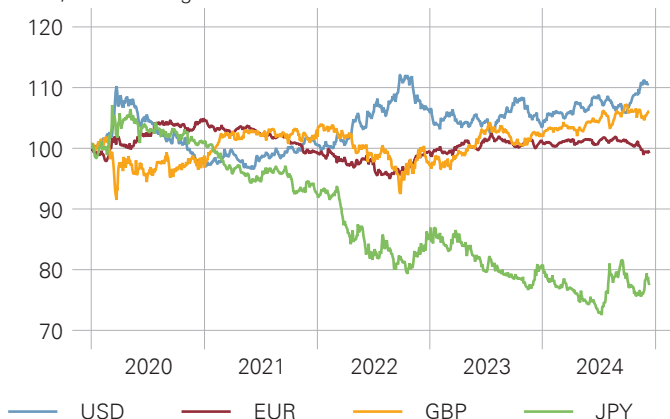
Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.5

## WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.6

## ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass



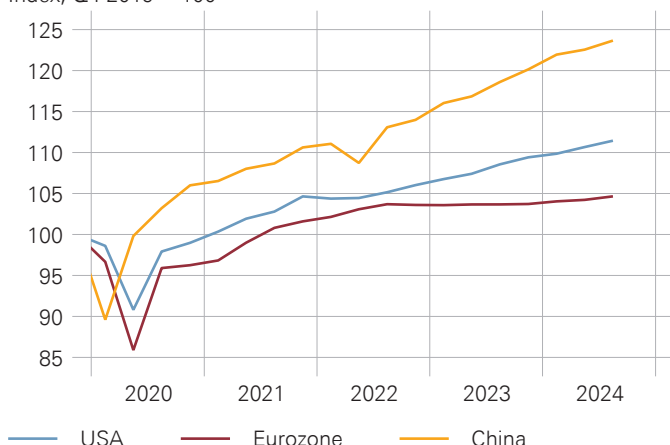
— Rohwaren insgesamt — Industriemetalle  
— Erdöl: Brent (rechte Skala)

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.7

## REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



— USA — Eurozone — China

Quelle: LSEG Datastream

Die Rohwarenpreise veränderten sich insgesamt wenig. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt rund 73 US-Dollar, praktisch gleich viel wie Ende September. Die Preise für Industriemetalle gingen angesichts der verhaltenen Konjunkturaussichten in der Eurozone und in China dagegen etwas zurück (Grafik 2.6).

## USA

In den USA fiel das BIP-Wachstum im dritten Quartal mit 2,8% weiterhin solide aus (Grafik 2.7). Insbesondere der private Konsum blieb sehr dynamisch.

Die Beschäftigungsdynamik war in den vergangenen Monaten wegen vorübergehender Faktoren volatil, verlor tendenziell aber weiter an Schwung. Die Arbeitslosenquote entwickelte sich tendenziell seitwärts und lag im November bei 4,2% (Grafik 2.9). Das Lohnwachstum blieb leicht erhöht. Insgesamt dürfte der Arbeitsmarkt annähernd normal ausgelastet sein.

Über die nächsten Quartale dürfte sich das Wirtschaftswachstum leicht abschwächen, insgesamt aber solide bleiben. Der private Konsum dürfte aufgrund eines nicht mehr ganz so starken Lohnwachstums etwas an Schwung verlieren. Die Leitzinssenkungen der Fed dürften dagegen stützend wirken.

Aufgrund des unerwartet starken BIP-Wachstums im dritten Quartal und leicht verbesserter Aussichten für das Winterhalbjahr erhöht die SNB ihre Wachstumsprognose für 2024 auf 2,8% und jene für 2025 auf 2,4% (Tabelle 2.1). Die Unsicherheit um diese Prognose hat deutlich zugenommen, da die US-Wirtschaftspolitik nach den Präsidentschaftswahlen vor einer Neuausrichtung steht.

Die Konsumentenpreis-inflation tendierte in den letzten Monaten seitwärts und betrug im November 2,7%, wobei insbesondere die Kernteuerung mit 3,3% erhöht blieb (Grafiken 2.10 und 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Fed ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im Oktober bei 2,3%.

Angesichts der seit Jahresbeginn erzielten Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation und der nachlassenden Dynamik am Arbeitsmarkt lockerte die Fed die Geldpolitik weiter. Sie senkte das Zielband für den Leitzins im November um 25 Basispunkte auf 4,5%–4,75% (Grafik 2.12) und stellte weitere Zinssenkungen in Aussicht. Gleichzeitig wird die Fed den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekendarlehen soll weiter um bis zu 60 Mrd. US-Dollar (rund 0,9% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat reduziert werden.

## EUROZONE

Das BIP-Wachstum in der Eurozone zog im dritten Quartal auf 1,7% an (Grafik 2.7). Besonders der private Konsum und die Investitionen belebten sich, während die Exporte schrumpften. Trotz der leicht besseren Wachstumsdynamik blieben die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten aber noch unterdurchschnittlich ausgelastet. Das Beschäftigungswachstum war weiterhin solide, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,3% im Oktober historisch tief (Grafik 2.9).

Im vierten Quartal dürfte das Wirtschaftswachstum gemäss den jüngsten Konjunktursignalen wieder verhaltener ausfallen. Die Industrieproduktion in den grossen Mitgliedsländern ging im Oktober zurück, und laut PMI dürfte sie im November weiter geschrumpft sein (Grafik 2.8). Auch im Dienstleistungssektor verlangsamte sich die Dynamik gemäss Umfragen.

Mittelfristig sollte das Wachstum etwas anziehen. Insbesondere dürfte sich der private Konsum dank eines kräftigen Lohnwachstums weiter erholen. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose nahezu unverändert bei 0,8% für 2024 und 1,1% für 2025 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation fiel im September kurzzeitig unter den Zielwert von 2% der Europäischen Zentralbank (EZB), stieg danach aber wieder an, auf 2,3% im November (Grafik 2.10). Die Kerninflation war mit 2,7% weiterhin erhöht (Grafik 2.11). Angesichts des kräftigen Lohnwachstums blieb insbesondere die Dienstleistungssteuerung hoch.

In Erwartung eines weiteren Rückgangs der Inflation senkte die EZB die Leitzinsen im Oktober und Dezember weiter, um jeweils 25 Basispunkte. Der Zinssatz der Einlagefazilität wird damit ab Mitte Dezember bei 3,0% liegen (Grafik 2.12). Ausserdem deutete die EZB 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. Infolgedessen schrumpft das Portfolio um 30–35 Mrd. Euro (rund 0,75% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat.

Grafik 2.8

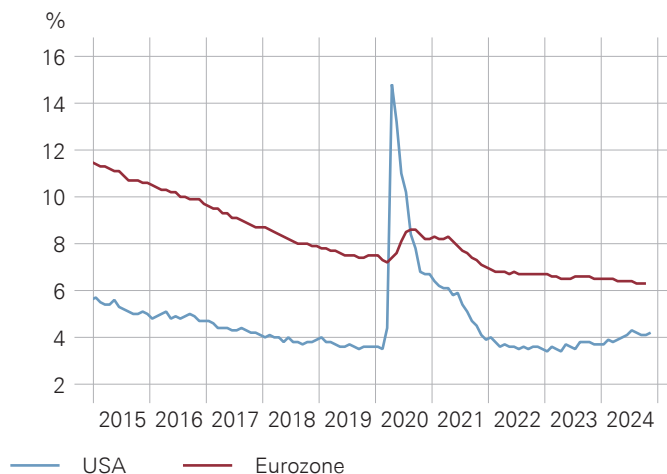
## EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.9

## ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

## KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

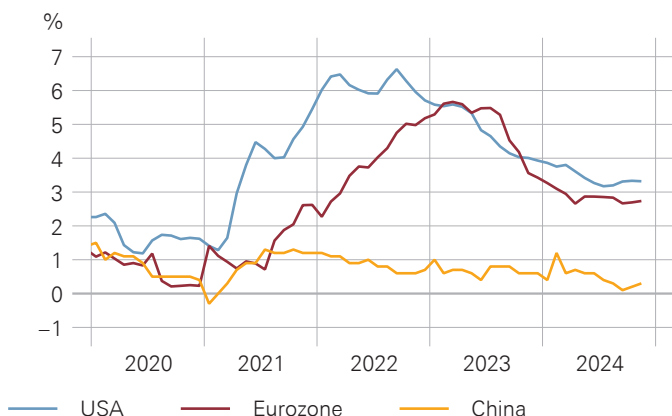


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

## KERNINFLATION<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr

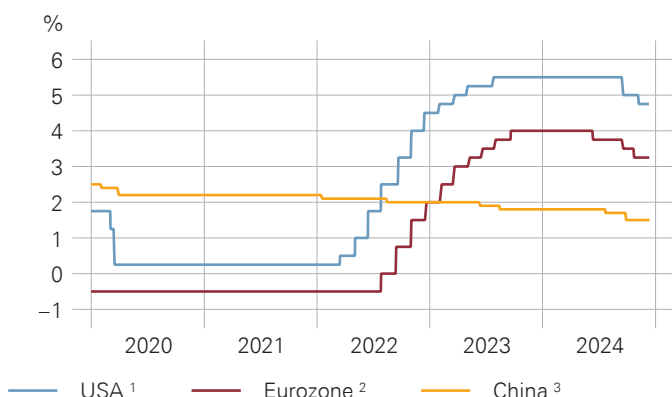


<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.12

## OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



<sup>1</sup> Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

<sup>2</sup> Zinssatz der Einlagefazilität.

<sup>3</sup> Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: LSEG Datastream

## CHINA

Chinas BIP-Wachstum zog im dritten Quartal zwar etwas an, blieb mit 3,6% aber verhalten (Grafik 2.7). Stützend wirkte die Industrieaktivität, die von der anhaltend dynamischen Exportentwicklung profitierte. Im Dienstleistungssektor blieb die Entwicklung trotz der konsumstützenden Massnahmen der Regierung zögerlich. Die Immobilienkrise belastete die Wirtschaftsaktivität weiterhin.

Angesichts der schleppenden Wirtschaftsentwicklung beschlossen die Behörden ab September diverse Stützungs- und Strukturmassnahmen. Der bestehende fiskalpolitische Spielraum für dieses Jahr soll genutzt werden, um das Wachstumsziel für 2024 von rund 5% zu erreichen. Hinzu kommt eine weitere Lockerung der Geldpolitik, darunter eine Senkung der Leitzinsen (Grafik 2.12) sowie der Hypothekenzinsen, die das Wirtschaftswachstum in den nächsten Quartalen stützen dürfte. Zu den Strukturmassnahmen gehört ein Umschuldungsprogramm im öffentlichen Sektor, bei dem ausserbilanzielle Schulden der Lokalbehörden in offizielle Schulden umgewandelt werden sollen. Die Strukturmassnahmen dürften zu einer Verbesserung der Finanzstabilität beitragen.

Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für China kaum verändert. Für das laufende Jahr liegt die Prognose bei 4,7% und für nächstes Jahr bei 4,8% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation blieb schwach. Sie lag im November bei 0,2% und damit gegenüber August leicht tiefer (Grafik 2.10). Die Kerninflation betrug unverändert 0,3% (Grafik 2.11).

# 3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2024 verhalten aus. Der Dienstleistungssektor expandierte wieder etwas stärker, während sich die Wertschöpfung in der Industrie zurückbildete. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an, und die Beschäftigung wuchs nur noch gedämpft. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

Für das laufende Jahr ist mit einem BIP-Wachstum von rund 1% zu rechnen. Auch dank der geldpolitischen Lockerung der letzten Quartale sollte das Wachstum nächstes Jahr etwas anziehen, aufgrund der moderaten Auslandskonjunktur allerdings nur leicht. Für 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von zwischen 1% und 1,5%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht ansteigen, während die Auslastung der Produktionskapazitäten etwas sinken dürfte.

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 sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2024 abschwächte. Für das vierte Quartal deuten die jüngsten Signale auf ein moderates Wachstum hin.

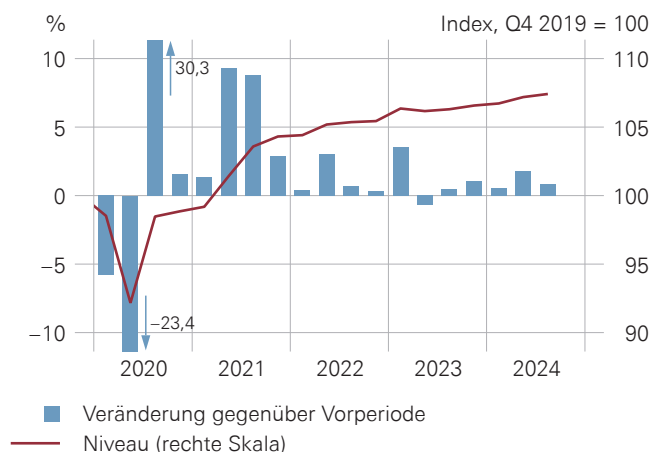
### Verhaltenes Wachstum im dritten Quartal 2024

Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im dritten Quartal um 0,9% (Grafik 3.1). Stützend war die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor, insbesondere im Handel. Dagegen ging die Wertschöpfung in der Industrie zurück, was hauptsächlich auf die gedämpfte globale Industriedynamik zurückzuführen war.

Die Betrachtung des BIP nach Verwendung zeigt, dass sich der Konsum und die Bauinvestitionen positiv entwickelten, während der Aussenhandel aufgrund eines Rückgangs bei den Warenexporten negativ zum BIP-Wachstum beitrug (Tabelle 3.1).

Grafik 3.1

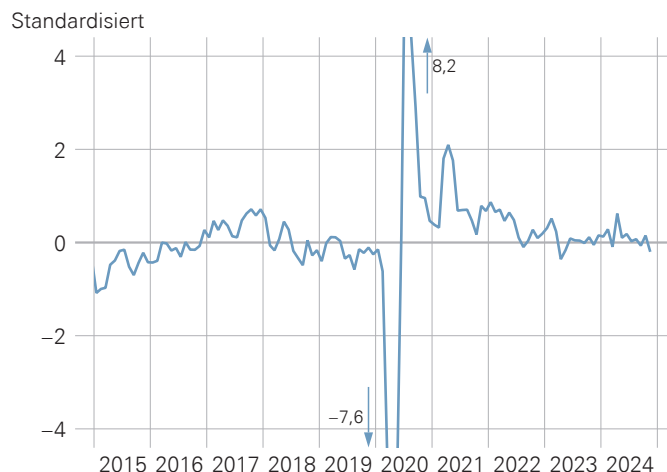
### REALES BIP Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

### SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

### PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

### Moderates Wachstum im vierten Quartal

Die verfügbaren Konjunkturindikatoren deuten auf ein moderates Wirtschaftswachstum im vierten Quartal hin.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, aus einer breiten Datenbasis ein Signal zur gesamtwirtschaftlichen Wachstumsdynamik herauszufiltern. Der SNB Business Cycle Index lag in den letzten Monaten auf leicht unterdurchschnittlichem Niveau (Grafik 3.2). Gemäss KOF Barometer gewann die Wirtschaftsaktivität in den Sommermonaten zwar kurzzeitig etwas an Schwung; sie dürfte sich zuletzt aber wieder verlangsamt haben (Grafik 3.3). Beide Indikatoren signalisieren ein Wachstum im Rahmen des langfristigen Durchschnitts. Andere Indikatoren, wie die PMI, die Umfragen der KOF sowie die Arbeitslosigkeit, geben dagegen schwächere Signale. Insgesamt deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein moderates Wachstum im vierten Quartal hin.

Die Signale aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor sind weiterhin uneinheitlich. Der Unterschied zwischen den beiden Sektoren hat sich aber erneut 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		
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	-3,4	2,2	4,3	1,5	1,0	1,5	1,6	0,7	1,6	2,0	1,5	2,2			
Staatlicher Konsum	3,8	3,0	-1,2	1,7	1,2	2,7	1,6	3,1	2,8	1,5	1,3	1,9			
Anlageinvestitionen	-1,4	2,8	-0,1	0,1	-1,9	7,1	-7,4	-0,5	-3,1	2,3	-2,1	-2,4			
Bau	-1,0	-3,1	-6,9	-2,7	-3,1	-0,6	-3,4	1,6	1,7	2,9	3,2	3,7			
Ausrüstungen	-1,7	6,0	3,4	1,4	-1,4	11,1	-9,1	-1,4	-5,2	2,0	-4,6	-5,3			
Inländische Endnachfrage	-1,9	2,5	2,2	1,1	0,2	3,3	-1,1	0,7	0,4	2,0	0,4	0,8			
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-0,8	-0,6	0,9	1,1	-2,8	11,9	-2,7	-2,2	-3,5	14,9	-9,1	5,0			
Exporte total <sup>2,3</sup>	-4,6	11,5	4,7	1,8	0,8	-2,1	-4,6	7,0	12,9	-19,1	19,8	-9,6			
Waren <sup>2</sup>	-1,2	12,3	4,1	2,8	2,4	-2,1	-7,4	12,6	17,7	-27,7	23,9	-15,2			
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	-3,6	12,6	4,8	2,3	-5,9	18,2	-9,8	11,0	-6,8	11,5	26,9	-13,6			
Dienstleistungen <sup>3</sup>	-11,2	9,9	6,1	-0,6	-3,1	-2,2	2,7	-5,5	1,6	5,2	11,4	3,6			
Importe total <sup>2,3</sup>	-6,1	5,7	5,8	4,1	-4,9	20,1	-11,2	4,3	7,3	8,9	1,6	-1,7			
Waren <sup>2</sup>	-6,4	4,4	7,6	0,9	-6,6	16,8	-19,6	4,0	9,7	9,3	-3,4	-6,5			
Dienstleistungen <sup>3</sup>	-5,6	7,5	3,3	9,2	-2,6	25,6	2,8	4,7	4,0	8,2	8,5	4,8			
Aussenbeitrag <sup>3,4</sup>	0,3	3,6	0,1	-0,9	3,0	-11,3	2,9	2,1	4,2	-16,1	10,5	-4,9			
<b>BIP<sup>3</sup></b>	<b>-2,2</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>			

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO



## ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt verlor in den letzten Monaten weiter an Schwung. Die Beschäftigung wuchs nur langsam, und die Arbeitslosigkeit stieg weiter an. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal entschärften sich leicht.

### Verhaltenes Beschäftigungswachstum im dritten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal nur noch leicht zu. Im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe wurden weiterhin neue Stellen geschaffen. In der Industrie nahm die Zahl der Stellen hingegen ab (Grafik 3.4). Im Vergleich zum Vorquartal hat sich das Beschäftigungswachstum insgesamt weiter verlangsamt. Auch die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen legte gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) nur leicht zu und wuchs damit langsamer als in der Vorperiode. Der Zuwachs der Erwerbstätigen ist auf die gestiegene Anzahl ausländischer Arbeitskräfte zurückzuführen.

### Steigende Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter an. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 122 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg von 2,5% im August auf 2,6% im November. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote nahm ebenfalls zu und lag im dritten Quartal bei 4,5% (Grafik 3.5).

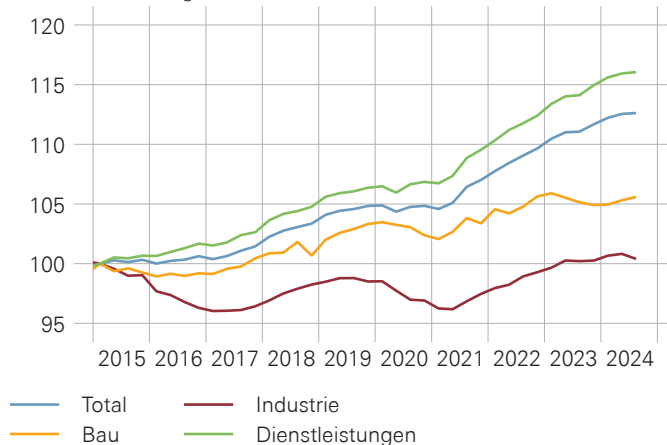
### Leichte Entspannung bei der Personalrekrutierung

Gemäss BESTA nahmen die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal in den letzten Quartalen ab. Im Dienstleistungssektor, im Baugewerbe wie auch in der Industrie hatten die Unternehmen im dritten Quartal etwas weniger Mühe, geeignetes Personal zu finden, als noch vor einem Jahr (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

## BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

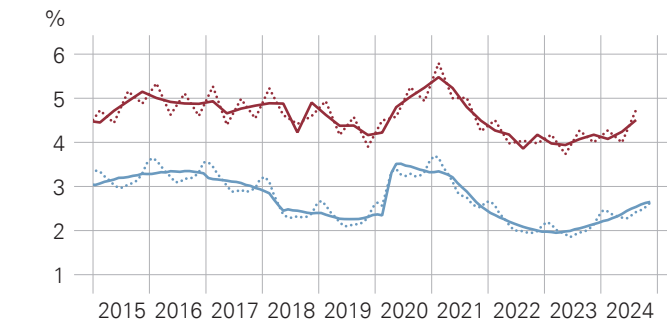
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

## ARBEITSLOSENQUOTE



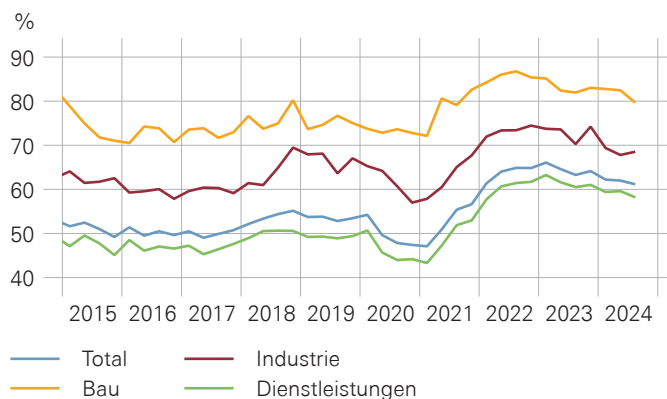
SECO, saisonbereinigt      SECO  
ILO, saisonbereinigt      ILO

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

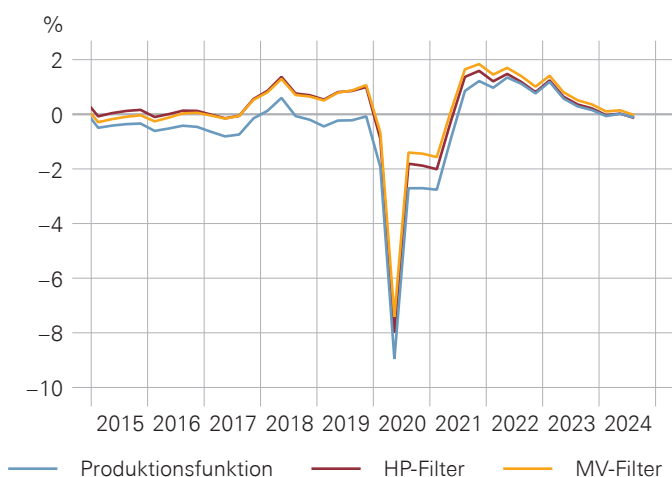


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

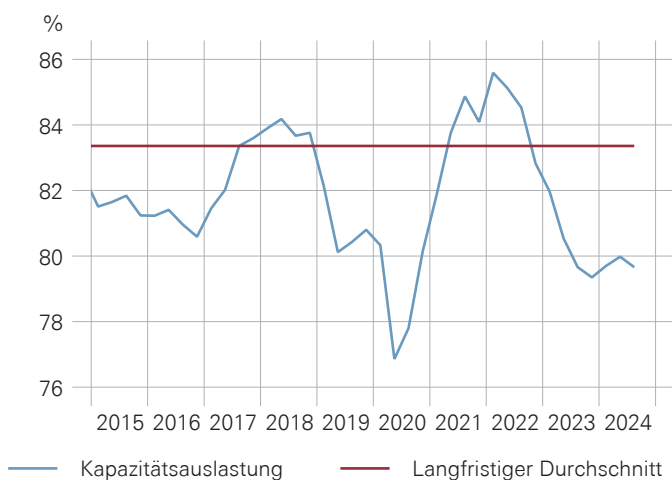
### PRODUKTIONS LÜCKE



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 dritte 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 lag die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF weiterhin 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 damit eine durchschnittliche Auslastung.

Ausserdem deuten die Umfragen nach wie vor auf einen gewissen Arbeitskräftemangel hin. Allerdings unterschied sich die Situation in den einzelnen Branchen. Während der Personalbestand in den Dienstleistungsbranchen weiterhin als knapp beurteilt wurde, berichteten Unternehmen in der Industrie mehrheitlich von einem zu hohen Personalbestand.

## AUSBLICK

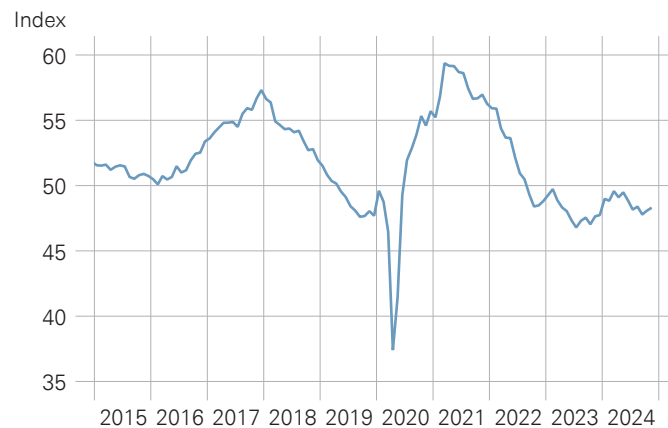
In den kommenden Quartalen ist mit einer moderaten Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz zu rechnen. Das aussenwirtschaftliche Umfeld bleibt wenig dynamisch, wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt (Grafik 3.9). Gemäss den Umfragen der KOF beurteilen die Unternehmen ihre aktuelle Geschäftslage weniger positiv als in den Vorjahren, und ihre Erwartungen in Bezug auf die zukünftige Geschäftsentwicklung haben sich nicht weiter verbessert (Grafik 3.10). Verschiedene Umfragen deuten ausserdem darauf hin, dass die Beschäftigung zwar weiter zunehmen dürfte, dies aber weniger dynamisch als in den Vorquartalen (Grafik 3.11).

Die SNB erwartet für das laufende Jahr ein Wachstum von rund 1%. Im Jahr 2025 dürfte das Wachstum auch dank der geldpolitischen Lockerung der vergangenen Quartale etwas anziehen, aufgrund der moderaten Auslandkonjunktur allerdings nur leicht. Die SNB rechnet aktuell mit einem Wachstum im Jahr 2025 von zwischen 1% und 1,5%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht ansteigen, während die Auslastung der Produktionskapazitäten etwas sinken dürfte. 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



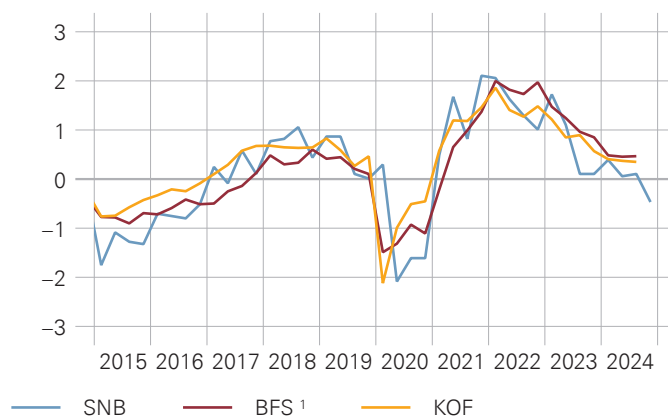
— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

### BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



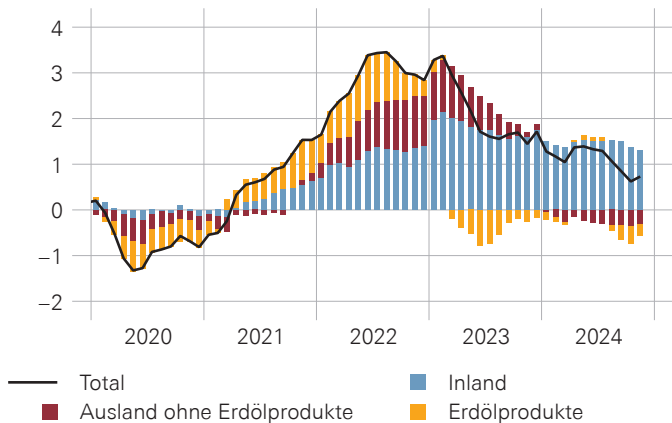
1 Saisonbereinigung: SNB.

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.

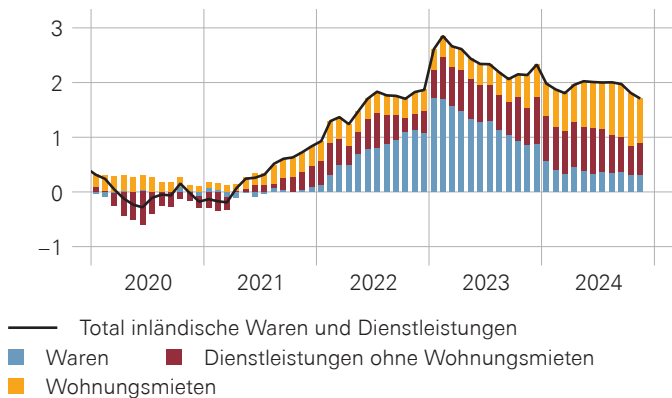


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

**LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN**

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



Quellen: BFS, SNB

Tabelle 4.1

**LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN**

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2023	2023	2024			2024			
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
<b>LIK total</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	2,4	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7
Waren	5,4	3,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,5	1,4
Dienstleistungen	1,5	1,7	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,5	2,0	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4	1,1	1,2
Wohnungsmieten	1,7	2,2	2,7	3,2	3,8	4,0	4,0	4,0	3,4
öffentliche Dienstleistungen	0,8	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,4	-0,1	-1,1	-0,6	-1,8	-1,9	-2,7	-3,1	-2,3
ohne Erdölprodukte	2,9	0,8	-0,7	-1,0	-1,5	-1,5	-1,6	-1,7	-1,5
Erdölprodukte	-10,0	-6,9	-3,9	2,7	-4,4	-4,6	-10,7	-12,8	-8,8

Quellen: BFS, SNB

4

Preise und Inflations-  
erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation fiel von 1,1% im August auf 0,7% im November. Die anhand der Kerninflation gemessene zugrundeliegende Inflation ging in den letzten drei Monaten ebenfalls leicht zurück.

Während die kurzfristigen Inflationserwartungen im letzten Quartal mehrheitlich sanken, veränderten sich die längerfristigen Inflationserwartungen kaum. Insgesamt blieben die Inflationserwartungen im Bereich der Preisstabilität.

**KONSUMENTENPREISE**

**Rückgang der Jahresteuerrate**

Die LIK-Jahresteuerrate fiel über die letzten drei Monate um 0,4 Prozentpunkte auf 0,7% im November (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Dieser Rückgang war im Gegensatz zum Vorquartal nicht nur auf die importierte, sondern auch auf die inländische Teuerung zurückzuführen. Der Beitrag der importierten Teuerung betrug im November -0,6 Prozentpunkte (August: -0,5 Prozentpunkte), während derjenige der inländischen Teuerung bei 1,3 Prozentpunkten lag (August: 1,5 Prozentpunkte). Wie schon in den vergangenen zwei Jahren blieb damit die inländische Teuerung der Haupttreiber der Inflation.

### Tiefere importierte Teuerung

Der Rückgang der importierten Teuerung von  $-1,9\%$  im August auf  $-2,3\%$  im November war auf die Erdölprodukte zurückzuführen (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Die Teuerung der Erdölprodukte fiel von  $-4,6\%$  im August auf  $-8,8\%$  im November, während die Teuerung der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen unverändert bei  $-1,5\%$  lag. Über die letzten drei Monate gab es keine importierten Waren und Dienstleistungen mehr, die noch nennenswert positiv zur Teuerung beitrugen.

### Tiefere inländische Teuerung

Die inländische Teuerung fiel von  $2,0\%$  im August auf  $1,7\%$  im November (Grafik 4.2, Tabelle 4.1). Zu diesem Rückgang trugen sowohl die inländischen Waren als auch die inländischen Dienstleistungen bei. Während die Teuerung der inländischen Waren nochmals um  $0,2$  Prozentpunkte auf  $1,4\%$  zurückging, sank die Teuerung der inländischen Dienstleistungen um  $0,3$  Prozentpunkte auf  $1,8\%$ .

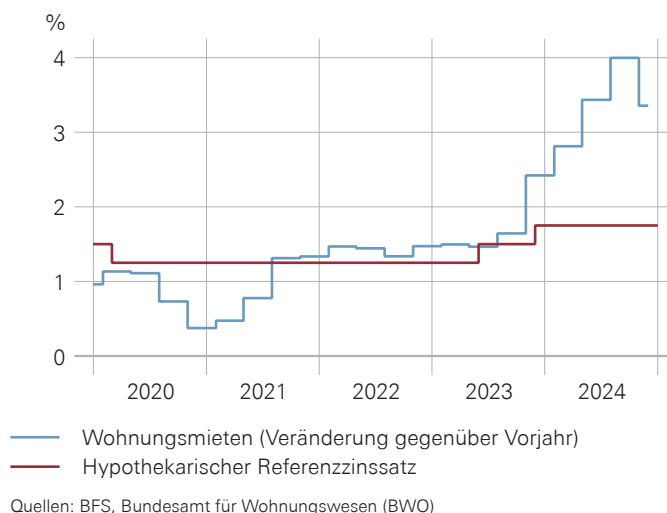
Der Rückgang bei den inländischen Dienstleistungen war u.a. auf die Wohnungsmieten zurückzuführen. Die Mietteuerung sank von  $4,0\%$  im August auf  $3,4\%$  im November (Grafik 4.3). Dieser Rückgang dürfte vor allem auf abnehmende Effekte des Anstiegs des hypothekarischen Referenzzinssatzes vor einem Jahr zurückzuführen sein. Der hypothekarische Referenzzinssatz lag im November unverändert bei  $1,75\%$ . Die Teuerung der inländischen privaten Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten sank von  $1,5\%$  im August auf  $1,2\%$  im November, während diejenige der inländischen öffentlichen Dienstleistungen von  $0,7\%$  auf  $0,8\%$  leicht anstieg (Tabelle 4.1).

### Leichter Rückgang der Kerninflation

Die Kerninflation ging seit August leicht zurück. So sank beispielsweise die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) von  $1,2\%$  im August auf  $1,0\%$  im November, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) im selben Zeitraum von  $1,1\%$  auf  $0,9\%$  fiel (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

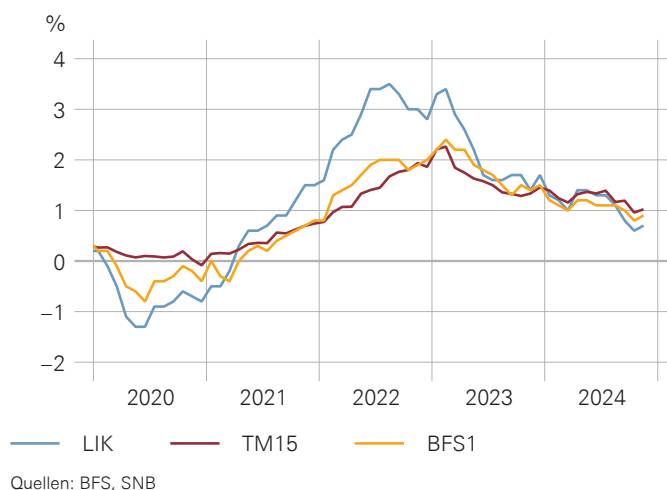
### WOHNUNGSMIETEN



Grafik 4.4

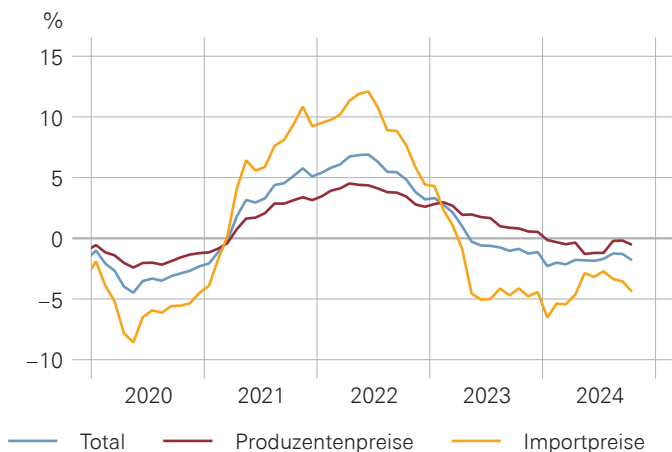
### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



### PREISE DES GESAMTANGEBOTS

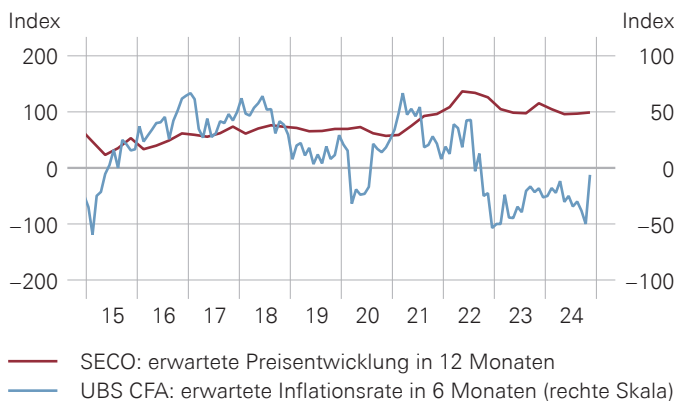
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

### KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

## PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

### Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die am Preisindex des Gesamtangebots gemessene Teuerung fiel von  $-1,2\%$  im August auf  $-1,8\%$  im Oktober (Grafik 4.5). Hauptverantwortlich für diesen Rückgang waren die Importpreise. Die am Importpreisindex gemessene Teuerung sank von  $-3,4\%$  auf  $-4,4\%$ , was hauptsächlich auf Energieprodukte zurückzuführen war. Die am Produzentenpreisindex gemessene Teuerung verringerte sich von  $-0,2\%$  im August auf  $-0,5\%$  im Oktober. Verantwortlich dafür waren die Investitionsgüter und die Energieprodukte.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Kurzfristige Inflationserwartungen mehrheitlich gesunken

Die meisten Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen gingen dieses Quartal zurück.

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

Der Index, der auf der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, sank indes im Verlauf dieses Quartals zunächst spürbar, bevor er im November überraschend stark anstieg (Grafik 4.6). Da jedoch weiterhin mehr Teilnehmende einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten als einen Anstieg, blieb der Index im negativen Bereich. Insgesamt gingen drei von vier Teilnehmenden gemäss der im November durchgeführten Umfrage von unveränderter oder sinkender Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen sanken ebenfalls (Grafik 9 der Konjunktur-signale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuersatzrate rund  $1,1\%$ , nach knapp  $1,3\%$  im Vorquartal.

Auch die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2024 sank leicht von 1,2% im September auf 1,1% im November (Grafik 4.7). Für das Jahr 2025 revidierten die Experten ihre Inflationserwartungen im Vergleich zum September deutlich nach unten auf 0,7%.

**Längerfristige Inflationserwartungen wenig verändert**  
Die Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen blieben im Berichtsquartal hingegen meist stabil.

So lagen die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden an der UBS CFA Finanzmarktumfrage im September 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 1,3%, nach 1,4% im Vorquartal.

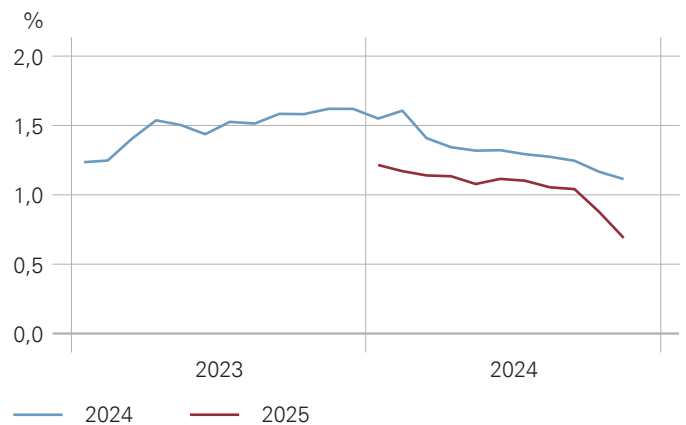
Für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom Oktober nahezu unverändert bei 1,1%.

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

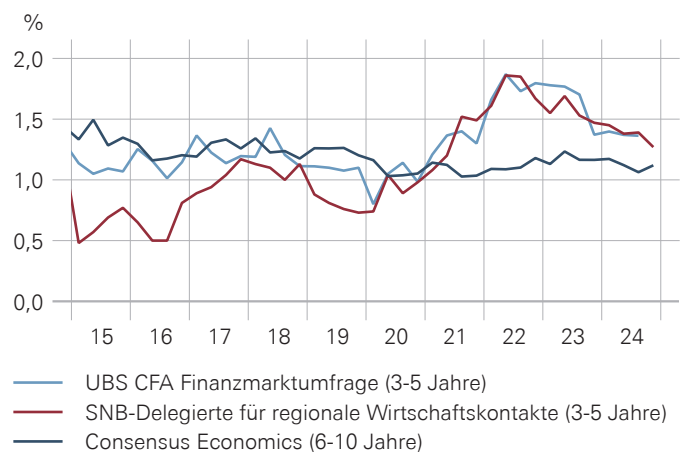
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

### MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

Im Vergleich zur September-Lagebeurteilung sanken die Renditen eidgenössischer Anleihen über alle Laufzeiten, wobei der Rückgang bei kurzen Laufzeiten stärker ausgeprägt war als bei langen Laufzeiten. Der Franken wertete sich gegenüber dem Euro auf, verlor aber gleichzeitig deutlich gegenüber dem US-Dollar an Wert. Die Kurse am Schweizer Aktienmarkt entwickelten sich ähnlich wie andere europäische Aktienmärkte und sanken.

Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen stiegen weiter an, blieben jedoch im historischen Vergleich tief. Das Wachstum der Hypothekarkredite lag auf dem Niveau des Vorquartals.

#### **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM SEPTEMBER 2024**

##### **Geldpolitische Lockerung**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 26. September 2024 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,0% zu senken. Die Nationalbank bestätigte ausserdem weiterhin ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Der Inflationsdruck in der Schweiz war gegenüber dem Vorquartal nochmals deutlich zurückgegangen. Dieser Rückgang spiegelte u.a. die Aufwertung des Frankens über die vorangegangenen drei Monate wider. Mit der Lockerung ihrer Geldpolitik trug die SNB dem gesunkenen Inflationsdruck Rechnung. Sie stellte fest, dass in den nächsten Quartalen weitere Zinssenkungen erforderlich werden könnten, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten.

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

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 1,0% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite 0,5%. Damit galt für Sichtguthaben über der Limite weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins. Die Nationalbank reduzierte per 1. Oktober 2024 den Faktor für die Limite zur Verzinsung von Sichtguthaben mindestreservspflichtiger Girokontoinhaber von 25 auf 22. 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 September-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 79,2 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum belief sich der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills auf 49,7 Mrd. Franken.

##### **Sichtguthaben bei der SNB leicht gesunken**

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben sanken im Vergleich zur Lagebeurteilung im September leicht. In der Woche zum 6. Dezember 2024 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 458,8 Mrd. Franken auf einem geringfügig tieferen Niveau als in der Woche zum 20. September 2024, der letzten Kalenderwoche vor der September-Lagebeurteilung (465,3 Mrd. Franken). Im Durchschnitt über die Wochen zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie 461,8 Mrd. Franken. Davon entfielen 453,3 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 8,5 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven lagen zwischen dem 20. August 2024 und dem 19. November 2024 bei durchschnittlich 44,7 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 414,2 Mrd. Franken (Vorperiode: 424,7 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.



## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### SARON nahe am SNB-Leitzins

Die Nationalbank senkte den SNB-Leitzins an ihrer Lagebeurteilung im September zum dritten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte auf 1,0%. Der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, bewegte sich in der Folge weiterhin stets leicht unter dem SNB-Leitzins (Grafik 5.1). Mitte Dezember lag der SARON bei 0,96%.

### Langfristige Renditen gesunken

Im Berichtsquartal sanken die Renditen langfristiger Anleihen der Eidgenossenschaft. Mitte Dezember lag die Rendite zehnjähriger eidgenössischer Anleihen im Vergleich zur September-Lagebeurteilung etwa 15 Basispunkte tiefer bei knapp 0,30% (Grafik 5.2).

### Renditekurve wieder ansteigend

Seit der Lagebeurteilung im September gingen auch die Renditen eidgenössischer Anleihen mit kurzen Laufzeiten zurück. Dieser Rückgang ist u.a. auf die weiter rückläufige Inflation in der Schweiz zurückzuführen, die zu einer Abwärtskorrektur der Markterwartungen für den Pfad des SNB-Leitzinses beigetragen hat. Die Renditen kurzfristiger eidgenössischer Anleihen gingen stärker zurück als die Renditen langfristiger Anleihen, so dass die Renditekurve für Laufzeiten von über 3 Jahren wieder eine positive Steigung aufwies, nachdem sie in den Vorquartalen entweder flach oder invers verlaufen war (Grafik 5.3).

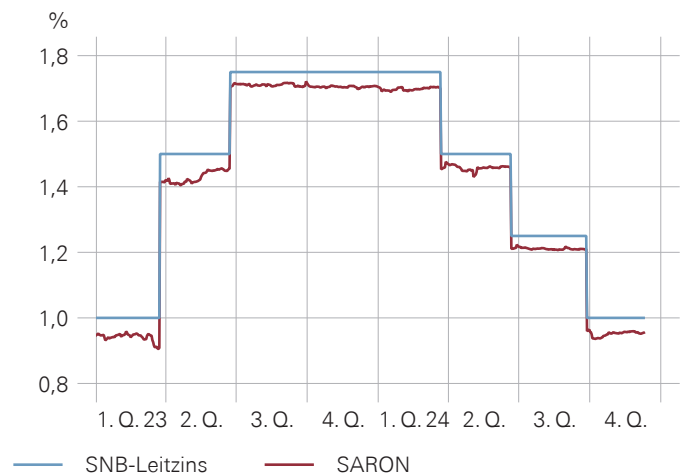
### Langfristige Realzinsen leicht gesunken

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 September sanken die langfristigen Realzinsen etwas. Dieser Rückgang widerspiegelt tiefere nominale Zinsen (Grafik 5.3) bei gleichzeitig stabilen langfristigen Inflationserwartungen (Kapitel 4).

Grafik 5.1

### SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

### RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

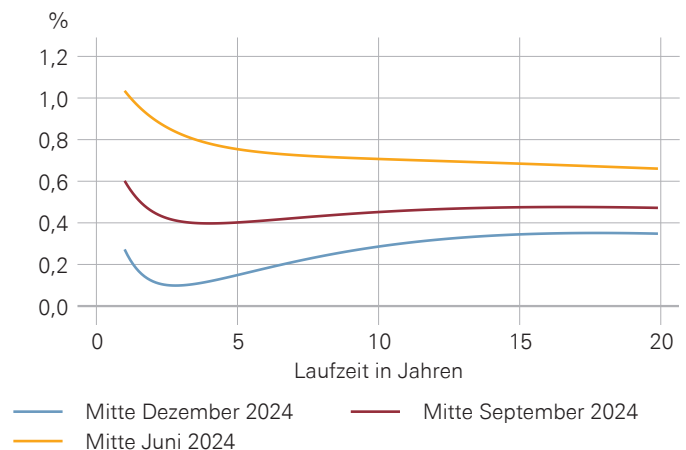


Quelle: SNB

Grafik 5.3

### ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

Nelson-Siegel-Svensson-Methode



Quelle: SNB

Grafik 5.4

**DEWESENKURSE**



Quelle: SNB

Grafik 5.5

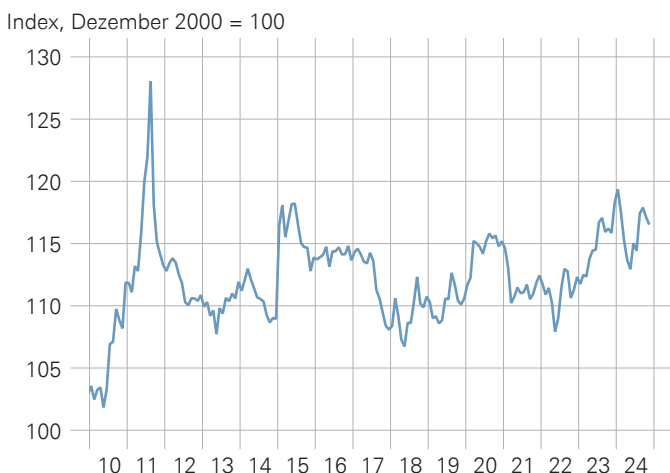
**NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS**



Quelle: SNB

Grafik 5.6

**REALER AUSSENWERT DES FRANKENS**



Quelle: SNB

**WECHSELKURSE**

**Franken stärker gegenüber dem Euro, aber deutlich schwächer gegenüber dem US-Dollar**

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im September wertete sich der Franken gegenüber dem Euro um knapp 2,0% auf. Gleichzeitig verlor der Franken gegenüber dem US-Dollar 4,5% an Wert. Mitte Dezember kostete ein Euro 93 Rappen und ein US-Dollar 88 Rappen (Grafik 5.4).

Unmittelbar nach der Senkung des SNB-Leitzinses im September wertete sich der Franken gegenüber beiden Währungen leicht ab. Danach entwickelte sich der Franken zunächst seitwärts gegenüber dem Euro. Im November wertete sich der Franken gegenüber dem Euro auf, was auf eine breite Schwäche des Euros, u.a. aufgrund einer Zunahme der politischen Unsicherheiten und schwächer als erwarteten Wirtschaftszahlen im Euroraum, zurückzuführen war.

Gegenüber dem US-Dollar verlor der Franken dagegen seit Anfang Oktober stetig an Wert. Diese Abwertung war auf eine Ausdehnung der Zinsdifferenz zwischen Dollar und Franken infolge von höheren Zinsen in den USA zurückzuführen. Im November schwächte sich der Franken weiter ab. Dies spiegelte vor allem eine breite Aufwertung des US-Dollars nach den Anfang November erfolgten Präsidentschaftswahlen in den USA wider.

**Handelsgewichteter Frankenkurs stabil**

Der Franken veränderte sich in der Berichtsperiode auf handelsgewichteter Basis nur wenig. Mitte Dezember lag der handelsgewichtete nominale Frankenkurs nahe bei seinem Niveau von der September-Lagebeurteilung (Grafik 5.5).

Die deutliche Abwertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar (Indexgewicht: 17,7%) wurde nicht nur von der Aufwertung gegenüber dem Euro (Indexgewicht: 39,2%) ausgeglichen, sondern auch von einer Aufwertung gegenüber dem britischen Pfund (Indexgewicht: 6%) und dem japanischen Yen (Indexgewicht: 2,4%) um 0,6% resp. 1,4%.

**Realer Aussenwert des Frankens stabilisiert sich**

Der reale Aussenwert des Frankens ging im Oktober und November leicht zurück, nachdem er zwischen Mai und September mit der nominalen Aufwertung auch auf realer handelsgewichteter Basis deutlich an Wert gewonnen hatte (Grafik 5.6).

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Schweizer Aktienkurse gefallen

Zum Zeitpunkt der Dezember-Lagebeurteilung lag der Swiss Market Index (SMI) knapp 4,0% tiefer als Ende September (Grafik 5.7). Dieser Rückgang stand im Einklang mit den Entwicklungen auf den europäischen Aktienmärkten (Kapitel 2).

### Volatilität an Schweizer Aktienmarkt wenig verändert

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Dieser Index schwankte in der Berichtsperiode wie üblich weitgehend spiegelbildlich zum SMI. Mitte Dezember lag der Volatilitätsindex geringfügig unter seinem Niveau von der September-Lagebeurteilung.

### Mehrheit der Branchenindizes gesunken

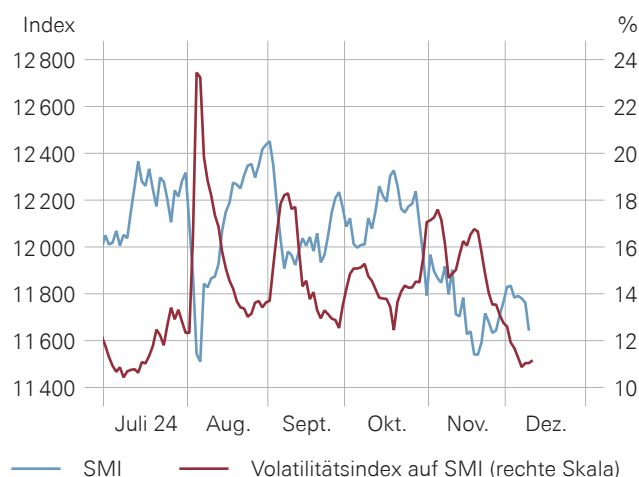
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des im Gegensatz zum SMI breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Mit Ausnahme des Branchenindex von Finanzdienstleistungsunternehmen sanken die Branchenindizes des SPI in der Berichtsperiode. Zum Zeitpunkt der Dezember-Lagebeurteilung lag der Aktienkursindex von Finanzdienstleistern 6,7% über seinen Werten von Ende September. Dagegen sanken die Aktienkurse von Unternehmen der anderen wichtigen Branchen im selben Zeitraum zwischen 2,2% und 7,5%. Ein mutmasslicher Treiber dieser Divergenz waren die unterschiedlichen Auswirkungen der erwarteten wirtschaftspolitischen Massnahmen in den USA auf die einzelnen Branchen.

### Dynamik der Wohnimmobilienpreise wenig verändert

Im Vorjahresvergleich stiegen die Preise für Wohnimmobilien im dritten Quartal 2024 um etwa 3% (Grafik 5.9). Die Dynamik der Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser blieb damit in etwa gleich. Die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, stiegen im Vorjahresvergleich etwas schneller an als in den beiden Vorquartalen. Insgesamt blieb die Dynamik der Wohnimmobilienpreise schwächer als im Zeitraum zwischen 2017 und 2022.

Grafik 5.7

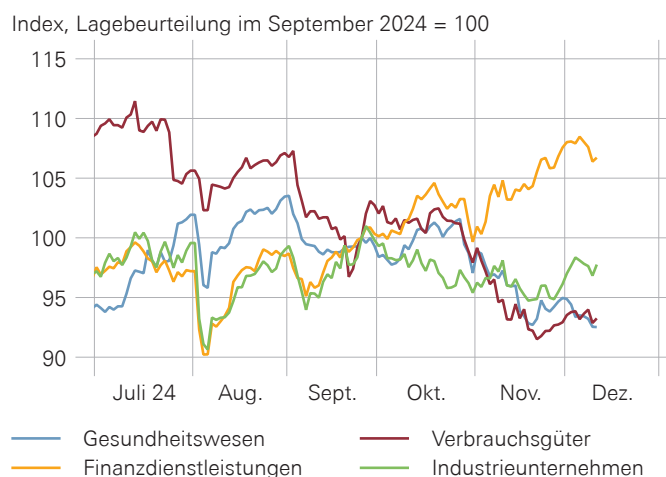
### AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

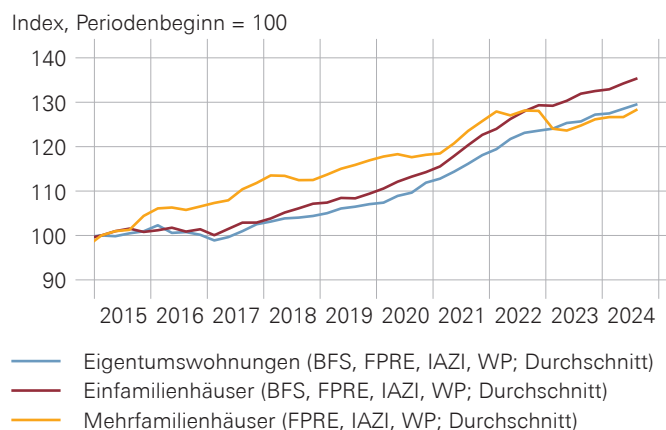


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

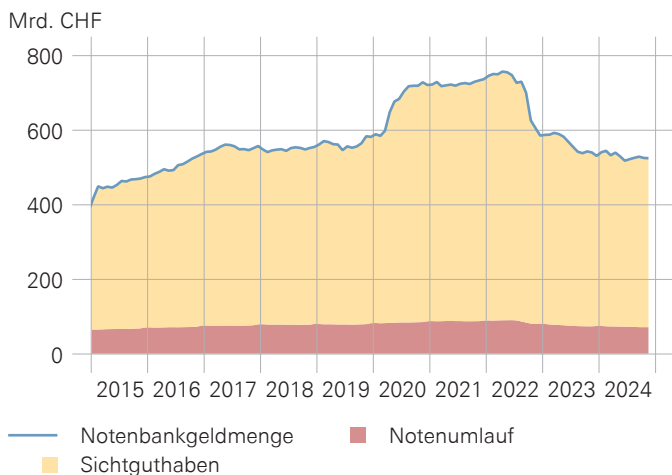
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

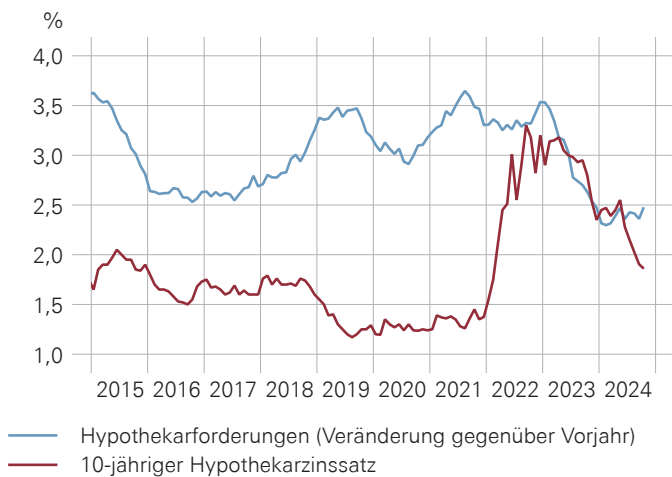
### NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

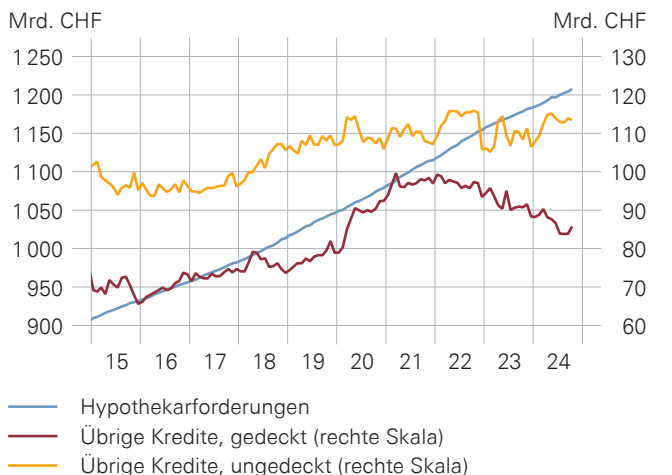
### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

### HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Notenbankgeldmenge wenig verändert

Nachdem die Notenbankgeldmenge 2022 und 2023 im Zuge der geldpolitischen Straffung zurückgegangen war, veränderte sie sich seit Jahresbeginn 2024 nur noch wenig. Im November 2024 lag sie etwa 1,1 Mrd. Franken niedriger als im August bei durchschnittlich 525,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

### Breit gefasste Geldmengen wachsen grösstenteils wieder leicht

Nach einer längere Phase negativen Wachstums stiegen die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen auch in den vergangenen drei Monaten 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 November im Vorjahresvergleich nur noch um 1,1%, verglichen mit einem Rückgang von 6,3% im August. Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) stieg im November um 1,9% gegenüber dem Vorjahr (August: -2,3%). Im November wuchs die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) im Vorjahresvergleich um 1,8%, nach 1,1% im August.

### Stabiles Wachstum der Hypothekarforderungen

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sanken die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken in den letzten Monaten. Der zehnjährige Hypothekarzinzssatz lag Ende Oktober 2024 bei 1,9% (Grafik 5.11). Nach der erneuten Senkung des SNB-Leitzinses im September fielen die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen ebenfalls.

Unterstützt durch diese Zinsentwicklung stabilisierte sich die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen der Banken in diesem Jahr, nachdem sie 2023 im Zuge der Straffung der Geldpolitik deutlich zurückgegangen war, und lag im Oktober bei 2,5% (Grafik 5.11, Tabelle 5.1). Während das Wachstum der Hypothekarkredite an private Haushalte seit Jahresbeginn leicht anstieg, ging jenes der Hypothekarkredite an Unternehmen leicht zurück.

### Rückgang der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite schwanken deutlich stärker als die Hypothekarforderungen (Grafik 5.12). Sie schrumpften im dritten Quartal 2024 im Vorjahresvergleich um 1,4%.

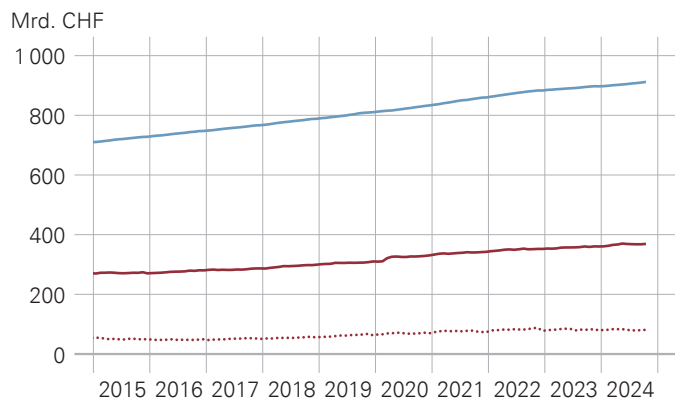
Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite setzte seinen Anfang 2022 begonnenen Rückgang weiter fort. Dieser Rückgang wird weiterhin vor allem von graduellen Rückzahlungen der Covid-19-Kredite getrieben. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei Schwankungen vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen widerspiegeln.

### Kreditwachstum nach Sektoren

Neben der Betrachtung nach Kreditart lässt sich die Kreditentwicklung auch nach kreditnehmenden Sektoren analysieren. In dieser Betrachtungsweise zeigt sich, dass die Bankkredite an Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr weiter zunahmen (Grafik 5.13). Ende Oktober 2024 lagen die Kredite an Haushalte um 15,7 Mrd. Franken (1,8%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 10,2 Mrd. Franken (2,9%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen hingegen schrumpften im gleichen Zeitraum um 0,5 Mrd. Franken (-0,6%).

Grafik 5.13

### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



— Haushalte — Private Unternehmen ohne Finanzsektor  
 ..... Private Unternehmen des Finanzsektors

Quelle: SNB

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2023	2023	2024			2024		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
<b>M1</b>	-13,6	-17,9	-16,1	-12,1	-6,2	-4,0	-3,0	-1,1
<b>M2</b>	-10,2	-13,0	-11,4	-7,4	-2,3	-0,6	0,4	1,9
<b>M3</b>	-1,4	-2,5	-2,0	-0,5	1,1	1,8	1,4	1,8
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	1,8	1,5	1,9	1,9	1,9	1,8	2,1	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	3,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	
Haushalte <sup>2,3</sup>	2,1	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	5,2	4,7	4,3	4,6	4,1	3,9	4,2	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	-4,6	-4,5	-0,8	-1,2	-1,4	-1,8	0,1	
gedeckt <sup>1,3</sup>	-5,2	-6,0	-5,8	-5,1	-7,4	-7,8	-5,5	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	-4,0	-3,3	3,7	2,0	3,6	3,2	4,8	

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

## Viertes 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 241 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 8. Oktober bis zum 26. November statt.

### Regionen

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

### Delegierte

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

## Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Unternehmen erzielen im vierten Quartal insgesamt ein moderates Umsatzwachstum. Das Wachstum wird vom Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft getragen. Im Industriesektor nehmen die Umsätze erneut nur wenig zu.
- Die Zuversicht der Unternehmen nimmt ab. So erwarten die Unternehmen für die nächsten zwei Quartale nur noch ein bescheidenes Umsatzwachstum.
- Insgesamt entspricht der Personalbestand in etwa dem Bedarf der Unternehmen. In Teilen der Industrie wird jedoch der Personalbestand als zu hoch eingeschätzt und vermehrt auf Kurzarbeit zurückgegriffen.
- Angesichts der rückläufigen Teuerung, der etwas einfacheren Rekrutierung und der gedämpften Geschäftsaussichten erwarten die Unternehmen für das kommende Jahr ein Lohnwachstum von ungefähr 1,5%, verglichen mit rund 2% im Jahr 2024.

**UMSÄTZE**



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

Quelle: SNB

**KAPAZITÄTSAUSLASTUNG**



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

Quelle: SNB

**AKTUELLE LAGE**

**Robustes Wachstum im Dienstleistungssektor – bescheidene Zuwächse in der Industrie**

Im vierten Quartal verzeichnen die Unternehmen insgesamt ein moderates Umsatzwachstum (Grafik 1). Getragen wird das Wachstum hauptsächlich vom Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft. So können der Finanzsektor, aber auch Beratungs- und Planungsunternehmen mehrheitlich an das robuste Wachstum der Vorquartale anknüpfen. Der Handel und das Gastgewerbe verzeichnen eine eher gedämpfte Entwicklung. Im Bausektor bleibt die Nachfrage bei Infrastrukturprojekten hoch. Zudem zeichnet sich im Wohnungsbau eine verbesserte Auftragslage ab, u.a. dank der gesunkenen Zinsen.

In der Industrie hingegen fällt das Wachstum bescheiden aus. Unternehmen in der Metallbearbeitung, der Kunststoffherstellung und im Maschinenbau sehen keine Wachstumsbelebung. Sie leiden unter einer anhaltend schwachen Nachfrage aus Europa. Vor allem die Auftragsvolumen aus der deutschen Automobilindustrie sind tief. Auch die Uhrenindustrie kämpft mit einer schwachen Auftragslage. Die gesunkene Nachfrage der chinesischen Kundschaft macht sich deutlich bemerkbar. Überwiegend positiv bleibt das Wachstum bei Unternehmen mit Lieferungen in die Rüstungsindustrie, die Luftfahrt oder den Energiesektor. Auch die Life-Sciences-Branchen können weiter zulegen.

**Anhaltende Unterauslastung der technischen Kapazitäten**

Die Auslastung der technischen Kapazitäten verbleibt unter dem üblichen Niveau (Grafik 2). Dies wird insbesondere von Unternehmen in den nachfrageschwachen Bereichen der Industrie berichtet. Eine leichte Unterauslastung stellen auch die Dienstleistungsunternehmen fest. So können beispielsweise Transportbetriebe ihre Fahrzeuge nicht vollständig auslasten. Zudem sind die Büroräumlichkeiten, Verkaufsflächen sowie Lager- und Frachtkapazitäten bei einigen Betrieben zu gross bemessen. Der Bausektor hingegen schätzt seine Kapazitäten angesichts der verbesserten Auftragslage als gut ausgelastet ein.



### Abkühlung am Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt kühlt sich in der Wahrnehmung der Unternehmen weiter ab und ist nicht mehr stark angespannt. So entspricht der Personalbestand nun insgesamt in etwa dem Bedarf der Unternehmen (Grafik 3). Es gibt jedoch Unterschiede zwischen den Sektoren. Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft verfügen die Unternehmen weiterhin über etwas zu wenig Arbeitskräfte. Demgegenüber schätzen Industrieunternehmen ihren Personalbestand als zu hoch ein, und einige Betriebe nehmen Kurzarbeit in Anspruch oder ersetzen Abgänge nicht mehr.

Die Rekrutierungsschwierigkeiten gehen ebenfalls zurück und bewegen sich nur noch leicht über dem normalen Niveau. Gerade in der Industrie lassen sich offene Stellen wieder rascher besetzen. Im Dienstleistungssektor bleiben die Rekrutierungsschwierigkeiten etwas erhöht, beschränken sich aber zunehmend auf spezifische Profile. Engpässe bestehen beispielsweise bei sehr spezialisierten IT-Fachkräften, bei Ingenieuren oder in bestimmten Gesundheitsberufen. Bauunternehmen geben an, dass Führungspositionen mit handwerklichem oder technischem Hintergrund weiterhin schwer zu besetzen sind.

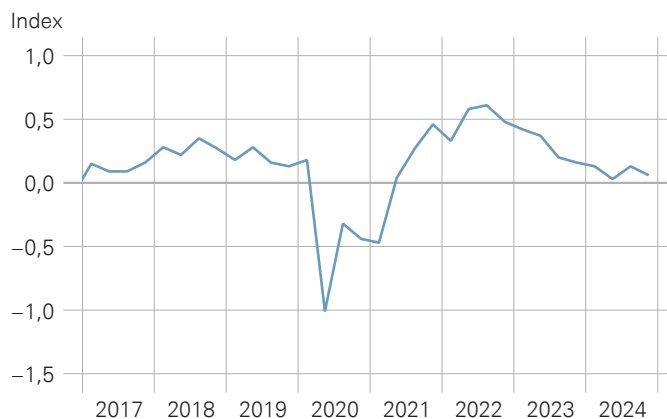
### Herausfordernde Margenlage in der Industrie

Die Gewinnmargen bleiben insgesamt auf einem soliden Niveau (Grafik 4). Bei Industrieunternehmen mit einer anhaltend niedrigen Kapazitätsauslastung – allen voran in der Metall- und Maschinenindustrie – sind die Margen allerdings stark unter Druck. Als zusätzliche Herausforderung nennen die Unternehmen dabei häufig die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro. In anderen Teilen der Industrie ist die Margenlage weniger problematisch, während sich die Gewinnmargen im Dienstleistungssektor mehrheitlich auf einem soliden Niveau bewegen. Die Bauunternehmen sehen ihre Margen auf dem für die Branche üblichen Niveau.

Die Liquidität wird von den meisten Unternehmen als unproblematisch beurteilt. Nur bei wenigen belasten erhöhte Lagerbestände oder längere Zahlungsfristen die Liquidität. Einzelne Unternehmen verweisen allerdings darauf, dass Kreditverhandlungen derzeit eher zäh verlaufen. Die angebotenen Zinskonditionen seien weniger attraktiv als in der Vergangenheit.

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

### **Geringes Wachstum in verschiedenen Industriebranchen**

In verschiedenen Industriebranchen zeigt sich der Geschäftsgang sehr verhalten. Die schwache Nachfrage aus der deutschen Automobilindustrie, aber auch aus der dortigen Bauwirtschaft belasten vor allem Unternehmen in der Metall- und der Kunststoffverarbeitung sowie im Maschinenbau.

Auch die Uhrenindustrie kämpft mit einer schwachen Nachfrage, insbesondere aus China, und hohen Lagerbeständen. Die Unternehmen haben in den vergangenen Jahren, die von einer sehr positiven Dynamik geprägt waren, Kapazitäten aufgebaut. Diese können nun nicht mehr vollständig ausgelastet werden. Positiv entwickelt sich dagegen die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, die in der Energiewirtschaft und der Rüstungsindustrie verwendet werden.

Eine Wachstumsstütze bleiben die Life-Sciences-Branchen und Teile der Nahrungsmittelindustrie. Unternehmen in der Medizinaltechnik und der Pharmaindustrie profitieren vor allem von einer robusten Nachfrage aus den USA. Biotechunternehmen verweisen zudem darauf, dass sich die Verfügbarkeit von Risikokapital aufgrund des internationalen Zinsrückgangs verbessert hat.

### **Gedämpfter Geschäftsgang im Detail- und Grosshandel und in der Logistik**

Im Detailhandel ist das Wachstum gedämpft. Bei den Lebensmitteln steigen die Volumina zwar vielfach leicht an, doch der Preisdruck ist spürbar. Der Non-Food-Bereich hingegen stagniert oder ist rückläufig. Viele Konsumentinnen und Konsumenten sind nach wie vor sehr preissensibel, setzen auf günstige Produkte, nutzen internationale Onlineanbieter oder betreiben Einkaufstourismus im benachbarten Ausland.

Im Fahrzeughandel dämpft die Unsicherheit der Kunden über die Wahl der Antriebstechnologie die Neuwagenkäufe. Im Gegenzug profitieren das Servicegeschäft und der Handel mit Ersatzteilen davon, dass die Fahrzeuge weniger schnell ersetzt werden.

Im Grosshandel und in der Logistik belastet die schwache Industriekonjunktur den Geschäftsgang. Insbesondere die grenzüberschreitenden Transporte sind stark betroffen. Stabilisierend wirken dagegen die Transporte von Lebensmitteln und pharmazeutischen Produkten, aber auch von Gütern für das Baugewerbe.

### **Verhaltene Entwicklung im Gastgewerbe**

Das Gastgewerbe verliert etwas an Dynamik. In der Gastronomie stehen einer Nachfragebelebung zum Jahresende, etwa durch Weihnachtsveranstaltungen, ein weiterhin eher schwacher Geschäftstourismus sowie eine tendenziell schleppende Nachfrage nach Firmenanlässen gegenüber. Die Hotellerie spürt eine zurückhaltende Nachfrage aus Europa, insbesondere aus den Nachbarländern. Stabilität bringen dagegen die Gäste aus den USA und Teilen Asiens.

### **Robuster Geschäftsgang im Finanzsektor, in der ICT-Branche und der Unternehmensberatung**

Der Banken- und Versicherungssektor wächst robust. Bei den Banken tragen vor allem steigende Hypothekenvolumina im Privatkundengeschäft zum Wachstum bei. Zunehmend können auch Fintechdienstleistungen erfolgreich angeboten werden. In der ICT-Branche wirken sich die Sparbemühungen der Industrie, des Gesundheitswesens und der öffentlichen Verwaltung zwar dämpfend aus, insgesamt bleibt die Dynamik aber positiv. Beratungs- und Planungsdienstleistungen sind weiterhin stark gefragt, vor allem bei Automatisierungs- und Innovationsprojekten sowie im Zusammenhang mit neuen regulatorischen Vorgaben, welche die Kunden einhalten müssen.

### **Verbesserter Geschäftsgang in der Bauwirtschaft**

Im Baugewerbe verbessert sich die Auftragslage. Stützend wirken öffentliche Grossprojekte im Strassen- und Infrastrukturbau. Im Wohnungs- und teilweise auch im Gewerbebau beleben die gesunkenen Zinsen zudem allmählich die Nachfrage. Allerdings verzögern zum Teil langwierige Bewilligungsverfahren und Einsprachen die Realisierung von Bauvorhaben. Nicht mehr ganz an die Dynamik der Vorquartale anknüpfen können die Unternehmen, die sich auf energetische Sanierungen spezialisieren. Hier zeichnen sich gewisse Überkapazitäten ab.

## AUSSICHTEN

### Eintrübung der Geschäftsaussichten

Die Zuversicht der Unternehmen nimmt ab. So erwarten die Unternehmen für die nächsten zwei Quartale nur noch ein bescheidenes, wenn auch positives Umsatzwachstum (Grafik 5). Die Unsicherheit hinsichtlich dieser Aussichten bleibt hoch. Die Unternehmen können ihre Erwartungen meist nicht auf bereits eingegangene Aufträge stützen. Sie hoffen aber darauf, dass diese in den kommenden Quartalen eintreffen werden. Die Unternehmen weisen auch darauf hin, dass verschiedene Faktoren das Wachstum zusätzlich hemmen könnten. Häufig nennen sie internationale Entwicklungen wie die Industriepolitik in China und die zunehmend protektionistische Ausrichtung der USA. Als weitere Herausforderungen werden Wechselkursschwankungen, der Fachkräftemangel und die zunehmende regulatorische Komplexität in der Schweiz und in Europa genannt.

### Verhaltene Investitionspläne und moderater Ausbau der Personalbestände

Die Unternehmen halten sich mit ihren Investitionsplänen zurück. Sie rechnen nicht damit, dass ihre Investitionsausgaben im nächsten Jahr zunehmen werden. Industriebetriebe konzentrieren sich bei ihren Investitionen auf die Optimierung von Produktionsprozessen, um dem anhaltenden Kostendruck zu begegnen. Eine deutliche Ausweitung der technischen Kapazitäten planen nur wenige. Dienstleistungsunternehmen investieren häufig im Rahmen von Digitalisierungsprojekten in ihre IT-Infrastruktur.

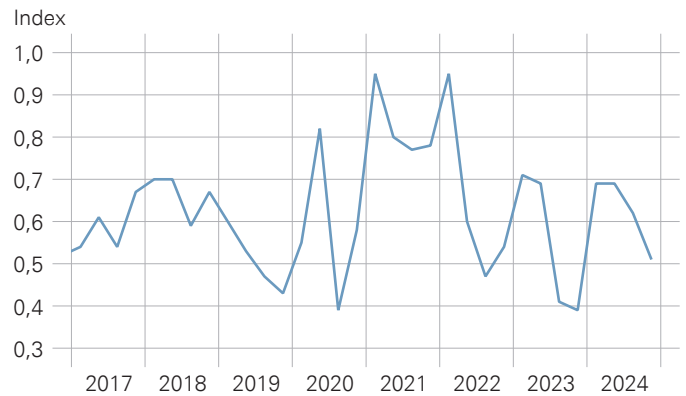
Gleichzeitig rechnen die Unternehmen in den kommenden Quartalen mit einem insgesamt moderaten Personalaufbau (Grafik 6). Die Pläne unterscheiden sich deutlich zwischen den Sektoren. So sehen nur wenige Industrieunternehmen einen Personalaufbau vor, und einige Betriebe bauen Stellen ab. Unternehmen, die bereits über Standorte im Ausland verfügen, erwägen vermehrt, Arbeitsplätze dorthin zu verlagern. Hingegen planen Dienstleistungs- und Bauunternehmen, ihren Personalbestand weiter zu erhöhen. 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, der einfacheren Rekrutierung und der gedämpften Geschäftsaussichten rechnen die Unternehmen mit einem weiteren Rückgang des Lohnwachstums. Sie geben an, dass ihre Löhne im kommenden Jahr durchschnittlich um 1,5% steigen werden, nach rund 2% im Jahr 2024 (Grafik 7). Sie gehen davon aus, dass Lohnerhöhungen wieder verstärkt auf individueller Basis erfolgen werden.

Grafik 5

### ERWARTETE UMSÄTZE

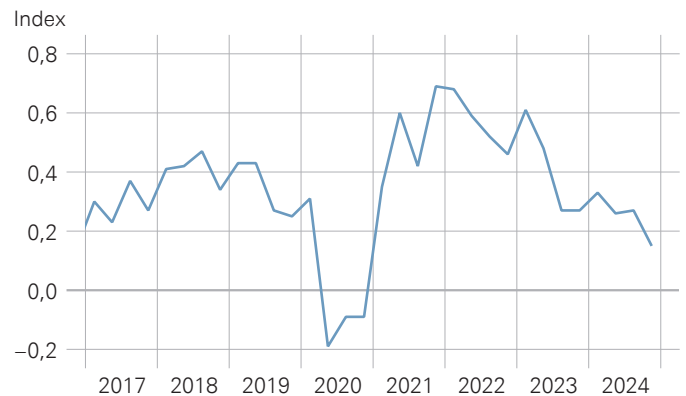


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 6

### ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

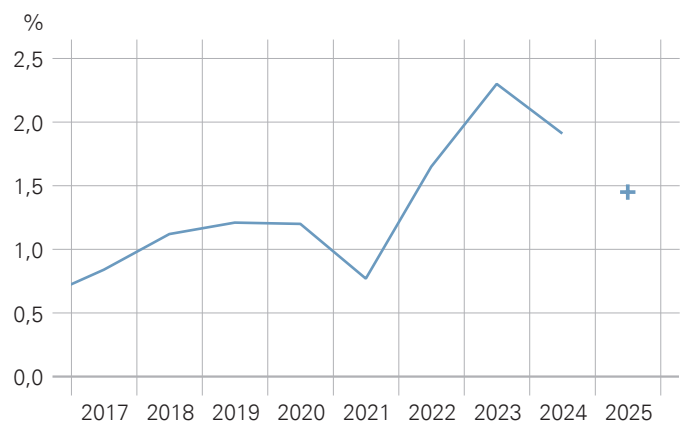


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 7

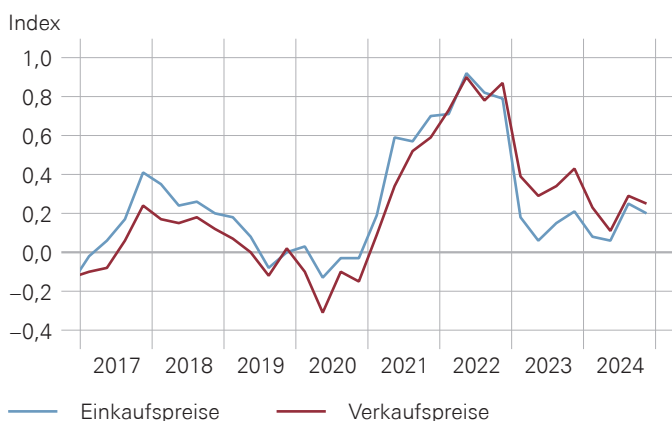
### LOHNERHÖHUNGEN



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

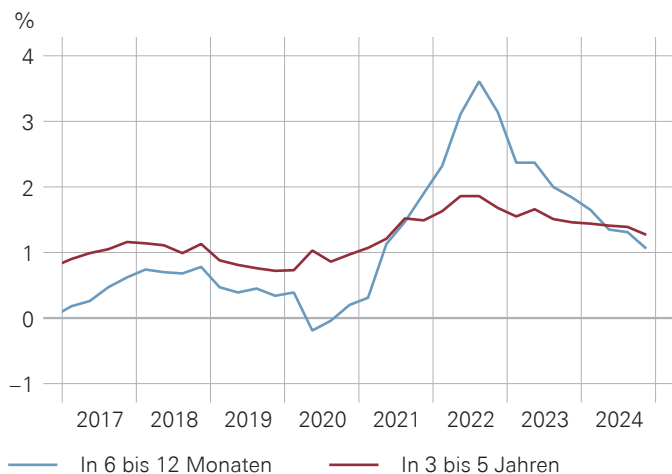
Quelle: SNB

### EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



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

### ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

### 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

### Mehrheitlich geringer Anstieg der Einkaufs- und Verkaufspreise

Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmen stabile bis leicht steigende Einkaufs- und Verkaufspreise (Grafik 8). Die Stärke des Frankens gegenüber dem Euro und die Konjunkturschwäche in Europa wirken zwar dämpfend auf die Einkaufspreise. In der Industrie und in der Bauwirtschaft führen höhere Transportkosten – die leistungsabhängige Schwerverkehrsabgaben (LSVA) wird per 1. Januar 2025 erhöht – sowie wieder steigende Kosten für bestimmte Rohstoffe und Materialien aber trotzdem zu leichtem Aufwärtsdruck bei den Einkaufspreisen. Im Dienstleistungssektor fallen vor allem steigende IT-Kosten und Lizenzgebühren ins Gewicht.

Die Unternehmen planen, die Verkaufspreise an allfällige Erhöhungen der Einkaufspreise anzupassen. Zum Jahreswechsel beabsichtigen zudem einige Unternehmen, steigende Lohnkosten auszugleichen. Sie weisen jedoch darauf hin, dass der Spielraum für Preiserhöhungen aufgrund der Wettbewerbssituation begrenzt bleibt.

### INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten fragen die Gesprächspartner auch nach ihren persönlichen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen.

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

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 hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas 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](http://www.snb.ch), Rubrik «Die SNB\Regionale Kontakte zur Wirtschaft» zu finden.

---

## Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2024 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

---

<b>A</b>	Apleona Schweiz AG	Basler & Hofmann AG	Boucherie du Palais SA
A. Vogel AG	Appenzeller Bahnen AG	Basler Kantonalbank	Boulangerie-Pâtisserie
Aare Seeland mobil AG	Appenzeller Kantonalbank	Bativa SA	Wolfsberg SA
Abacus Research AG	Aprotec SA	Bauhaus Fachcentren AG	Bracco Suisse SA
ABB Schweiz AG	Area City Quinto SA	Bayer Consumer Care AG	Brugg Rittmeyer Gruppe
Accelleron Industries AG	Argor-Heraeus SA	bbv Software Services AG	Brunschwig Group
Accenture AG	Arthur Bründler AG	BDO AG	Brusa HyPower AG
acrevis Bank AG	Artisa Group	Bechtle Schweiz AG	BSI Software
Adent Cliniques dentaires	Artol Fuchs SA	Becton Dickinson AG	Buchard Voyages
adesso Schweiz AG	Ascenseurs Menétrey SA	BeeCare Spitex SA	Bucher Leichtbau AG
Adullam Spitäler und Pflegezentren	Asetronics AG	Belloli SA	Burckhardt
ADV Constructions SA	Assetmax AG	Belwag AG Bern	Burkhalter Group AG
AEK Bank 1826 Genossenschaft	Astes4 SA	Berest AG	Burkhalter Holding AG
Aeschlimann AG	AstraZeneca AG	Bergbahnen Meiringen- Hasliberg AG	Buschini SA
Affentranger Bau AG	atelier ribo sa	Bergbahnen Sörenberg AG	BW Service AG
Affolter Group SA	Ateliers Busch SA	Bernexpo AG	<b>C</b>
Afry Schweiz AG	Automobiles Senn SA	Bernina International AG	CABB AG
Agathon AG	auviso - audio visual solutions ag	Bertschi Gruppe	Café de Grancy
Agrola AG	Avanade Schweiz GmbH	Bewetec AG	Caisse d'Épargne CEC SA
Agustoni Cesare Trucks SA	Avolta AG	bexio AG	Calida
AHG Holding AG	Axa Schweiz	Bianchi & Co SA	Camille Bauer
Aimé Pouly SA	Axpo	Bickel Auto AG	Capgemini Schweiz AG
Alcar Ruote SA	<b>B</b>	bio-familia AG	Caprez Ingenieure AG
Alcon	B+S AG	Birolini SA	Caragnano & Cie
Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni	Bachofen AG	Bitz & Savoye SA, Constructions métalliques	Carbogen Amcis
Alex Gemperle AG	Bäckerei-Conditorei Fleischli AG	BlackRock Asset Management Schweiz AG	cargopack group ag
Alfred Müller AG	Baer AG	Blanchisserie du Léman SA	Cartaseta AG
Aligro	Balance Familie AG	Blumagnolia SA	Carugati SA Trasporti Internazionali
Allfi Group	Bally	BNP Paribas (Suisse) SA	Casale SA
Alpex Pharma SA	Baloise Schweiz	Bobst Group SA	Cäsar Bay AG
Alpnach Schränke + Küchen AG	Baltensperger AG	Boccard Parcs et Jardins SA	Casinò Locarno SA
Alsco Swiss	Hochbau Tiefbau Holzbau	Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH	Casino Neuchâtel SA
Altola AG	Banca del Ceresio SA	bofrost suisse AG	Casino Restaurants Bern AG
Alupak AG	Bandi SA	Bohren Möbel AG	Castello del Sole Ascona
AMAG Group AG	Bangerter Microtechnik AG	Boltina SA	Cave de La Côte
Amalthea/Elfab	Bank Vontobel AG	Bon Chic Bon Genre Holding SA	Cembra
Ameron Hotels Schweiz	Banque Cantonale du Jura	Boninchi SA	Ceramaret SA
Ameropa AG	Banque Cantonale Vaudoise	Borm-Informatik AG	Cerbios – Pharma SA
Amina Bank AG	Banque Héritage SA	Boss Holzbau AG	CeRFI SA
Ammann Schweiz AG	Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA	Bossard Holding AG	Cerutti architectes SA
Andermatt-Sedrun Sport AG	Banque Syz SA	Bottomline Technologies	CGN SA
Andrey Transports SA	BASF Schweiz AG		CH Media
Anliker Gruppe	Basilea Pharmaceutica AG		Chaletbau Matti Holding AG
Anybotics AG			Challande & Fils SA
API SA			Chaskis SA
			Chaussures Aeschbach SA

Chiquita Brands  
International Sàrl  
Chocolat Alprose SA  
Chocolats Camille  
Bloch SA  
Chopard & Cie SA  
Christ & Gantenbein AG  
City-Garage AG  
Clientis Sparcassa 1816  
Clinica Hildebrand Centro  
di riabilitazione Brissago  
Clinique CIC Suisse  
Club Méditerranée (Bureau  
Suisse) SA  
Codan Argus AG  
Cogestim SA  
Coiffina AG  
Colasit AG  
Coltène Holding AG  
Comfone AG  
Composites Busch SA  
Condis SA  
Confiserie  
Eichenberger AG  
Confiseur Bachmann AG  
Conforama Suisse SA  
Congefi SA  
Connectivity  
Construction Perret SA  
Continental Suisse SA  
Contrôle officiel suisse des  
chronomètres  
Coop  
Coople Holding AG  
CordenPharma  
Fribourg SA  
Cornèr Banca SA  
CRB SA  
Crealogix AG  
Cross Systems SA  
CSS Gruppe  
CTA Services SA  
Curasuisse SA

## D

D One  
Dallmayr  
Automatenservice SAC  
DatalyNX Group AG  
Datamars SA  
Dätwyler Holding AG  
DAW Schweiz AG  
De Capitani  
Baugeschäft AG  
De Martin AG  
Debiopharm  
Debrunner Koenig Gruppe  
Decathlon Sports  
Switzerland SA  
DeLaval AG

Deloitte Schweiz  
Delta Group Security &  
Services AG  
Deltasteel SA  
Demaurex SA  
Denner AG  
Denogent SA  
Derendinger AG  
Dertour Suisse AG  
Desinfecta AG  
Deutsche Bank  
DGS Druckguss  
Systeme AG  
DHL Logistics  
(Schweiz) AG  
Die Schweizerische  
Post AG  
Dieci AG  
Dine & Drink GmbH  
Doetsch Grether AG  
Dolder Hotel AG  
Dosteba AG  
DQ Solutions  
Dräger Schweiz AG  
Dreier AG  
Duferco SA

## E

EA Swiss Sàrl  
EAO Group  
Easydiet SA  
easyJet Switzerland SA  
ECAB Etablissement  
cantonal d'assurance  
des bâtiments  
Ecofin-Gruppe  
Ecom Agroindustrial  
Corp. Ltd  
Ecoplan AG  
Ecorobotix SA  
Edilgroup SA  
Egli AG  
Egli Gartenbau AG  
Elektrizitätswerk des  
Kantons  
Schaffhausen AG  
Elektro-Material AG  
Element AG  
Elis (Suisse) SA  
Emanuele Centonze  
Holding SA  
Emch + Berger WSB AG  
Emch Aufzüge AG  
Emil Egger Romandie SA  
Emil Frey AG  
Emmi Schweiz AG  
Energie Zürichsee  
Linth AG  
Engadin St. Moritz  
Mountains AG

Enotrac AG  
Enz Technik AG  
Enzler Holding AG  
Ergon Informatik AG  
Eric Schweizer AG  
Erne Gruppe  
Ernest Gabella SA  
Ernst Marti AG  
Ernst Schweizer AG  
ESA  
Esmo – European Society  
for Medical Oncology  
Essemtec AG  
Estech Group  
Etablissement Cantonal  
d'Assurance du canton  
de Vaud  
Etel SA  
Eventmore SA  
Ex Libris AG  
EY Schweiz AG

## F

F. & H. Engel AG  
F. Hoffmann-La Roche AG  
F. Murpf AG  
Fahrni  
Fassadensysteme AG  
Fairmont Le Montreux  
Palace  
Falegnameria Svanotti  
Sagl  
Fanzun AG  
Farner I Team Farner  
Fastlog AG  
Fattorini Autotrasporti  
Sagl  
Fedegari (Suisse) SA  
Feldschlösschen  
Getränke AG  
felfel AG  
Feller AG  
Fels Rotaform AG  
fenaco Genossenschaft  
Ferretti & Co SA  
Ferring Pharmaceuticals  
Fert & Cie SA  
Festo AG  
Fidag  
Fidinam Group Holding SA  
Fiduconsult  
Fiedler SA  
Fiege Logistik  
(Schweiz) AG  
Fielmann AG  
FISBA AG  
Fischer Electric AG  
Fischer Spindle Group AG  
Flachglas Wikon AG  
Fleur de Pains SA

Flughafen Bern AG  
Flyability SA  
FMV SA  
Folex AG  
Fondation des parkings  
Fondation Papillorama  
Foppa AG  
Forming AG  
Forster Rohner Gruppe  
Fr. Sauter AG  
Franck Muller  
Watchland SA  
Franke Group  
Fraporlux Swiss SA  
Fratelli Gilardi SA  
Fratelli Maffi SA  
Fressnapf Schweiz AG  
Frey + Cie Holding AG  
Frigerio SA  
Frike Pharma AG  
Frutiger AG  
FZSoNick SA

## G

G. Bianchi AG  
G. Bopp & Co. AG  
Gabbani  
Gabriel Transport AG  
gadola Unternehmungen  
Gaille SA  
Gambrius  
Gastronomie AG  
Gamma Catering AG  
Gärtnerei Schwitter AG  
Gasser Felstechnik AG  
Gassmann Media AG  
Gastrag AG  
GAWO Gasser AG  
Gazzose Ticinesi SA  
GE Vernova  
Gebr. Gentile AG  
Gebrüder Renggli AG  
Gebrüder Weiss AG  
Geilinger AG  
Genossenschaft ZFV-  
Unternehmungen  
Geobrugger AG  
Georg Fischer AG  
GETEC Schweiz AG  
Gewinde - Ziegler AG  
Giesserei Hegi AG  
Giglia marrons glacés &  
chocolat  
Gilbert Petit-Jean SA  
GIS AG  
Givaudan SA  
Glaeser AG  
Glas Trösch AG  
Glencore International AG

Globe Limo SA  
 Glutz AG  
 Gobat Groupe  
 Gold Service  
 Goldinger Immobilien AG  
 Golfhotel Les Hauts de  
 Gstaad SA  
 Gonet SA  
 Grand Casino Luzern  
 Gruppe  
 Grand Hotel Victoria-  
 Jungfrau AG  
 Grand Hotel Villa  
 Castagnola  
 Grand Resort Bad  
 Ragaz AG  
 Grano Giardini SA  
 GRAVAG Energie AG  
 Greiner Packaging AG  
 GriwaGroup Holding AG  
 Grob AG  
 Groupe Alvazzi  
 Groupe André Chevalley  
 Groupe Ardentis  
 Groupe Autocorner  
 Groupe Boas  
 Groupe Colas Suisse  
 Groupe Eldora  
 Groupe Elsa Mifroma  
 Groupe JPF  
 Groupe MOB SA  
 Groupe Pictet  
 Groupe Point Prod Actua  
 Gruner AG  
 Gruppo Corriere del Ticino  
 GTK Timek Group SA  
 Guarda Golf Hôtel &  
 Résidences  
 Gucci Timepieces  
 GVB  
 Privatversicherungen AG

## H

H + R Gastro AG  
 H. Goessler AG  
 Hach Lange Sàrl  
 Haecky Gruppe  
 Hälg Holding AG  
 Hänssler AG  
 Hasler Transport AG  
 HASTAG St. Gallen  
 Bau AG  
 HB-Therm AG  
 Hector Egger Holzbau AG  
 Heimbach Switzerland AG  
 Helbling Holding AG  
 Helbling Reisen AG  
 Helen of Troy  
 Helsana Versicherungen  
 Henry Transports SA

Heraeus Materials  
 Herzog Haustechnik AG  
 Hew AG  
 Bauunternehmung  
 Hiag Immobilien  
 Hitachi Energy AG  
 Hochgebirgsklinik  
 Davos AG  
 Hodel & Partner AG  
 Högg  
 Produktionstechnik AG  
 Holderhof Produkte AG  
 Honegger AG  
 hostettler group  
 Hotel Bellevue Palace AG,  
 Bern  
 Hotel Eden Spiez AG  
 Hôtel La Réserve, Genève  
 Hotel Montana, Luzern  
 Hôtel Ramada Encore  
 Genève  
 Hotel Saratz AG  
 Hotel Schweizerhof Zürich  
 Hotel Schweizerhof,  
 Lenzerheide  
 Hotel Splendide Royal,  
 Lugano  
 Hotelplan Group  
 Hotelplan Suisse  
 MTCH AG  
 Hugelshofer Holding AG  
 Hugo Boss (Schweiz) AG  
 Hydro Exploitation SA  
 Hypothekarbank Lenzburg  
 H55

## I

IBC Energie Wasser Chur  
 IBM Schweiz AG  
 IBSA Institut  
 Biochimique SA  
 Ichnos Sciences SA  
 icotec AG  
 Ifolor AG  
 Iftest AG  
 IMA Automation  
 Switzerland SA  
 Immer AG  
 Imoberdorf AG  
 Implenia Schweiz AG  
 IMTF  
 Induni & Cie SA  
 Infra-Com Swiss AG  
 Infront Sports & Media AG  
 Ingenus Pharmaceuticals  
 Sagl  
 innova Versicherungen AG  
 Innovative Sensor  
 Technology IST AG  
 Insulae SA

Intensiv SA  
 Intersport Schweiz AG  
 iSpin AG  
 ISS Schweiz AG  
 Itris Gruppe  
 ITS Servizio  
 Canalizzazioni SA  
 Iveco (Schweiz) AG  
 IWC Schaffhausen Branch  
 of Richemont  
 International SA  
 IXM SA

## J

Jabil Switzerland  
 Manufacturing GmbH  
 Jakob AG, Jakob-Markt  
 Jansen AG  
 Jenzer Fleisch und  
 Feinkost AG  
 JL Services SA  
 Johnson Electric  
 International AG  
 Josef Arnet AG  
 Josef Meyer Stahl &  
 Metall AG  
 Jubin Frères SA  
 Jungfraubahnen  
 Management AG  
 Jura Elektroapparate AG

## K

Kaisermatt Technologie  
 Kaltband AG  
 Kantonsspital Aarau  
 Kasper Holding  
 Kaufmann Oberholzer AG  
 KBI Biopharma -  
 Selexis SA  
 Kebo AG  
 KIFA AG  
 Killer Group  
 Kindlimann AG  
 King Jouet Suisse SA  
 Kissling + Zbinden AG  
 Ingenieure Planer  
 KMS AG  
 Knecht Brugg Holding AG  
 Knuchel Farben AG  
 Koenig & Bauer Banknote  
 Solutions SA  
 Kolb Distribution AG  
 Komax Holding AG  
 KPMG AG  
 Krebsler AG  
 Krüger + Co. AG  
 Kühne + Nagel  
 International AG  
 Kühni AG  
 KUK Electronic AG

Kuny AG  
 Kurierzentrale GmbH

## L

La Goccia SA  
 La Rapida SA  
 Labcorp Central  
 Laboratory Services Sàrl  
 LAC Lugano Arte e Cultura  
 Landquart Fashion Outlet  
 Lang Energie AG  
 LARAG AG  
 lastminute.com group  
 Laurent Membrez SA  
 Lawil Gerüste AG  
 Lazzarini AG  
 Le Fournil Romand SA  
 Lehner Versand AG  
 Leica Geosystems AG  
 Leister Gruppe  
 Lenz & Staehelin  
 Lenzlinger Söhne AG  
 Les Boutiques Angéloz SA  
 Leuthold Mechanik AG  
 Liaudet Pial SA  
 Lidl Schweiz AG  
 Lifeware SA  
 Light Chain Bioscience -  
 NovImmune SA  
 Liip  
 LN Industries SA  
 Lonza  
 Loosli AG  
 Losinger Marazzi SA  
 Lötscher Plus Gruppe  
 Louis Lang SA  
 Loyco SA  
 Lustenberger & Dürst AG  
 Lüthy + Stocker AG  
 Luzerner Kantonalbank AG

## M

M. Opitz & Co AG  
 Macaroon SA  
 Maerki Baumann & Co. AG  
 Maestrani Schweizer  
 Schokoladen AG  
 Magtrol SA  
 Maison V. Guimet fils  
 Mammut Sports Group AG  
 MAN Energy Solutions  
 Schweiz AG  
 Manor  
 Manpower Group  
 Mars Schweiz AG  
 Martel AG  
 Massimo Cerutti SA  
 Matériaux Sabag SA  
 Max Felchlin AG  
 Max Pfister Baubüro AG

maxon motor ag  
MCH Group  
McKinsey & Company, Inc.  
Switzerland  
Medartis AG  
Mediconsult AG  
Mediluc sagl  
Medipack AG  
Melitta Cafina AG  
Menétrey SA  
Mercedes-Benz  
Automobil AG  
Merian-Iselin Klinik  
Merlini & Ferrari SA  
Messe Luzern AG  
Metalem SA  
Metallizzazione SA  
Metanord SA  
Meyerhans Mühlen AG  
Mibelle Group  
Microdul AG  
Micro-Sphere SA  
Migros  
Migros Golf AG  
Möbel-Märki Handels AG  
Mobil in Time Gruppe  
MoneyPark AG  
Monn SA  
Moresi.com SA  
Moser-Baer AG  
Motorex-Bucher Group AG  
MSC Mediterranean  
Shipping Company  
Holding SA  
MTF Info Centro SA  
Müller Frauenfeld AG  
Müller Group  
Müller-Steinag Gruppe  
Multitime Quartz SA  
Munit SA

## **N**

NDW – Neue  
Duschenwelt AG  
Neuroth Hörcenter AG  
New Rock SA  
New Work  
Nexi Schweiz AG  
Nicol. Hartmann  
Holding AG  
NiD SA  
Nidwaldner Kantonalbank  
Niklaus LNI SA  
Nivalis Group SA  
Noser Group  
Nova Taxi AG  
Novartis  
Novo Nordisk  
Novocure GmbH  
Novoplast AG  
NS Partners SA

## **O**

Oberwaid AG  
Obwaldner Kantonalbank  
OC Oerlikon  
Odier Excursions SA  
ÖKK  
OM Pharma SA  
Omya  
Opacc Software AG  
OPO Oeschger AG  
Orange Cyberdefense  
Switzerland SA  
Orior AG  
Ornera SA  
Oryx Energies SA  
Oskar Rüegg AG  
Outils Rubis SA  
OVD Kinegram AG

## **P**

Pamasol Willi Mäder AG  
Panerai  
Papyrus Schweiz AG  
Park Hotel Vitznau  
Partners Group  
Pax  
PB Swiss Tools GmbH  
peka-metall AG  
Pemsa Group  
Perrin Groupe  
Pestalozzi AG  
Pfizer AG  
Pharmaplan AG  
Philip Morris International  
Pilatus Flugzeugwerke AG  
Pini Group SA  
Planair SA  
Planzer Transport AG  
Podium Industries SA  
Pollux  
Reinigungsservice AG  
Polydec SA  
Poretti & Gaggini SA  
Porsche Zentrum Zug,  
Risch AG  
PPG Industries Europe Sàrl  
Prager Dreifuss AG  
Precipro SA  
Precitrame Machines SA  
Pricewaterhouse  
Coopers AG  
Primaform AG  
Prime & Co  
Prime21 AG  
Privera AG  
PRO, entreprise humaine  
Probst Group Holding  
Proman Group Switzerland  
Promena AG  
PSP Swiss Property AG  
Punto Fresco SA

Pure Production AG  
PWB AG  
PZM Psychiatriczentrum  
Münsingen AG

## **Q**

QoQa  
Qualibroker

## **R**

R. Mazzoli SA  
Raboud Group  
Radisson Blu Hotel Zurich  
Airport  
Rahn AG  
Raiffeisenbanken  
RealSport SA  
Recomatic SA  
Reed Electronics AG  
Regazzi Holding SA  
Regio Energie Solothurn  
Rego-Fix AG  
Rehaklinik Tschugg AG  
Reichmuth & Co  
Privatbankiers  
Renggli AG  
Rey Technology  
Holding AG  
Rezzonico Lugano  
Rhyner Logistik  
Richard AG Murgenthal  
Riedo Clima SA  
Rivella Group  
Riwax-Chemie AG  
Robatech AG  
Ronin Primeurs SA  
Rööslis Transporte  
Röthlisberger AG, Die  
Schreinerhermanufaktur  
Rubag Baumaschinen AG  
Rytz AG

## **S**

S. Facchinetti SA  
Sabag Luzern AG  
Safram SA  
SAGA Ring Garage AG  
Saint-Gobain Weber AG  
Samuel Werder AG  
Sandro Sormani SA  
Säntis Gastronomie AG  
Säntis-Schwebebahn AG  
SAP (Schweiz) AG  
Savoy SA  
Schaffhauser  
Kantonalbank  
Schällibaum AG  
Schärli Architekten AG  
Schaub Maler AG  
Scheitlin Syfrig  
Architekten

Schellenberg Wittmer  
Schenker Storen AG  
Scherer & Bühler AG  
Scherler AG  
Scherler AG, Elektro und  
Telematik  
Schibli-Gruppe  
Schiffahrtsgesellschaft des  
Vierwaldstättersees AG  
Schilliger Garden Centre  
Schmid Gruppe  
Schmiedewerk Stooss AG  
Schmolz + Bickenbach  
Stahlcenter AG  
Schöttli AG  
Schulthess Juristische  
Medien AG  
Schweizer Heimatwerk  
Genossenschaft  
Schweizerische Bodensee-  
Schiffahrt AG  
Schwendimann AG  
Abfallentsorgung +  
Transporte  
Schwob AG  
Schwyzer Kantonalbank  
Scierie Zahnd SA  
Seehotel Hermitage  
Luzern AG  
Sefar Holding AG  
Segmüller Collection  
Semadeni Industry  
Group AG  
Serbeco SA  
Servo Personal und  
Treuhand GmbH  
SFS Group AG  
SGA Management SA  
Sieber Transport AG  
Siegfried Holding AG  
Siemens Schweiz AG  
Siga Holding AG  
Sigma-Aldrich Production  
GmbH  
Sika Schweiz AG  
Silicom  
Similasan  
SIX Group AG  
SKS AG Kunststoffe und  
Werkzeugbau  
smahrt consulting AG  
Smart Gorla Services SA  
SMG Swiss Marketplace  
Group  
Smurfit Kappa  
Swisswell AG  
SNP Société  
Neuchâteloise de  
Presse SA  
Société Générale Private  
Banking (Suisse) SA



Société Privée de  
Gérance SA  
SonarSource SA  
Sonnenbau Gruppe  
Sonova Holding AG  
Sored SA  
Soulfood  
Sowind SA  
Spar- und Leihkasse  
Frutigen AG  
Sparkasse Schwyz AG  
Spavetti AG  
Spectros AG  
Speno International SA  
SpineArt SA  
Spinelli SA  
Spital STS AG  
Spitalzentrum Biel AG  
Spitex Biel-Bienne  
Regio AG  
Splash & Spa Tamaro SA  
Stähli Läpp Technik AG  
Stalder AG  
Stamm Bau AG  
Stance SA  
Stanserhorn-Bahn  
StarragTornos Group AG  
Steeltec AG  
Stef Schweiz AG  
Steinel Solutions AG  
Stettler Sapphire AG  
Stisa Sviluppo Traffici  
Internazionali SA  
STMicroelectronics SA  
Stöckli Metall AG  
Stöcklin Möbel AG  
Straumann Group  
Straumann-Hipp AG  
Streuli Pharma AG  
Studer Cables AG  
Studio d'ingegneria Visani  
Rusconi Talleri SA  
Studio Ingegneria  
Sciarini SA  
Stutz Holding AG  
Suhner Group AG  
Sun Chemicals Colors &  
Effects Switzerland SA  
Suter Viandes SA  
Suter Zotti AG  
Sutter Ingenieur- und  
Planungsbüro AG  
SWG, Grenchen  
Swiss Helicopter  
Group AG  
Swiss Re Ltd.  
Swiss Risk & Care  
Swiss Visio Network  
Swisscom AG  
SwissOptic AG  
swisspor Romandie SA

SwissRoc SA  
swisstulle AG  
Sylvac SA  
Symbios Orthopédie SA  
Symbiotics Group  
Syngenta AG  
Syntax Übersetzungen AG  
Syntegon Packaging  
Systems AG

## T

Tally Weijl  
Talus Informatik AG  
Tamaro Drinks SA  
Tapernoux SA  
Tarchini Group  
TAS Assurances SA  
TBF + Partner AG  
TD Synnex Switzerland  
Teca-Print AG  
Tech Insta SA  
Tech-Laser Sandoz SA  
Techniques-Laser SA  
Tecsedo SA  
Téléverbier SA  
Temenos Suisse SA  
ten23 Health  
Thales Suisse SA  
The Nail Company SA  
The Woodward Geneva  
ti&m AG  
Time Pieces SA  
Toggenburger  
Unternehmungen  
Tonhalle-Gesellschaft  
Zürich AG  
Top Net Services SA  
TopCC AG  
Totsa TotalEnergies  
Trading SA  
Tradall SA  
Transportgemeinschaft AG  
Trasfor SA  
TRB Chemedica SA  
Treuhand- und  
Revisionsgesellschaft  
Mattig-Suter und Partner  
Trianon SA  
Tricycle  
Tschantré AG  
Tschümperlin AG  
T-Systems Schweiz AG  
Tulux AG  
Turbo-Separator AG  
Twint AG

## U

UBS AG  
UCC Coffee  
Switzerland AG  
Ugo Bassi SA

Ultra-Brag AG  
Unilever Schweiz GmbH  
Unimed SA  
Universitätsspital Basel  
Urma AG  
Utz Group

## V

Vacheron & Constantin SA  
Valcambi SA  
Valora  
Vasconi SA  
VBG Verkehrsbetriebe  
Glattal AG  
Verfora AG  
Vetter AG Lommis  
VF International Sagl  
Victorinox AG  
Villars Holding SA  
Vini e Distillati Angelo  
Delea SA  
Viquodéco Sàrl  
Vitogaz Switzerland AG  
Vogt AG Lostorf  
Volg Konsumwaren AG  
Volken Group  
Volpi Group  
Volvo Car Switzerland AG  
Von Bergen SA

## W

Wagner AG  
Wago Contact SA  
Waldburger Gartenbau AG  
Wälli AG Ingenieure  
Walo Bertschinger AG  
Warteck Invest AG  
Wäsche-Perle AG  
Weber AG Stahl- und  
Handwerkerzentrum  
Wegmüller AG Holz- und  
Kartonverpackungen  
Wenger Fenster AG  
Westiform AG  
Wetrok AG  
Wild & Küpfer AG  
Winteler SA  
Witschi Electronic AG  
Wittenstein AG  
Woodman Asset  
Management AG,  
succursale di Lugano  
Work-Shop Personal Wil  
GmbH  
Worldline Schweiz AG  
Wyss Gruppe AG

## Y

YouGov Schweiz AG  
Yuh

## Z

Zambon Svizzera SA  
zb Zentralbahn AG  
Zenith  
Zindel Gruppe AG  
Zoo Zürich AG  
Zucchetti Switzerland SA  
Züger Frischkäse AG  
Zuger Kantonalbank  
Zürcher Kantonalbank  
Zürcher Oberland  
Medien AG  
Zürich Tourismus  
Zürich Versicherungen  
Schweiz  
Zürich, Generalagentur  
Roland Howald AG  
Zwahlen & Mayr SA  
Zweifel Pomy-Chips AG

## 4

4B AG

---

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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 12. Dezember senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0,5%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0%. 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 sie die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen werde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

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.

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.

Die Nationalbank beschliesst am 22. April, das Mindestreserveverfordernis der inländischen Banken zu erhöhen, und passt hierfür per 1. Juli die Nationalbankverordnung an. Verpflichtungen aus kündbaren Kundeneinlagen (ohne gebundene Vorsorgegelder) fliessen dann vollständig in die Berechnung des Mindestreserveverfordernisses 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.

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.

# 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 → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z. B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital), 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 Staats, 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 → Landesindex der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handlungsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z. B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z. B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve, stellt grafisch die → Renditen von festverzinslichen Anlagen gleicher Qualität mit unterschiedlicher Laufzeit dar. Typischerweise werden die Renditen von → Staatsanleihen verwendet. Die Zinskurve ist meist ansteigend, da Anleger für Anleihen mit längeren Laufzeiten eine → Risikoprämie fordern.
Zinskurvensteuerung	Bei der Zinskurvensteuerung kündigt die Zentralbank einen Zielwert für die Rendite von Staatsanleihen mit einer bestimmten, eher längerfristigen Laufzeit an und stellt mit Anleihekäufen sicher, dass die tatsächliche Rendite nahe am Zielwert liegt.





## IMPRESSUM

### Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank  
Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach  
8022 Zürich

### Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

### Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

### Gedrucktes Quartalsheft

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

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



### Version online

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

### Internet

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

### Urheberrecht/Copyright ©

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

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

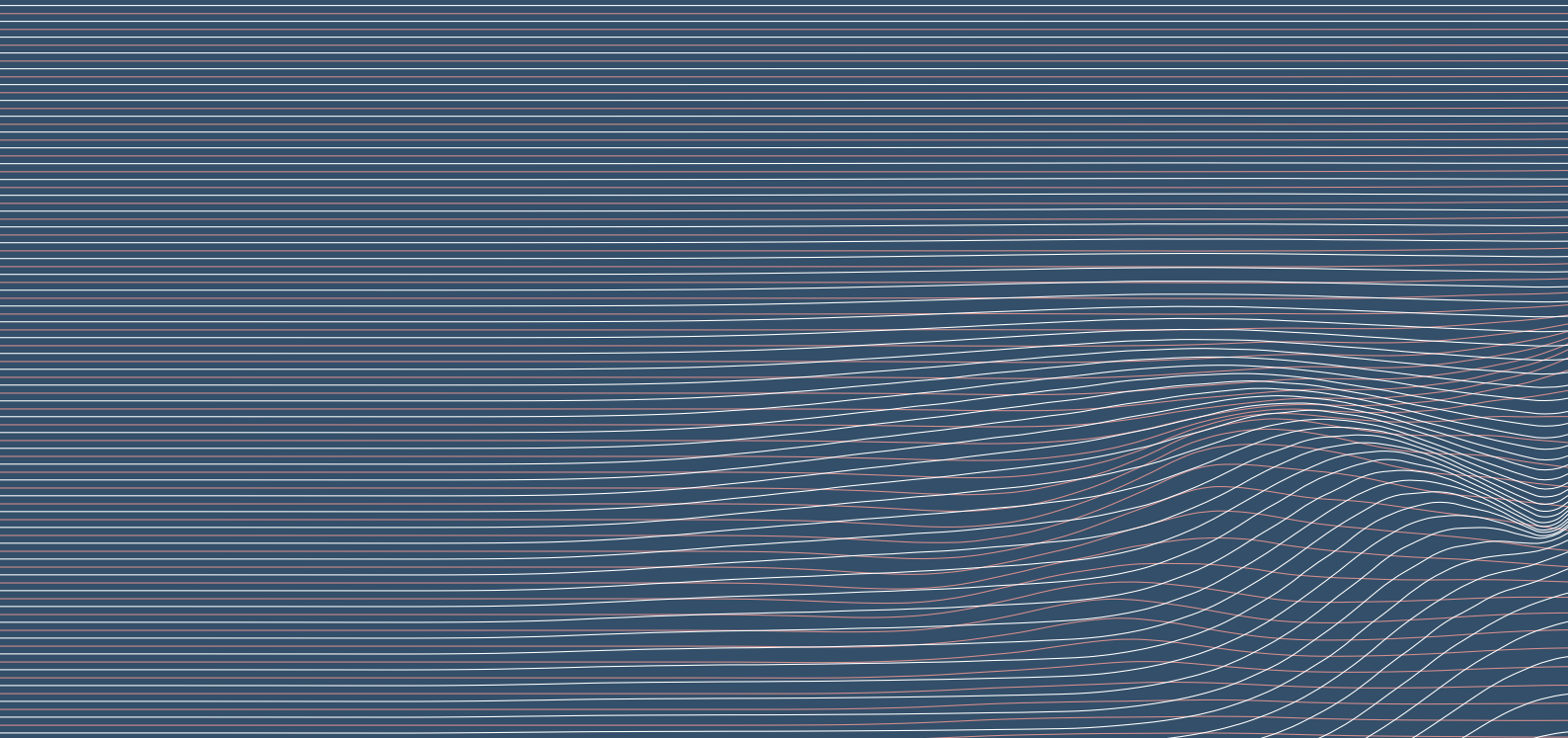
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen  
stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet,  
allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst ent-  
sprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen  
einzuholen.

### 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 Informa-  
tionen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbe-  
sondere 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

