

Quartalsheft
1/2025 März

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



Quartalsheft
1/2025 März

43. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. März 2025	6
Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	22
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	36
Glossar	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2025

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 20. März 2025») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 20. März 2025 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 20. März 2025, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,25% zu senken. Damit stellte sie sicher, dass die monetären Bedingungen angesichts des schwachen Inflationsdrucks und der erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation angemessen bleiben.
- Die Weltwirtschaft expandierte im vierten Quartal 2024 moderat, und dies dürfte sich auch in den kommenden Quartalen so fortsetzen. Der zugrundeliegende Inflationsdruck ist vielerorts nach wie vor erhöht, allerdings weniger deutlich als noch vor einigen Quartalen. Verschiedene Zentralbanken senkten daher ihre Leitzinsen weiter.
- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2024 solide aus. In den kommenden Quartalen ist mit einer moderaten Wirtschaftsentwicklung zu rechnen. Die Nationalbank erwartet für dieses Jahr ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5% und für nächstes Jahr ein Wachstum von rund 1,5%.
- Die Wirtschaftsaussichten für die Welt und die Schweiz sind vor dem Hintergrund der handels- und geopolitischen Entwicklungen deutlich unsicherer geworden.
- Die Inflation sank von 0,7% im November 2024 auf 0,3% im Februar 2025. Die Inflationserwartungen blieben im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich gegenüber dem Euro deutlich ab. Dies stand im Einklang mit einer Ausweitung der Differenz zwischen den Renditen auf Staatsanleihen im Euroraum und denjenigen auf eidgenössische Anleihen. Ähnlich wie andere europäische Aktien gewannen Schweizer Aktien markant an Wert. Sowohl die Wohnimmobilienpreise als auch das Volumen der Hypothekarkredite stiegen in etwa so schnell an wie im Vorquartal. Auch die breit gefassten Geldmengen wuchsen weiter.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. März 2025

Nationalbank lockert Geldpolitik und senkt SNB-Leitzins auf 0,25%

Die Nationalbank (SNB) senkt den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,25%. 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.

Mit diesem Zinsschritt stellt die SNB sicher, dass die monetären Bedingungen angesichts des schwachen Inflationsdrucks und der erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation angemessen bleiben. 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 hat sich seit der letzten Lagebeurteilung wie erwartet entwickelt. Sie sank von 0,7% im November auf 0,3% im Februar. Dieser Rückgang ist insbesondere auf die Strompreissenkung im Januar zurückzuführen. Insgesamt wird die Inflation weiterhin vor allem von den inländischen Dienstleistungen bestimmt.

Die neue bedingte Inflationsprognose ist im Vergleich zum Dezember kaum verändert. Ohne die beschlossene Zinssenkung läge die Prognose in der mittleren Frist tiefer. Die Prognose befindet sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Sie liegt im Jahresdurchschnitt bei 0,4% für 2025, 0,8% für 2026 und 0,8% für 2027 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 0,25% beträgt.

Die Weltwirtschaft wuchs im vierten Quartal 2024 moderat. Die Inflation stieg jüngst in vielen Ländern wieder etwas an, was vor allem auf Energieprodukte zurückzuführen war. Der zugrundeliegende Inflationsdruck ist vielerorts nach wie vor erhöht, allerdings weniger deutlich als noch vor einigen Quartalen. Verschiedene Zentralbanken senkten daher ihre Leitzinsen weiter.

In ihrem Basisszenario geht die SNB davon aus, dass das Wachstum der Weltwirtschaft über die nächsten Quartale moderat bleiben wird. Der zugrundeliegende Inflationsdruck sollte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen, insbesondere in Europa.

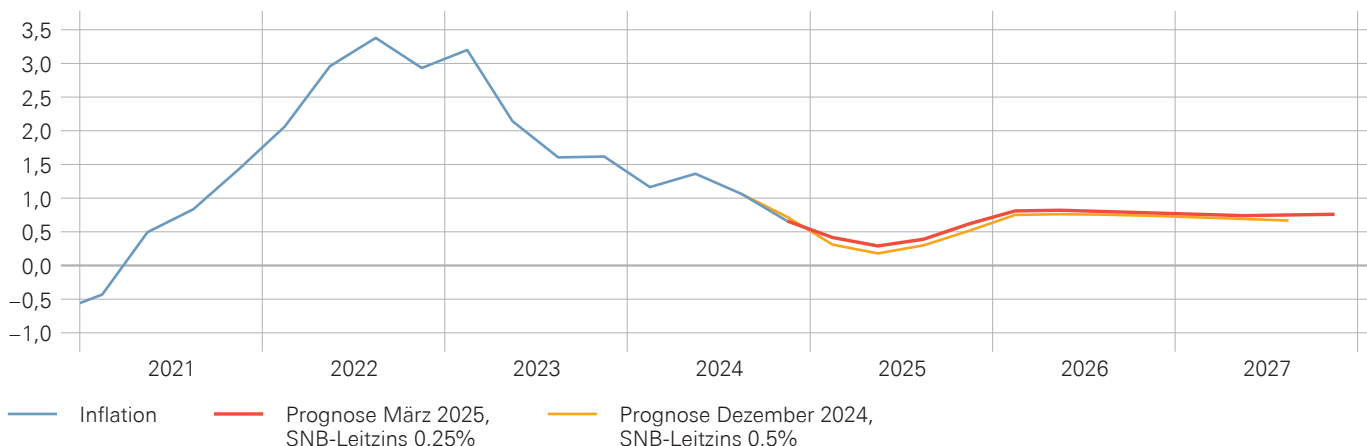
Die Unsicherheit in Bezug auf dieses Szenario für die Weltwirtschaft ist aktuell hoch. Besonders handels- und geopolitisch kann sich die Situation womöglich schnell und markant verändern. Beispielsweise könnten zunehmende Handelsbarrieren zu einer schwächeren Entwicklung der Weltwirtschaft führen. Gleichzeitig könnte eine expansivere Fiskalpolitik in Europa mittelfristig die Konjunktur ankurbeln.

In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2024 solide aus. Der Dienstleistungssektor und Teile der Industrie entwickelten sich positiv. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an, während die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten normal ausgelastet waren.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2025

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Die SNB erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5%. Die Inlandnachfrage sollte von steigenden Reallöhnen und der Lockerung der Geldpolitik profitieren. Dagegen dürfte sich die moderate Auslandskonjunktur dämpfend auf den Aussenhandel auswirken. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch leicht zunehmen. Für das Jahr 2026 rechnet die SNB mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz sind deutlich unsicherer geworden. Vor dem Hintergrund der global gestiegenen handels- und geopolitischen Unsicherheiten stellen Entwicklungen im Ausland weiterhin das Hauptrisiko 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 MÄRZ 2025

	2021				2022				2023				2024				2022	2023	2024
	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	0,7	2,8	2,1	1,1

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2025

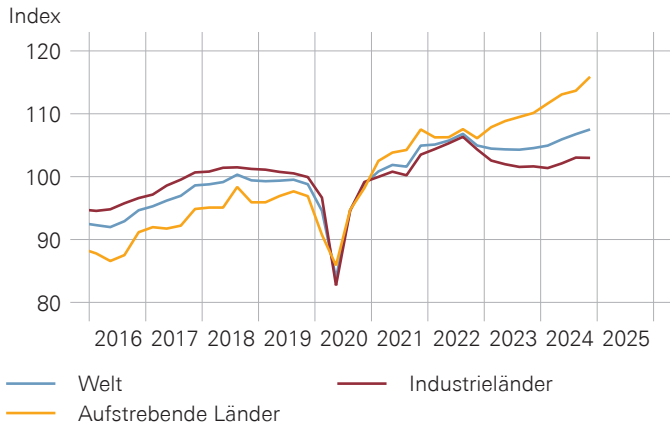
	2024				2025				2026				2027				2025	2026	2027	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose Dezember 2024, SNB-Leitzins 0,5%					0,7	0,3	0,2	0,3	0,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,3	0,8		
Prognose März 2025, SNB-Leitzins 0,25%					0,4	0,3	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,4	0,8	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 vierten Quartal 2024 moderat. Während das Wachstum in den USA und in China solide ausfiel, war es in der Eurozone verhaltener. Vom Dienstleistungssektor gingen global weiterhin positive Impulse für die Wirtschaftsaktivität aus. In weiten Teilen der verarbeitenden Industrie blieb die Entwicklung hingegen gedämpft. Der Welthandel nahm im vierten Quartal dennoch weiter zu, primär aufgrund eines regen Handels in den aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik 2.1).

Die Inflation stieg jüngst in vielen Ländern wieder etwas an, was vor allem auf die Preise von Energieprodukten zurückzuführen war. Der zugrundeliegende Inflationsdruck ist vielerorts nach wie vor erhöht, allerdings weniger deutlich als noch vor einigen Quartalen. Verschiedene Zentralbanken senkten daher ihre Leitzinsen weiter.

An den Finanzmärkten nahm die Volatilität über die vergangenen Monate zu. Dies war nicht zuletzt auf einen deutlichen Anstieg der handelspolitischen Unsicherheit und die Einführung von neuen Zöllen zurückzuführen.

Das Basisszenario geht davon aus, dass das Wachstum der Weltwirtschaft über die nächsten Quartale moderat bleiben wird. Dabei dürfte die Unsicherheit bezüglich der Handelspolitik auf den Investitionen und der globalen Wirtschaftsdynamik lasten. Die erfolgte geldpolitische Lockerung im Ausland wird das Wachstum hingegen stützen. Der zugrundeliegende Inflationsdruck sollte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen, insbesondere in

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

	2021	2022	2023	2024	Szenario	
					2025	2026
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	6,6	3,6	3,3	3,2	3,0	2,9
USA	6,1	2,5	2,9	2,8	2,3	1,9
Eurozone	6,3	3,6	0,5	0,8	0,8	1,3
China	8,6	3,1	5,4	5,0	4,8	4,4
Erdölpreis in USD pro Fass						
	70,7	100,9	82,5	80,5	77,2	77,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: LSEG Datastream, SNB

Europa. In den USA dürfte die Inflation hingegen noch einige Zeit erhöht bleiben.

Die Unsicherheit in Bezug auf dieses Szenario für die Weltwirtschaft ist aktuell hoch. Besonders handels- und geopolitisch kann sich die Situation womöglich schnell und markant verändern. Beispielsweise könnten zunehmende Handelsbarrieren zu einer schwächeren Entwicklung der Weltwirtschaft führen. Gleichzeitig könnte eine expansivere Fiskalpolitik in Europa mittelfristig die Konjunktur ankurbeln.

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 77 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 74 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.04, gegenüber 1.08 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 Dezember geprägt von der Konjunkturentwicklung in den Industrieländern sowie von erhöhter handels- und geopolitischer Unsicherheit.

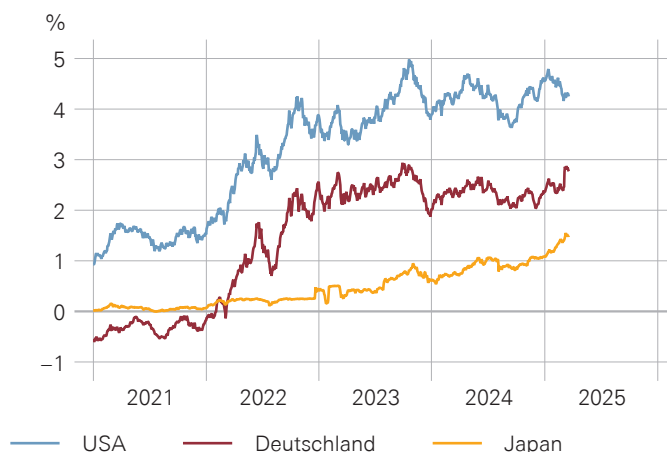
Robuste Konjunktursignale aus den USA trugen zunächst dazu bei, dass der am Markt für die kommenden Jahre erwartete US-Leitzinspfad nach oben angepasst wurde. Infolgedessen stiegen die Renditen von US-Staatsanleihen an. Hinzu kamen Befürchtungen, dass die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung zu einer Erhöhung des Staatsdefizits wie auch der Inflation führen könnte, was die Aufwärtsbewegung bei den Renditen verstärkte. Diese Bewegung übertrug sich teilweise auf die Renditen von Staatsanleihen anderer Länder. Ab Mitte Januar gingen die US-Renditen wieder zurück, weil einige Konjunkturumfragen in den USA enttäuschten und der am Markt erwartete US-Leitzinspfad wieder etwas nach unten verschoben wurde. Auch die europäischen Renditen gingen zunächst wieder etwas zurück; sie erhöhten sich aber Anfang März als Reaktion auf eine geplante, signifikante Ausweitung der Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben in Deutschland deutlich. Die Renditen japanischer Staatsanleihen stiegen im Zuge der erneuten Straffung der japanischen Geldpolitik weiter an (Grafiken 2.2 und 2.3).

Die Aktienmärkte waren volatil, und der globale Aktienmarktindex MSCI World lag zuletzt leicht tiefer als Mitte Dezember (Grafik 2.4). Die Entwicklung in den verschiedenen Währungsräumen war jedoch uneinheitlich. Während die Aktienpreise in den USA nachgaben, verzeichneten die Aktien in Europa deutliche Kursgewinne. Ausschlaggebend waren Konjunktursignale sowie insbesondere die gestiegene Unsicherheit über die Wirtschafts- und Handelspolitik in den USA, welche die US-Aktienpreise dämpften. Diese Faktoren führten auch dazu, dass Aktien von Unternehmen mit weniger schwankungsanfälligen Gewinnen, wie sie in Europa stärker präsent

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

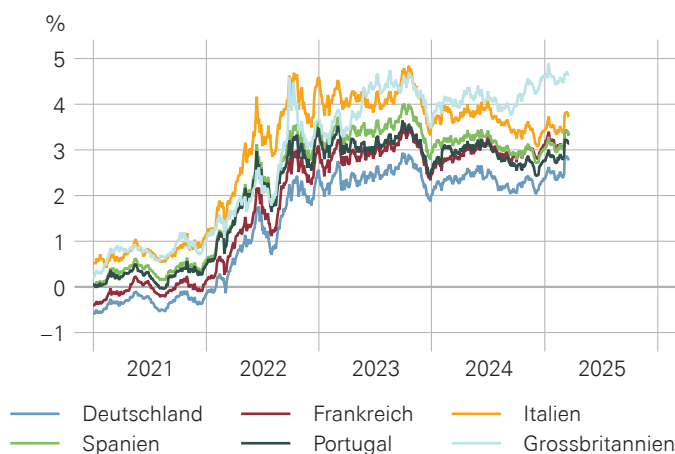


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

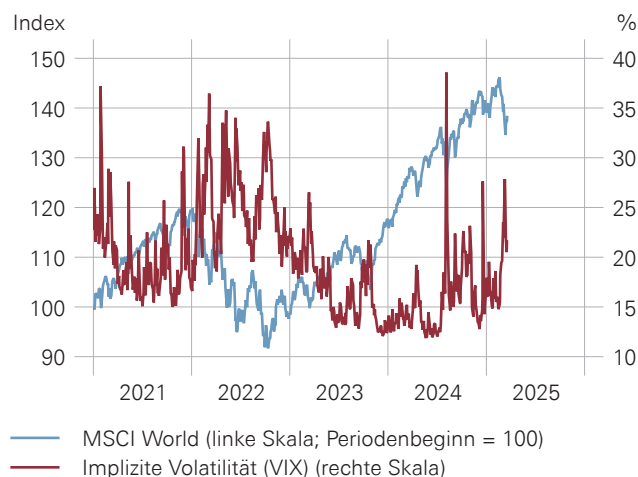
10-jährige Staatspapiere



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.4

AKTIENMÄRKTE



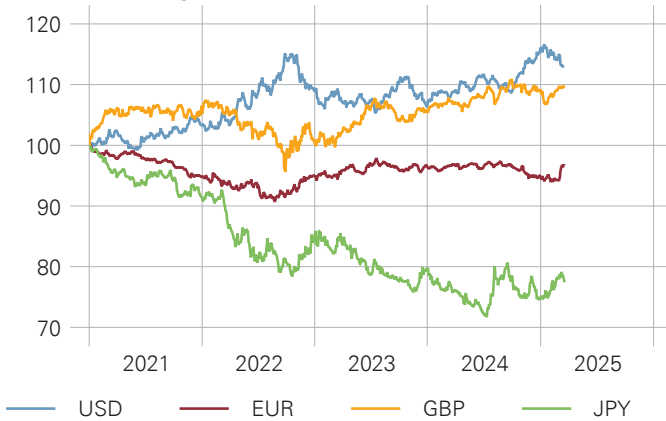
Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass



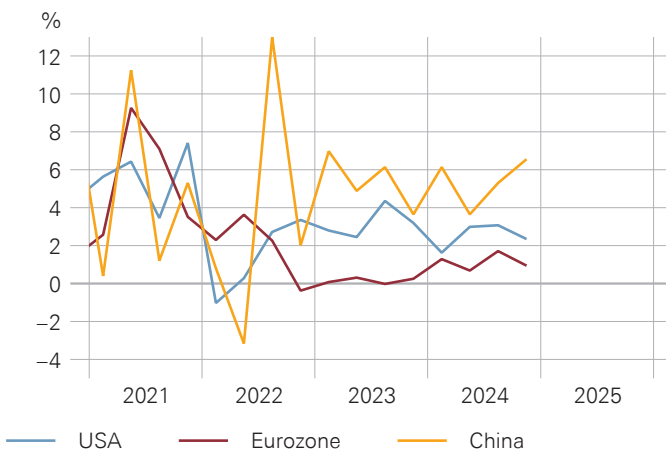
— Rohwaren insgesamt — Industriemetalle
— Erdöl: Brent (rechte Skala)

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Veränderung gegenüber Vorperiode



— USA — Eurozone — China

Quelle: LSEG Datastream

sind, profitierten. Zusammen mit der Erwartung steigender Fiskalausgaben in Deutschland führte dies dazu, dass die Preise europäischer Aktien gegenüber amerikanischen aufholten. Die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung nahm zu, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt.

Die Devisenkurse veränderten sich auf handelsgewichteter Basis gegenüber Mitte Dezember wenig. Der US-Dollar tendierte leicht schwächer, das britische Pfund seitwärts und der Euro leicht stärker. Der Yen wertete sich aufgrund der gestiegenen Zinsen etwas auf (Grafik 2.5).

Rohwaren verteuerten sich insgesamt leicht. Während ein Fass Rohöl der Sorte Brent zuletzt mit 71 US-Dollar ein wenig günstiger war als Mitte Dezember, zogen die Preise für Industriemetalle an (Grafik 2.6).

USA

In den USA verlangsamte sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal zwar etwas, blieb mit 2,3% aber solide (Grafik 2.7). Der private Konsum wuchs erneut kräftig, während die Investitionen an Schwung verloren. Im Jahr 2024 verzeichnete das BIP ein robustes Wachstum von 2,8%.

Im Einklang mit dieser Entwicklung nahm die Beschäftigung in den letzten Monaten weiter zu. Die Arbeitslosenquote blieb nahezu unverändert und betrug im Februar 4,1% (Grafik 2.9). Insgesamt dürfte der Arbeitsmarkt in etwa normal ausgelastet sein.

Im laufenden Jahr dürfte sich das BIP-Wachstum allmählich abschwächen. Die Einführung neuer Importzölle und die hohe handelspolitische Unsicherheit werden die Wirtschaftsaktivität voraussichtlich belasten. Darüber hinaus dürfte der private Konsum nach der überraschend kräftigen Entwicklung der Vorquartale an Schwung verlieren. Von der in der zweiten Jahreshälfte 2024 gelockerten Geldpolitik dürften hingegen positive Impulse für die Wirtschaftsentwicklung ausgehen.

Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für 2025 nahezu unverändert bei 2,3%. Für 2026 erwartet sie ein Wachstum von 1,9% (Tabelle 2.1). Die Unsicherheit bezüglich dieser Prognose ist erhöht, da die Wirtschafts- und Handelspolitik in den USA neu ausgerichtet wird.

Die Konsumentenpreis-inflation stieg gegenüber November leicht auf 2,8% im Februar, was auf eine höhere Energieteuerung zurückzuführen war (Grafik 2.10). Die Kernteuerung ging leicht zurück auf 3,1% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im Januar bei 2,5%.

Die Fed senkte das Zielband für den Leitzins im Dezember um 25 Basispunkte auf 4,25%–4,5% und belies es im Januar und März unverändert (Grafik 2.12). Die Fed

betonte, dass angesichts der nach wie vor soliden Wirtschaftslage und der erhöhten wirtschaftspolitischen Unsicherheit momentan kein Bedarf für rasche Zinsanpassungen bestehe. Darüber hinaus wird die Fed den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen, allerdings langsamer als zuvor. So soll das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekenanleihen ab April nur noch um bis zu 40 Mrd. US-Dollar (rund 0,6% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat reduziert werden, anstatt wie bisher um bis zu 60 Mrd. US-Dollar pro Monat.

EUROZONE

Das BIP-Wachstum in der Eurozone verlangsamte sich im vierten Quartal auf 0,9% (Grafik 2.7). Die Binnennachfrage verlor etwas an Schwung, und die Exporte gingen erneut leicht zurück. Im Jahr 2024 war das BIP-Wachstum mit 0,8% verhalten.

Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten blieben unterdurchschnittlich ausgelastet, was v.a. auf die tiefe Auslastung der technischen Kapazitäten in der Industrie zurückzuführen ist. Die Beschäftigung wuchs zwar nur moderat, doch blieb die Arbeitslosenquote mit 6,2% im Januar historisch tief (Grafik 2.9).

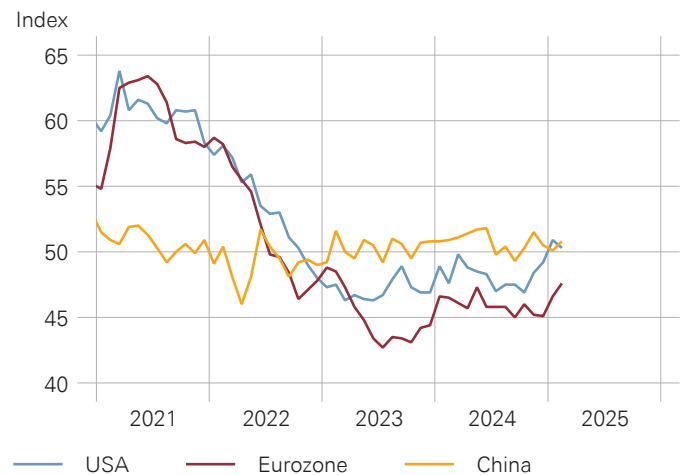
Der Konjunkturausblick für die kurze Frist ist verhalten. Während die Aktivität im Dienstleistungssektor das BIP-Wachstum weiterhin stützen dürfte, bleibt die Lage in der Industrie schwierig. So ging die Industrieproduktion im Januar weiter zurück, wenn auch weniger deutlich als in den Vormonaten. Der kurzfristige Ausblick in der Industrie bleibt gemäss Einkaufsmanager-Index schwach (Grafik 2.8), insbesondere auch angesichts der handelspolitischen Unsicherheit. Mittelfristig sollte das Wachstum aber wieder etwas anziehen. Dank eines soliden Lohnwachstums dürfte sich insbesondere der private Konsum weiter erholen. Aufgrund der erhöhten handelspolitischen Unsicherheit, die den Ausblick für die Investitionen dämpft, senkt die SNB ihre Wachstumsprognose für 2025 auf 0,8%. Für 2026 liegt die Prognose bei 1,3% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation stieg in den letzten Monaten insgesamt leicht an, auf 2,3% im Februar (Grafik 2.10). Somit lag sie weiterhin über dem Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB). Der Anstieg war vor allem auf die Preise von Energieprodukten zurückzuführen. Die Kerninflation tendierte seitwärts und betrug zuletzt 2,6% (Grafik 2.11). Angesichts des kräftigen Lohnwachstums blieb insbesondere die Teuerung bei den Dienstleistungen erhöht.

Zuversichtlich, dass die Inflation über die nächsten Quartale auf ihr 2%-Ziel zurückgehen wird, senkte die EZB die Leitzinsen im Januar und März weiter, um jeweils 25 Basispunkte. Der Zinssatz der Einlagefazilität lag somit zuletzt bei 2,5% (Grafik 2.12). In Bezug auf weitere Zinsschritte gab die EZB angesichts der gestiegenen Unsicherheit keine konkreten Signale. Darüber hinaus werden

Grafik 2.8

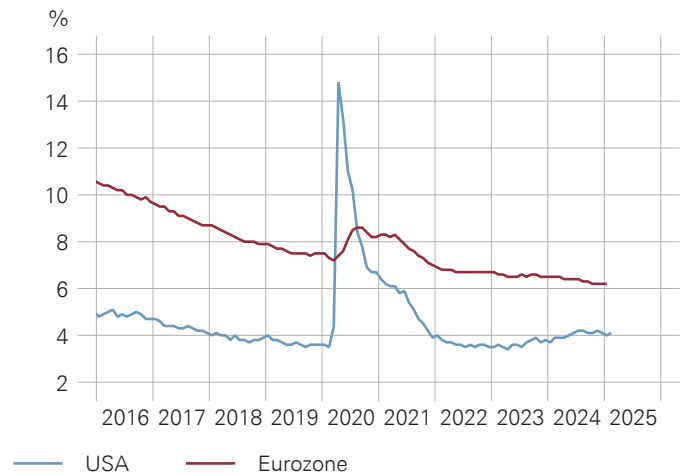
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

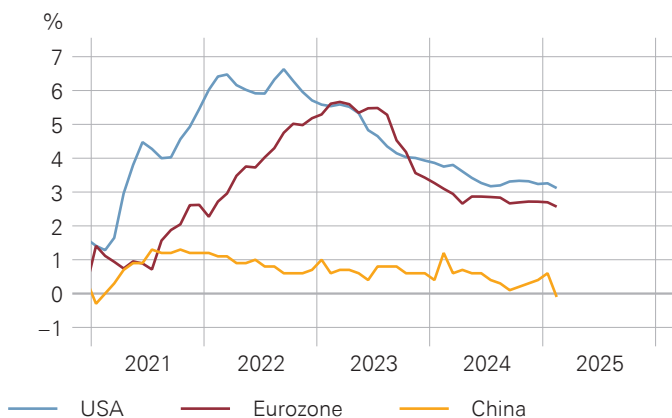


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

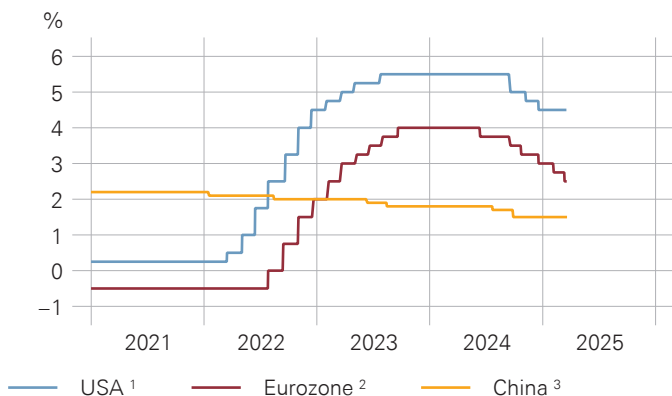


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

² Zinssatz der Einlagefazilität.

³ Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: LSEG Datastream

auslaufende Anleihen im Rahmen ihrer Kaufprogramme APP (Asset Purchase Programme) und PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) nicht mehr erneuert. Infolgedessen schrumpft das Portfolio um 40–45 Mrd. Euro (rund 0,7% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat.

CHINA

Chinas BIP-Wachstum zog im vierten Quartal weiter an, auf 6,6% (Grafik 2.7). Die Exporte nahmen erneut kräftig zu. Zudem stützte eine expansive Fiskalpolitik die Binnen-nachfrage. Im Gesamtjahr 2024 wuchs das BIP um 5,0%, was dem offiziellen Wachstumsziel der chinesischen Regierung entsprach. Aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise, welche die Wirtschaftsaktivität weiterhin belastete, blieben die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Jahr 2024 dennoch unterausgelastet.

Mit der verschärften US-Handelspolitik haben die Herausforderungen für China zugenommen. Die USA erhöhten die Importzölle auf Waren aus China im Februar und März um insgesamt 20 Prozentpunkte, worauf China mit gezielten Gegenmassnahmen (u.a. eine Zollerhöhung auf ausgewählte US-Produkte sowie Exportkontrollen für kritische Stoffe) reagierte. Die gegenseitigen Massnahmen und die damit verbundene Unsicherheit dürften die chinesische Wirtschaftsaktivität belasten. Anfang März gab die Regierung dennoch ein ehrgeiziges Wachstumsziel von rund 5% für dieses Jahr bekannt. Die Wirtschaftspolitik soll expansiv bleiben und u.a. das Budgetdefizit im laufenden Jahr ausgeweitet werden.

Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für das laufende Jahr unverändert bei 4,8%. Für 2026 rechnet sie mit einem BIP-Wachstum von 4,4% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation blieb tief. Aufgrund erhöhter Volatilität während des chinesischen Neujahrs fiel sie im Februar in den negativen Bereich und betrug -0,7% (Grafik 2.10). Auch die Kerninflation war zuletzt mit -0,1% leicht negativ (Grafik 2.11).

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2024 solide aus.¹ Der Dienstleistungssektor und Teile der Industrie entwickelten sich positiv. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an, während die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten normal ausgelastet waren.

Die Nationalbank erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5%. Die inländische Nachfrage sollte von steigenden Reallöhnen und der Lockerung der Geldpolitik profitieren. Dagegen dürfte sich die moderate Auslandkonjunktur dämpfend auf den Aussenhandel auswirken. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch leicht zunehmen. Für das Jahr 2026 rechnet die Nationalbank mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz sind deutlich unsicherer geworden. Vor dem Hintergrund der global gestiegenen handels- und geopolitischen Unsicherheiten stellen Entwicklungen im Ausland weiterhin das Hauptrisiko dar.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Konjunkturindikatoren. Das BIP wuchs im vierten Quartal 2024 solide, und einige Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsaktivität in den letzten Monaten an Schwung gewann, so z.B. der SNB Business Cycle Index. Die Signale aus der Industrie bleiben mehrheitlich schwach. Insgesamt deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein moderates Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn hin.

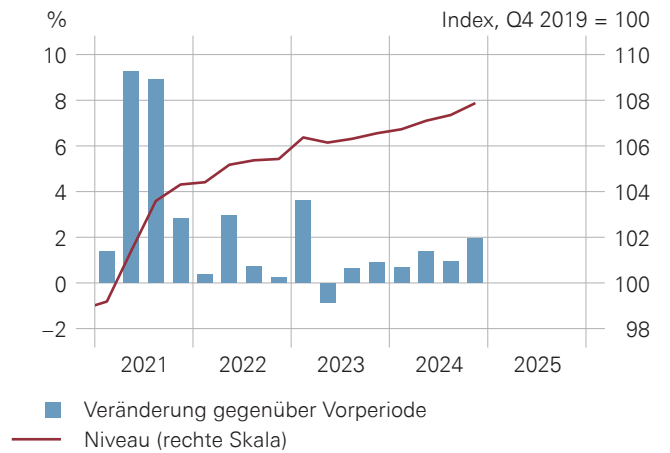
Solides Wachstum im vierten Quartal 2024

Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im vierten Quartal um 2,0% (Grafik 3.1). Viele Branchen entwickelten sich positiv. In der Industrie nahm die Wertschöpfung deutlich zu, was vor allem auf einen kräftigen Anstieg in der chemisch-pharmazeutischen Industrie zurückzuführen war. In der übrigen Industrie stagnierte die Wertschöpfung dagegen.

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

Grafik 3.1

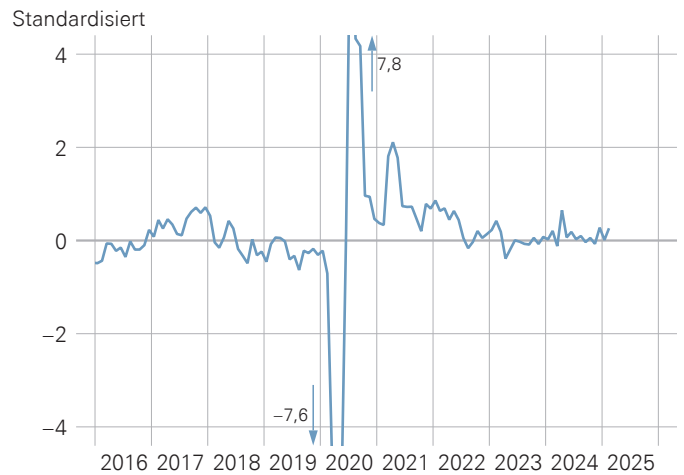
REALES BIP Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

Im Dienstleistungssektor verzeichneten insbesondere die öffentliche Verwaltung, die Transport- und Kommunikationsbranche sowie das Gastgewerbe eine günstige Entwicklung. Auch im Energiesektor nahm die Wertschöpfung deutlich zu.

Auch verwendungsseitig war das BIP-Wachstum im vierten Quartal breit abgestützt. Der Konsum und die Investitionen wuchsen überdurchschnittlich, und die Exporte nahmen dank der soliden Entwicklung in der chemisch-pharmazeutischen Industrie kräftig zu. Der Aussenhandel trug damit positiv zum BIP-Wachstum bei (Tabelle 3.1).

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen auch erste Jahreszahlen für 2024 vor. Das BIP wuchs mit 0,9% etwas schwächer als im Vorjahr. Während der private Konsum und die Bauinvestitionen deutlich zunahmen, wuchsen die Exporte nur wenig, und die Ausrüstungsinvestitionen gingen zurück.

Moderate Konjunkturdynamik zu Jahresbeginn

Die Signale der verfügbaren Konjunkturindikatoren sind uneinheitlich, deuten aber insgesamt auf eine moderate Entwicklung zu Jahresbeginn hin.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, mit einer breiten Datenbasis die gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik einzuschätzen. Der SNB Business Cycle Index stieg zuletzt auf ein überdurchschnittliches Niveau an (Grafik 3.2). Das KOF Barometer verlor seit den Sommermonaten zwar etwas an Schwung, signalisiert aber weiterhin ein durchschnittliches Wachstum (Grafik 3.3). Beide Indikatoren deuten auf eine solide Konjunkturdynamik hin. Andere Indikatoren, wie die Umfragen der KOF sowie die Arbeitslosigkeit, zeigen dagegen eine schwächere Entwicklung an.

Die Signale aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor sind weiterhin uneinheitlich. In der Industrie deuten die Umfragen der KOF und der PMI nach wie vor auf eine schwache Entwicklung der Aktivität hin. Für den Dienstleistungssektor zeigen die Indikatoren dagegen ein solides Wachstum an.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2021	2022	2023	2024	2023				2024			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	2,2	4,3	1,5	1,8	1,5	1,6	0,8	1,5	2,2	1,7	2,2	2,1
Staatlicher Konsum	3,0	-1,2	1,7	1,9	2,7	1,6	3,1	2,7	1,5	1,0	1,6	2,0
Anlageinvestitionen	2,8	-0,1	0,1	-1,0	6,8	-7,5	-0,5	-2,3	2,0	-2,2	-2,4	3,2
Bau	-3,1	-6,9	-2,7	2,4	-0,7	-3,3	1,2	2,5	2,9	3,2	4,1	1,9
Ausrüstungen	6,0	3,4	1,4	-2,6	10,6	-9,3	-1,3	-4,4	1,6	-4,7	-5,5	3,9
Inländische Endnachfrage	2,5	2,2	1,1	1,0	3,2	-1,1	0,7	0,5	2,1	0,5	0,8	2,4
Lagerveränderung ¹	-0,6	0,9	1,1	1,4	12,2	-2,8	-2,0	-4,0	14,1	-7,9	5,2	-8,7
Exporte total ^{2,3}	11,5	4,7	1,8	0,9	-2,6	-5,2	6,9	14,4	-18,6	18,1	-8,9	17,9
Waren ²	12,3	4,1	2,8	0,1	-2,4	-7,8	12,5	18,8	-26,7	21,8	-13,0	30,5
Waren ohne Transithandel ²	12,6	4,8	2,3	6,9	18,4	-10,2	11,1	-6,7	10,1	28,1	-13,3	38,4
Dienstleistungen ³	9,9	6,1	-0,6	2,6	-3,1	1,5	-5,6	4,0	3,9	10,4	0,4	-5,6
Importe total ^{2,3}	5,7	5,8	4,1	3,8	19,6	-11,9	4,4	8,7	7,5	2,9	-0,8	3,5
Waren ²	4,4	7,6	0,9	2,7	17,4	-20,2	4,4	9,6	7,8	-0,1	-3,2	6,9
Dienstleistungen ³	7,5	3,3	9,1	5,3	23,5	1,9	4,3	7,5	7,0	7,0	2,5	-0,6
Aussenbeitrag ^{3,4}	3,6	0,1	-0,9	-1,4	-11,4	2,9	2,0	4,4	-15,2	8,9	-5,0	8,6
BIP³	5,3	2,9	1,2	0,9	3,6	-0,8	0,6	0,9	0,7	1,4	0,9	2,0

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich in den letzten drei Monaten verhalten. Die Beschäftigung wuchs weiter unterdurchschnittlich, und die Arbeitslosigkeit nahm zu. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal entschärften sich weiter.

Verhaltenes Beschäftigungswachstum

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im vierten Quartal moderat zu. Die verschiedenen Sektoren entwickelten sich jedoch uneinheitlich. In der Industrie und im Baugewerbe stagnierte die Zahl der Stellen. Im Dienstleistungssektor wurden hingegen weiterhin neue Stellen geschaffen (Grafik 3.4). Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen wuchs gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) ebenfalls.

Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter an. Ende Februar waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 125 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg von 2,6% im November auf 2,7% im Februar. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote lag im vierten Quartal unverändert bei 4,5% (Grafik 3.5).

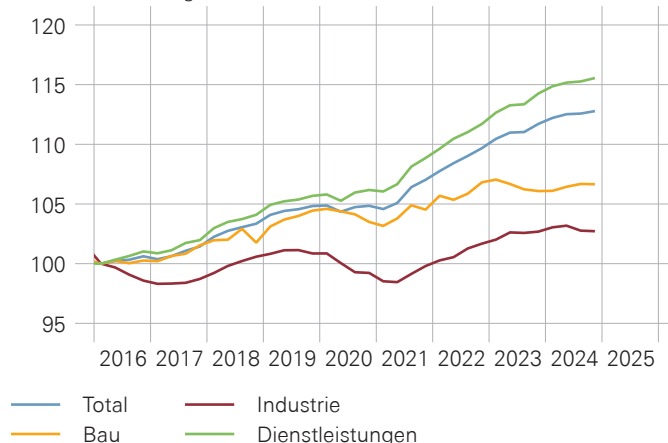
Weitere Entspannung bei der Personalrekrutierung

Gemäss BESTA hatten Unternehmen zwar weiterhin Mühe, geeignetes Personal zu finden. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal nahmen im vierten Quartal aber erneut ab (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

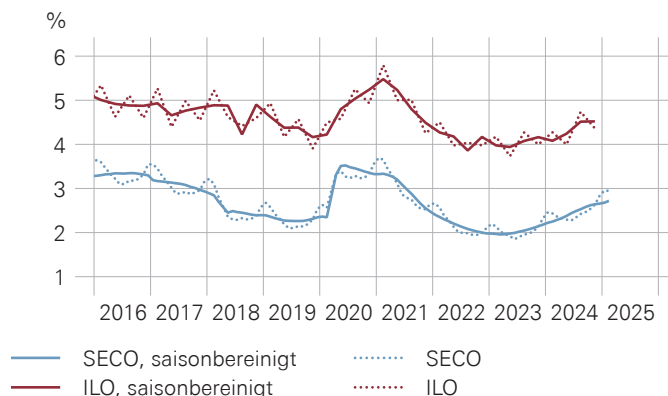
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLOSENQUOTE



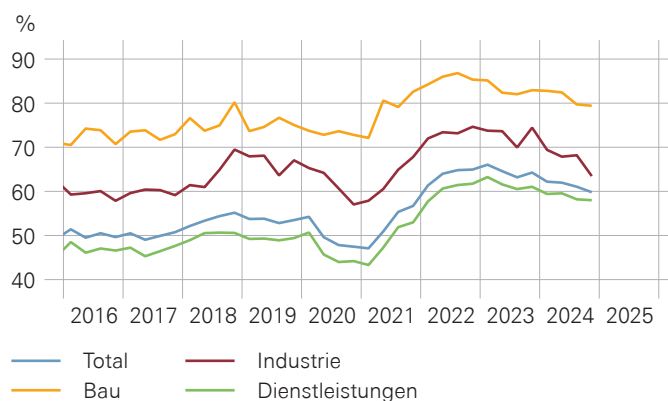
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

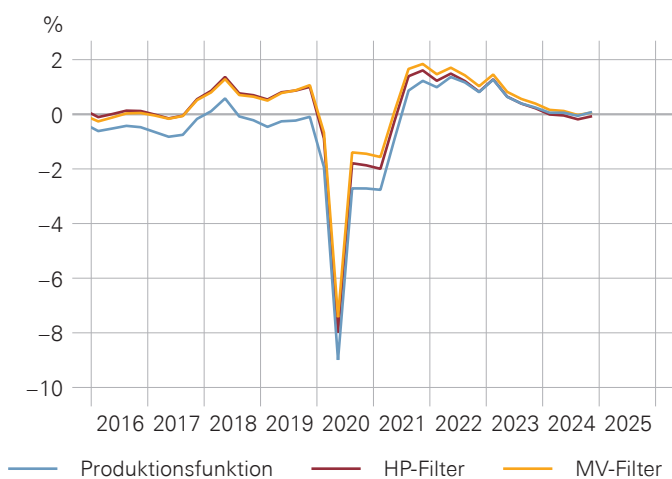


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

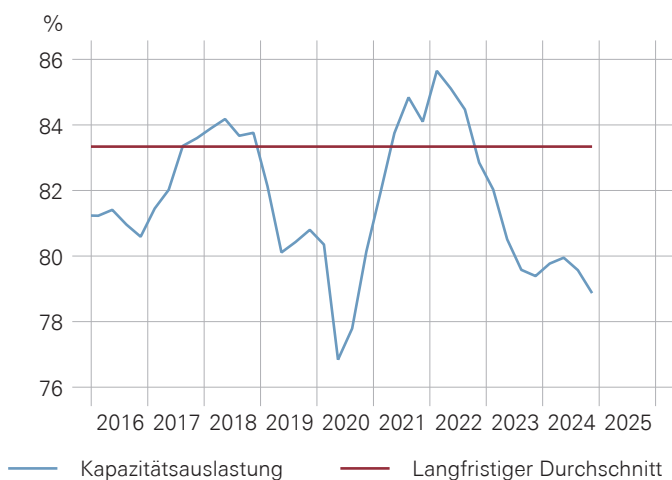
PRODUKTIONS LÜCKE



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 vierte 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 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 waren in den einzelnen Branchen deutliche Unterschiede zu verzeichnen. 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). Somit ist davon auszugehen, dass sich die Industrieaktivität im ersten Halbjahr verhalten entwickeln wird. Für die Gesamtwirtschaft zeigen die Unternehmensumfragen der KOF hingegen ein solides Bild (Grafik 3.10). Die Unternehmen beurteilen sowohl ihre aktuelle Geschäftslage als auch ihre Geschäftsperspektiven mehrheitlich als positiv. Die Beschäftigungsaussichten bleiben gemäss verschiedenen Umfragen dagegen verhalten (Grafik 3.11).

Die SNB erwartet für das laufende Jahr ein BIP-Wachstum zwischen 1% und 1,5%. Die inländische Nachfrage sollte von steigenden Reallöhnen und der Lockerung der Geldpolitik profitieren. Vom Aussenhandel sind angesichts einer moderaten Auslandkonjunktur dagegen nur wenig Impulse zu erwarten. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch leicht zunehmen. Für das Jahr 2026 rechnet die Nationalbank mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%.

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz sind deutlich unsicherer geworden. Grösstes Risiko sind handels- und geopolitische Entwicklungen. Insbesondere protektionistische Massnahmen und zunehmende handelspolitische Spannungen könnten den globalen Handel wie auch die Schweizer Wirtschaft merklich belasten.

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



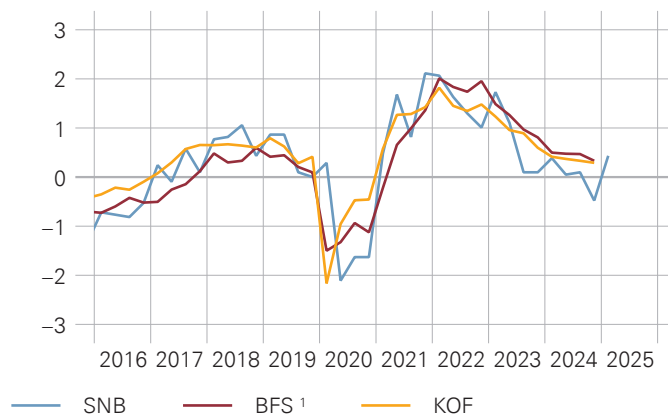
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



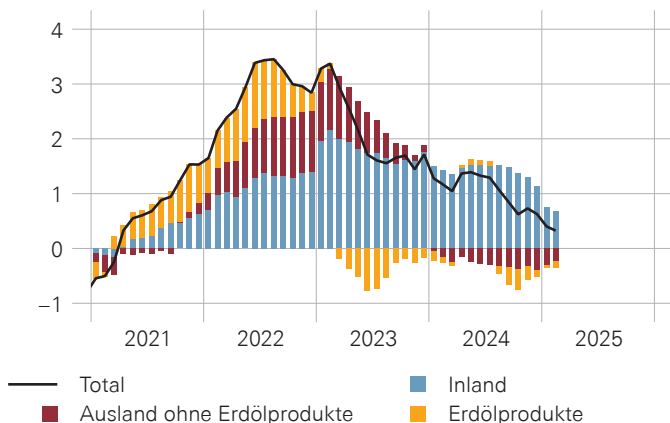
1 Saisonbereinigung: SNB.

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.

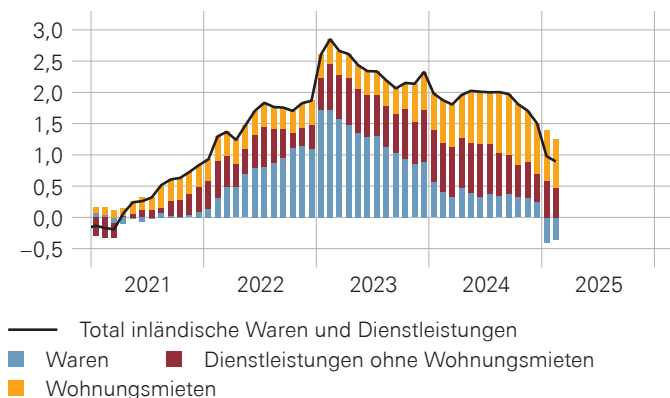


Quellen: BFS, SNB

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

	2024				2024		2025		
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	
LIK total	1,1	1,2	1,4	1,1	0,7	0,7	0,6	0,4	0,3
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,9	1,9	2,0	2,0	1,7	1,7	1,5	1,0	0,9
Waren	1,7	1,9	1,8	1,7	1,3	1,4	1,2	-1,9	-1,6
Dienstleistungen	2,0	1,9	2,1	2,1	1,8	1,8	1,6	1,8	1,6
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,6	1,8	1,8	1,6	1,1	1,2	1,1	1,5	1,2
Wohnungsmieten	3,3	2,7	3,2	3,8	3,6	3,4	3,4	3,4	3,2
öffentliche Dienstleistungen	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	0,7	0,1	0,1	0,2
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,5	-1,1	-0,6	-1,8	-2,5	-2,3	-2,2	-1,5	-1,5
ohne Erdölprodukte	-1,2	-0,7	-1,0	-1,5	-1,7	-1,5	-1,9	-1,4	-1,1
Erdölprodukte	-3,7	-3,9	2,7	-4,4	-8,8	-8,8	-4,5	-1,8	-4,4

Quellen: BFS, SNB

4

Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation fiel von 0,7% im November auf 0,3% im Februar. Die anhand der Kerninflation gemessene zugrundeliegende Inflation blieb in den letzten drei Monaten hingegen fast unverändert.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen sanken im letzten Quartal erneut leicht. Auch die längerfristigen Inflationserwartungen gingen etwas zurück. 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 0,3% im Februar (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Dieser Rückgang war auf die tiefere inländische Teuerung zurückzuführen, deren Beitrag von 1,3 Prozentpunkten im November auf 0,7 Prozentpunkte im Februar sank. Der tiefere Beitrag spiegelt hauptsächlich die Senkung der Elektrizitätspreise im Januar wider. Der Beitrag der ausländischen Teuerung lag im Februar mit -0,4 Prozentpunkten nach wie vor im negativen Bereich, jedoch leicht höher als im November (-0,6 Prozentpunkte).

Weniger negative importierte Teuerung

Der Anstieg der importierten Teuerung von $-2,3\%$ im November auf $-1,5\%$ im Februar war sowohl auf die Erdölprodukte als auch auf die restlichen importierten Waren und Dienstleistungen zurückzuführen (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Die Teuerung der Erdölprodukte stieg von $-8,8\%$ im November auf $-4,4\%$ im Februar, während die Teuerung der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen im gleichen Zeitraum von $-1,5\%$ auf $-1,1\%$ zunahm.

Tiefere inländische Teuerung

Die inländische Teuerung fiel von $1,7\%$ im November auf $0,9\%$ im Februar (Grafik 4.2, Tabelle 4.1). Zu diesem Rückgang trugen sowohl die inländischen Waren als auch die inländischen Dienstleistungen bei. Die Teuerung der inländischen Waren sank im gleichen Zeitraum deutlich von $1,4\%$ auf $-1,6\%$. Dies lag vor allem an einer Abnahme der Elektrizitätspreise für Haushalte, die im Januar um knapp 10% fielen.

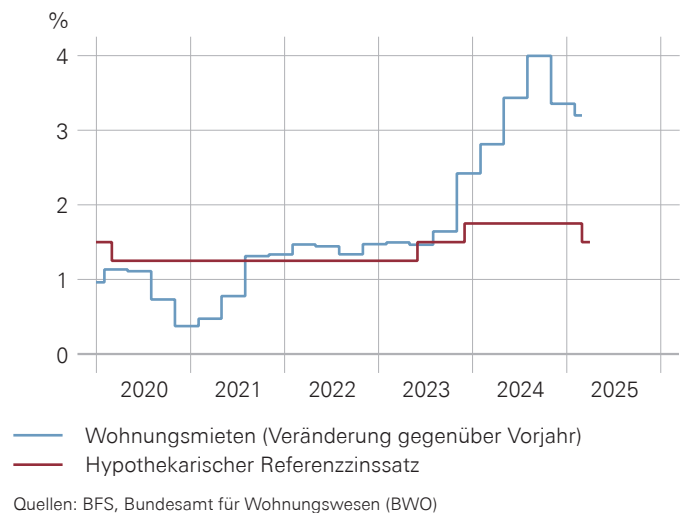
Der Rückgang der Teuerung bei den inländischen Dienstleistungen erfolgte u.a. wegen der Wohnungsmieten. Die Mietteuerung sank von $3,4\%$ im November auf $3,2\%$ im Februar (Grafik 4.3). Die gefallene Mietteuerung dürfte auf auslaufende Effekte des Anstiegs des hypothekarischen Referenzzinssatzes vor einem Jahr zurückzuführen sein. Der hypothekarische Referenzzinssatz betrug im Februar unverändert $1,75\%$. Während die Teuerung der inländischen privaten Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten im Februar weiter bei $1,2\%$ lag, sank diejenige der inländischen öffentlichen Dienstleistungen von $0,7\%$ auf $0,2\%$ (Tabelle 4.1).

Kerninflation kaum verändert

Die Kerninflation blieb seit November fast unverändert. Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) lag im Februar unverändert bei $0,9\%$. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) sank leicht von $1,0\%$ im November auf $0,9\%$ im Februar (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

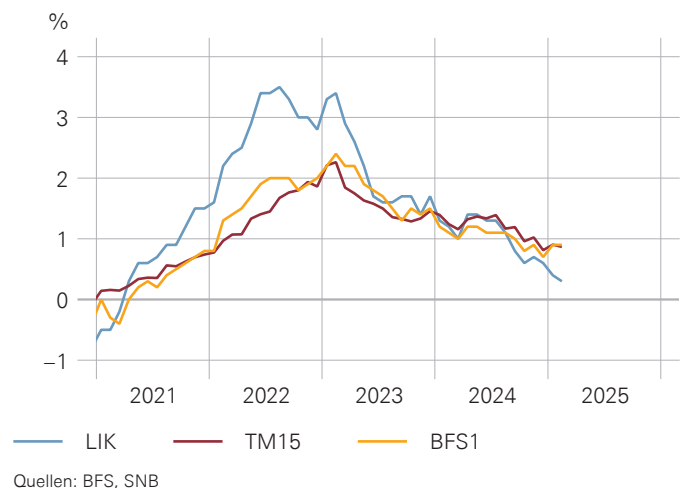
WOHNUNGSMIETEN



Grafik 4.4

KERNINFLATION

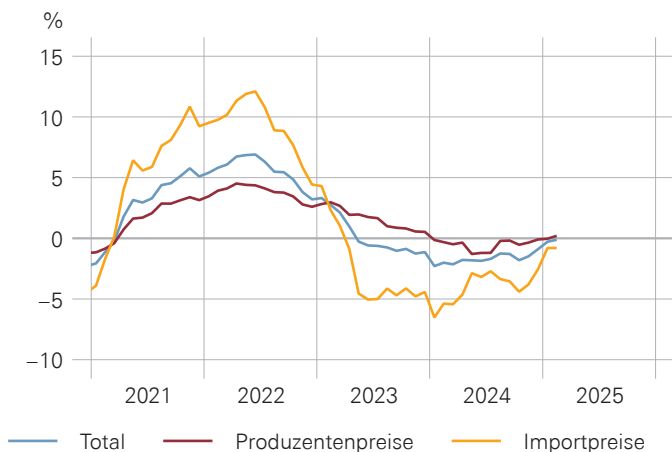
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

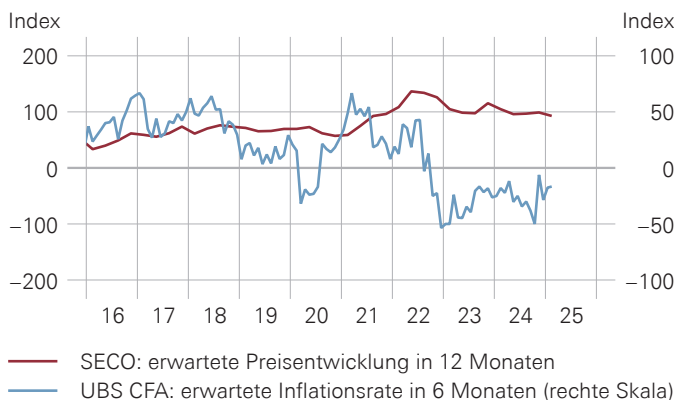


Quelle: BFS

Grafik 4.6

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die am Preisindex des Gesamtangebots gemessene Teuerung stieg von $-1,5\%$ im November auf $-0,1\%$ im Februar (Grafik 4.5). Hauptverantwortlich für diesen Anstieg waren die Importpreise. Die am Importpreisindex gemessene Teuerung stieg von $-3,8\%$ auf $-0,8\%$, was hauptsächlich auf Energieprodukte zurückzuführen war. Die am Produzentenpreisindex gemessene Teuerung erhöhte sich von $-0,4\%$ im November auf $0,2\%$ im Februar. Verantwortlich dafür waren hauptsächlich die Investitionsgüter.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen leicht gesunken

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

Der auf der SECO-Umfrage zur Konsumentenstimmung basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten sank im Vergleich zum Vorquartal leicht (Grafik 4.6). Gemäss der im Januar durchgeführten Umfrage rechneten aber weiterhin gut drei von vier Haushalten mit kurzfristig steigenden Preisen.

Der Index, der auf der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, fiel im Dezember zunächst spürbar, bevor er im Januar und Februar wieder etwas anstieg (Grafik 4.6). Da weiterhin mehr Teilnehmende einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten als einen Anstieg, blieb der Index im negativen Bereich. Insgesamt gingen etwa vier von fünf Teilnehmenden der im Februar durchgeführten Umfrage von unveränderter oder sinkender Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen sanken leicht (Grafik 9 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuerung rund $1,0\%$, nach knapp $1,1\%$ im Vorquartal.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2025 ging von 0,7% im November auf 0,5% im März zurück (Grafik 4.7). Für das Jahr 2026 erwarten die Expertinnen und Experten jedoch einen Anstieg der Inflation auf knapp 0,8%.

Längerfristige Inflationserwartungen ebenfalls leicht gefallen

Die Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen gingen im Berichtsquartal ebenfalls leicht zurück.

So sanken die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden an der UBS CFA Finanzmarktumfrage im Dezember für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren von 1,4% auf 1,3% (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im ersten Quartal 2025 für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von 1,2%, nach 1,3% im Vorquartal.

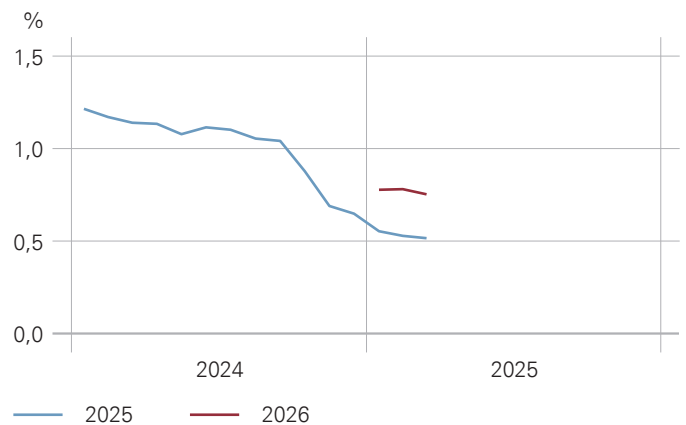
Für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom Januar indes nahezu unverändert bei 1,1%.

Die Umfrageergebnisse zu den längerfristigen 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

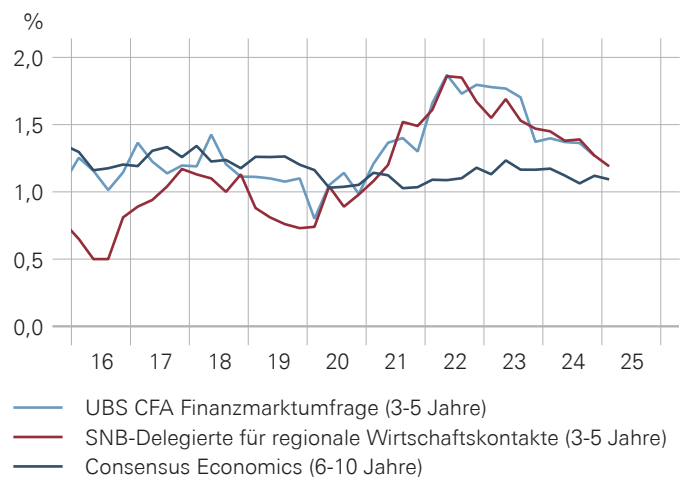
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

LÄNGERFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

Im Vergleich zur Dezember-Lagebeurteilung stiegen die Renditen eidgenössischer Anleihen mit langen Laufzeiten an. Der Franken verlor gegenüber dem Euro deutlich an Wert. Die Kurse am Schweizer Aktienmarkt stiegen markant an und entwickelten sich somit ähnlich wie die Kurse an anderen europäischen Aktienmärkten. Die Dynamik der Wohnimmobilienpreise veränderte sich kaum.

Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen bewegten sich im positiven Bereich. Das Wachstum der Hypothekarkredite war ebenfalls positiv und blieb im vierten Quartal 2024 auf dem Niveau des Vorquartals.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM DEZEMBER 2024

Geldpolitische Lockerung

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 12. Dezember 2024 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 0,5% zu senken. Die Nationalbank bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Der zugrundeliegende Inflationsdruck hatte nochmals abgenommen. Mit der Lockerung ihrer Geldpolitik trug die SNB dieser Entwicklung Rechnung. Sie stellte fest, 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.

Verzinsung von Sichtguthaben

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 0,5% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite 0%. Damit galt für Sichtguthaben über der Limite weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins. Die Nationalbank reduzierte per 1. Februar 2025 den Faktor für die Limite zur Verzinsung von Sichtguthaben mindestreservspflichtiger Girokontoinhaber von 22 auf 20. Gemeinsam mit der Abschöpfung von Sichtguthaben über Offenmarktoperationen stellt die abgestufte Verzinsung der Sichtguthaben sicher, dass sich die Geldpolitik 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. Ausserdem wurden punktuell auf bilateraler Basis Repogeschäfte im Tagesgeldsegment abgeschlossen. Mit der Abschöpfung von Sichtguthaben reduzierte die Nationalbank das Liquiditätsangebot am Geldmarkt und stellte so sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins lagen.

Seit der Dezember-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 93,6 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum belief sich der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills auf 59,3 Mrd. Franken.

Sichtguthaben bei der SNB leicht gesunken

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben sanken im Vergleich zur Lagebeurteilung im Dezember leicht. In der Woche zum 14. März 2025 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 448,5 Mrd. Franken auf einem tieferen Niveau als in der Woche zum 6. Dezember 2024, der letzten Kalenderwoche vor der Dezember-Lagebeurteilung (458,8 Mrd. Franken). Im Durchschnitt über die Wochen zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie 438,7 Mrd. Franken. Davon entfielen 430,0 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 8,7 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven lagen zwischen dem 20. November 2024 und dem 19. Februar 2025 bei durchschnittlich 45,3 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserverfordernis um 397,0 Mrd. Franken (Vorperiode: 414,2 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken waren somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

An der Lagebeurteilung im Dezember senkte die Nationalbank den SNB-Leitzins um 50 Basispunkte, von 1,0% auf 0,5%. In der Folge bewegte sich der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, stets leicht unter dem SNB-Leitzins (Grafik 5.1). Mitte März lag der SARON bei 0,45%.

Höhere langfristige Renditen

Die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen folgten weitgehend den Entwicklungen von Staatsanleihen im Euroraum (Kapitel 2) und stiegen im Verlauf des Berichtsquartals deutlich an. So lag die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft Mitte März bei 0,68% und damit im Vergleich zur Dezember-Lagebeurteilung etwa 40 Basispunkte höher (Grafik 5.2).

Renditekurve steiler

In der Folge der Senkung des SNB-Leitzinses an der Dezember-Lagebeurteilung gingen die Renditen eidgenössischer Anleihen mit kurzen Laufzeiten etwas zurück. Der gleichzeitige Anstieg der Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen führte dazu, dass die Renditekurve Mitte März wieder durchwegs eine positive Steigung aufwies und ab Laufzeiten von mehr als einem Jahr deutlich über der Kurve von Mitte Dezember 2024 verlief (Grafik 5.3).

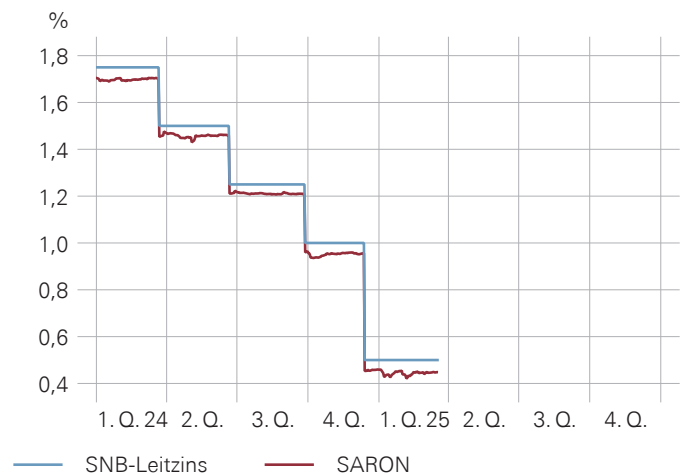
Langfristige Realzinsen ebenfalls angestiegen

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 Dezember stiegen die langfristigen Realzinsen aufgrund der höheren nominalen Zinsen (Grafik 5.3) an.

Grafik 5.1

SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

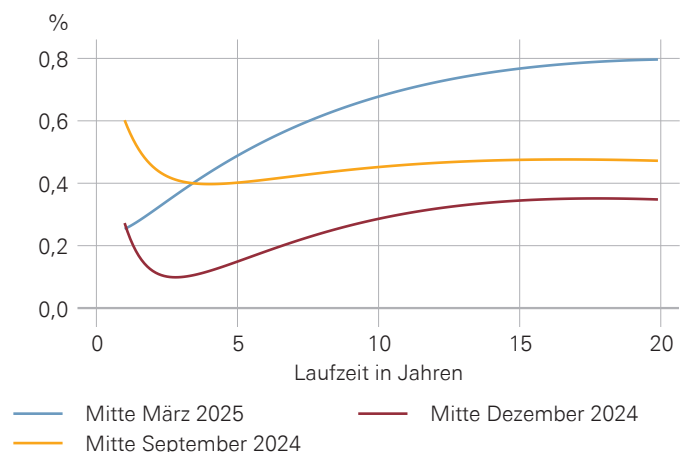


Quelle: SNB

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

Index, Lagebeurteilung im Dezember 2024 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro

Unmittelbar nach der Senkung des SNB-Leitzinses im Dezember verlor der Franken sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar an Wert. In den folgenden Wochen setzte sich die Abwertung des Frankens gegenüber beiden Währungen zunächst in unterschiedlichem Ausmass fort. Im März verlor der Franken gegenüber dem Euro deutlich an Wert, während er gegenüber dem US-Dollar wieder leicht aufwertete. Mitte März kostete ein Euro 96 Rappen (Mitte Dezember: 93 Rappen). Ein US-Dollar kostete 88 Rappen und damit in etwa so viel wie zum Zeitpunkt der Dezember-Lagebeurteilung (Grafik 5.4).

Die zunächst graduelle Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro seit Mitte Dezember spiegelte u.a. etwas bessere Konjunkturdaten als erwartet im Euroraum und Markterwartungen bezüglich einer weniger starken Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone wider. Die Ankündigung einer expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland trug Anfang März zu einer sprunghaften Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro bei.

Die Kursentwicklung des Frankens gegenüber dem US-Dollar war seit Mitte Dezember getrieben von Markterwartungen bezüglich der Inflation, der Wirtschaftsentwicklung und der Geldpolitik in den USA, u.a. in Reaktion auf Ankündigungen der US-Regierung bezüglich höherer Zölle. Diese Treiber sorgten anfänglich für eine Abwertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar bis Februar. Wachsende Konjunktursorgen in den USA trugen dann insbesondere im März zu einer spürbaren Aufwertung des Frankens gegenüber dem US-Dollar bei.

Franken auf handelsgewichteter Basis schwächer

Der Franken verlor in der Berichtsperiode nicht nur gegenüber dem Euro, sondern auch gegenüber den Währungen anderer wichtiger Handelspartner wie Grossbritannien und Japan an Wert. Mitte März war der Franken auf nominaler handelsgewichteter Basis 1,4% schwächer als zum Zeitpunkt der Dezember-Lagebeurteilung (Grafik 5.5).

Realer Aussenwert des Frankens gesunken

Nachdem der reale Aussenwert des Frankens bereits im Oktober und November 2024 leicht zurückgegangen war, führte die nominale Abwertung der letzten Monate dazu, dass der Franken bis Ende Februar 2025 auf realer handelsgewichteter Basis weiter an Wert verlor (Grafik 5.6).

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Schweizer Aktienkurse deutlich gestiegen

Mitte März lag der Swiss Market Index (SMI) etwa 12% höher als zum Zeitpunkt der Dezember-Lagebeurteilung (Grafik 5.7). Dieser markante Anstieg war im Einklang mit den Entwicklungen anderer europäischer Aktienmärkte (Kapitel 2) und spiegelte solide Unternehmensgewinne, bessere Wirtschaftszahlen als erwartet in Europa sowie die Aussicht auf eine expansivere Fiskalpolitik in Deutschland wider.

Volatilität am Schweizer Aktienmarkt leicht höher

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 zunächst in einem engen Band. Mit der Ankündigung von Zöllen durch die US-Regierung stieg der Volatilitätsindex sprunghaft an, bevor er Mitte März wieder ebenso plötzlich fiel. Damit blieb der Volatilitätsindex Mitte März zwar etwas über dem Wert von der Dezember-Lagebeurteilung, lag aber im historischen Vergleich (seit 1999) auf einem unterdurchschnittlichen Niveau.

Mehrheit der Branchenindizes deutlich angestiegen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung der vier wichtigsten Branchenindizes des relativ zum SMI breiter gefassten Swiss Performance Index (SPI). Diese Branchenindizes zeigen, dass der Anstieg der Schweizer Aktienkurse seit der letzten Lagebeurteilung relativ breit abgestützt war. Mit Ausnahme des Aktienkursindex von Industrieunternehmen lagen die Branchenindizes Mitte März deutlich über ihren Werten von der Dezember-Lagebeurteilung.

Dynamik der Wohnimmobilienpreise wenig verändert

Im vierten Quartal 2024 stiegen die Preise für Wohnimmobilien im Vorjahresvergleich um rund 3% an (Grafik 5.9). Sowohl bei den Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern als auch bei den Mehrfamilienhäusern, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, wuchsen die Transaktionspreise ähnlich wie im Vorquartal. Insgesamt blieb die Dynamik der Wohnimmobilienpreise etwas schwächer als im Zeitraum zwischen 2017 und 2022.

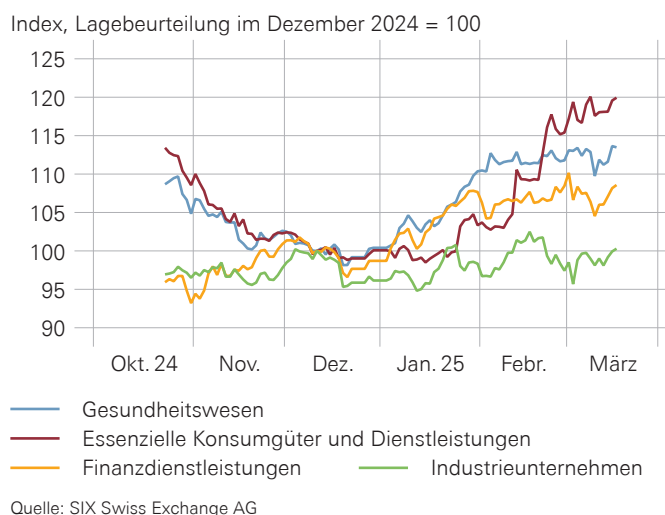
Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Grafik 5.8

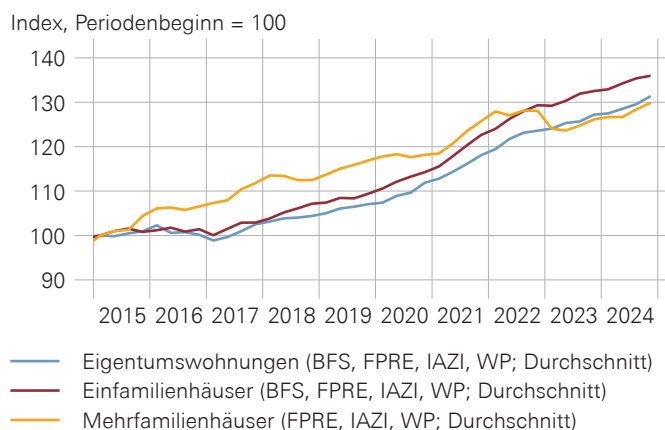
AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN



Grafik 5.9

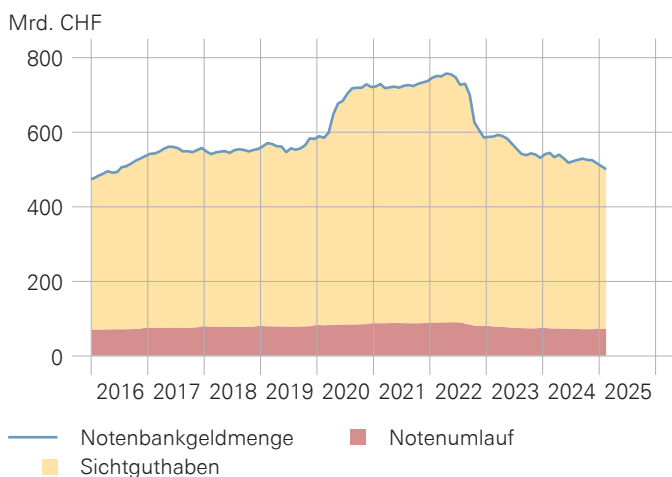
TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

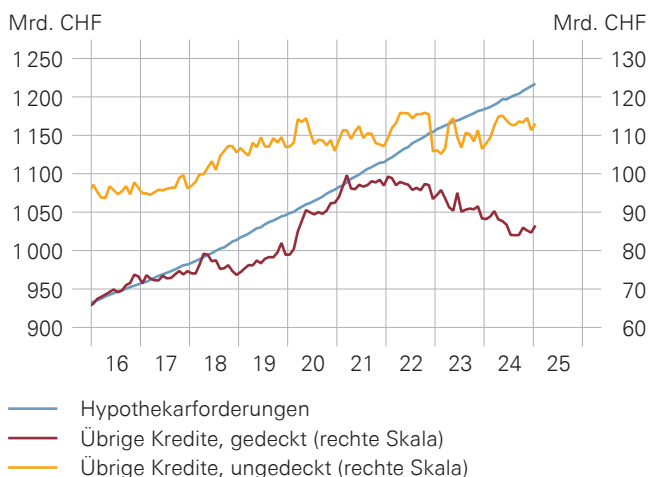
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



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 deutlich zurückgegangen war, veränderte sie sich im Jahr 2024 nur noch wenig. Im Februar 2025 lag die Notenbankgeldmenge etwa 24,0 Mrd. Franken niedriger als im November 2024 bei durchschnittlich 501,0 Mrd. Franken (Grafik 5.10).

Breit gefasste Geldmengen wachsen

Nach einer längeren Phase negativen Wachstums kehrten die Jahreswachstumsraten der breit gefassten Geldmengen Ende 2024 wieder in den positiven Bereich zurück (Tabelle 5.1). Der Anstieg des Geldmengenwachstums spiegelte zum einen den relativ zu Zinsen auf Bankeinlagen stärker ausgeprägten Rückgang der Kapitalmarktzinsen zwischen 2023 und Ende 2024 wider (Grafik 5.2). Dadurch erhöhte sich der Anreiz, kurzfristige Bankeinlagen zu halten. Zum anderen trugen auch das Kreditwachstum und die damit verbundene Schaffung von Einlagen zu den positiven Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen bei.

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im Februar im Vorjahresvergleich um 5,7%, verglichen mit einem Rückgang von 1,1% im November. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) stiegen im Februar um 7,1% resp. 2,3% gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie im November um 2,0% (M2) und 1,8% (M3) gewachsen waren.

Stabiles Wachstum der Hypothekarforderungen

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sanken die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken bis Dezember 2024, stiegen im Januar aber wieder etwas an. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz lag Ende Januar 2025 bei rund 1,8% (Grafik 5.11).

Unterstützt durch den Zinsrückgang bis Dezember 2024 stieg die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen der Banken leicht an. Nachdem sie 2023 im Zuge der Straffung der Geldpolitik deutlich zurückgegangen war, lag die Wachstumsrate der Hypothekarforderungen im Januar 2025 bei 2,7% (Grafik 5.11, Tabelle 5.1).

Rückgang der übrigen Kredite spiegelt Entwicklung der Kredite in Fremdwährung wider

Die übrigen Kredite schwanken deutlich stärker als die Hypothekarforderungen (Grafik 5.12). Insgesamt gingen sie im vierten Quartal 2024 im Vorjahresvergleich um 0,3% zurück. Dieser Rückgang wurde von den in Fremdwährungen vergebenen übrigen Krediten getrieben, die um 9,3% schrumpften. Die übrigen Kredite in Franken, die 80% dieser Kreditkategorie ausmachen, wuchsen dagegen um 2,0%.

Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite setzte seinen Anfang 2022 begonnenen Rückgang weiter fort. Dieser Rückgang zeigte sich sowohl in den gedeckten übrigen Krediten in Fremdwährungen als auch in denjenigen in Franken (Rückzahlungen der Covid-19-Kredite).

Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei Schwankungen vor allem auf die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen zurückzuführen waren. Während ungedeckte übrige Kredite in Franken wuchsen, schrumpften die in Fremdwährungen vergebenen ungedeckten übrigen Kredite.

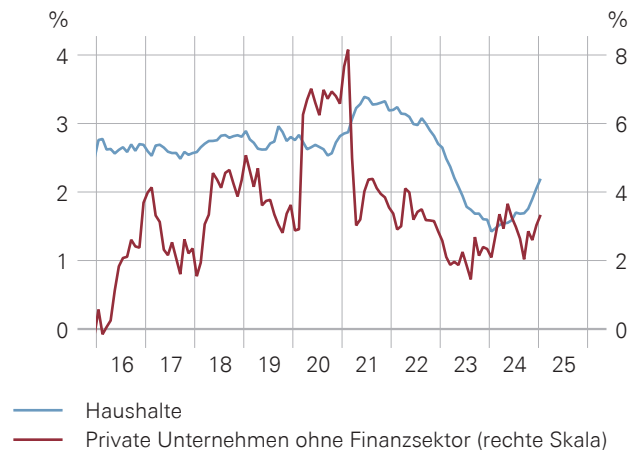
Kreditwachstum nach Sektoren

Neben der Betrachtung nach Kreditart und Währung 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 Januar 2025 lagen die Kredite an Haushalte um 19,7 Mrd. Franken (2,2%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 12,0 Mrd. Franken (3,3%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen waren Ende Januar 2025 auf dem gleichen Niveau wie im Januar 2024.

Grafik 5.13

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN

Veränderungen gegenüber Vorjahr



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2024	2024				2024	2025	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dez.	Jan.	Febr.
M1	-9,1	-16,1	-12,1	-6,2	-0,6	2,4	4,1	5,7
M2	-4,9	-11,4	-7,4	-2,3	2,4	4,7	6,0	7,1
M3	0,1	-2,1	-0,5	1,1	1,7	1,9	1,7	2,3
Bankkredite total ^{1,3}	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,6	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	2,4	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7	
Haushalte ^{2,3}	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	2,1	2,2	
private Unternehmen ^{2,3}	4,2	4,3	4,6	4,1	4,0	3,9	3,9	
Übrige Kredite ^{1,3}	-0,9	-0,8	-1,2	-1,4	-0,3	0,6	1,8	
gedeckt ^{1,3}	-5,9	-5,8	-5,1	-7,2	-5,4	-4,1	-1,9	
ungedeckt ^{1,3}	3,3	3,7	2,0	3,5	4,0	4,6	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

Erstes Quartal 2025

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Infor-
mationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der
ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpre-
tiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden
241 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 14. Januar
bis zum 4. März statt.

Regionen

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

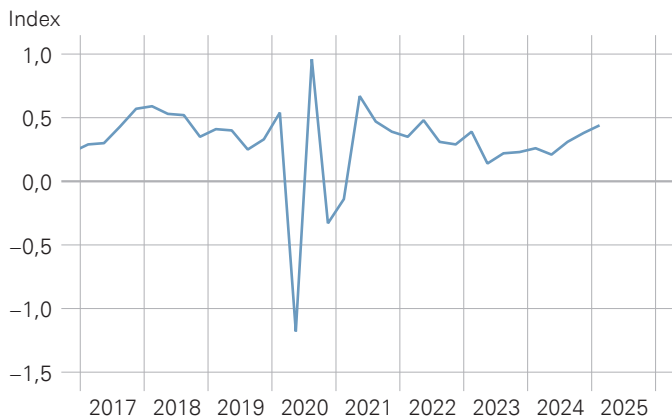
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die befragten Unternehmen verzeichnen im ersten Quartal ein insgesamt solides Umsatzwachstum. Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft bleibt die Wachstumsdynamik robust. Auch in der Industrie steigen die Umsätze spürbar an, nachdem sie in den Vorquartalen kaum zulegen.
- Trotz der Wachstumsbelebung verbessert sich die Kapazitätsauslastung der Industriebetriebe nur leicht – es bleibt bei einer deutlichen Unterauslastung.
- Fachkräftemangel und Rekrutierungsschwierigkeiten beschäftigen die Unternehmen derzeit nicht mehr in dem Masse wie in den Vorjahren. Der Personalbestand entspricht ungefähr dem Bedarf der Unternehmen.
- Die Wachstumsaussichten hellen sich etwas auf, sind aber mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Insbesondere die Auswirkungen der Handelspolitik der neuen US-Regierung sind für die Unternehmen schwer einzuschätzen, solange deren genaue Ausgestaltung nicht bekannt ist.

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

Solides Umsatzwachstum

Gemäss den Gesprächen nimmt die Wachstumsdynamik der Schweizer Wirtschaft im ersten Quartal zu. Die befragten Unternehmen verzeichnen insgesamt einen soliden Anstieg der Umsätze (Grafik 1). Im Dienstleistungssektor können Banken, Versicherungen, Beratungsunternehmen und IT-Dienstleister an das robuste Wachstum der Vorquartale anknüpfen. Die Umsätze bei konsumnahen Dienstleistungen, wie z.B. dem Detailhandel oder der Gastronomie, legen etwas weniger stark zu.

In der Industrie zeichnet sich nach einer schwachen Entwicklung in den letzten Quartalen eine gewisse Belebung ab. Dabei wird in Teilen Europas eine leichte Verbesserung der Nachfrage festgestellt, am häufigsten in Spanien und Italien. Weiterhin dynamisch nehmen die Unternehmen die Nachfrage aus den USA wahr. Vereinzelt wird darauf hingewiesen, dass die Nachfrage durch das Vorziehen von Importen aufgrund der drohenden Zölle gestützt sein könnte. Während die Nachfrage aus China als eher schwach beschrieben wird, erwähnen die Unternehmen andere Teile Asiens – u.a. Indien – positiv. Allerdings sehen nicht alle Industriebranchen eine Belebung ihrer Nachfrage. Insbesondere bei Zulieferern der deutschen Automobilindustrie, in der Uhrenindustrie und in der Chemiebranche ist die Auftragslage nach wie vor schwach. Nicht mehr als belastenden Faktor nehmen die Unternehmen einen Lagerabbau bei ihren Kunden wahr.

Der Bausektor verzeichnet überwiegend solide Wachstumsraten. Stützend wirkt eine hohe Nachfrage nach öffentlicher Infrastruktur. Zudem zeichnet sich im Wohnungsbau eine verbesserte Auftragslage ab.

Verbesserte Auslastung der technischen Kapazitäten

Mit dem soliden Umsatzwachstum verbessert sich auch die Auslastung der technischen Kapazitäten, so dass diese insgesamt nur noch leicht unter dem normalen Niveau liegt (Grafik 2). Zwischen den einzelnen Sektoren bestehen aber weiterhin deutliche Unterschiede. In der Industrie verharrt die Auslastung trotz einer leichten Verbesserung auf tiefem Niveau, insbesondere bei Unternehmen des Maschinenbaus und der Metallverarbeitung. Bei Dienstleistungsunternehmen wird die Infrastruktur zumeist als angemessen beurteilt. Nur vereinzelt sind Büro- und Verkaufsflächen etwas zu gross bemessen. Auch bei den Bauunternehmen sind die Kapazitäten mehrheitlich im üblichen Rahmen ausgelastet.

Angemessene Personalbestände

Der Personalbestand entspricht ungefähr dem Bedarf der Unternehmen (Grafik 3). Dies gilt sowohl für den Dienstleistungssektor als auch für die Mehrheit der Industriebetriebe, die ihren Personalbestand im Vorquartal noch häufiger als zu hoch einstufen. Bei einigen Industriebetrieben hat eine Nachfragebelebung zur Verbesserung der Personalauslastung geführt. Andere Unternehmen verweisen hingegen auf einen Personalabbau in den vergangenen Quartalen. Allerdings sind noch immer einige Industriebetriebe auf Kurzarbeit angewiesen. Im Bausektor bleibt der Personalbestand eher knapp.

Der Aufwand für die Besetzung offener Stellen bewegt sich im üblichen Rahmen, und der in den letzten Jahren weithin wahrgenommene Fachkräftemangel beschränkt sich auf spezifische Profile. Der Stellenabbau bei einigen Grossunternehmen erleichtert anderen Unternehmen die Rekrutierung. Allgemein erhalten die Unternehmen bei offenen Stellen in kaufmännischen Berufen eine gute Anzahl geeigneter Bewerbungen. Engpässe bestehen nach wie vor bei technischen und handwerklichen Berufsbildern, in der Gastronomie und Hotellerie, in einigen Gesundheitsberufen und bei Stellen mit Schichtarbeit. Bauunternehmen berichten, dass es weiterhin schwierig ist, qualifizierte Fach- und Führungskräfte zu rekrutieren. Auch wenn die Rekrutierungsschwierigkeiten im Vergleich zu den Vorjahren deutlich abgenommen haben, messen die Unternehmen der Ausbildung von Fachkräften im eigenen Betrieb und der Steigerung ihrer Attraktivität als Arbeitgeber weiterhin grosse Bedeutung bei.

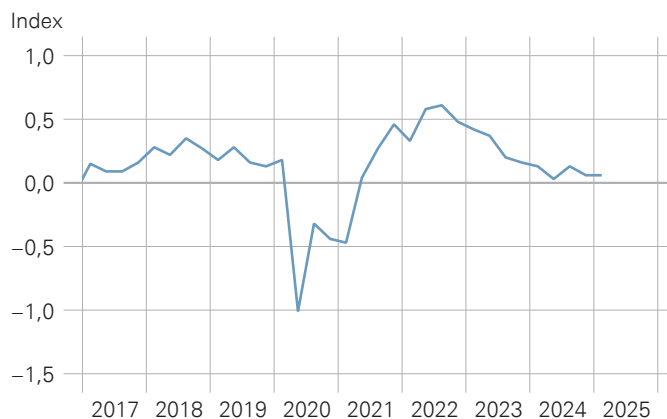
Verbesserte Margenlage

Die Gewinnmargen der Unternehmen sind im Vergleich zum Vorquartal gestiegen und bewegen sich meist auf einem soliden Niveau (Grafik 4). Als Gründe nennen die Unternehmen in erster Linie Effizienzsteigerungen und eine Belebung der Nachfrage. Vor allem in der Industrie führt die etwas höhere Kapazitätsauslastung insgesamt zu einer Margenverbesserung. Zudem lindern die Abschwächung des Frankens in den letzten Monaten und teilweise gesunkene Einkaufspreise den Margendruck etwas. Die Margenlage hängt indessen stark von der Nachfragesituation in der jeweiligen Branche ab. So bleiben in der Metall- und Maschinenindustrie die Margen stark unter Druck.

Die Liquiditätssituation wird von den meisten Unternehmen als solide beurteilt. Die Unternehmen können ihre Investitionen mehrheitlich aus eigenen Mitteln finanzieren oder profitieren von stabilen Bankbeziehungen. Vereinzelt wird von höheren Zinsaufschlägen berichtet. Die betroffenen Unternehmen weisen darauf hin, dass der Wegfall der Credit Suisse dabei eine Rolle spielen könnte.

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

Belebung in der Industrie

Der Geschäftsgang in der Industrie belebt sich im ersten Quartal. Medizinaltechnik- und Pharmaunternehmen profitieren von einer anhaltend starken Nachfrage insbesondere aus den USA. Einige Unternehmen verweisen darauf, dass die Nachfrage nach Medikamenten zur Gewichtsreduktion sowie die damit verbundenen Verfahren und Produkte die Absatzdynamik erhöhen. Auch die Nachfrage nach Gütern zum Ausbau der Verkehrs- und Energieinfrastruktur sowie aus der Rüstungsindustrie steigt. Sehr dynamisch zeigt sich zudem die Nachfrage aus der Luftfahrt.

Demgegenüber bleibt die Nachfrage aus der deutschen Automobilindustrie schwach und belastet weiterhin die Metall- und Kunststoffverarbeitung sowie den Maschinenbau. Die Uhrenindustrie kämpft nach wie vor mit einer schwachen Nachfrage aus China. Die Umsätze gehen zwar nicht weiter zurück, aber es gibt bisher kaum Anzeichen einer Belebung. Auch in der chemischen Industrie berichten die Unternehmen von einer schwachen Nachfrage aus China und einem starken Preisdruck aufgrund von Überkapazitäten der chinesischen Konkurrenz.

Verhaltener Geschäftsgang im Handel

Im Detailhandel zeigt sich die Kundschaft noch immer preissensibel. Bei Lebensmitteln setzen sie auf günstigere Produktlinien, was trotz steigender Absatzvolumen das Geschäftsergebnis dämpft. Im Non-Food-Bereich spüren die Händler nach wie vor die Konkurrenz von internationalen Onlineanbietern. Im Fahrzeughandel nehmen die Verkäufe nach einem schwachen Vorjahr zwar wieder etwas an Fahrt auf. Die Nachfrage nach Elektrofahrzeugen bleibt allerdings gedämpft. Im Grosshandel ist der Geschäftsgang je nach Absatzmarkt unterschiedlich. Während die Nachfrage von Kunden aus der Industrie und dem Baugewerbe etwas steigt, legt die Nachfrage aus dem Detailhandel kaum zu.

Solide Gästezahlen in der Hotellerie

Die Hotellerie berichtet insgesamt von stabilen Gästezahlen auf hohem Niveau. Vor allem Gäste aus den USA und Teilen Asiens reisen zahlreich in die Schweiz. In den Wintersportgebieten profitieren die Hotellerie und die Bergbahnen von guten Wetter- und Schneebedingungen.

In der Gastronomie bleiben deutlich positive Impulse aus. Die Betriebe spüren eine gedämpfte Konsumentenstimmung.

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

Im Finanzsektor setzt sich das robuste Wachstum der Vorquartale fort. Die positive Börsenentwicklung vor allem zu Beginn des Jahres stützt das Kommissionsgeschäft. Mit den tieferen Zinsen steigen die Hypothekarvolumen ebenfalls solide an. Gleichzeitig werden die Kundeneinlagen allerdings als umkämpft wahrgenommen, so dass ein gewisser Margendruck im Zinsgeschäft besteht.

Die Dynamik in der Informations- und Kommunikationstechnologie-Branche (ICT) bleibt robust. Die Nachfrage nach Prozessautomatisierungen, Lösungen zum Schutz vor Cyberangriffen sowie dem Bau von Daten- und Rechenzentren ist hoch.

Auch die Dienstleistungen von Unternehmensberatungen und Ingenieurbüros sind weiterhin stark gefragt, vor allem bei Automatisierungs- und Innovationsprojekten sowie im Zusammenhang mit neuen regulatorischen Anforderungen, welche die Kunden erfüllen müssen.

Verbesserter Geschäftsgang in der Bauwirtschaft

Im Baugewerbe verbessert sich die Auftragslage. Die öffentliche Hand bleibt mit Infrastrukturprojekten eine wichtige Stütze. Auch die Nachfrage nach Arbeiten im Gebäudeunterhalt und der Gebäudetechnik bleibt solide. Zudem fördern tiefere Zinsen den Wohnungsbau. Die Unternehmen verweisen allerdings auf die bremsende Wirkung von Regulierungen und aufwendigen Bewilligungsverfahren.

AUSSICHTEN

Verbesserung der Geschäftsaussichten bei gleichzeitig grosser Unsicherheit

Mit der verbesserten Wachstumsdynamik im ersten Quartal nimmt auch die Zuversicht der Unternehmen für die kommenden Quartale zu. So erwarten die Unternehmen für die nächsten zwei Quartale ein solides Umsatzwachstum (Grafik 5). Die an sich positiven Aussichten unterliegen aber einer erheblichen Unsicherheit. Besonders belastend ist dabei die Handelspolitik der neuen US-Regierung. Zum Zeitpunkt der Gespräche war weitgehend unklar, welche Massnahmen umgesetzt werden. Als weitere Risiken nennen die Unternehmen die anhaltende Schwäche der deutschen Wirtschaft, die Wechselkursentwicklung und Cyberangriffe.

Verhaltene Investitionspläne – moderater Ausbau der Personalbestände

Die Unternehmen rechnen für die kommenden Quartale mit einer verhaltenen Erhöhung ihrer Ausrüstungsinvestitionen. Dienstleistungsunternehmen streben an, ihre internen Prozesse und Vertriebskanäle zu optimieren. Neben notwendigen Ersatzinvestitionen fokussieren die Industriebetriebe auf Effizienzsteigerungen und treiben die Automatisierung ihrer Produktionsprozesse voran. Eine deutliche Ausweitung der Produktionskapazitäten planen nur wenige. Die Industrieunternehmen können mit den bestehenden Kapazitäten zumeist noch deutlich höhere Produktionsvolumen bewältigen. Zudem erwähnen einige Unternehmen, dass sie aufgrund der unsicheren Aussichten in Verbindung mit den drohenden Zöllen mit Investitionen zuwarten.

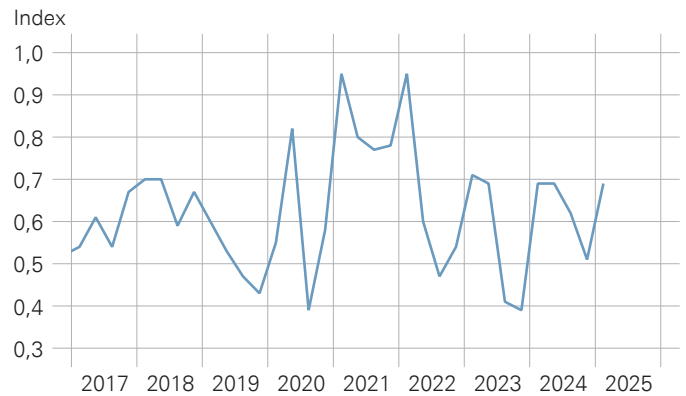
In den kommenden beiden Quartalen rechnen die Unternehmen mit einem Personalaufbau (Grafik 6). Dienstleistungs- und Bauunternehmen gehen dabei von einer anhaltend robusten Ausweitung aus. Auch Industriebetriebe, die in den vergangenen Quartalen eher über zu hohe Personalbestände verfügten und zum Teil Stellen reduzierten, planen wieder häufiger, zusätzliches Personal einzustellen.

Abschwächung der Lohndynamik erwartet

Angesichts der rückläufigen Teuerung und der weitgehend normalisierten Rekrutierungssituation rechnen die befragten Unternehmen mit einem Lohnwachstum von durchschnittlich 1,8% in diesem Jahr, nach 1,9% im Vorjahr (Grafik 7). Während in den Vorjahren der Teuerungsausgleich eine wichtige Rolle in der Lohnpolitik der Unternehmen spielte, werden Lohnerhöhungen wieder vermehrt auf individueller Basis vorgenommen. Für das Jahr 2026 erwarten die Unternehmensleitungen einen weiteren Rückgang des Lohnwachstums auf rund 1,3%. Sie weisen allerdings darauf, dass es zum aktuellen Zeitpunkt noch schwierig ist, zuverlässige Aussagen zu machen. Sie nennen die Arbeitsmarktlage, den eigenen Geschäftsgang und die Entwicklung der Inflation als Faktoren, welche die Lohnentwicklung entscheidend beeinflussen werden.

Grafik 5

ERWARTETE UMSÄTZE

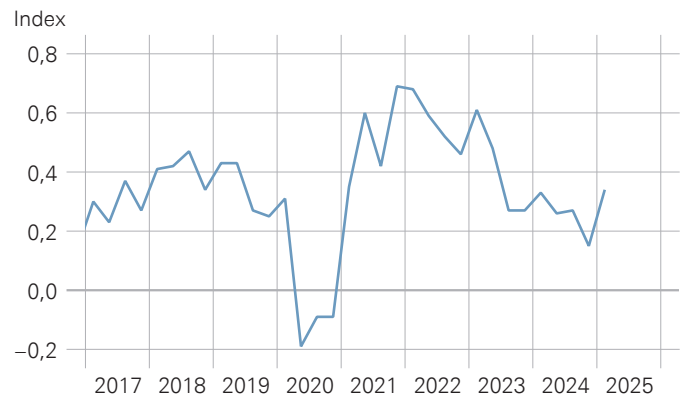


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 6

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

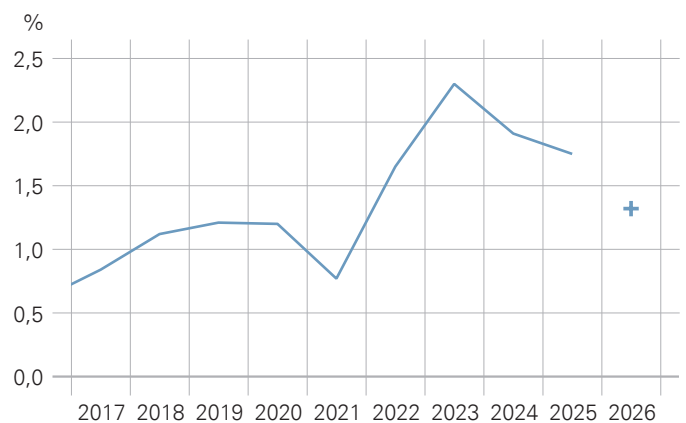


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 7

LOHNERHÖHUNGEN

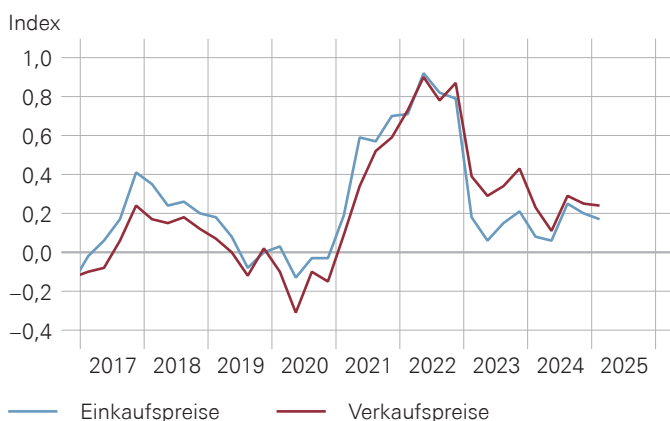


Erwartete durchschnittliche Lohnerhöhung für das kommende Jahr (Kreuz) und beschlossene jährliche Lohnerhöhungen (Linie).

Quelle: SNB

Grafik 8

EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN

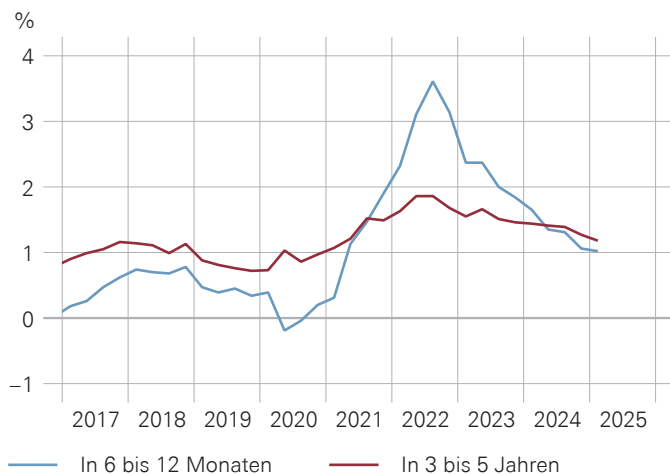


Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 9

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Mehrheitlich geringer Anstieg der Einkaufs- und Verkaufspreise

Für die kommenden zwei Quartale erwarten die Unternehmen stabile bis leicht steigende Einkaufs- und Verkaufspreise (Grafik 8). Einerseits wirken Preissenkungen für Elektrizität und Gas kostendämpfend. Andererseits führen steigende Preise für bestimmte Rohstoffe und Materialien in der Industrie und im Bausektor zu leichtem Aufwärtsdruck bei den Einkaufspreisen. Einige Unternehmen weisen darauf, dass die Einführung von Zöllen die Preisentwicklung international gehandelter Güter stark beeinflussen kann. Dienstleistungsunternehmen sehen sich bei Cloud-Diensten und Software-Lizenzen mit steigenden Preisen konfrontiert.

Die Unternehmen sehen vor, die leicht steigenden Einkaufspreise – zusammen mit höheren Lohnkosten – an die Kundinnen und Kunden weiterzugeben. Der Spielraum ist allerdings nicht in allen Branchen gleichermassen vorhanden. So weisen Detailhandels- und Gastronomiebetriebe darauf hin, dass eine vollständige Überwälzung kaum möglich sein wird. Auch einige Industriebetriebe sehen sich nicht in der Lage, ihre Verkaufspreise zu erhöhen, ohne Volumen zu verlieren, was sie angesichts der noch immer tiefen Auslastung ihrer Kapazitäten vermeiden wollen.

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 geringfügig gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie durchschnittlich bei 1,0%, nach 1,1% im Vorquartal (Grafik 9). Auch die Inflationserwartungen für einen Zeithorizont von drei bis fünf Jahren sind leicht zurückgegangen. Sie liegen durchschnittlich bei 1,2%, im Vergleich zu 1,3% im Vorquartal.

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 Bruttoinlandsprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind dabei etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende und ändern in jedem Quartal.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil

der erhaltenen qualitativen Informationen auf einer numerischen Skala einzustufen. Die dazu verwendete fünfstufige Skala läuft sinngemäss von «deutlich höher» bzw. «deutlich zu hoch» (Wert +2), «leicht höher» bzw. «etwas zu hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas zu tief» (Wert -1) bis «deutlich tiefer» bzw. «deutlich zu tief» (Wert -2). Der in den Grafiken dargestellte Indexwert entspricht dem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen.

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

Geld- und währungs- politische Chronik

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. März senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 0,25%. 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 stellt die Nationalbank sicher, dass die monetären Bedingungen angesichts des schwachen Inflationsdrucks und der erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation angemessen bleiben. 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.</p>	März 2025
<p>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.</p>	Dezember 2024
<p>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.</p>	September 2024
<p>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 ihrer Entscheidung 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.</p>	Juni 2024
<p>Die Nationalbank beschliesst am 22. April, das Mindestreserveerfordernis 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 Mindestreserveerfordernisses ein, ebenso wie die anderen massgeblichen Verbindlichkeiten. Die Nationalbank hebt ausserdem den Mindestreservesatz von 2,5% auf neu 4% an. Diese Anpassungen sichern eine weiterhin effektive und effiziente Umsetzung der Geldpolitik der Nationalbank und beeinflussen die geldpolitische Ausrichtung nicht.</p>	April 2024

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 Index im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z. B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital), 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 → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z. B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z. B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve oder Renditekurve, 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, News & Publikationen,
Ökonomische Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
Französisch: www.snb.ch, News et publications,
Publications économiques,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
Englisch: www.snb.ch, News & Publications,
Economic publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
Italienisch: www.snb.ch, Notizie e pubblicazioni,
Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

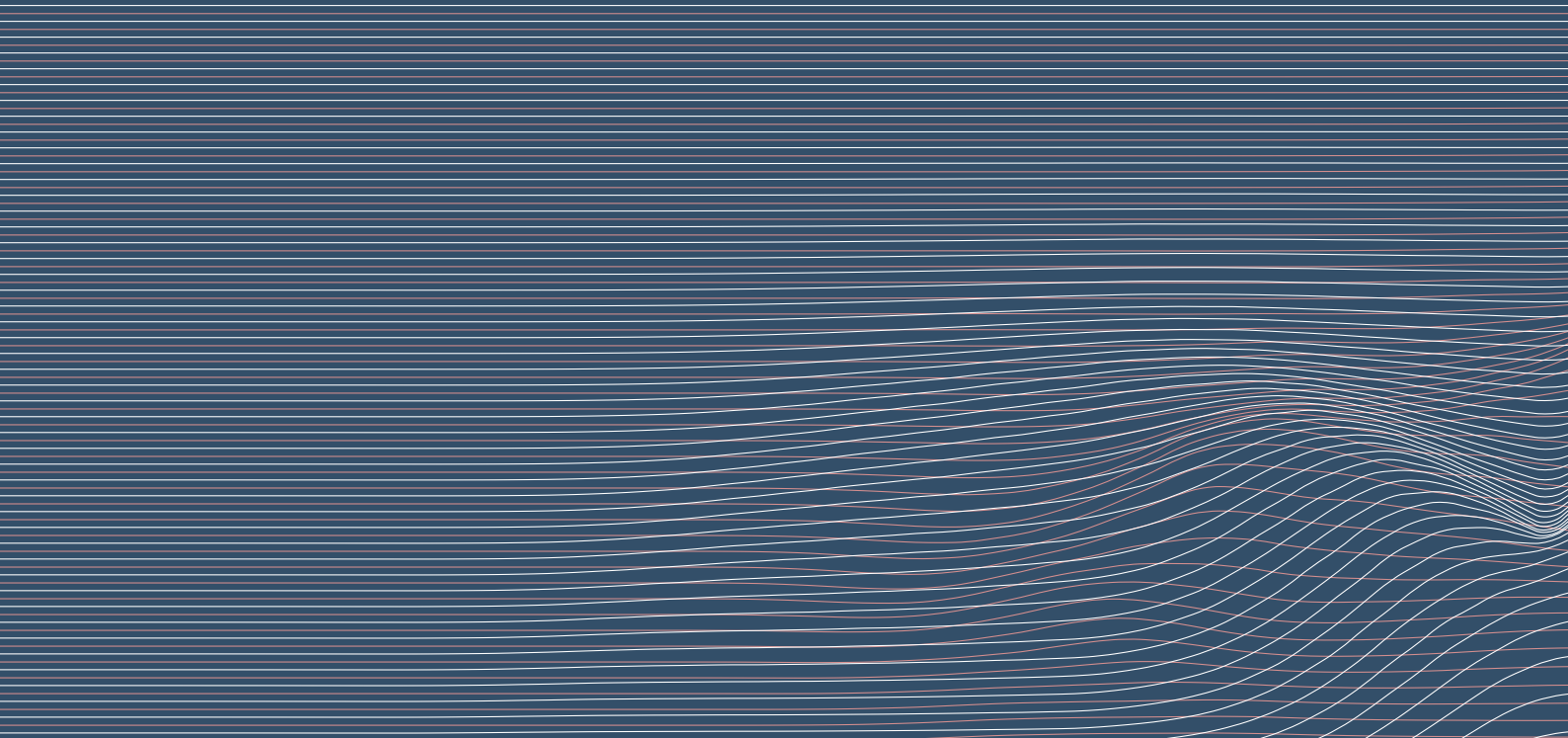
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Ver-
fügung gestellten Informationen. Sie haftet in kei-
nem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen
Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten
Informationen entstehen könnten. Die Haftungs-
beschränkung gilt insbesondere für die Aktualität,
Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der
Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2025



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

