



Quartalsheft
2/2021 Juni

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



Quartalsheft
2/2021 Juni

39. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 17. Juni 2021	5
Geldpolitisches Konzept der SNB	6
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	7
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	21
Konjunktursignale	28
Glossar	37
Geld- und währungspolitische Chronik	42

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2021

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 17. Juni 2021») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 17. Juni 2021 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 17. Juni 2021

Nationalbank führt expansive Geldpolitik unverändert fort

Die Nationalbank (SNB) führt ihre expansive Geldpolitik unverändert fort, um die Preisstabilität zu sichern und die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie weiter zu unterstützen. Sie belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt die SNB die gesamte Währungssituation. Der Franken bleibt hoch bewertet. Die expansive Geldpolitik sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, trägt zur angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei und wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für dieses und das nächste Jahr leicht höher als die Prognose vom März (Grafik 1.1). Der Hauptgrund dafür sind höhere Preise für Erdölprodukte und tourismusnahe Dienstleistungen sowie für Waren, die von Lieferengpässen betroffen sind. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose gegenüber jener vom März praktisch unverändert. Für 2021 liegt die neue Prognose bei $0,4\%$ und für die Jahre 2022 und 2023 bei jeweils $0,6\%$ (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Das Coronavirus und die Massnahmen zu seiner Eindämmung prägen auch mehr als ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie die internationale Wirtschaftslage. So schrumpfte das Bruttoinlandprodukt (BIP) im ersten Quartal in zahlreichen Ländern erneut und lag nach wie vor deutlich unter seinem Vorkrisenstand. In den letzten Monaten hat sich die Pandemielage vielerorts entspannt, und die Impfprogramme schreiten voran. Entsprechend werden die Eindämmungsmassnahmen in vielen Ländern seit einigen Wochen schrittweise gelockert.

Das Basisszenario der SNB für die Weltwirtschaft unterstellt, dass in den grossen Industrieländern die Eindämmungsmassnahmen bis zum Sommer weiter gelockert werden. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für das zweite und dritte Quartal mit einem kräftigen Wachstum. Die Nachwirkungen der Pandemie werden die Nachfrage aber noch eine Weile belasten. Entsprechend dürfte sich die Auslastung der globalen Produktionskapazitäten nur schrittweise normalisieren.

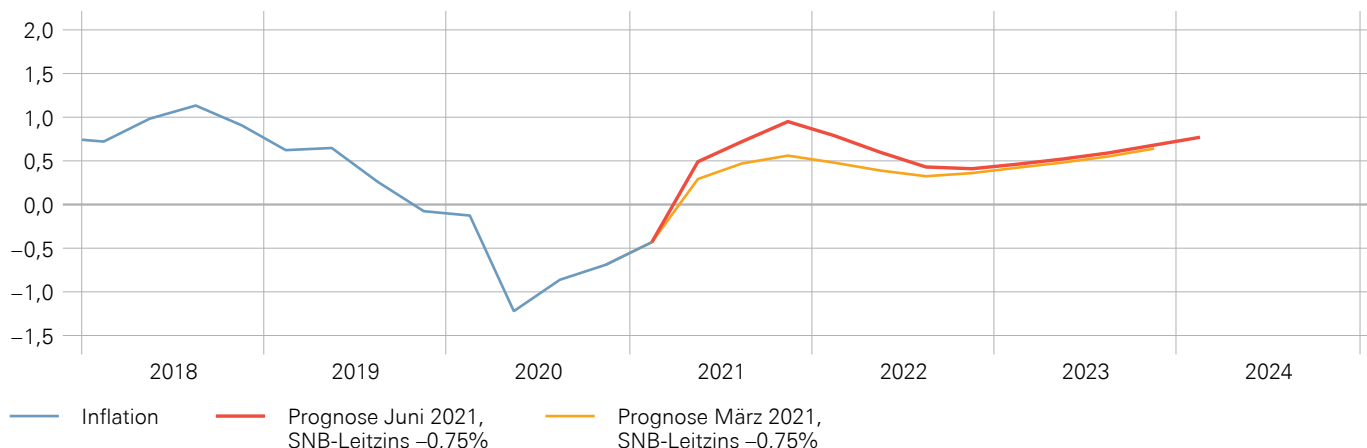
Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt grosser Unsicherheit und ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten weitere Ansteckungswellen die Konjunktur abermals bremsen. Andererseits könnten die getroffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen oder eine rasche Aufhellung der Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen die Erholung stärker stützen als im Basisszenario angenommen.

Auch in der Schweiz führte die zweite Pandemiewelle zu Jahresbeginn zu einer Unterbrechung der wirtschaftlichen Erholung. Infolge der Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen ging das BIP im ersten Quartal erneut zurück. Es schrumpfte allerdings weitaus weniger stark als in der ersten Pandemiewelle im Frühling 2020.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2021

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Die Konjunkturindikatoren haben sich zuletzt deutlich aufgehellt. Dies ist zum einen auf die Lockerungen der gesundheitspolitischen Massnahmen im Inland zurückzuführen, zum anderen auf die wirtschaftliche Erholung im Ausland. Für das zweite Quartal ist deshalb in der Schweiz mit einem starken BIP-Wachstum zu rechnen. Auch am Arbeitsmarkt zeichnet sich eine Verbesserung ab.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass die Eindämmungsmassnahmen weiter gelockert werden.

Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rund 3,5%. Die Aufwärtsrevision gegenüber März ist hauptsächlich darauf zurück-

zuführen, dass der BIP-Rückgang im ersten Quartal geringer ausgefallen ist als erwartet. Das Schweizer BIP dürfte Mitte des Jahres wieder sein Vorkrisenniveau erreichen. Die Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz wegen der Pandemie weiterhin einer erhöhten Unsicherheit.

Die Hypothekarkredite und Wohnliegenschaftspreise sind in den letzten Quartalen stark angestiegen. Insgesamt hat die Verwundbarkeit des Hypothekar- und Immobilienmarkts weiter zugenommen. Die Nationalbank prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer reaktiviert werden muss.

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. Damit berücksichtigt sie die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht

überzeichnet. Gleichzeitig lässt sie zu, dass die Teuerung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung der Lage und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten kurzfristigen Zinssatzes 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 besicherten kurzfristigen Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2021

	2018				2019				2020				2021				2018	2019	2020
	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	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4				0,9	0,4	-0,7

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2021

	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2021, SNB-Leitzins -0,75%	-0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6					0,2	0,4	0,5
Prognose Juni 2021, SNB-Leitzins -0,75%		0,5	0,7	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8				0,4	0,6	0,6

Quelle: SNB

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

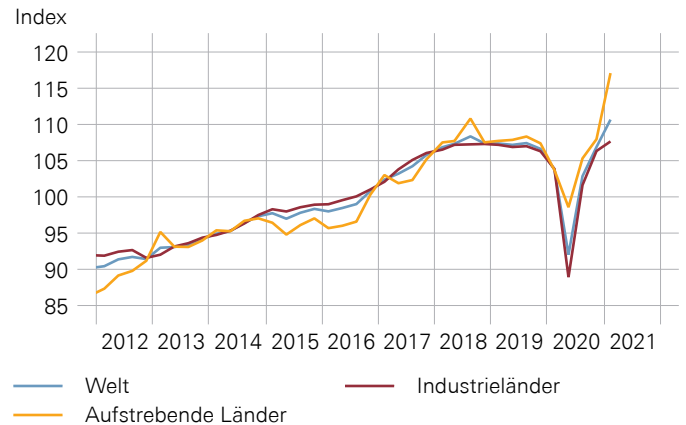
Das Coronavirus und die Massnahmen zu seiner Eindämmung prägen auch mehr als ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie die internationale Wirtschaftslage. Über den Winter und bis in den Frühling waren in zahlreichen Ländern bedeutende Eindämmungsmassnahmen in Kraft. Zusätzlich mied die Bevölkerung teilweise Aktivitäten, die mit einem erhöhten Ansteckungsrisiko in Verbindung gebracht wurden. Dadurch wurde die Wirtschaftsaktivität massgeblich beeinträchtigt. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) schrumpfte im ersten Quartal in zahlreichen Ländern erneut und lag nach wie vor deutlich unter seinem Vorkrisenstand. Auch die Beschäftigung war im ersten Quartal noch tiefer als Ende 2019. Demgegenüber hat sich der Welthandel stärker erholt (Grafik 2.1). Dies dürfte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass sich die Konsumnachfrage infolge der Eindämmungsmassnahmen von den Dienstleistungen hin zu Waren verlagerte.

In den letzten Monaten hat sich die Pandemielage vielerorts entspannt, und die Impfprogramme schreiten voran. Entsprechend werden die Eindämmungsmassnahmen in vielen Ländern seit einigen Wochen schrittweise gelockert. Das Basisszenario der SNB für die Weltwirtschaft unterstellt, dass in den grossen Industrieländern die Eindämmungsmassnahmen bis zum Sommer weiter gelockert werden. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für das zweite und dritte Quartal mit einem kräftigen Wachstum.

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

	2017	2018	2019	2020	Szenario	
					2021	2022
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,8	3,6	2,8	-3,3	7,0	4,6
USA	2,3	3,0	2,2	-3,5	6,4	4,2
Eurozone	2,7	1,9	1,3	-6,7	4,4	4,3
Japan	1,7	0,6	0,0	-4,7	2,8	3,6
China ²	7,0	6,8	6,0	2,0	9,5	6,2
Erdölpreis in USD pro Fass						
	54,3	71,0	64,3	41,8	65,3	67,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

² Die Jahreswerte basieren auf saisonbereinigten Daten und können daher von den offiziellen Jahreswerten leicht abweichen.

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

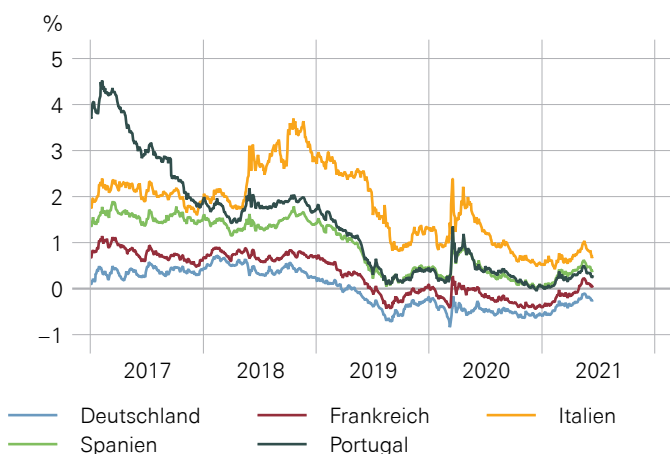


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Die Nachwirkungen der Pandemie werden aber die Nachfrage noch eine Weile belasten. Entsprechend dürfte sich die Auslastung der globalen Produktionskapazitäten nur schrittweise normalisieren. Deshalb ist für die meisten Länder mittelfristig nur eine moderate Inflation zu erwarten. Der höhere Erdölpreis und verschiedene Einmaleffekte heben allerdings die Inflation in diesem Jahr weltweit vorübergehend an.

Das Basisszenario für die Weltwirtschaft unterliegt grosser Unsicherheit und ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnten weitere Ansteckungswellen die Konjunktur abermals bremsen. Andererseits könnten die getroffenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen oder eine rasche Aufhellung der Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen die Erholung stärker stützen als angenommen.

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 67 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 59 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie unverändert einen Wert von 1.21. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die positive Stimmung an den Finanzmärkten hielt in den letzten Monaten an. Impffortschritte erlaubten weitere Öffnungsschritte, wovon besonders der Dienstleistungssektor profitierte. Zuversicht bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten verhalf dem Aktienpreisindex MSCI World zu neuen Höchstständen. Die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität von Aktien, wie z.B. der VIX in den USA, ging weiter zurück und lag beinahe wieder auf dem Niveau von vor Ausbruch der Pandemie (Grafik 2.2).

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen entwickelten sich nach dem im ersten Quartal verzeichneten Anstieg uneinheitlich. In den USA stabilisierten sie sich auf tieferen Niveaus als Ende März. Mit dem verzögert einsetzenden Konjunkturoptimismus in Europa stiegen die Renditen deutscher Staatsanleihen hingegen etwas an. Infolgedessen engte sich die Zinsdifferenz zwischen US- und deutschen Staatsanleihen ein (Grafiken 2.3 und 2.4). Die tieferen US-Zinsen sowie die gute Risikostimmung hatten zur Folge, dass der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis wieder etwas an Wert verlor. Der Euro notierte wegen der kleineren Zinsdifferenz dagegen etwas stärker. Das Pfund tendierte seitwärts, während sich der Yen weiter abwertete (Grafik 2.5).

Getrieben von der globalen Wirtschaftserholung erhöhten sich die Rohwarenpreise auf breiter Basis. Der Ölpreis erreichte mit über 74 US-Dollar pro Fass ein Niveau wie zuletzt Mitte 2019. Stützend wirkten rückläufige Lagerbestände wie auch die Förderdisziplin der OPEC+-Staaten.

Auch die Preise von Industriemetallen stiegen weiter (Grafik 2.6).

USA

Die Wirtschaftserholung in den USA gewann zu Jahresbeginn an Schwung. Dazu trug zum einen bei, dass die Zahl der Ansteckungen mit dem Coronavirus zurückging und die Eindämmungsmassnahmen gelockert werden konnten. Zum anderen wurde die Entwicklung durch die expansive Fiskalpolitik gestützt. So wuchs das BIP im ersten Quartal um 6,4% und lag damit nur noch knapp 1% tiefer als vor dem Ausbruch der Pandemie (Grafik 2.7). Die Arbeitslosenquote ging in den letzten Monaten zurück und betrug im Mai 5,8% (Grafik 2.9). Die Beschäftigung nahm zu, blieb aber niedriger als vor der Pandemie.

Die Konjunktursignale für das zweite Quartal sind günstig und zeugen von einer anhaltend dynamischen Entwicklung. Darüber hinaus werden die vom Kongress im Dezember und März verabschiedeten Fiskalpakete die Konjunktur stützen. Sie enthalten u.a. Einmalzahlungen und Steuer-nachlässe für Haushalte, erlassbare Darlehen für kleine und mittlere Unternehmen, einen vorübergehenden Ausbau der Arbeitslosenversicherung sowie zusätzliche Gelder für das Gesundheitssystem und die Bundesstaaten. Die SNB rechnet für die USA nun mit einem etwas höheren BIP-Wachstum von 6,4% für 2021. Für 2022 bleibt die Prognose mit 4,2% nahezu unverändert (Tabelle 2.1).

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahreststeuerung stieg in den vergangenen Monaten deutlich an und betrug im Mai 5,0% (Grafik 2.10). Dies widerspiegelte neben anziehenden Energiepreisen auch eine spürbar höhere Kerninflation (Grafik 2.11). Der sprunghafte Anstieg der Kerninflation ist v.a. auf Preiserhöhungen für Gebrauchtwagen und Transportdienstleistungen zurückzuführen und dürfte vorübergehend sein. Die am Konsumdeflator gemessene Inflation stieg ebenfalls und übertraf im April mit 3,6% den Zielwert der Federal Reserve (Fed) deutlich.

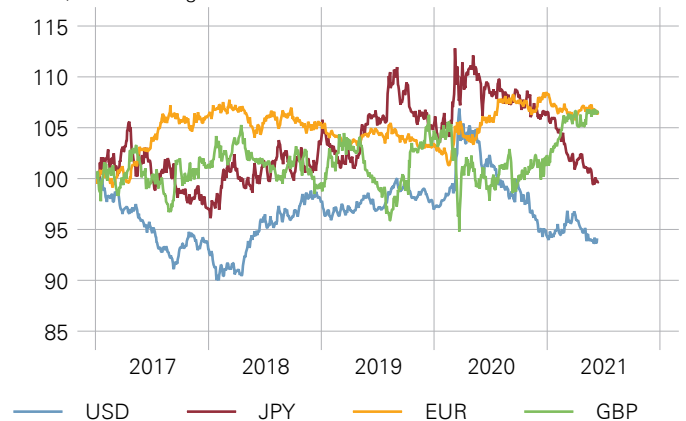
Die Fed schätzt den Teuerungsanstieg als vorübergehend ein und sah deshalb keinen Bedarf, ihre Geldpolitik anzupassen. So belies sie ihr Zielband für den Leitzins unverändert bei 0,0%–0,25% (Grafik 2.12). Die Fed plant, die Zinsen so lange auf dem aktuellen Niveau zu belassen, bis sich der Arbeitsmarkt von der Krise erholt hat, und die Inflation bei mindestens 2% liegt und höher tendiert. Damit möchte die Fed erreichen, dass die Inflation im Durchschnitt 2% beträgt. Ihr Anleihekaufprogramm wird die Fed so lange unverändert beibehalten, bis in Bezug auf das Beschäftigungsmandat und das Inflationsziel substanziale Fortschritte erzielt worden sind.

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

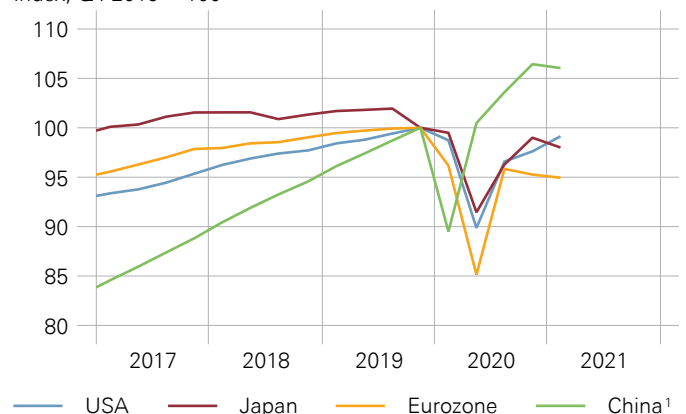


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100

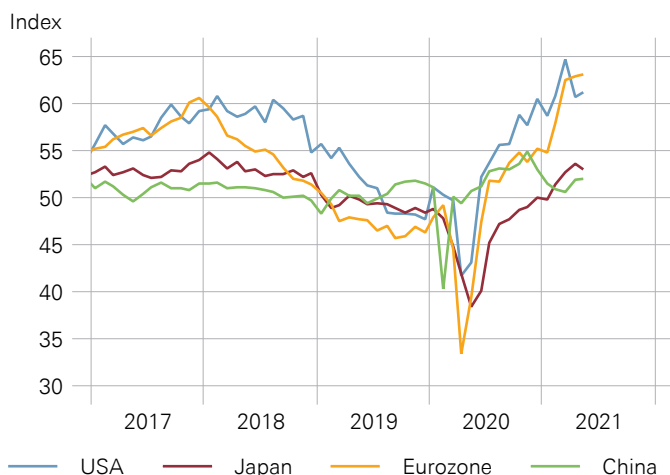


1 Saisonbereinigung: SNB

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.8

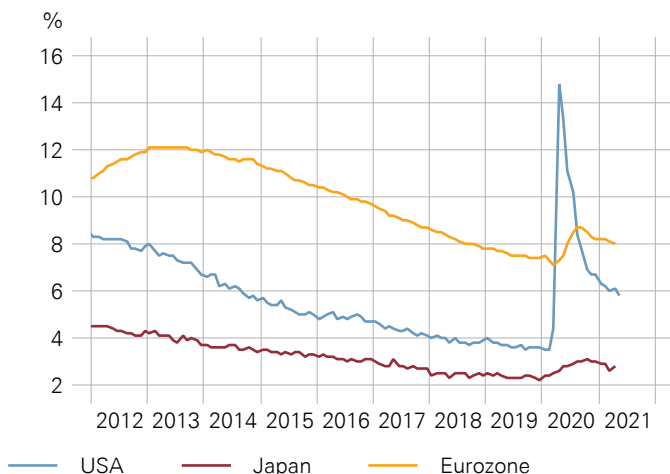
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Quellen: Institute for Supply Management (ISM), Markit Economics Limited

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN

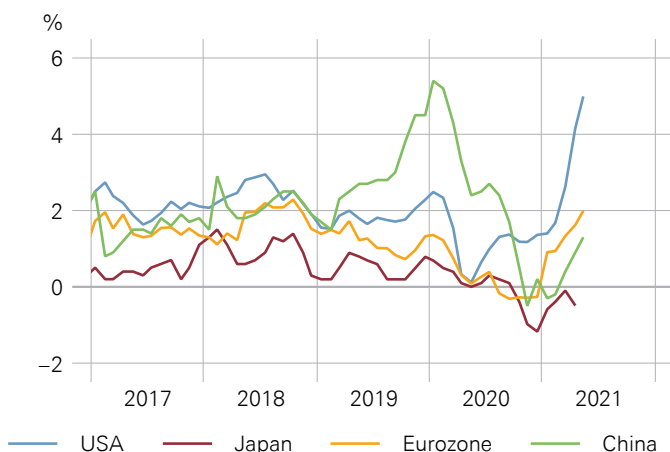


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv Datastream

EUROZONE

In der Eurozone ging das BIP im ersten Quartal um 1,3% zurück und lag damit weiterhin deutlich unter seinem Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Die in vielen Mitgliedsländern verschärften und verlängerten Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus belasteten besonders den Dienstleistungssektor. Zudem litt die Industrie unter einer globalen Knappheit an Vorprodukten. In Deutschland ging das BIP stark zurück, während es in Frankreich und Italien nahezu stagnierte. Im Zuge der schwachen Wirtschaftsentwicklung nahm die Beschäftigung in der Eurozone im ersten Quartal leicht ab und war weiterhin geringer als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote ging dennoch leicht zurück und lag im April bei 8,0%, nachdem sie Mitte letzten Jahres mit 8,7% ihren Höhepunkt erreicht hatte (Grafik 2.9).

Seit Ende April ist die Zahl der Neuansteckungen in allen grossen Mitgliedsländern der Eurozone rückläufig. Ausserdem hat sich das Impftempo in den letzten Monaten deutlich erhöht. Dadurch konnten die Eindämmungsmassnahmen im Laufe des zweiten Quartals allmählich gelockert werden. Die noch bestehenden wirtschaftlichen Einschränkungen sollten bis zu Beginn des dritten Quartals weitgehend aufgehoben werden. Für das laufende Jahr zeichnet sich wegen der etwas länger als erwartet andauernden Einschränkungen eine langsamere, aber weiterhin kräftige Wirtschaftserholung ab. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 4,4% für 2021 und von 4,3% für 2022 (Tabelle 2.1).

Getrieben durch steigende Energiepreise zog die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone in den vergangenen Monaten stark an und betrug im Mai 2,0%. Die Kerninflation schwankte seit Jahresbeginn stark und lag zuletzt bei 0,9% (Grafiken 2.11 und 2.12).

Die EZB beliess die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.12). Sie beabsichtigt, diese so lange auf ihrem aktuellen oder einem tieferen Niveau zu belassen, bis sich die Teuerungs-dynamik genügend gefestigt hat. Ihr Anleihekaufprogramm (APP) will die EZB bis kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen fortsetzen. Ausserdem soll das während der Pandemie eingeführte Notfallankaufprogramm (PEPP) weiterhin bis mindestens Ende März 2022 laufen. Im Juni beschloss die EZB, das seit letztem März erhöhte Tempo der Wertpapierkäufe im dritten Quartal beizubehalten.

JAPAN

Als Folge einer neuen Ansteckungswelle und Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen in den Wintermonaten schrumpfte Japans BIP im ersten Quartal um 3,9%, nach einer kräftigen Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2020 (Grafik 2.7). Das BIP lag weiterhin unter seinem Vorkrisenniveau. Der private Konsum litt deutlich unter der eingeschränkten Mobilität und den verordneten Einschränkungen im Dienstleistungssektor. Dagegen erholten sich die Exporte weiter, was sich in einem kräftigen Wachstum der Industrieproduktion niederschlug. Die Beschäftigung nahm zuletzt wieder ab und blieb damit deutlich tiefer als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote lag im April bei 2,8% (Grafik 2.9).

Nachdem die Eindämmungsmassnahmen im Laufe des März allmählich aufgehoben worden waren, erhöhte sich die Zahl der Neuansteckungen wieder. Seit Ende April gilt in einigen Präfekturen, darunter in Tokio und Osaka, erneut der Pandemienotstand. Die Einschränkungen unter dem neuen Notstand sind etwas strikter als im Winter und dürften die Wirtschaftserholung weiter verzögern. Gestützt durch die anziehende globale Nachfrage dürfte sich die Erholung nach der Aufhebung des Notstands aber kräftig fortsetzen. Die Nationalbank rechnet nun mit einem etwas geringeren BIP-Wachstum von 2,8% für 2021 und dafür mit einem kräftigeren Wachstum von 3,6% für 2022 (Tabelle 2.1).

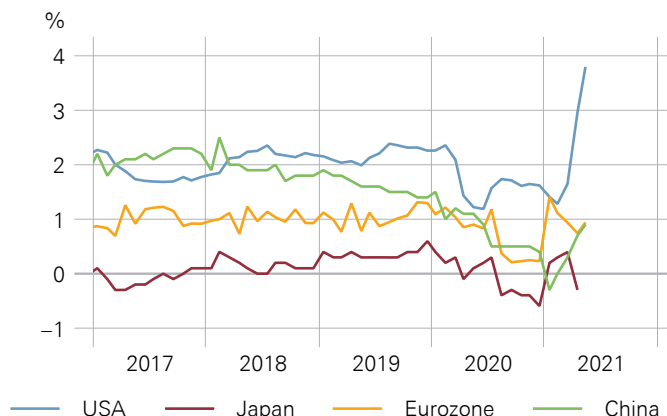
Die Kernteuerung fiel mit $-0,2\%$ im April wieder in den negativen Bereich (Grafik 2.11). Der Rückgang war auf tiefere Preise für mobile Kommunikation zurückzuführen. Die Teuerungsentwicklung dürfte kurzfristig volatil bleiben.

Die japanische Zentralbank belies die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert (Grafik 2.12).

Grafik 2.11

KERNINFLATION ¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

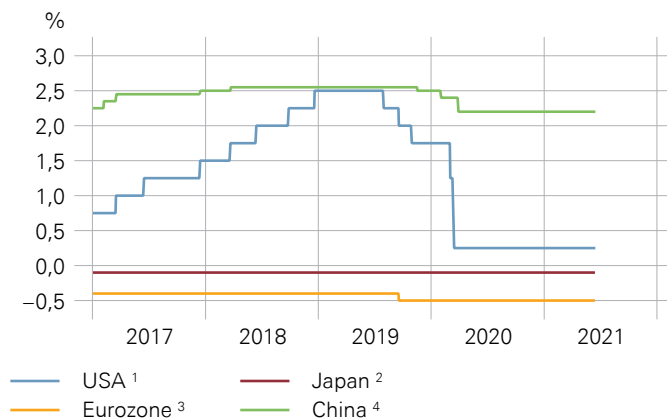


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands).

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

Quelle: Refinitiv Datastream

² Tagesgeldzielsatz.

⁴ Reverse-Repo-Satz (7 Tage).

CHINA

Nach der raschen Erholung im Laufe des letzten Jahres schwächte sich Chinas Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal vorübergehend ab. Damit wich das BIP wieder leicht von seinem Vorkrisentrend ab, den es in der zweiten Jahreshälfte 2020 erreicht hatte (Grafik 2.7). Grund dafür waren neue Virenherde in Teilen des Landes und erneute Eindämmungsmassnahmen, welche die Reisetätigkeit um das chinesische Neujahrsfest einschränkten und v.a. den Konsum dämpften. Demgegenüber entwickelten sich die Exporte weiterhin günstig.

Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen erholte sich die Wirtschaftsaktivität ab März. Entsprechend dürfte das BIP im zweiten Quartal wieder anziehen. Derweil reduziert die Regierung den wirtschaftspolitischen Stimulus allmählich. So leitete die Zentralbank eine schrittweise Normalisierung der Kreditversorgung ein, belies aber die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.12).

Gestützt durch die anziehenden Treibstoffpreise stieg die Konsumentenpreisinflation im Mai auf 1,3%, nach leicht negativen Werten zu Jahresbeginn. Die Kerninflation erhöhte sich auf 0,9% (Grafiken 2.10 und 2.11).

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die zweite Pandemiewelle hat die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz unterbrochen. Infolge der verschärften Eindämmungsmassnahmen ging das BIP im ersten Quartal erneut zurück. Es schrumpfte allerdings weitaus weniger stark als in der ersten Pandemiewelle im Frühling 2020.

Die Konjunkturindikatoren haben sich zuletzt deutlich aufgehellt. Dies ist zum einen auf die Lockerungen der gesundheitspolitischen Massnahmen im Inland zurückzuführen, zum anderen auf die wirtschaftliche Erholung im Ausland. Für das zweite Quartal ist deshalb in der Schweiz mit einem starken und breit abgestützten BIP-Wachstum zu rechnen. Auch am Arbeitsmarkt zeichnet sich eine Verbesserung ab.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass die Eindämmungsmassnahmen weiter gelockert werden.

Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rund 3,5%. Im März hatte die Nationalbank noch mit einem weniger hohen Wachstum gerechnet. Die Aufwärtsrevision ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass der BIP-Rückgang im ersten Quartal geringer ausfiel als erwartet.

Das BIP dürfte Mitte des Jahres wieder sein Vorkrisenniveau erreichen. Die Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz wegen der Pandemie weiterhin einer erhöhten Unsicherheit.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Im ersten Quartal ging die Wirtschaftsaktivität aufgrund der verschärften Eindämmungsmassnahmen erneut zurück. In den letzten Monaten hat sich die Konjunkturlage im Zuge der Lockerungen aber deutlich aufgehellt.

Grafik 3.1

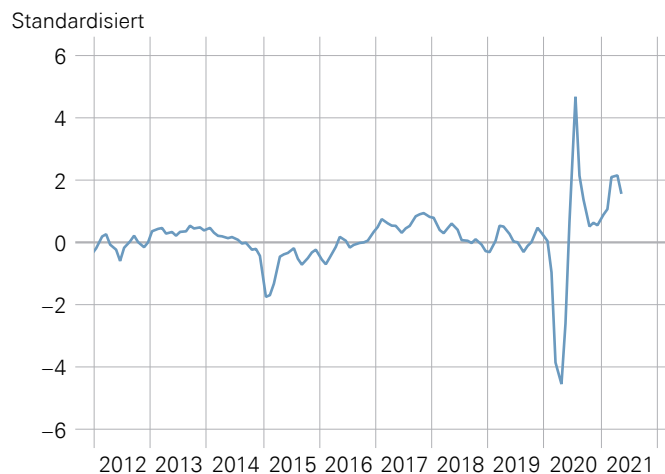
REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

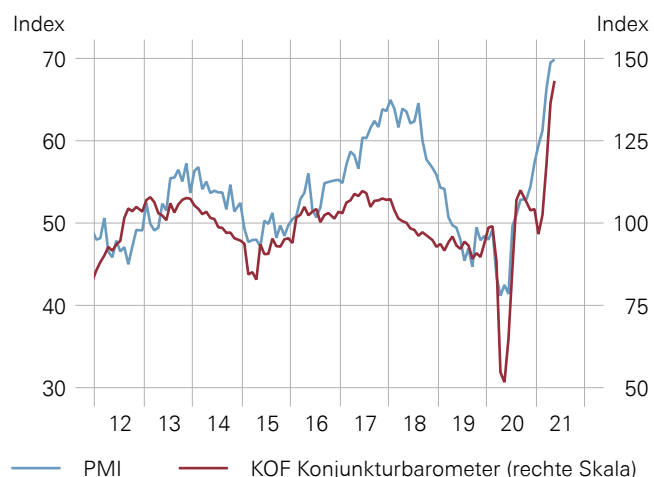
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

Rückgang des BIP im ersten Quartal

Infolge der zweiten Pandemiewelle fiel die Wirtschaftsentwicklung im Winterhalbjahr sehr schwach aus. Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) ging das BIP im ersten Quartal 2021 um 2,0% zurück, nach einer Stagnation im Vorquartal. Damit lag das BIP im ersten Quartal immer noch 2,2% unter seinem Vorkrisenniveau von Ende 2019 (Grafik 3.1).

Die Branchen entwickelten sich weiterhin sehr unterschiedlich. Die Wertschöpfung nahm in vielen Bereichen ab, insbesondere in den von den Einschränkungen direkt betroffenen Branchen (Detailhandel, Gastgewerbe und Unterhaltungsbranche). Im Gegensatz dazu nahm die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe und bei den Finanzdienstleistungen deutlich zu.

Die meisten Komponenten der Endnachfrage schrumpften. Besonders markant war der Rückgang des Privatkonsums. Der Staatskonsum und der Warenhandel legten hingegen deutlich zu (Tabelle 3.1).

Deutliche Erholung seit März

Verschiedene Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsaktivität in den letzten Monaten deutlich an Schwung gewann. So nahmen die Umsätze im Detailhandel seit der Wiedereröffnung der Läden Anfang März stark zu. Auch im Gastgewerbe und in der Unterhaltungsbranche waren positive Signale zu verzeichnen. Gleichzeitig erholen sich Wirtschaftssektoren, die von den Einschränkungen weniger betroffen waren, weiter. Insbesondere für die Industrie zeigen die Warenexporte und die Resultate der Unternehmensbefragungen eine starke Dynamik an (Grafik 3.3).

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI) und das KOF-Barometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik auf Monatsbasis abzubilden. Beide Indikatoren signalisieren ein deutlich überdurchschnittliches Wachstum (Grafiken 3.2 und 3.3). Auch die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten auf eine kräftige Entwicklung im zweiten Quartal hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Im Zuge der Lockerungen dürfte somit das BIP im zweiten Quartal deutlich wachsen.

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2017	2018	2019	2020	2020			2020				2021
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	1,2	0,8	1,4	-4,4	2,6	-0,2	1,9	-13,4	-29,2	53,0	-5,4	-12,6
Staatlicher Konsum	0,6	0,9	0,9	3,6	0,5	2,1	2,5	4,6	4,4	0,7	12,8	4,8
Anlageinvestitionen	3,6	0,8	1,2	-2,2	-2,4	-0,5	20,3	-14,5	-24,9	34,1	2,2	-0,9
Bau	1,5	0,0	-0,5	-1,0	-1,0	1,0	1,6	-0,1	-18,6	22,2	-0,9	0,6
Ausrüstungen	4,9	1,2	2,2	-2,9	-3,2	-1,4	32,0	-21,5	-28,4	41,6	4,1	-1,7
Inländische Endnachfrage	1,8	0,8	1,3	-2,7	0,8	0,0	7,0	-11,6	-24,1	39,2	-1,0	-7,1
Lagerveränderung ¹	-0,3	0,9	-0,2	-1,1	-1,3	2,6	-8,7	10,3	-10,1	3,3	-3,3	5,1
Exporte total ²	3,4	5,0	2,1	-5,2	3,9	2,2	2,8	-12,8	-30,8	22,0	16,5	-2,2
Waren ²	5,3	5,0	4,8	-0,4	10,3	6,7	4,3	-7,6	-21,7	28,0	3,0	6,3
Waren ohne Transithandel ²	5,8	4,4	4,9	-2,8	3,9	6,9	-3,1	4,5	-44,3	47,3	14,6	21,2
Dienstleistungen	0,1	5,0	-3,0	-15,0	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-48,2	8,1	57,7	-19,4
Importe total ²	3,8	3,3	2,5	-8,7	0,4	3,8	-4,9	-1,5	-51,8	46,1	10,4	-0,5
Waren ²	4,6	6,2	2,8	-7,3	-4,2	4,5	-8,5	-1,6	-45,8	55,0	-0,7	6,8
Dienstleistungen	2,4	-1,5	2,0	-11,2	8,9	2,5	1,4	-1,3	-60,8	31,1	33,6	-12,1
Aussenbeitrag ³	0,3	1,3	0,1	1,0	2,0	-0,4	3,8	-6,6	6,1	-6,6	4,4	-1,0
BIP	1,6	3,0	1,1	-2,6	1,5	2,2	1,6	-6,5	-24,7	32,2	0,3	-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 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Die zweite Pandemiewelle hinterliess auch am Arbeitsmarkt Spuren. Eine Erholung zeichnet sich aber ab.

Beschäftigungsrückgang im ersten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal ab. Sowohl in der verarbeitenden Industrie, im Baugewerbe wie auch in den Dienstleistungsbranchen gingen Stellen verloren (Grafik 3.4). Die BESTA misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Für die Erwerbstätigenstatistik (ETS), welche die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten misst, publizierte das BFS bisher keine Resultate für das erste Quartal.

Rückgang der Arbeitslosigkeit...

In den letzten Monaten verdichteten sich die Zeichen einer Erholung am Arbeitsmarkt. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen nahm spürbar ab. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 140 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 18 000 Personen weniger als Ende Februar. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Mai 3,0%. Sie lag somit noch rund einen halben Prozentpunkt über ihrem Vorkrisenniveau Ende 2019 (Grafik 3.5). Zur Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) liegen seit dem letzten Quartalsheft keine neuen Daten vor.

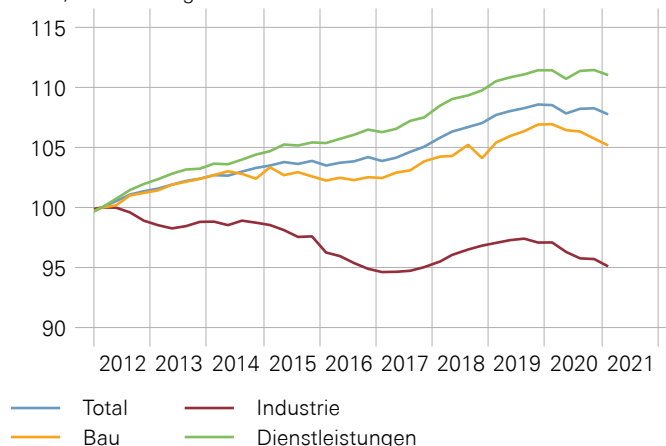
... und der Kurzarbeit

Nach einem erneuten Anstieg in den Vormonaten nahm die Kurzarbeit ab Februar wieder ab. Gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO sank die Zahl der Personen in Kurzarbeit zwischen Januar und März um 145 000 auf 341 000 (Grafik 3.6). Damit waren im März noch rund 7% aller Erwerbspersonen in Kurzarbeit.

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

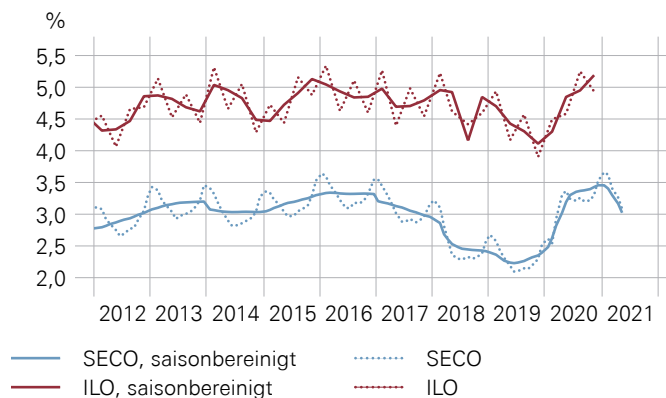
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLSENQUOTE



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

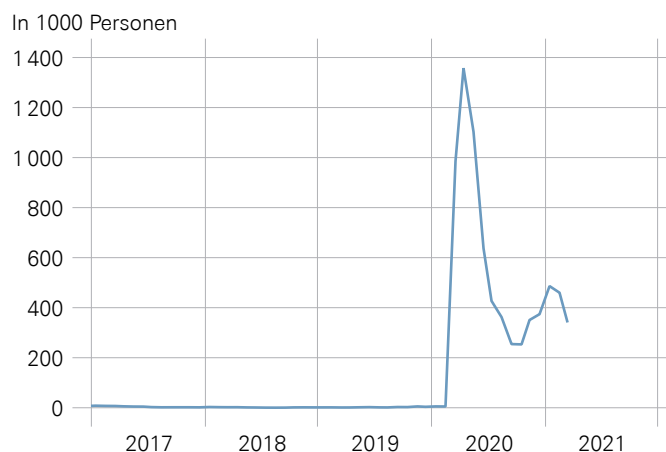
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.6

KURZARBEIT

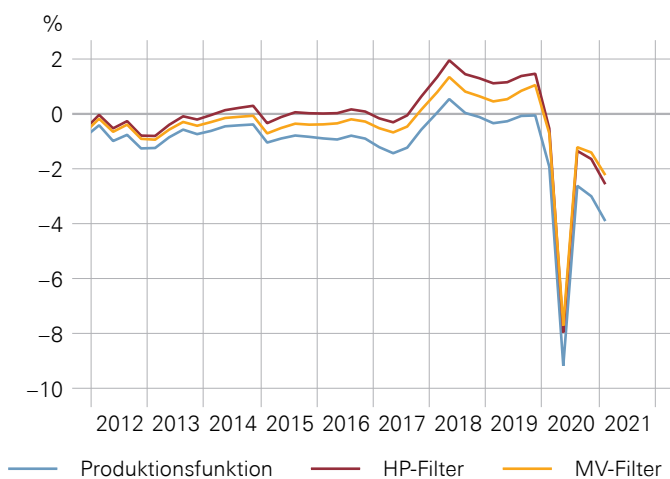
Betroffene Arbeitnehmer



Quelle: SECO

Grafik 3.7

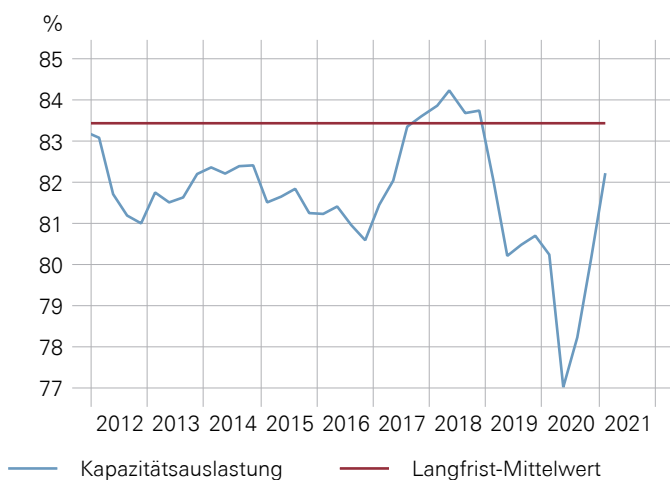
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Negative Produktionslücke im ersten Quartal

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

Der Rückgang der Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal hatte zur Folge, dass sich die Produktionslücke erneut öffnete. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das erste Quartal eine Produktionslücke von $-3,9\%$. Andere Schätzmethoden deuten auf eine kleinere Lücke hin (Grafik 3.7).

Unterauslastung in vielen Branchen

Die Umfragen bei den Unternehmen bestätigen, dass sich die Auslastung der Produktionsfaktoren zwar in vielen Branchen verbessert hat. Sie zeigen aber auch grosse Unterschiede zwischen den Branchen. Gemäss KOF-Umfrage blieb der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe zwar immer noch unterdurchschnittlich, verbesserte sich aber im ersten Quartal deutlich (Grafik 3.8). Im Baugewerbe lag die Auslastung im ersten Quartal wieder leicht über ihrem Vorkrisenniveau (Grafik 3.9). Dagegen waren die Kapazitäten in vielen Dienstleistungsbranchen weiterhin unterausgelastet. Besonders in der Hotellerie blieb der Belegungsgrad der Zimmer sehr tief.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation signalisierte die Mehrheit der Unternehmen, dass ihr Personalbestand im ersten Quartal zu gross war. Mit der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen dürfte sich die Auslastung seit März aber verbessert haben.

AUSBLICK

Die Konjunkturaussichten für die Schweiz haben sich wesentlich verbessert. Fortschritte bei den Impfungen und rückläufige Neuansteckungen ermöglichen eine zunehmende Normalisierung des Wirtschaftslebens. Die schrittweisen Lockerungen der gesundheitspolitischen Massnahmen in den letzten Monaten geben der Wirtschaft einen kräftigen Impuls. Zudem weist die globale Industriekonjunktur auf eine robuste Auslandnachfrage hin (Grafik 3.10). Insgesamt zeichnet sich ein kräftiges BIP-Wachstum im zweiten Quartal ab.

In den meisten Branchen haben sich die Wirtschaftsaussichten aufgehellt. So gehen die Unternehmen davon aus, dass sich die Geschäftslage über die nächsten sechs Monate verbessern wird (Grafik 3.11). Entsprechend dürften sich die Investitionen beleben. Gemäss Umfragen sind auch die Beschäftigungsaussichten deutlich positiver als noch vor drei Monaten (Grafik 3.12).

Die weitere Entwicklung hängt massgeblich davon ab, ob erneute Pandemiewellen auftreten und welche Massnahmen dagegen ergriffen werden. Mit der fortschreitenden Impfung der Bevölkerung ist anzunehmen, dass sich neue Wellen weniger gravierend auswirken würden als bisher.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die SNB davon aus, dass sich die Wirtschaftserholung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass die Eindämmungsmassnahmen weiter gelockert werden.

Die Nationalbank rechnet für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rund 3,5%. Die Aufwärtsrevision gegenüber der Prognose vom März ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass das BIP im ersten Quartal weniger stark schrumpfte als erwartet.

Die Aktivität dürfte Mitte des Jahres wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Die Produktionskapazitäten werden aber noch eine Weile unterausgelastet bleiben. Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz wegen der Pandemie weiterhin einer erhöhten Unsicherheit.

Grafik 3.10

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

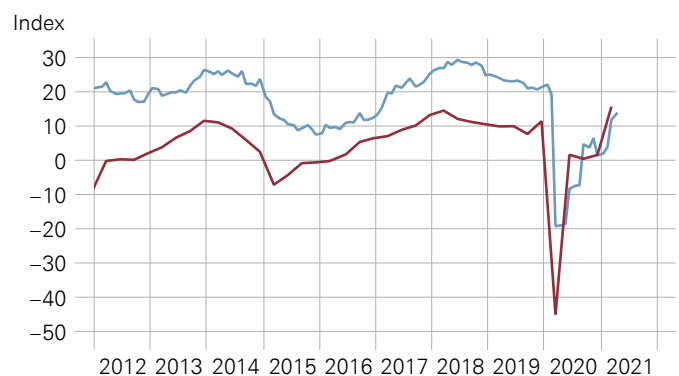


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



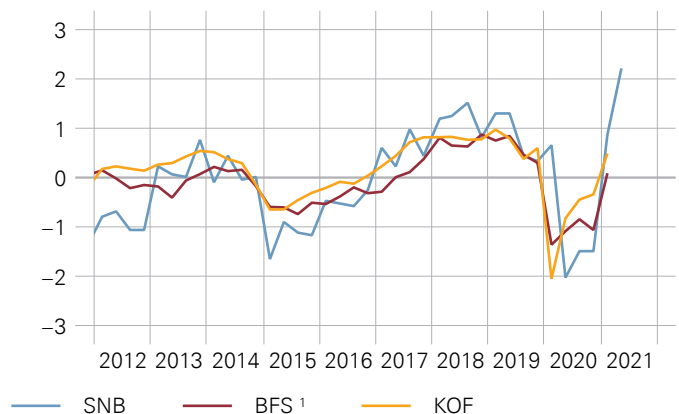
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

4 Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate lag im April erstmals seit Ausbruch der Pandemie wieder im positiven Bereich. Die Inflation betrug im Mai 0,6%, während die Kerninflation 0,3% erreichte.

Im Vergleich zum Vorquartal erhöhten sich die kurzfristigen Inflationserwartungen. Die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich hingegen kaum. Sowohl kurzfristige als auch längerfristige Inflationserwartungen lagen im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

KONSUMENTENPREISE

Jahresteuierungsrate zurück im positiven Bereich

Nachdem die LIK-Jahresteuierungsrate seit Ausbruch der Corona-Pandemie im negativen Bereich gelegen hatte, stieg sie seit Dezember kontinuierlich an und erreichte im April mit 0,3% erstmals wieder einen positiven Wert. Im Mai erhöhte sich die Jahresteuierungsrate auf 0,6% (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

Höhere Teuerung der importierten Produkte

Die Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen erreichte ebenfalls wieder positive Werte. Während sie im Februar mit -1,6% noch negativ gewesen war, stieg sie im April auf 1,2% und lag im Mai bei 1,6%.

Hauptverantwortlich für diesen Anstieg war die Zunahme der Teuerung der Erdölprodukte. Im Vorjahresvergleich stieg sie von -2,3% im Februar auf 9,4% im März und 20,5% im Mai. Dieser Anstieg spiegelt wider, dass die Erdölpreise nach einem starken Rückgang am Anfang von 2020 wieder ungefähr auf ihre Niveaus vor der Corona-Pandemie zurückkehrten.

Die Teuerungsrate der übrigen importierten Waren und Dienstleistungen verharrte hingegen weiterhin im negativen Bereich. Sie erhöhte sich aber von -1,4% im Februar auf -0,5% im April und Mai (Tabelle 4.1). Diese Zunahme resultierte vorwiegend aufgrund der höheren Teuerung der tourismusnahen Dienstleistungen.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2020				2021			
	2020	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
LIK total	-0,7	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	-0,2	0,3	0,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,2
Waren	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,1
Dienstleistungen	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	-0,4	-1,0	-0,5	-0,2	-0,6	-0,4	0,3	0,3
Wohnungsmieten	0,9	1,1	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5	0,8
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-2,9	-4,2	-3,3	-2,8	-1,3	-0,4	1,2	1,6
ohne Erdölprodukte	-1,4	-2,3	-1,4	-1,1	-1,2	-1,5	-0,5	-0,5
Erdölprodukte	-13,7	-18,6	-16,8	-15,3	-1,3	9,4	16,2	20,5

Quellen: BFS, SNB

Leicht höhere Inflation inländischer Produkte

Auch die Teuerungsrate von inländischen Waren und Dienstleistungen liegt seit April wieder im positiven Bereich. Sie stieg von $-0,2\%$ im Februar auf $0,1\%$ im April und betrug im Mai $0,2\%$ (Grafik 4.2). Während die Teuerungsrate der inländischen Waren im März und April wieder leicht sank, stieg sie bei den inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten kontinuierlich von $-0,6\%$ im Februar auf $0,1\%$ im Mai an. Auch dieser Anstieg resultierte vorwiegend aufgrund der höheren Teuerung der tourismusnahen Dienstleistungen.

Mietteuerung leicht gestiegen

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen stieg im Mai auf $0,8\%$ und lag somit $0,3$ Prozentpunkte höher als im Februar (Grafik 4.3).

Kerninflation leicht positiv

Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) stieg von $-0,3\%$ im Februar auf $0,2\%$ im Mai. Gemessen anhand des von der SNB berechneten getrimmten Mittelwerts (TM15) nahm die Kerninflationsrate im gleichen Zeitraum von $0,2\%$ auf $0,3\%$ (Grafik 4.4) zu. Beide Masse für Kerninflation waren somit im Mai leicht positiv.

Die Kerninflationmasse schliessen Waren und Dienstleistungen mit besonders volatilen Preisen aus. Bei der Berechnung der BFS1 werden Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt. Beim TM15 werden jeden Monat die Waren und Dienstleistungen mit den extremsten Preisveränderungen ausgeschlossen (jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

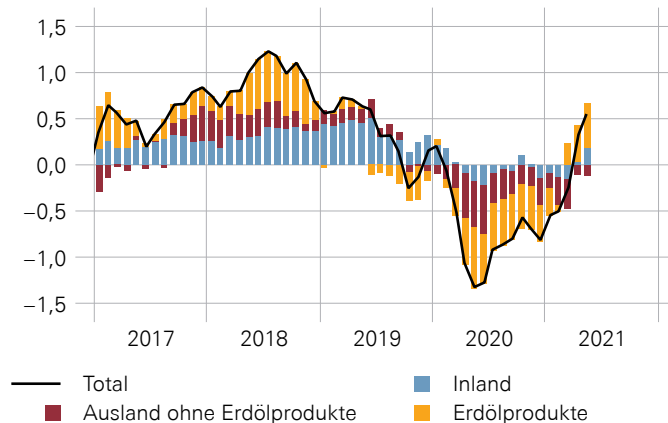
Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg in den vergangenen Monaten markant an. Sie betrug im Mai $3,2\%$, während sie im Februar noch bei $-1,1\%$ gelegen hatte (Grafik 4.5). Dieser Anstieg spiegelt vor allem deutlich höhere Importpreise wider, die im Mai gegenüber dem Vorjahr um $6,4\%$ zunahmen. Die Produzentenpreise stiegen ebenfalls an. Dieser Anstieg war aber mit $1,6\%$ weniger stark ausgeprägt als bei den Importpreisen. Die Zunahme der Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots war breit abgestützt. Am stärksten trugen jedoch Erdölprodukte und Vorleistungsgüter (z.B. Metalle, Holz oder Plastik) zum Anstieg bei. Hier dürften Lieferengpässe eine wichtige Rolle gespielt haben.

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

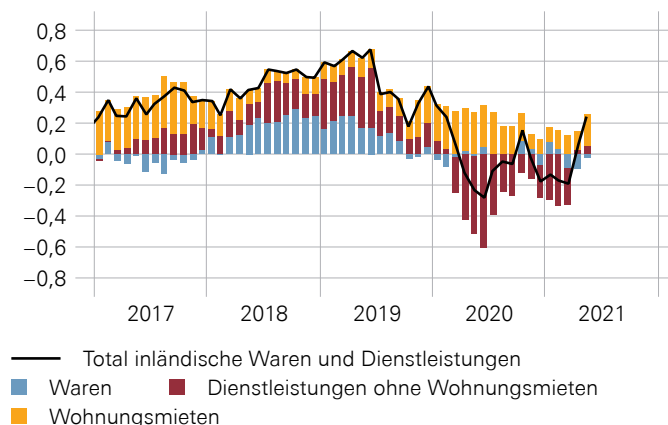


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

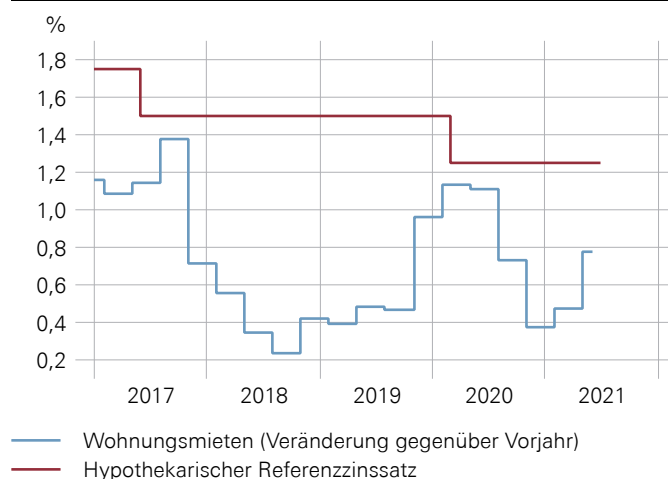
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

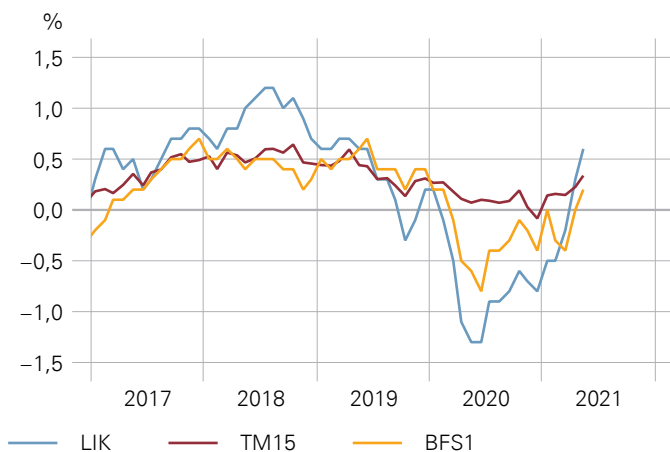


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

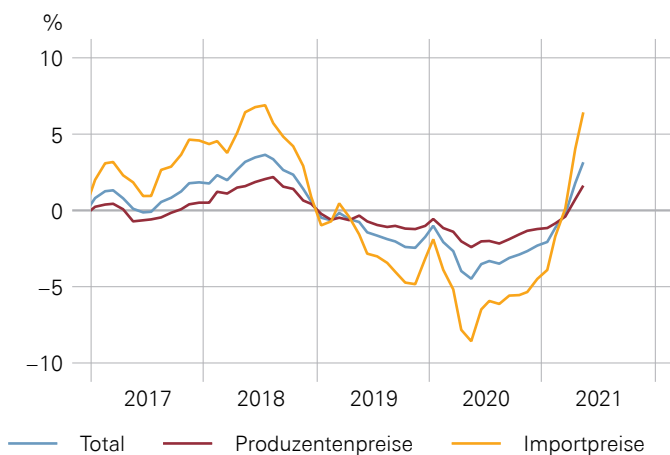


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

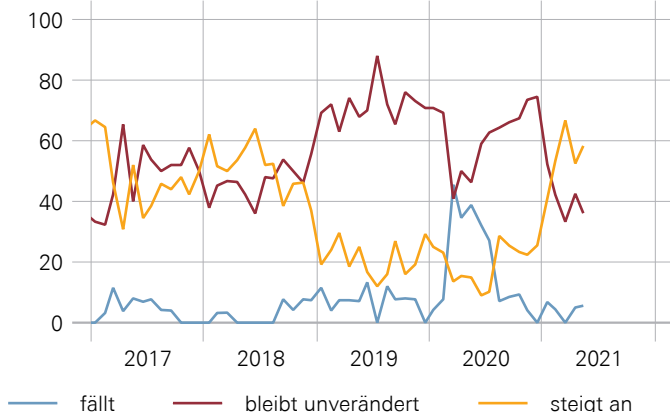


Quelle: BFS

Grafik 4.6

CS-CFA-UMFRAGE: ERWARTETE ENTWICKLUNG DER INFLATIONSRATE ÜBER SECHS MONATE

Anteile der Befragten in %



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen erneut leicht höher

Im Zuge des Anstiegs der Jahresteuierung erhöhten sich die kurzfristigen Inflationserwartungen im Vergleich zum Vorquartal erneut leicht.

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erwartete weiterhin eine Mehrheit von 58% der im Mai 2021 befragten Analysten steigende Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten (Grafik 4.6). Dagegen rechneten 36% mit unveränderten und weniger als 6% mit fallenden Raten. Den Umfrageteilnehmern dürfte bekannt gewesen sein, dass die Jahresteuierungsrate des LIK im Frühjahr wieder im positiven Bereich lag. Das Resultat der Umfrage deutet somit darauf hin, dass die Befragten auch in den nächsten Monaten positive Inflation erwarten.

Die im April durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO zeigt ein ähnliches Bild. Mit einem Anteil von 54% rechneten die Haushalte in den kommenden zwölf Monaten weiter mehrheitlich mit steigenden Preisen, während 41% der Haushalte von gleichbleibenden Preisen ausgingen. Der Anteil der Befragten, die fallende Preise erwarten, sank dagegen im Vergleich zum Januar von 10% auf 4%.

Die in den Gesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen hatten ebenfalls höhere Inflationserwartungen für die kurze Frist (Grafik 10 der «Konjunktursignale»). Im zweiten Quartal 2021 erwarteten die Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuierungsrate von 1,1%. Im Vorquartal hatten sie noch mit 0,3% gerechnet.

Längerfristige Erwartungen im preisstabilen Bereich

Die mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich dagegen kaum und lagen weiterhin im preisstabilen Bereich, den die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

So rechneten die Gesprächspartner der SNB-Delegierten im zweiten Quartal 2021 im Durchschnitt mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von rund 1,2% (nach 1,1% im Vorquartal).

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 25. März 2021 setzte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie liess den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und war angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Die Nationalbank stellte ausserdem dem Bankensystem nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im März stiegen die Aktienkurse und die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft weiter an. Der Franken notierte Mitte Juni gegenüber dem US-Dollar deutlich stärker und gewann gegenüber dem Euro ebenfalls an Wert.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen schwächten sich aufgrund von Basiseffekten ab. Das Jahreswachstum der Bankkredite war auch im ersten Quartal 2021 robust und es waren weiterhin keine Anzeichen für eine Kreditrationierung zu erkennen.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 25. März 2021 bestätigte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs. Das Umfeld war weiterhin durch die Coronapandemie beeinträchtigt. Vor diesem Hintergrund beliess die Nationalbank den SNB-Leitzins und den Zins auf bei der SNB gehaltenen, einen bestimmten Freibetrag überschreitenden Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern unverändert bei $-0,75\%$. Weiter bestätigte die SNB ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um zur Stabilisierung der Lage beizutragen. Dabei betrachtete sie weiterhin die gesamte Währungssituation. Darüber hinaus stellte die Nationalbank dem Bankensystem nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung und unterstützte so die Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten.

Keine Liquiditätszuführung in Franken, weniger in US-Dollar

Die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze lagen im vergangenen Quartal stets nahe am SNB-Leitzins. Offenmarktoperationen zur Versorgung des Geldmarkts mit Frankenliquidität waren deshalb nicht nötig.

Angesichts der nachhaltigen Verbesserungen bei den Finanzierungsbedingungen für US-Dollar haben die Bank of England, die Bank of Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve gemeinsam beschlossen, Liquidität in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen ab Juli 2021 nicht mehr anzubieten. Die Operationen mit einer Laufzeit von 7 Tagen werden aber weiterhin wöchentlich durchgeführt.

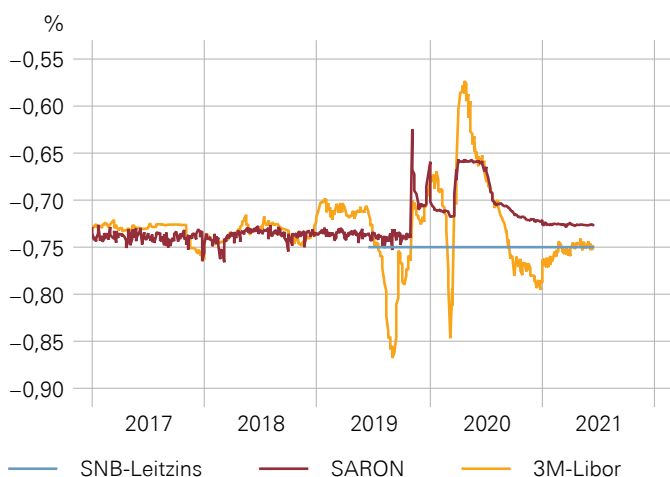
Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Seit der Lagebeurteilung vom März 2021 stiegen die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben an. In der Woche zum 11. Juni 2021 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2021) lagen sie mit 711 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung von Mitte März 2021 (702,9 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom März und Juni 2021 betragen sie durchschnittlich 706 Mrd. Franken. Davon entfielen 631,9 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 74,1 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar und dem 19. Mai 2021 durchschnittlich 21,4 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 616,9 Mrd. Franken (Vorperiode: 621,6 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

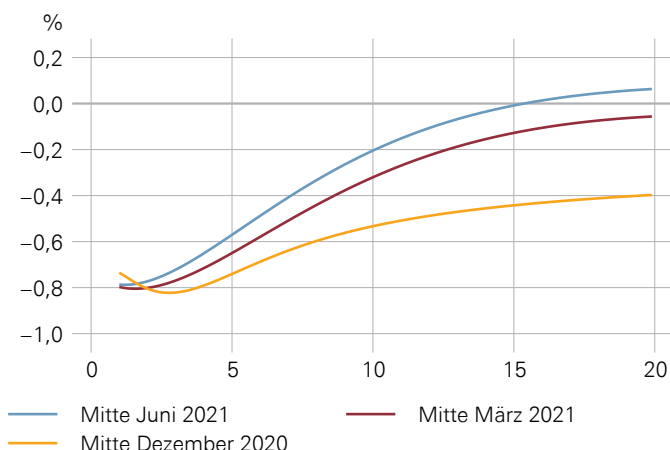


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

Weitgehend unveränderte Geldmarktzinsen

Die Geldmarktzinsen lagen in den drei Monaten seit der letzten Lagebeurteilung stets nahe beim SNB-Leitzins von -0,75%. Der SARON notierte über den ganzen Zeitraum bei -0,73%, während der 3M-Libor, der bis Juni 2019 als Referenzzinssatz der SNB Geldpolitik diente, -0,75% betrug (Grafik 5.1). Die Fixierung der Frankenliborzinssätze wird per Ende 2021 eingestellt.

Leichter Anstieg der Kapitalmarktzinsen

Die langfristigen Kapitalmarktzinsen stiegen im zweiten Quartal 2021 weiter an. Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft betrug Mitte Juni -0,20%. Sie lag damit rund 0,3 Prozentpunkte höher als Anfang Jahr (Grafik 5.2). Dieser Anstieg verlief weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der entsprechenden Zinsen in Deutschland und spiegelt u.a. die sich mit der weltweiten Impfaktivität aufhellenden Konjunkturaussichten wider. Da die langfristigen Nominalzinsen auch von der über die Zinslaufzeit erwarteten Inflation getrieben werden, dürften die nach oben revidierten kurzfristigen Inflationserwartungen ebenfalls zum Anstieg der langfristigen Zinsen beigetragen haben.

Steilere Renditekurve

Die Renditekurve eidgenössischer Anleihen verlief Mitte Juni etwas steiler als zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung im März 2021 (Grafik 5.3). Die Renditen für Laufzeiten von mehr als 15 Jahren lagen wieder im positiven Bereich, nachdem die Renditekurve in den letzten zwei Jahren über das ganze abgebildete Laufzeitspektrum hinweg im negativen Bereich gelegen hatte.

Tiefe Realzinsen

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

Die Realzinsen bewegten sich weiterhin auf tiefen Niveaus, weil die nominalen Renditen eidgenössischer Anleihen seit der letzten Lagebeurteilung zwar leicht anstiegen, aber gleichzeitig die aus Umfragen gewonnenen kurzfristigen Inflationserwartungen etwas deutlicher im positiven Bereich lagen als im Vorquartal.

WECHSELKURSE

Franken stärker gegenüber dem US-Dollar

Seit der Lagebeurteilung im März wertete sich der Franken gegenüber dem US-Dollar um 4% auf (Grafik 5.4). Diese Bewegung spiegelte eine breite Dollarschwäche wider, zum Teil getrieben von gestiegenen US-Inflationserwartungen bei gleichzeitig unverändert expansiver Geldpolitik. Ein US-Dollar kostete 0.90 Franken, so wenig wie zuletzt im Februar.

Gegenüber dem Euro gewann der Franken 1,5% an Wert. Der Kurs des Euros in Franken lag Mitte Juni bei 1.09 Franken.

Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens stärker

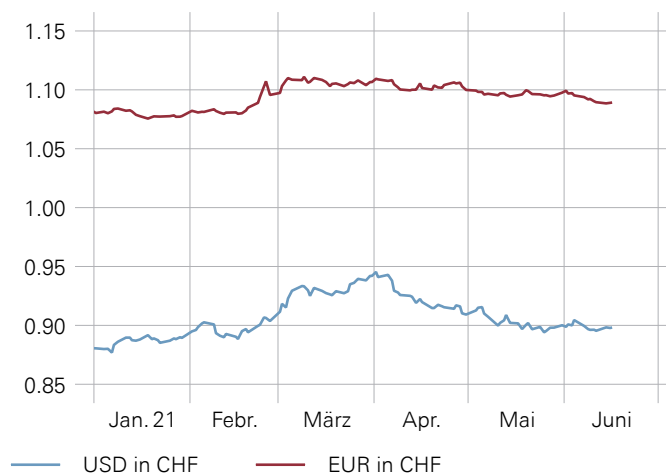
Der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens stieg seit der Lagebeurteilung im März um rund 2% an (Grafik 5.5). Der Franken gewann auf breiter Front an Wert. Neben der bereits erwähnten Aufwertung gegenüber dem Euro (1,5%, Indexgewicht 43%) und dem US-Dollar (4%, Indexgewicht 15%) trug vor allem auch die Aufwertung gegenüber dem Renminbi (2%, Indexgewicht 9%) sowie dem japanischen Yen (knapp 5%, Indexgewicht 3%) zur Stärke des handelsgewichteten Aussenwerts des Frankens bei.

Realer Aussenwert weiterhin auf hohem Niveau

Mit der nominalen Abschwächung des Frankens im Februar und Anfang März sank auch der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im ersten Quartal deutlich; er stieg mit der erneuten nominalen Aufwertung des Frankens im April und Mai wieder an (Grafik 5.6). Im längerfristigen Vergleich ist der Franken nach wie vor hoch bewertet.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im März 2021 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

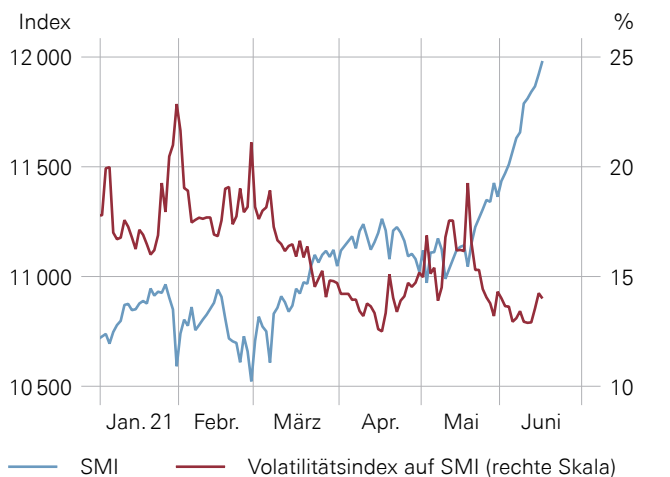
Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

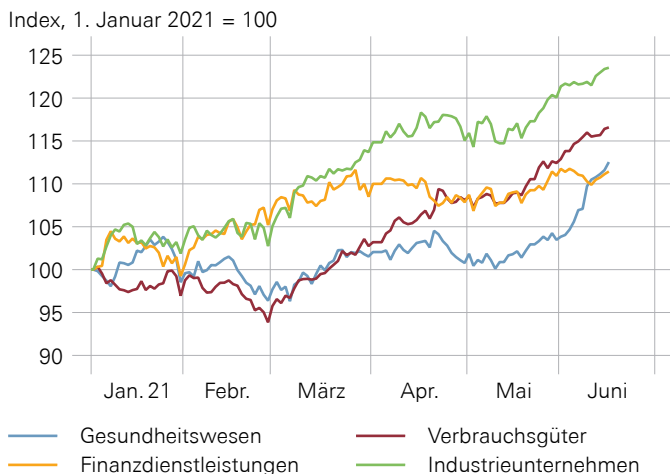
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

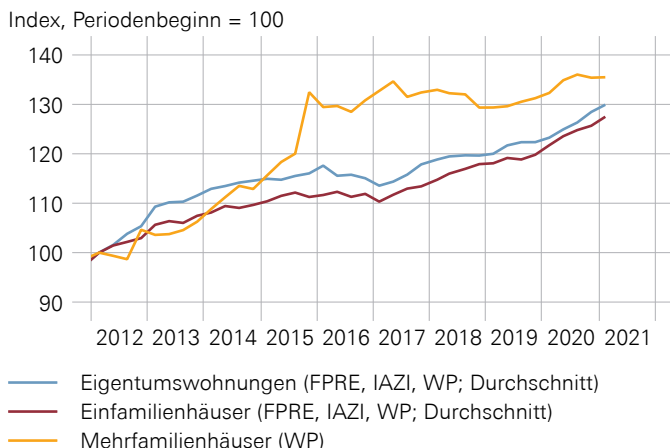


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Aktienkurse erreichen neue Allzeithochs

Seit der letzten Lagebeurteilung im März stiegen die Aktienkurse der wichtigsten Volkswirtschaften weiter an. Allerdings trugen Sorgen über möglicherweise restriktive Zentralbankreaktionen auf ansteigende Inflation dazu bei, dass die Aktienkurse in der zweiten Aprilhälfte etwas sanken. Mit nachlassender Unsicherheit setzten die globalen Aktienkurse ihren Aufwärtstrend aber wieder fort. Der Swiss Market Index (SMI) erreichte im Juni einen neuen historischen Höchstwert. Mitte Juni lag der SMI rund 8% über dem Niveau von Ende März (Grafik 5.7).

Geringere Marktunsicherheit

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Seit der letzten Lagebeurteilung fiel der Volatilitätsindex bis Mitte April deutlich. Dann spiegelte sich die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Inflationsentwicklung und deren Auswirkung auf die Finanzmärkte in einem vorübergehenden Anstieg des Volatilitätsindex wider. Im Verlauf vom Mai sank er aber wieder.

Mehrheit der Branchenindizes mit deutlichen Kursgewinnen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Die Aktienkurse von Unternehmen der Verbrauchsgüterbranche sowie von Industrieunternehmen und von Unternehmen des Gesundheitssektors nahmen gegenüber der letzten Lagebeurteilung deutlich zu, während sich die Aktienkurse von Finanzdienstleistern wenig veränderten.

Wachstum der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im ersten Quartal 2021 wuchsen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter (Grafik 5.9). Einzig die Preise für Mehrfamilienhäuser stagnierten. Insgesamt scheint der Markt für Wohnimmobilien bisher nicht negativ von der Corona-Pandemie betroffen zu sein. Zukünftige ungünstige Auswirkungen der Pandemie auf den Wohnimmobilienmarkt lassen sich aber nicht ausschliessen.

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Stabile Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken zusammensetzt, blieb in etwa auf dem Niveau, das sie seit August 2020 aufweist. Die Notenbankgeldmenge betrug im Mai 2021 durchschnittlich 722.4 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit 7,0 Mrd. Franken weniger als im Februar.

Schwächeres Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Die Wachstumsraten der weitgefassten Geldmengen sanken im Verlauf der letzten Monate. Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) lag im Mai 2021 um 6,5% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen im Vorjahresvergleich um 4,4% bzw. um 4,1%, verglichen mit Jahreswachstumsraten von je 6,8% im Februar. Die niedrigeren Jahreswachstumsraten spiegeln einen Basiseffekt wider, da die Geldschöpfung durch die Vergabe von COVID-19-Krediten zu Beginn der Coronapandemie im vergangenen Jahr besonders ausgeprägt gewesen war.

Höheres Wachstum der Bankkredite

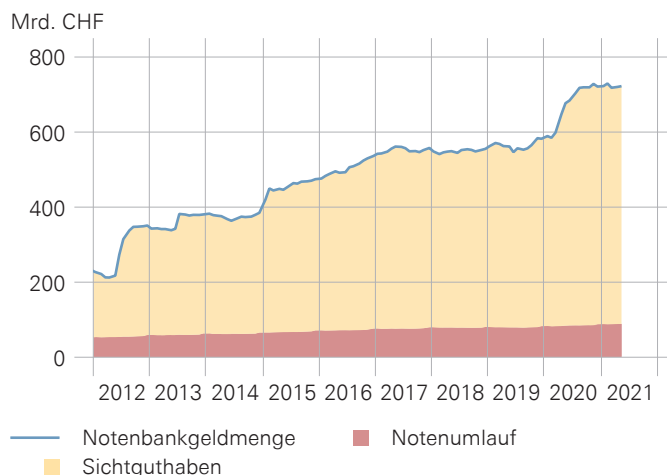
Die Bankkredite (vergeben von inländischen Bankstellen, in allen Währungen) stiegen im ersten Quartal 2021 um 4,0% über ihren Vorjahresstand an, nachdem sie im vierten Quartal 2020 um 3,5% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Sowohl Hypothekarkredite als auch übrige Kredite trugen zum höheren Wachstum bei.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im ersten Quartal 2021 um 3,3% gegenüber dem Vorjahresquartal. Niedrige Hypothekarzinsen stützten weiterhin die Nachfrage nach Hypotheken. Der zehnjährige Hypothekarzinssatz lag im April 2021 bei rund 1,4% und damit nur wenig über dem im August 2019 beobachteten Tiefststand von rund 1,2%.

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.11). Während sich die ungedeckten übrigen Kredite seit Anfang 2021 wenig veränderten, stiegen die Volumen der gedeckten übrigen Kredite an. Dies ist vor allem auf eine Zunahme von Krediten in Fremdwährungen zurückzuführen.

Grafik 5.10

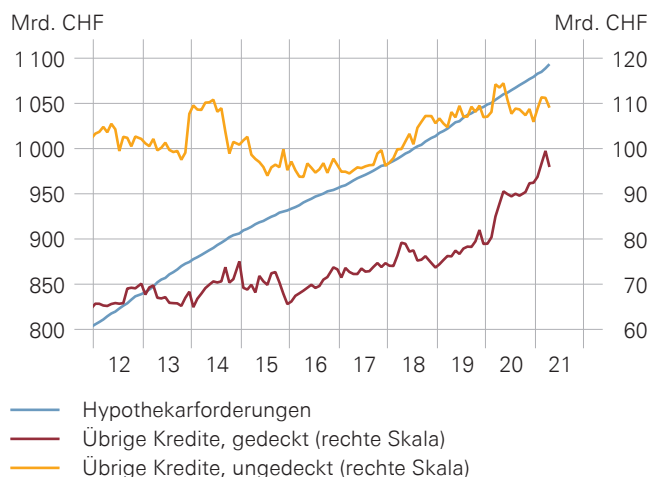
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

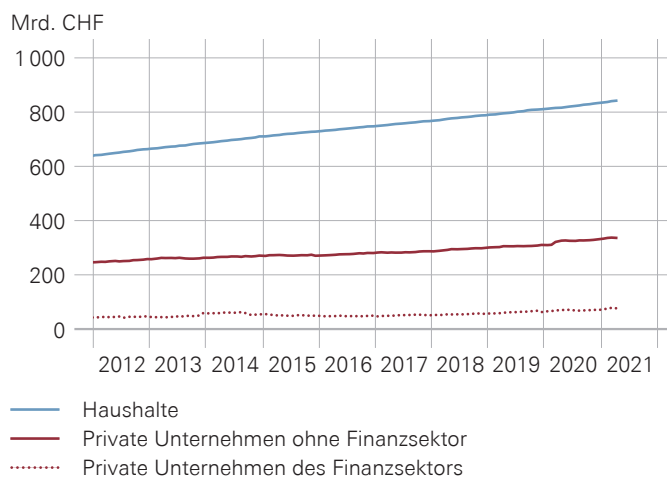
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

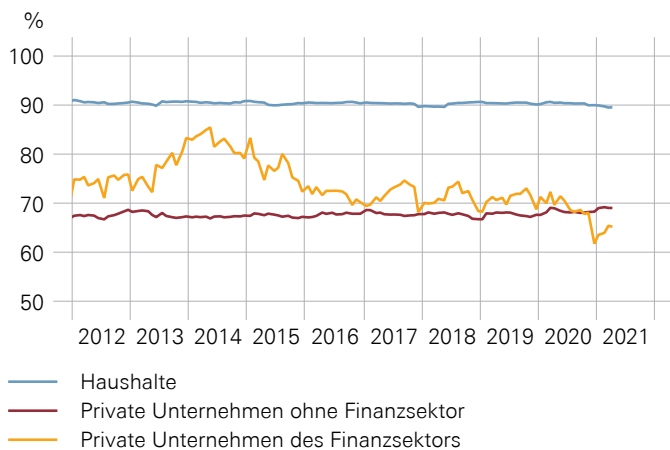
Grafik 5.12

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

AUSNUTZUNG VON KREDITLIMITEN NACH SEKTOREN



Quelle: SNB

Kreditwachstum und Benützung der Kreditlimiten nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen nutzten die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich im weiterhin stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigte (Grafik 5.12).

Ende März 2021 lagen die Kredite an Haushalte um 25,0 Mrd. Franken (3,1%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 16,0 Mrd. Franken (5,0%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 9,2 Mrd. Franken (13,3%) zu.

Trotz der beträchtlichen Zunahme der Kreditvergabe veränderte sich der Grad der Ausnutzung der Kreditlimiten seit Beginn der Pandemie kaum (Grafik 5.13). Seit Anfang 2020 stieg die Ausnutzung der Limiten für Kredite für nicht-finanzielle Unternehmen von 67,6% auf 69,0% an, während die Ausnutzung bei den Haushalten von 90,1% auf 89,5% und bei den finanziellen Unternehmen von 68,7% auf 65,4% sank. Dies deutet darauf hin, dass das Kreditangebot der Kreditnachfrage gerecht wird. Es gibt keine Anzeichen für eine Kreditrationierung.

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2020	2020			2021	2021		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	April	Mai
M1	4,3	3,5	5,2	8,1	9,3	8,2	7,3	6,5
M2	2,3	1,5	2,8	5,2	6,5	6,0	5,3	4,4
M3	3,2	2,5	4,0	5,9	6,5	5,7	4,9	4,1
Bankkredite total ^{1,3}	3,6	4,0	3,5	3,5	4,0	3,7	3,2	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,1	3,0	2,9	3,1	3,3	3,3	3,4	
Haushalte ^{2,3}	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	
private Unternehmen ^{2,3}	4,4	4,4	4,1	4,6	5,3	5,4	5,6	
Übrige Kredite ^{1,3}	6,8	9,4	6,5	5,7	8,3	5,8	1,8	
gedeckt ^{1,3}	13,5	16,5	14,8	14,5	18,7	17,1	9,3	
ungedeckt ^{1,3}	2,0	4,4	0,6	-0,8	0,6	-2,6	-3,9	

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

Zweites Quartal 2021

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 236 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 13. April bis zum 31. Mai 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
Gregor Bäurle
Astrid Frey
Fabian Schnell

Das Wichtigste in Kürze

- Im Berichtsquartal hat die Schweizer Wirtschaft Tritt gefasst und wieder Fahrt aufgenommen. Dazu tragen Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen sowie eine günstige Weltwirtschaftslage bei.
- Im Dienstleistungs-, im Industrie- und im Bausektor liegen die realen Umsätze deutlich über den Vorjahres- und Vorquartalswerten. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass die Vergleichsperioden teilweise durch erhebliche pandemiebedingte Einschränkungen gekennzeichnet waren.
- Die Beschaffungsschwierigkeiten und damit einhergehende Preiserhöhungen bei Rohstoffen und Vorprodukten haben sich markant verschärft.
- Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten hat weiter zugenommen. Insgesamt besteht aber nach wie vor eine Unterauslastung, die in erster Linie auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen ist.
- Die Margensituation hat sich aufgrund des besseren Geschäftsgangs und dank der ergriffenen Massnahmen weiter verbessert.
- Die Personalbestände werden aktuell als dem Bedarf entsprechend eingeschätzt. Die Unternehmen beabsichtigen, in den kommenden Quartalen deutlich mehr Personal einzustellen.
- Die Unternehmen gehen von einer fortgesetzten Verbesserung ihres Geschäftsgangs in den kommenden Quartalen aus. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung an den Beschaffungsmärkten sowie das Auftreten von Virusmutationen zählen zu den bedeutendsten Risikofaktoren. Längerfristige strukturelle Folgen der Pandemie werden ebenfalls angesprochen.

Massgeblich verbesserte Wirtschaftslage

Die Wirtschaft hat im zweiten Quartal Tritt gefasst und wieder Fahrt aufgenommen. Die Lockerung der Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie und das international günstige wirtschaftliche Umfeld tragen dazu bei. Im Vergleich zum Vorquartal und zum Vorjahresquartal sind die realen Umsätze in allen drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – deutlich gestiegen (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts).

Das Exportgeschäft nach Asien, insbesondere nach China, wird als ausgesprochen dynamisch beschrieben. Günstig verläuft auch der Absatz in die USA und in den Nahen Osten. Der Geschäftsverlauf mit europäischen Ländern wird als schleppend und uneinheitlich charakterisiert. Die Nachfrage ist nach Produktgruppen breit abgestützt. Die Aktivität im Automobilbereich verstärkt sich, und es gibt erste Signale einer leicht steigenden Nachfrage aus dem Aviatiksektor.

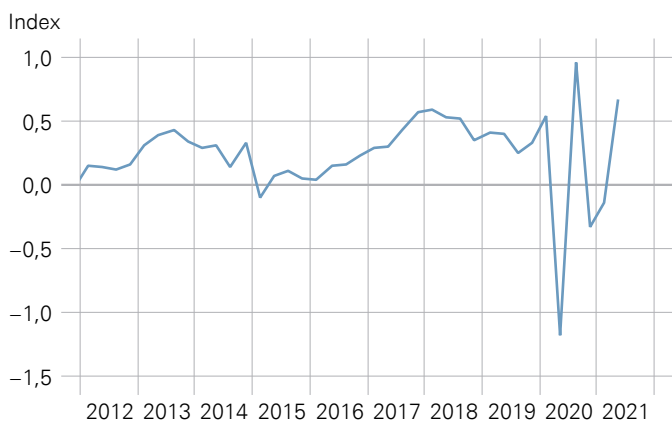
Bei der Beurteilung des bisherigen Gesamteffekts der Coronavirus-Krise geben knapp 60% der Unternehmen an, negativ von der Pandemie betroffen zu sein (Grafik 2). Ein Anteil von rund 20% der Unternehmen berichtet von einem positiven Effekt, und bei weiteren 20% der Unternehmen heben sich positive und negative Einflüsse auf bzw. sind keine Auswirkungen der Pandemie spürbar. Dieses Gesamtbild hat sich damit gegenüber den Vorquartalen weiter verbessert.

Leichte Unterauslastung der Produktionskapazitäten

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten hat weiter zugenommen (Grafik 3). Insgesamt besteht aber nach wie vor eine Unterauslastung. Sie ist in erster Linie auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, der noch immer von behördlich verfügten Schliessungen und Einschränkungen betroffen war. In weiten Teilen der Industrie und im Bausektor sind die Kapazitäten leicht überausgelastet. Industrieunternehmen stellen zunehmend wieder auf Mehrschicht- und teilweise Wochenendbetrieb um.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL

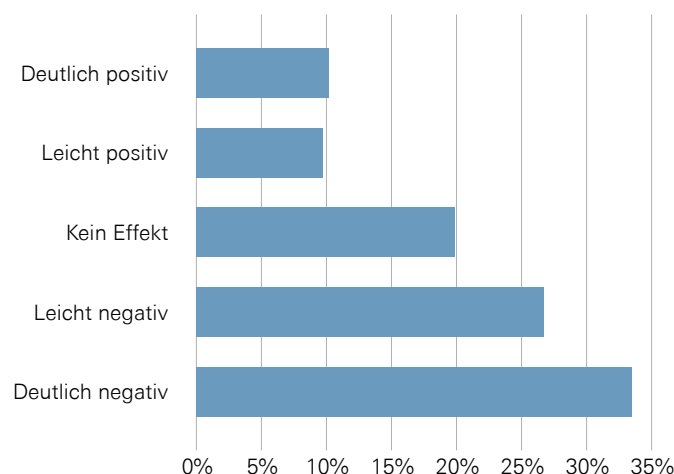


Entwicklung der realen Umsätze im Vergleich mit dem Vorquartal. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Zunahme (Abnahme).

Quelle: SNB

Grafik 2

GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE



Quelle: SNB

Deutlich verschärfte Beschaffungsengpässe

Die Engpässe bei der Beschaffung von Rohstoffen und Komponenten haben sich gegenüber dem Vorquartal deutlich verschärft. Die Gesprächspartner beschrieben die diesbezügliche Lage als so angespannt wie noch nie seit Ausbruch der Pandemie (Grafik 4). Im Berichtsquartal sind 56% der Unternehmen von Engpässen und teilweise massiven Verzögerungen bei den Zulieferungen betroffen. Die Gründe dafür sind zahlreich. Dazu gehören verminderte Kapazitäten in Produktionsstätten in Asien, anhaltende oder gar verschärfte Engpässe bei der Verfügbarkeit von Frachtkapazitäten sowie eine überaus starke Nachfrage aus China und den USA. Eine Vielzahl verschiedener Rohstoffe, Materialien und Komponenten ist von Verknappungen betroffen. Prekär ist die Lage bei der Verfügbarkeit von Holz. Vereinzelt müssen Unternehmen die Produktionspläne anpassen.

Weiterhin spürbare Hemmnisse beim Absatz

Auf der Absatzseite haben sich die Probleme bei der Auslieferung leicht entspannt. Trotzdem bekunden noch rund 40% der Unternehmen Schwierigkeiten, ihre Produkte oder Dienstleistungen wie gewohnt auszuliefern bzw. zu erbringen. Der Hauptgrund dafür sind die bestehenden Reiserestriktionen sowie spezifische von der Pandemie beeinträchtigte Branchen. Die Akquise von Kunden ist noch immer erschwert.

Angemessene Personalbestände

Die personellen Ressourcen werden insgesamt als dem Bedarf entsprechend eingeschätzt. Die Lage hat sich gegenüber dem Vorquartal massgeblich verbessert, als diese noch als zu hoch eingeschätzt wurden; sie ist aber je nach Sektor noch sehr unterschiedlich. Während die Personalbestände in der Industrie und im Bausektor als leicht

zu tief eingeschätzt werden, sind sie im Dienstleistungssektor nach wie vor zu hoch. Ein Teil der Unternehmen führt weiterhin Kurzarbeit. Rund 20% der Unternehmen erachten ihren aktuellen Personalbestand als zu hoch, gegenüber einem Anteil von 40% im Vorquartal.

Situation bei der Personalrekrutierung im normalen Bereich

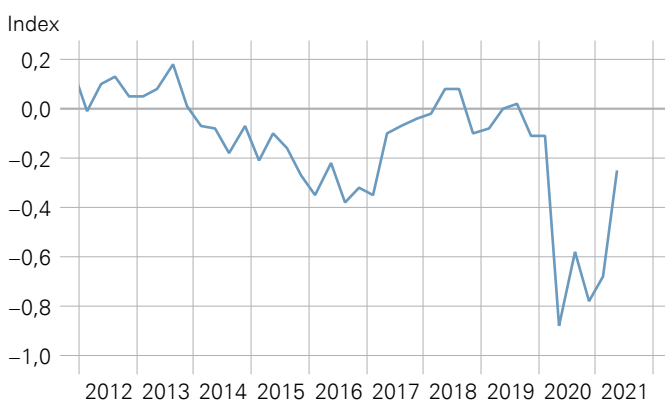
Unternehmen, die Personal gesucht haben, berichten, dass die Rekrutierung allmählich wieder anspruchsvoller geworden ist. Die Situation wird aber nach wie vor als leicht entspannter wahrgenommen als vor Beginn der Pandemie. Etwas häufiger als bisher wird erwähnt, dass Fachleute in einigen Berufsgruppen sehr schwer zu finden sind, nämlich IT-Spezialisten, Ingenieure, Laboranten und Chauffeure. Selbst Unternehmen, die derzeit noch Kurzarbeit haben, sind teilweise auf der Suche nach Personal, um rechtzeitig auf eine verbesserte Nachfragesituation vorbereitet zu sein.

Merklich verbesserte Gewinnmargen

Die Gewinnmargen, die in den letzten Quartalen stark unter Druck gewesen waren, haben sich deutlich erholt. Während sie im Dienstleistungs- und im Bausektor noch als tiefer als üblich eingeschätzt werden, haben sie in der Industrie den als üblich erachteten Bereich erreicht. Die in den vergangenen Quartalen ergriffenen unternehmerischen Massnahmen wie Investitionsstopps und Kostensenkungen sowie staatliche Unterstützungsinstrumente wie Kurzarbeit und punktuelle Härtefallentschädigungen zeigen Wirkung: Der Anteil der Unternehmen, die ihr Margenniveau als «nicht nachhaltig» betrachten, hat weiter abgenommen. Die direkt von pandemiebedingten Einschränkungen betroffenen Branchen des Dienstleistungssektors weisen weiterhin eine ungünstige Margenlage auf.

Grafik 3

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



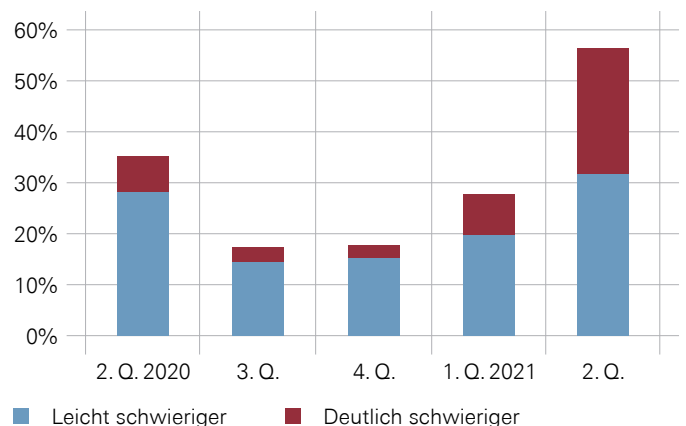
Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.

Quelle: SNB

Grafik 4

BESCHAFFUNGSSITUATION

Anteil der Unternehmen mit erschwelter Beschaffungssituation im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

Liquiditätssituation entspannt sich weiter

Die Liquiditätssituation der Unternehmen hat sich weiter entspannt und präsentiert sich so günstig wie noch nie seit Ausbruch der Pandemie. Rund 30% der Unternehmen schätzen ihre Liquiditätssituation als entspannter im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit ein (Grafik 5); bei 15% der Unternehmen ist die diesbezügliche Lage angespannter. Rund die Hälfte der Unternehmen erachtet die Liquiditätssituation als unverändert im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit.

Nebst dem verbesserten Geschäftsgang wirken sich das Instrument der Kurzarbeit, die Überbrückungskredite des Bundes und die Massnahmen der Unternehmen positiv auf die Liquiditätssituation aus und haben teilweise zu einer «Überliquidität» geführt. Zahlungsverzögerungen seitens der Kunden und Debitorenverluste kommen nach Auskunft der Gesprächspartner kaum vor. Allerdings ist die Heterogenität je nach Branche bzw. je nach Unternehmen weiterhin hoch.

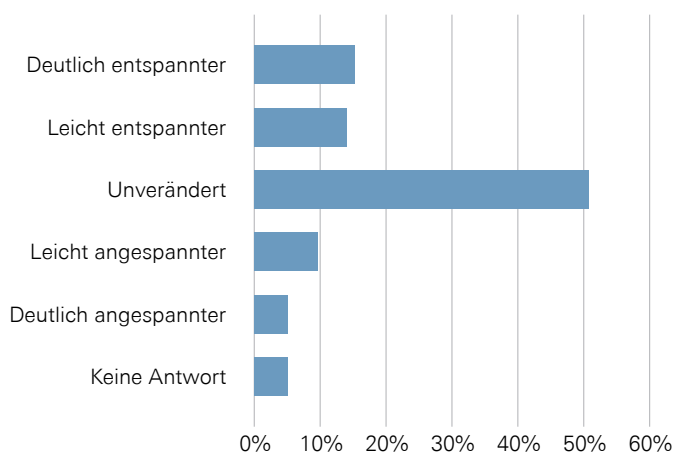
Kaum veränderte Kreditkonditionen

Die Gesprächspartner schätzen die Kreditvergabekonditionen der Banken ähnlich ein wie in den Vorperioden. Rund ein Drittel der Gesprächspartner hat den Eindruck, die Kreditvergabekonditionen der Banken seien «normal» (Grafik 6). 15% der Gesprächspartner charakterisieren die Kreditvergabekonditionen der Banken als locker; 6% schätzen die Konditionen als restriktiv ein. Knapp die Hälfte der Unternehmen konnte sich nicht zu dieser Frage äussern, weil sie keine Kredite benötigen oder hierfür nicht auf Banken zurückgreifen. Vertreter von Branchen, die stark durch die Pandemie beeinträchtigt sind, spüren eine grössere Zurückhaltung seitens der Banken in Finanzierungsfragen.

Grafik 5

LIQUIDITÄTSSITUATION

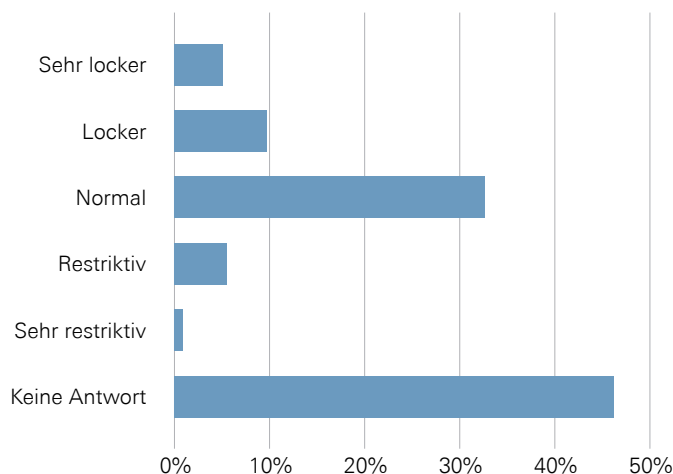
Im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

Grafik 6

KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel hat sich der Geschäftsgang deutlich verbessert. Die realen Umsätze liegen in sämtlichen Segmenten des Handels (Gross-, Detail- und Fahrzeughandel) über dem Vorquartal und über dem Niveau des Vorjahres. Die Infrastrukturen stationärer Händler sind allerdings weiterhin unterausgelastet. Demgegenüber sind Online-Distributionskanäle stark beansprucht. Ausser im stationären Detailhandel liegen die Margen nach Einschätzung der Gesprächspartner über den üblichen Werten.

Der Tourismus und das Gastgewerbe sind von den Auswirkungen der Pandemie ausgeprägt betroffen, doch bessert sich die Situation einhergehend mit den behördlich beschlossenen Lockerungsmassnahmen. Restaurants konnten im Verlauf der Berichtsperiode zunächst Terrassen, dann auch Innenräume wieder öffnen. Entsprechend liegen die realen Umsätze in den betreffenden Branchen deutlich über dem Vorquartal und über dem Vorjahresquartal. Aufgrund der geltenden Schutzmassnahmen sind die Kapazitäten allerdings noch stark unterausgelastet. Ausserdem bestehen bei Hotels und Gastronomiebetrieben je nach Kundenausrichtung und Lokalität anhaltend grosse Unterschiede. Geschäfts- und internationaler Tourismus findet nach wie vor kaum statt, was insbesondere die Stadthotellerie stark beeinträchtigt. Branchenvertreter befürchten in diesem Marktsegment bleibende strukturelle Veränderungen.

Die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie gehört weiterhin zu den am stärksten von der Pandemie betroffenen Branchen. Erst gegen Ende des zweiten Quartals wird es wieder in beschränktem Ausmass möglich sein, Anlässe durchzuführen. Entsprechend weisen Unternehmen dieser Branchen unterausgelastete Infrastrukturen und Margen unter dem üblichen Niveau auf. Ähnlich ungünstig präsentiert sich die Lage bei Unternehmen der Medienbranche.

Im Finanzsektor haben die Geschäftsvolumen weiter zugenommen. Sämtliche Geschäftssparten entwickeln sich günstig. Dazu tragen das anhaltend dynamische Hypothekengeschäft, eine günstige Börsenentwicklung und der Zufluss von Neugeldern bei. Die Margen liegen nach Einschätzung der Gesprächspartner im üblichen Bereich. Die Kundenfrequenzen in den Filialen nehmen weiter ab, weshalb einige Banken ihre Filialnetze verkleinern.

In der ICT-Branche sind die realen Umsätze weiter angestiegen. Wichtigste Treiber in diesem Geschäft sind zum einen der anhaltend hohe Bedarf nach schneller und sicherer IT-Infrastruktur, zum andern der Trend zum Online-Handel. Auch bei den Unternehmen der Gesundheitsbranche liegen die Umsätze über dem Vorquartal und dem Vorjahr.

In den Industriebranchen entwickelt sich der Geschäftsverlauf sehr positiv. Dies lässt sich einerseits mit einer anziehenden Nachfrage erklären, andererseits ist zu berücksichtigen, dass die Umsätze in den Referenzperioden teilweise sehr gering waren. Besonders dynamisch ist die Umsatzentwicklung in der pharmazeutischen Industrie, bei Nahrungsmittelproduzenten, in der MEM-Industrie sowie bei Präzisionsgeräteherstellern. Internationale Reisebeschränkungen wirken sich negativ bei der Auslieferung von Maschinen, der Erbringung von Servicedienstleistungen und bei der Kundenakquise aus. Die Anzeichen einer Belebung in der Uhrenindustrie und im Automobilsektor haben sich weiter verstärkt.

Im Bausektor läuft das Geschäft anhaltend gut. Die Umsätze liegen saisonbereinigt deutlich über dem Stand des Vorquartals und des Vorjahres. Die Margen sind noch leicht unter den als üblich erachteten Werten. Die Branche profitiert von einer lebhaften Nachfrage im öffentlichen Infrastrukturbau und hohen Investitionen im Wohnbereich. Ausbau- und Renovationsprojekte wirken als Treiber im Geschäft. Die Auftragsbücher sind meistens gut gefüllt. Bei Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros ist der Geschäftsgang ebenfalls günstig.

Mit Blick auf die Lage am Immobilienmarkt wurden vereinzelt weiterhin regional hohe Leerstandsquoten bei Mietobjekten und steigende Preise bei Renditeliegenschaften thematisiert. Die Unternehmen beschäftigt zudem die Frage ihres eigenen künftigen Büroflächenbedarfs.

AUSSICHTEN

Zuversicht festigt sich

Die Unternehmen aller drei Sektoren erwarten in den kommenden zwei Quartalen weiterhin deutlich steigende reale Umsätze (Grafik 7). Die Zuversicht stützt sich zum einen auf die gute weltwirtschaftliche Nachfrage, zum anderen auf die Wirkung der Impfkampagne und die vom Bundesrat beschlossenen Öffnungsschritte.

Mit der steigenden Zuversicht hat sich auch der Anteil der Unternehmen, die in diesem Jahr noch nicht das Vorkrisenniveau beim Umsatz erreichen, von rund 26% auf 18% verringert (Grafik 8). Rund 27% der Unternehmen haben das Vorkrisenniveau beim Umsatz schon im Verlauf des letzten Jahres und 9% im ersten Semester 2021 wieder erreicht. Weitere 11% der Unternehmen erwarten, im weiteren Jahresverlauf wieder auf dieses Niveau zu gelangen.

Die Gesprächspartner rechnen mit merklich höher ausgelasteten technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastrukturen in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 9). Der erwartete Aufholeffekt ist allerdings nicht mehr so ausgeprägt wie noch im Vorquartal.

Ausweitung der Investitionen

Die Investitionsbereitschaft der Unternehmen hat spürbar zugenommen. Sie planen für die kommenden zwölf Monate höhere Investitionen sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten. Ein grosser Teil der Investitionsprojekte betrifft den Ausbau und die Modernisierung der IT. Viele Unternehmen haben im letzten Jahr nur sehr zurückhaltend investiert bzw. nur die nötigen Ersatzinvestitionen getätigt. Vor dem Hintergrund der deutlich besseren Aussichten investiert nun ein verhältnismässig hoher Anteil von ihnen (38%) mit dem Ziel, ihre Produktionskapazitäten auszubauen.

Deutlich anziehende Einkaufs- und Absatzpreise

Sowohl bei den erwarteten Einkaufs- als auch bei den Verkaufspreisen setzt sich der Anstieg, der im vergangenen Quartal eingesetzt hatte, verstärkt fort. Die Gesprächspartner in allen drei Sektoren rechnen für die kommenden zwei Quartale mit deutlich steigenden Preisen. Gemessen an den Erfahrungen dieser Unternehmensgespräche waren die Preiserwartungen noch nie so deutlich nach oben gerichtet wie im Berichtsquartal.

Während im Vorquartal vor allem Metalle, Kunststoff und elektronische Komponenten von Preissteigerung betroffen waren, wird nun eine breite Palette von Rohstoffen und Produkten genannt, die teurer werden. Weiterhin tragen auch höhere Transportkosten aufgrund von Kapazitätsengpässen zu den Preissteigerungen bei. Soweit möglich, überwälzen die Unternehmen die Erhöhungen der Einkaufspreise auf die Abnehmer.

Grafik 7

ERWARTETE UMSÄTZE

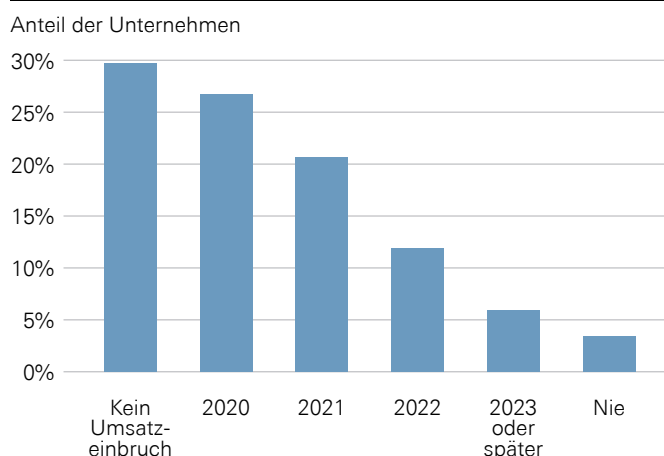


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 8

ERREICHEN DES VORKRISEN-NIVEAUS BEIM UMSATZ



Quelle: SNB

Fortgesetzter Aufbau der Personalbestände

Im Vorquartal hatten die Gesprächspartner – erstmals seit Beginn der Pandemie – wieder mit einem Anstieg der Personalbestände gerechnet. Diese Entwicklung setzt sich im Berichtsquartal fort. Sowohl im Dienstleistungs-, im Industrie- als auch im Bausektor planen die Gesprächspartner, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen substantiell auszubauen (Grafik 10). Dies widerspiegelt zum einen die günstigeren Geschäftsaussichten, zum andern die Tatsache, dass auch aufgrund von Personalabbau in den vergangenen Quartalen der aktuelle Personalbestand von vielen Unternehmen nicht mehr als zu hoch eingeschätzt wird.

In den folgenden Branchen ist der geplante Personal-aufbau besonders ausgeprägt: Informations- und Kommunikationstechnik, Gastgewerbe, Detailhandel sowie bei Versicherungen. Auch in der Pharmabranche und in der Metallindustrie besteht eine verhältnismässig hohe Personalnachfrage.

Aufgrund der schwierigen Lage im abgelaufenen Geschäftsjahr sehen die Unternehmen wenig Spielraum für substanzielle Lohnerhöhungen auf breiter Basis: Gestützt auf die verfügbaren Antworten nehmen die Löhne im laufenden Jahr um durchschnittlich 0,7% zu, meistens für strukturelle Anpassungen oder für leistungsbezogene Zuschüsse.

UMFELD UND RISIKEN

Die erschwerte Beschaffungssituation, die nach Ansicht der Gesprächspartner mindestens bis Ende Jahr bestehen bleiben könnte, ist eine Hauptsorge vieler Unternehmen. Die durch Verknappungen bewirkten Preiserhöhungen belasten die Margenlage.

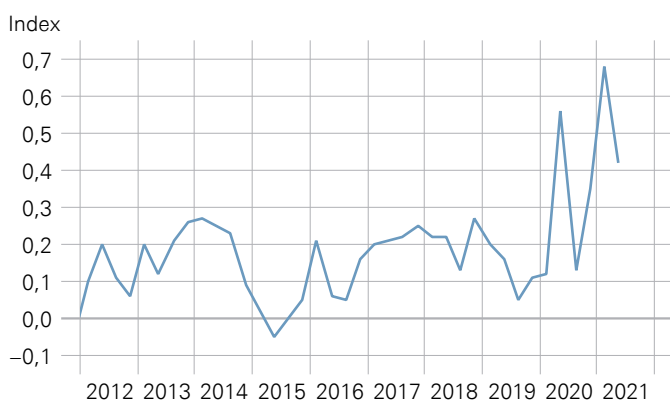
Die unmittelbar von der Pandemie ausgehende Unsicherheit ist etwas in den Hintergrund getreten. Ein Risiko sehen die Gesprächspartner in weiteren Virusmutationen. Häufiger als bisher werden langfristige strukturelle Folgen der Pandemie als Unsicherheitsfaktoren angesprochen. Die Sorge um die international stark gestiegene Staatsverschuldung hat sich akzentuiert. In diesem Zusammenhang werden auch die anziehenden Inflationsraten vermehrt thematisiert.

Die Stabilität des Frankens gegenüber dem Euro wird geschätzt; ansonsten gibt die Wechselkurslage kaum zu Bemerkungen Anlass.

Die Unabhängigkeit der SNB ist den Gesprächspartnern wichtig.

Grafik 9

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

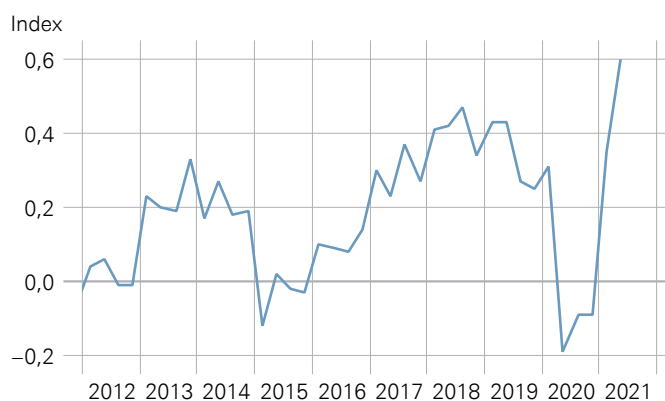


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. der betrieblichen Infrastrukturauslastung in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 10

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

ERWARTETE INFLATION

Quelle: SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten sprechen ihre Gesprächspartner auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten an.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich deutlich angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 1,1%, gegenüber 0,3% im Vorquartal (blaue Linie in Grafik 11). Dies wird oft mit den Preis-erhöhungen bei Rohstoffen und Komponenten erklärt, die sich gemäss Einschätzung der Gesprächspartner nach und nach in den Konsumentenpreisen widerspiegeln werden.

Im längerfristigen Bereich sind die Erwartungen hingegen wenig verändert: Die Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen bei rund 1,2% (1,1% in der Vorperiode; rote Linie in der Grafik).

Über die Konjunktursignale**Ansatz**

Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind dagegen ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil der erhaltenen qualitativen Informationen auch auf einer numerischen Skala einzustufen. Dies ermöglicht eine Aggregation der Ergebnisse und deren grafische Darstellung.

Die dazu verwendete fünfstufige Skala läuft sinngemäss von «deutlich höher» bzw. «deutlich zu hoch» (Wert +2), «leicht höher» bzw. «etwas zu hoch» (Wert +1), «gleich» bzw. «normal» (Wert 0), «leicht tiefer» bzw. «etwas zu tief» (Wert -1) bis «deutlich tiefer» bzw. «deutlich zu tief» (Wert -2).

Interpretation der Grafiken

Die Grafiken sind als eine numerische Zusammenfassung der erhaltenen qualitativen Informationen zu betrachten. Der dargestellte Indexwert entspricht einem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen. Bei der Interpretation der Kurven ist vor allem die Tendenz relevant und weniger das numerische Niveau oder dessen exakte Veränderung.

Weitere Informationen

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind zu finden auf www.snb.ch, Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte.

Glossar

Aktie	Eine Aktie ist ein → Wertpapier, mit dem der Käufer einen Anteil an einem Unternehmen erwirbt.
Anleihe	Eine Anleihe oder Obligation ist ein → Wertpapier. Der Käufer der Anleihe (Gläubiger) überlässt dem Aussteller der Anleihe (Emittent) für eine gewisse Zeit einen bestimmten Betrag. Der Emittent zahlt dem Gläubiger diesen Betrag am Ende der Laufzeit zurück. Ausserdem zahlt er ihm meist einen → Zins.
Annualisiert	Als annualisiert werden Daten bezeichnet, wenn sie auf das Jahr hochgerechnet werden. Wenn das → BIP von einem Quartal auf das nächste um 1% steigt, beträgt das annualisierte Wachstum 4,06%.
Antizyklischer Kapitalpuffer	Der antizyklische Kapitalpuffer ist eine → makroprudenzielle Massnahme, die zur → Finanzstabilität beiträgt. Wird der Kapitalpuffer aktiviert, werden die Banken verpflichtet, mehr → Eigenkapital zu halten. Der Kapitalpuffer kann auf den gesamten Kreditmarkt oder auf einzelne Sektoren, z.B. auf den Hypothekarmarkt, ausgerichtet werden.
Arbeitslosenquote	Die Arbeitslosenquote ist das in Prozent ausgedrückte Verhältnis zwischen der Zahl der Arbeitslosen und der Zahl der Erwerbspersonen (d.h. aller Erwerbstätigen und Arbeitslosen).
Basisszenario	Das Basisszenario der SNB umfasst Vorhersagen für die aus ihrer Sicht wahrscheinlichste weltwirtschaftliche Entwicklung über die kommenden drei Kalenderjahre. Es dient als wichtige Grundlage für die inländischen Wirtschafts- und → Inflationsprognosen.
Benützung von Krediten	Je nach Art des Kredits kann der Kreditnehmer entscheiden, nur einen Teil des von der Bank gesprochenen Maximalbetrags zu beanspruchen. Die Benützung zeigt diese Beanspruchung an.
Besicherter Geldmarktsatz	Der besicherte Geldmarktsatz bezeichnet den → Zins für → besicherte Kredite am → Geldmarkt, die meist als → Repogeschäft abgeschlossen werden (→ SARON).
Besicherter/gedeckter Kredit	Bei einem besicherten oder gedeckten Kredit handelt es sich, im Unterschied zu einem Blankokredit, um einen Kredit, bei dem der Schuldner eine → Sicherheit stellt. Die wichtigste Form des besicherten Kredites ist der → Hypothekarkredit.
Bruttoinlandprodukt, BIP	Das Bruttoinlandprodukt gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die während eines Zeitraums in einem Land als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen. Das → reale BIP ist das wichtigste Mass für die → Wertschöpfung einer Volkswirtschaft.
Deflation	Deflation bezeichnet ein über längere Zeit anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus.
Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte	Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte repräsentieren die SNB in den Regionen der Schweiz, sammeln mittels Kontakten zu den Unternehmen in ihren Regionen Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und erläutern als Botschafter der SNB die Politik der Nationalbank. Sie werden durch regionale Wirtschaftsbeiräte unterstützt. Die SNB unterhält Vertretungen in Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen und Zürich.
Devisen	Devisen sind auf ausländische Währungen lautende Guthaben und Forderungen.
Devisenmarktinterventionen	Wenn eine Zentralbank am Devisenmarkt interveniert, kauft oder verkauft sie ihre Heimwährung gegen eine ausländische Währung mit dem Ziel, den → Wechselkurs zu beeinflussen.
Eigenkapital	Das Eigenkapital entspricht der Differenz zwischen Vermögen und Schulden (→ Fremdkapital) eines Unternehmens.
Endnachfrage, inländische	Die inländische Endnachfrage ist die Summe aus privatem und staatlichem Konsum sowie den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (z.B. neue Maschinen).
Feinsteueringoperationen	Feinsteueringoperationen 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.
Freibetrag, Freibetragsfaktor	Der Freibetrag ist der Teil des → Sichtguthabens einer Bank bei der SNB, auf den kein → Negativzins erhoben wird. Der Freibetrag beläuft sich pro Kontoinhaber auf mindestens 10 Mio. Franken. Für eine inländische Bank ergibt sich der Freibetrag in der Regel als Dreijahresdurchschnitt des mit dem Freibetragsfaktor (aktuell 30) multiplizierten → Mindestreserveverfordernisses abzüglich des von der Bank gehaltenen Bargelds.
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 seit Dezember 1999 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und dem → SNB-Leitzins.
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) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z.B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z.B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung.
KOF-Barometer	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.
Libor	Der Libor (London Interbank Offered Rate) entspricht dem durchschnittlichen → Zinssatz, zu dem Banken melden, sich am → Geldmarkt in einer bestimmten Währung ohne Hinterlegung einer → Sicherheit für eine gewisse Laufzeit verschulden zu können. Der Libor in Franken wird per Ende 2021 eingestellt.
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 Berechnung der → Freibeträge beim → Negativzins.
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	Der Negativzins ist der → Zins, den die SNB auf den → Sichtguthaben der Banken und anderer Finanzmarktteilnehmer bei der SNB erhebt, die einen bestimmten → Freibetrag überschreiten. Er ist ein → geldpolitisches Instrument und entspricht derzeit 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.
Rezession	Eine Rezession ist ein Wirtschaftseinbruch. Es gibt keine einheitliche Definition, aber häufig spricht man von einer Rezession, wenn das → reale → BIP während mindestens zweier Quartale in Folge sinkt.
Risikoprämie	Die Risikoprämie reflektiert die Bewertung des mit einem Finanzinstrument übernommenen Risikos.
Saisonbereinigung	Saisonbereinigung ist eine statistische Methode, mit der regelmässige saisonale Einflüsse (wie z.B. der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten) aus Zeitreihen herausgerechnet werden, damit bspw. die → konjunkturelle Entwicklung klarer erkennbar wird.
SARON	Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) ist der Zins für → Repogeschäfte in Franken mit einer Laufzeit von einem Tag. Er beruht auf → Transaktionspreisen und Preisgeboten. Beim Bestreben der SNB, die kurzfristigen Geldmarktsätze in Franken nahe am → SNB-Leitzins zu halten, steht der SARON im Fokus.
Sicherheit	Bei Kreditgeschäften kann der Schuldner dem Gläubiger eine Sicherheit zur Verfügung stellen (→ besicherter Kredit), um so das Risiko für den Gläubiger und damit den → Zins zu reduzieren. Der Gläubiger darf über die Sicherheit verfügen, falls der Schuldner die vereinbarte Zins- oder Rückzahlung nicht leisten kann.
Sichtguthaben bei der SNB	Mit ihren Sichtguthaben bei der SNB (auch Girokonten genannt) führen Banken Geschäfte (z.B. Zahlungen) für ihre Kunden aus. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten.
SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität (CRF)	Die CRF ist eine → stehende Fazilität, die im Rahmen der Massnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie geschaffen wurde. Die CRF erlaubt den Banken, sich bei der SNB Geld zu leihen. Hierbei dienen die Unternehmenskredite, für die Bund und Kantone Bürgschaften übernommen haben, als → Sicherheit. Die SNB kann auch weitere Sicherheiten für die CRF zulassen.
SNB-Leitzins	Zur Umsetzung ihrer → Geldpolitik legt die Nationalbank den SNB-Leitzins fest. Die SNB strebt an, die kurzfristigen → Geldmarktsätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der → SARON ist der aussagekräftigste dieser Sätze. Der → Negativzins entspricht derzeit dem SNB-Leitzins.
Solidarbürgschaft	Die Solidarbürgschaft ist eine Form der Bürgschaft, bei welcher der Bürge bereits nach einer erfolglosen Mahnung des Schuldners belangt werden kann.
Staatsanleihe	Eine Staatsanleihe ist eine → Anleihe, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft ausgegeben wird.
Staatskonsum	Der Staatskonsum misst die Konsumausgaben des Staates, d.h. die laufenden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die der Staat den Bürgern eines Landes zur Verfügung stellt (z.B. Schulen, Gesundheitswesen und Verteidigung).
Stehende Fazilitäten	Stehende Fazilitäten sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → Offenmarktgeschäften geht die Initiative nicht von der SNB, sondern von einer Geschäftsbank aus.

Swap, Zinsswap	Ein Swap ist ein Finanzgeschäft, bei dem die Vertragsparteien Zahlungsflüsse austauschen. Bei einem Zinsswap zahlt eine Vertragspartei der anderen einen variablen → Zins, der an einen Marktzins gebunden ist, und erhält im Gegenzug fixe, im Vertrag vorgängig festgelegte Zinszahlungen.
Terminvertrag	Ein Terminvertrag regelt ein Geschäft, das erst zu einem im Vertrag festgelegten künftigen Zeitpunkt (Termin) erfüllt werden muss.
Transaktionspreis	Der Transaktionspreis entspricht dem Preis, zu dem ein Geschäft tatsächlich abgeschlossen wird, im Gegensatz zu einem Angebots- oder Nachfragepreis.
Übrige Kredite	Die übrigen Kredite umfassen gemäss Definition der SNB alle an Haushalte und Unternehmen vergebenen Kredite, bei denen es sich nicht um → Hypothekarkredite handelt. Sie sind entweder besichert oder unbesichert (→ besicherter Kredit).
Unternehmensanleihe	Eine Unternehmensanleihe ist eine → Anleihe, die von einem Unternehmen ausgegeben wird.
Volatilität	Volatilität beschreibt das Ausmass der Schwankungen bestimmter Grössen, z.B. von Aktienkursen oder → Zinsen, über einen gewissen Zeitraum.
Vollzeitäquivalent	Das Vollzeitäquivalent drückt aus, wie viele Vollzeitbeschäftigte nötig wären, um die von Voll- und Teilzeitbeschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zu erbringen.
Warenkorb	Der Warenkorb repräsentiert die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen eines durchschnittlichen privaten Haushalts. Er wird auf Basis einer Haushaltsbefragung ermittelt und dient zur Berechnung des → Landesindex der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z.B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die auf einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z.B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve, stellt grafisch die → Renditen von festverzinslichen Anlagen gleicher Qualität mit unterschiedlicher Laufzeit dar. Typischerweise werden die Renditen von → Staatsanleihen verwendet. Die Zinskurve ist meist ansteigend, da Anleger für Anleihen mit längeren Laufzeiten eine → Risikoprämie fordern.

Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe SNB-Medienmitteilungen und SNB-Geschäftsbericht auf www.snb.ch

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.

Juni 2021

Am 23. April beschliessen die Bank of England, die Bank of Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve gemeinsam, Liquidität in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen nicht mehr anzubieten. Dieser Entscheid erfolgt aufgrund nachhaltiger Verbesserungen bei den Finanzierungsbedingungen für US-Dollars. Diese operationelle Änderung tritt am 1. Juli 2021 in Kraft. Ab 1. Juli 2021 werden die genannten Zentralbanken weiterhin wöchentliche Operationen mit siebentägiger Laufzeit durchführen.

April 2021

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 25. März belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt ausserdem dem Bankensystem nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik der SNB sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.

März 2021

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität nach wie vor grosszügig Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik der SNB sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.

Dezember 2020

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 24. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens nach wie vor bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die Nationalbank stellt dem Bankensystem im Rahmen der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität weiterhin Liquidität zur Verfügung. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt so zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei.

September 2020

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 18. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$ und ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei betrachtet sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB trägt so zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Preisentwicklung in der Schweiz bei.

Juni 2020

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

Gedruckte Ausgaben können als
Einzelexemplare oder im Abonnement
kostenlos bezogen werden bei:
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2021



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

