



---

Quartalsheft  
4/2021 Dezember

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





---

Quartalsheft  
4/2021 Dezember

39. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 16. Dezember 2021	6
Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	14
4 Preise und Inflationserwartungen	19
5 Monetäre Entwicklung	22
<b>Konjunktursignale</b>	<b>28</b>
Dank	37
Glossar	41
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>46</b>

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 16. Dezember 2021») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 16. Dezember 2021 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

# Das Wichtigste in Kürze

---

- Die Nationalbank beschloss am 16. Dezember 2021, ihre expansive Geldpolitik unverändert fortzuführen. Sie belies den SNB-Leitzins bei  $-0,75\%$  und war weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Die bedingte Inflationsprognose lag leicht höher als im September.
- Die globale Wirtschaftserholung schwächte sich im dritten Quartal etwas ab. In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass sich die Erholung trotz der aktuell ungünstigen Entwicklung der Corona-Pandemie fortsetzt, wenn auch etwas gedämpft. Die Inflation ist sowohl in den USA wie auch in der Eurozone erhöht, dürfte sich mittelfristig aber wieder zurückbilden.
- In der Schweiz hat sich die Konjunktur weiter erholt. Für 2021 rechnet die Nationalbank mit einem BIP-Wachstum von rund  $3,5\%$ , für 2022 mit einem Wachstum von rund  $3\%$ . Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals etwas zurückgehen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte sich weiter normalisieren.
- Die LIK-Jahresteuierung stieg seit Jahresbeginn kontinuierlich an und erreichte im November  $1,5\%$ . Hauptverantwortlich für diesen Anstieg war die Zunahme der Teuerung der Erdölprodukte. Die aus Umfragen abgeleiteten Inflationserwartungen lagen für alle Zeithorizonte im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken blieb hoch bewertet und wertete sich handlungsgewichtet auf. Langfristige Zinsen schwankten deutlich, blieben aber in etwa auf den Niveaus des Vorquartals, und Aktienkurse erreichten neue Allzeithochs. Das Wachstum der Geld- und Kreditaggregate war nach wie vor robust, dasjenige der Immobilienpreise blieb stark.

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 16. Dezember 2021

## Nationalbank führt expansive Geldpolitik unverändert fort

Die Nationalbank (SNB) führt ihre expansive Geldpolitik unverändert fort. Sie sichert so die Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie. Die Nationalbank belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei  $-0,75\%$  und ist nach wie vor bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Der Franken ist weiterhin hoch bewertet.

Die neue bedingte Inflationsprognose der SNB liegt für dieses und nächstes Jahr leicht über der Prognose vom September (Grafik 1.1). Der Hauptgrund dafür sind höhere Importpreise, vor allem für Erdölprodukte und für Waren, die von globalen Lieferengpässen betroffen sind. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose gegenüber jener vom September praktisch unverändert. Für 2021 liegt die neue Prognose bei  $0,6\%$ , für 2022 bei  $1,0\%$  und für 2023 bei  $0,6\%$  (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei  $-0,75\%$  bleibt.

Die Corona-Pandemie prägt die internationale Wirtschaftslage weiterhin. Die globale Wirtschaftserholung hat sich im dritten Quartal aufgrund von lokalen Ansteckungswellen und Lieferengpässen in verschiedenen Branchen

der Industrie etwas abgeschwächt. Gleichzeitig lag die Teuerung sowohl in den USA als auch in der Eurozone auf ungewohnt hohen Niveaus. Dabei spielten neben den Lieferschwierigkeiten auch gestiegene Energiepreise eine wichtige Rolle.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass trotz der aktuell ungünstigen Pandemieentwicklung keine erneuten weitreichenden Eindämmungsmassnahmen erforderlich sein werden. Die Konjunkturerholung sollte sich somit fortsetzen, wenn auch etwas gedämpft. Gleichzeitig dürften Lieferengpässe noch einige Zeit bestehen bleiben und zu Preiserhöhungen bei betroffenen Waren führen. Mittelfristig dürfte sich diese Situation aber entspannen und die Inflation im Ausland wieder auf moderatere Niveaus zurückfallen.

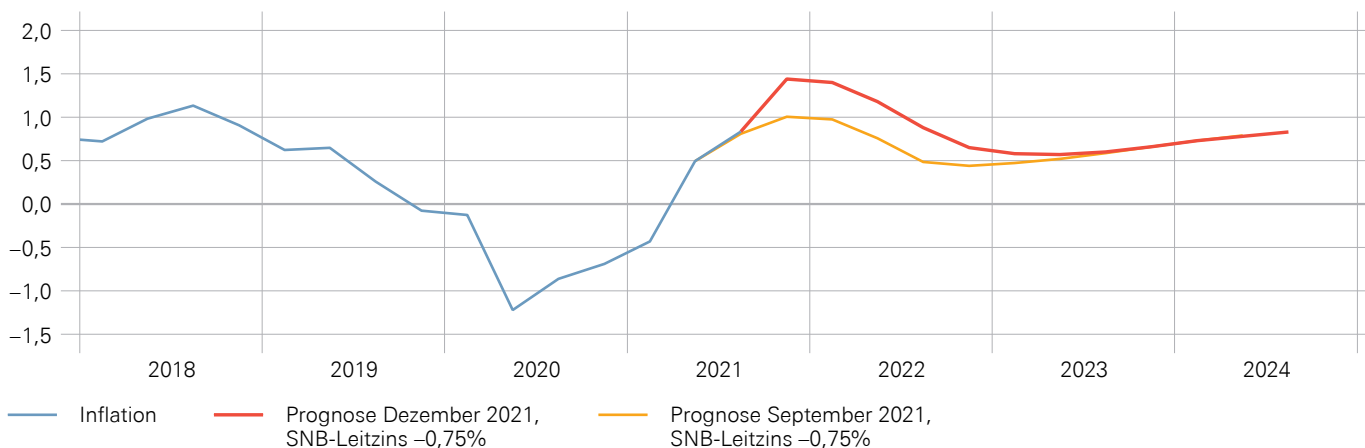
In der Schweiz hat sich die wirtschaftliche Erholung fortgesetzt. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) nahm im dritten Quartal erneut kräftig zu und lag damit erstmals über seinem Vorkrisenniveau. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Das BIP dürfte dieses Jahr um rund  $3,5\%$  wachsen. Dies ist leicht stärker, als die SNB im September erwartet hatte, da sich einige Dienstleistungsbranchen wie das Gastgewerbe dynamischer als damals angenommen entwickelt haben. Zuletzt verlor die Konjunktur allerdings wieder etwas an Schwung.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz geht die Nationalbank davon aus, dass sich die Konjunkturerholung nächstes Jahr fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass keine Massnahmen ergriffen werden müssen, welche die Wirtschaftsaktivität zusätzlich beeinträchtigen würden. Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2022 mit einem BIP-Wachstum von rund  $3\%$ . Die Arbeitslosigkeit dürfte noch einmal etwas zurückgehen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten sollte sich weiter normalisieren.

Grafik 1.1

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2021

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB



Die jüngste Verschärfung der Pandemielage hat die Unsicherheit über die Prognosen sowohl für das Ausland als auch für die Schweiz wieder vergrössert. Die konjunkturelle Entwicklung hängt über die nächsten Quartale massgeblich davon ab, welche zusätzlichen Eindämmungsmassnahmen in den betroffenen Ländern ergriffen werden.

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 DEZEMBER 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	0,5	0,8		0,9	0,4	-0,7

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2021

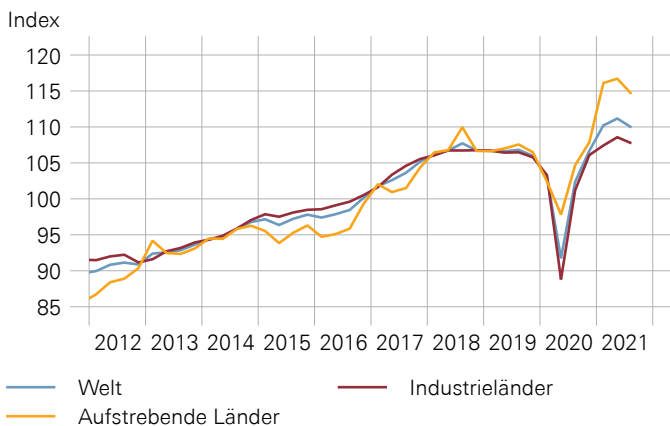
	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose September 2021, SNB-Leitzins -0,75%			0,8	1,0	1,0	0,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8			0,5	0,7	0,6
Prognose Dezember 2021, SNB-Leitzins -0,75%			1,4	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8		0,6	1,0	0,6

Quelle: SNB

Grafik 2.1

**GLOBALER WARENHANDEL**

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Corona-Pandemie prägt die internationale Wirtschaftslage weiterhin. So lagen das Bruttoinlandprodukt (BIP) und die Beschäftigung im dritten Quartal in zahlreichen Ländern immer noch unter Vorkrisenniveau, und neue Ansteckungswellen beeinträchtigen die Wirtschaftsaktivität immer wieder. Hinzu kommen Lieferengpässe in verschiedenen Branchen der Industrie. Diese sind auf eine starke Erholung der Warennachfrage und Störungen in den internationalen Produktionsketten zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund verlangsamte sich die globale Wirtschaftserholung im dritten Quartal etwas, und der Welthandel ging zurück, wenn auch von hohem Niveau aus (Grafik 2.1). Gleichzeitig lag die Teuerung sowohl in den USA wie auch in der Eurozone auf ungewohnt hohen Niveaus (Grafiken 2.10 und 2.11). Hierfür sind v.a. die Lieferengpässe und die gestiegenen Energiepreise verantwortlich. Zusätzlich tragen Einmaleffekte wie die Erholung jener Preise, die letztes Jahr wegen der Pandemie stark gesunken waren, zum Anstieg der Inflation bei.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass trotz der aktuell ungünstigen Pandemieentwicklung keine erneuten weitreichenden Eindämmungsmassnahmen erforderlich sein werden. Die Konjunkturerholung sollte sich somit fortsetzen, wenn auch etwas gedämpft. Gleichzeitig dürften die in verschiedenen Industriebranchen bestehenden Lieferengpässe

Tabelle 2.1

**WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO**

	2017	2018	2019	2020	Szenario	
					2021	2022
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,0	4,1
USA	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,5	4,4
Eurozone	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,1	3,8
Japan	1,7	0,6	-0,2	-4,5	1,8	4,0
China <sup>2</sup>	7,0	6,7	5,9	2,2	8,0	5,2
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>						
	54,3	71,0	64,3	41,8	71,7	84,0

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

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

noch einige Zeit bestehen bleiben und zu Preiserhöhungen bei betroffenen Waren führen. Mit einer Entspannung der Lieferengpässe, der Stabilisierung der Energiepreise und dem Wegfall verschiedener Einmaleffekte dürfte die Inflation im Ausland aber im Verlauf des nächsten Jahres wieder auf moderatere Niveaus sinken.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt grosser Unsicherheit und ist mit Risiken in beide Richtungen behaftet. Einerseits könnte sich die Pandemielage nochmals verschlechtern und die Konjunktur abermals deutlich beeinträchtigen. Andererseits könnten die seit Ausbruch der Pandemie getroffenen wirtschaftspolitischen Massnahmen die Erholung stärker stützen als im Basisszenario angenommen. Auch die Unsicherheit über die Entwicklung der Inflation im Ausland ist momentan erhöht.

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 84 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 72 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.16, gegenüber 1.18 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung vom September wechselhaft. Gestützt durch gute Unternehmensergebnisse und günstige Wirtschaftsdaten erreichte der Aktienindex MSCI World vorübergehend einen neuen Höchststand. Mit dem Auftauchen einer neu entdeckten Variante des Coronavirus Ende November gab er jedoch wieder nach; gegenüber September verzeichnete der Index dennoch einen leichten Zuwachs. Wegen der neuen Virusvariante stieg zudem die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität von Aktien, wie z.B. der VIX in den USA, zuletzt wieder an (Grafik 2.2).

Teuerungsängste schürten Unsicherheit über den globalen geldpolitischen Ausblick und führten zu einem starken Anstieg der Renditen kurzfristiger Staatsanleihen in den Industrieländern, insbesondere in den USA. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen tendierten indessen leicht tiefer (Grafiken 2.3 und 2.4).

Die in den Industrieländern divergierende Ausrichtung der Geldpolitik und die schwierige Pandemielage in Europa beeinflussten auch die Entwicklung am Devisenmarkt. Mit der Erwartung einer baldigen geldpolitischen Straffung in den USA wertete sich der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis auf, während der Euro handelsgewichtet an Wert verlor. Der Yen und das britische Pfund schwächten sich etwas ab (Grafik 2.5).

Grafik 2.2

## AKTIENMÄRKTE

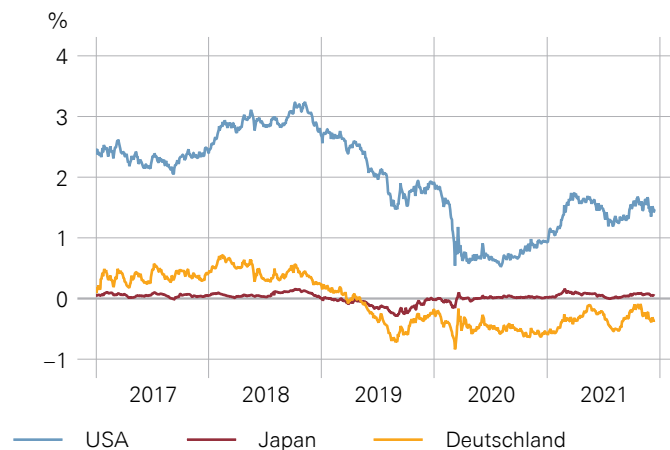


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

## INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

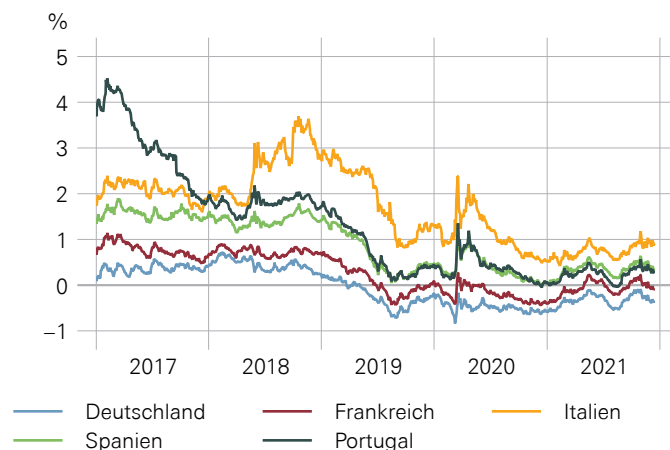


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

## EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

## WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

## ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

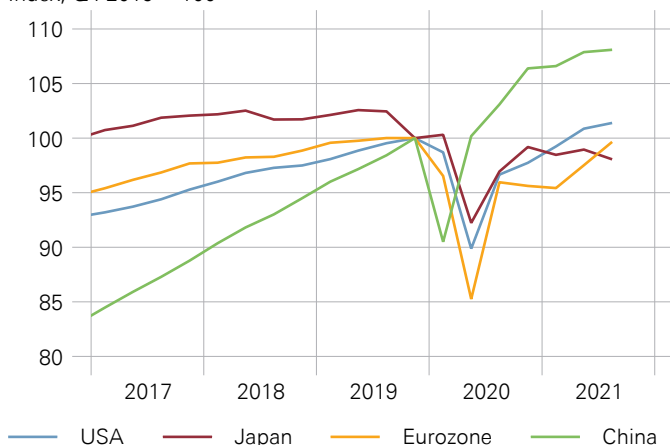


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

## REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Die Rohwarenpreise stiegen zunächst deutlich an, liessen aber wegen erneuter Konjunktursorgen zuletzt wieder nach. Der Ölpreis lag Mitte Dezember mit 74 US-Dollar pro Fass wieder etwa auf dem Stand von vor drei Monaten (Grafik 2.6).

## USA

Nach einer dynamischen Entwicklung im ersten Halbjahr wuchs das BIP in den USA im dritten Quartal noch um 2,1% (Grafik 2.7). Wachstumsdämpfend wirkten die erneut angespannte Pandemielage sowie Lieferengpässe in der Industrie. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren im dritten Quartal nach wie vor unterdurchschnittlich ausgelastet. So lag die Beschäftigung noch deutlich unter Vorkrisenniveau, und die Arbeitslosenquote betrug im November 4,2%, verglichen mit 3,5% vor Beginn der Pandemie (Grafik 2.9).

Gemäss den Monatsindikatoren gewann die Konjunktur zuletzt wieder an Schwung. Der Dienstleistungssektor profitierte von einer vorübergehenden Beruhigung der Pandemielage. Darüber hinaus stützen günstige Finanzierungsbedingungen und die positiven Impulse der Fiskalpolitik die Wirtschaftsaktivität. Der US-Kongress verabschiedete im November ein weiteres Fiskalpaket, das zusätzliche Mittel im Umfang von 550 Mrd. US-Dollar (2,6% des BIP im Jahr 2020) für Investitionen in Infrastruktur (u.a. Verkehr- und Transportinfrastruktur, Energieversorgung und Breitbandinternet) zur Verfügung stellt. Die SNB rechnet für die USA im Vergleich zum September mit einem geringeren, aber weiterhin kräftigen BIP-Wachstum von 5,5% für 2021. Für das Jahr 2022 liegt die Prognose unverändert bei 4,4% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation stieg in den vergangenen Monaten weiter und lag im November bei 6,8% (Grafik 2.10). Neben höheren Preisen für Energie und Nahrungsmittel trug mit 4,9% im November auch eine höhere Kernteuerung zum Anstieg bei (Grafik 2.11). Die hohe Kernteuerung widerspiegelt einerseits eine Normalisierung der Preise, die zu Beginn der Pandemie im Jahr 2020 stark gefallen waren. Andererseits reagierte die Teuerung auf eine Knappheit bei gewissen Gütern infolge einer hohen Nachfrage und Störungen in den Lieferketten. Die am Konsumdeflator gemessene Inflation erhöhte sich ebenfalls und übertraf im Oktober mit 5,0% den Zielwert der Federal Reserve (Fed) deutlich.

Die Fed stellte im November und Dezember substantielle Fortschritte der Wirtschaft in Bezug auf das Beschäftigungsmandat und das Inflationsziel fest. Vor diesem Hintergrund reduzierte sie ihre Netto-Wertschriftenkäufe und plant, diese im März 2022 einzustellen.

Ihr Zielband für den Leitzins beliess die Fed unverändert bei 0,0% – 0,25% (Grafik 2.12). Sie will die Zinsen so lange auf dem aktuellen Niveau belassen, bis sich der Arbeitsmarkt von der Krise erholt hat.

## EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im dritten Quartal um 9,1% und lag nur noch leicht unter seinem Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus im Vorquartal unterstützte die Erholung im Dienstleistungssektor. Dagegen bremste die globale Knappheit an wichtigen Vorprodukten die Industrieproduktion weiterhin. Das BIP stieg in allen grossen Mitgliedsländern. Die Zahl der Beschäftigten in der Eurozone nahm im dritten Quartal weiter zu, und die Arbeitslosenquote lag mit 7,3% im Oktober wieder etwa auf dem Stand von vor der Pandemie (Grafik 2.9).

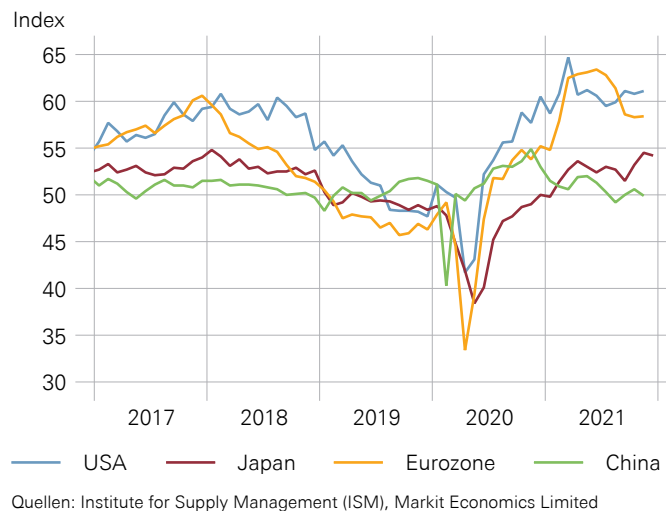
Die Konjunkturerholung dürfte sich im vierten Quartal verlangsamt haben. Dies liegt zum einen daran, dass das in den beiden Vorquartalen kräftige Wachstum von der Wiedereröffnung der Wirtschaft geprägt war. Zum anderen stieg die Zahl der Neuansetzungen in allen grossen Mitgliedsländern der Eurozone wieder an, was die Erholung im Dienstleistungssektor belastet haben dürfte. Dank der Impffortschritte erforderte diese Entwicklung bislang aber nur vereinzelt wieder strikte Lockdowns. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 5,1% für 2021 und von 3,8% für 2022 (Tabelle 2.1).

Getrieben durch die Energiepreise zog die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone in den letzten Monaten weiter an und betrug im November 4,9% (Grafik 2.10). Auch die Kerninflation erhöhte sich und lag zuletzt bei 2,6% (Grafik 2.11); sie reagierte insbesondere auf die Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen und die anhaltenden Lieferengpässe in der Industrie, die zu Knappheiten bei gewissen Waren führten.

Die EZB schätzte die gegenwärtig hohe Teuerung bei ihrer letzten Sitzung im Dezember weiterhin als vorübergehend ein und belies die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.12). Sie beabsichtigt, die Zinsen mindestens so lange nicht zu erhöhen, bis die prognostizierte Teuerung 2% erreicht hat, und dies nachhaltig und deutlich vor dem Ende des Prognosezeitraums. Sie beschloss, das Tempo der Wert-schriftenkäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankauf-programms (PEPP) weiter zu reduzieren und die Netto-käufe wie geplant im März 2022 zu beenden. Die Beträge aus fällig werdenden Wertpapieren will sie bis mindestens Ende 2024 neu anlegen, ein Jahr länger als zuvor. Das reguläre Wert-schriftenkaufprogramm (APP) plant sie weiterhin bis kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen fortzusetzen. Der Umfang der Ankäufe soll im zweiten und dritten Quartal 2022 vorübergehend erhöht werden.

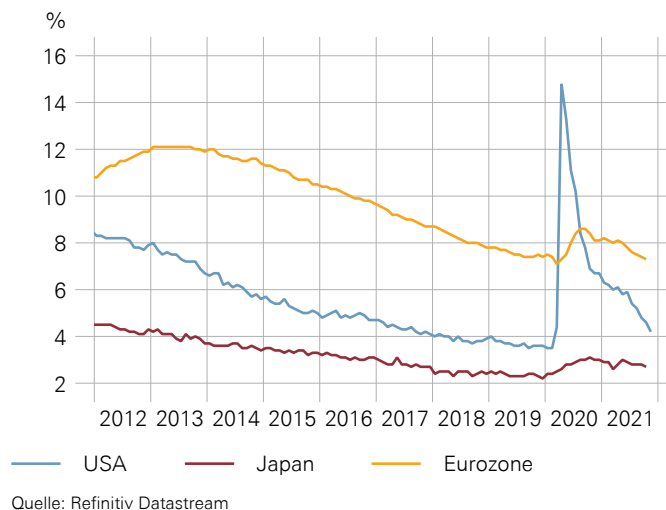
Grafik 2.8

## EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

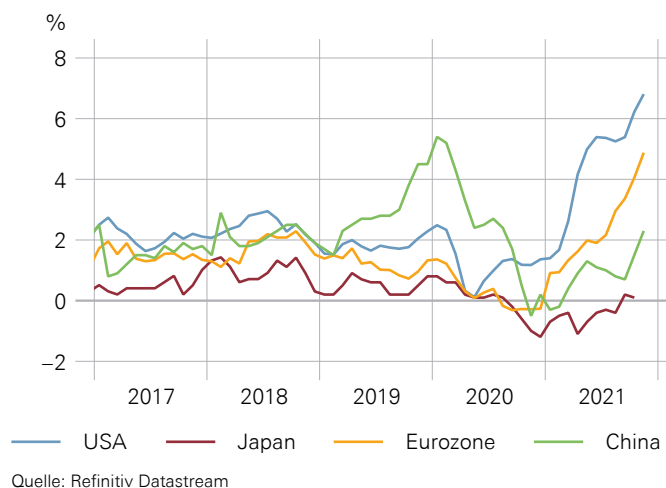
## ARBEITSLOSENQUOTEN



Grafik 2.10

## KONSUMENTENPREISE

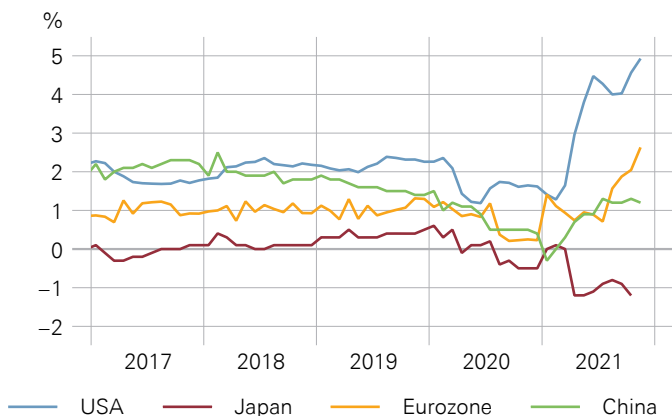
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.11

### KERNINFLATION <sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr

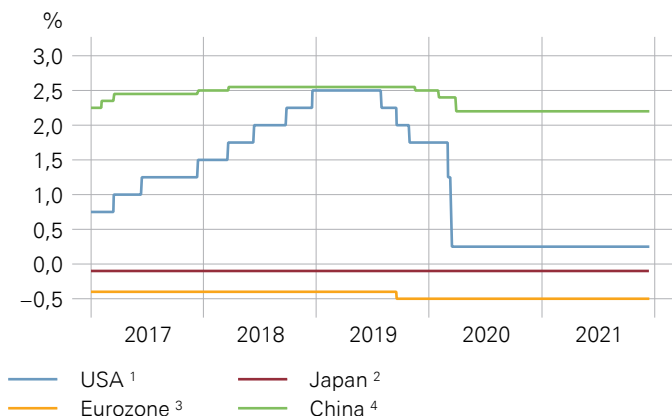


<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

### OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



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

<sup>3</sup> Zinssatz der Einlagefazilität.

Quelle: Refinitiv Datastream

<sup>2</sup> Tagesgeldzielsatz.

<sup>4</sup> Reverse-Repo-Satz (7 Tage).

## JAPAN

Japans BIP schrumpfte im dritten Quartal um 3,6% und verharrte damit unter Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Ausschlaggebend waren eine erneute Pandemiewelle, verschärfte Eindämmungsmassnahmen sowie Beschaffungsprobleme im Automobilssektor. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen und die Exporte gingen infolgedessen zurück. Die Zahl der Beschäftigten und die Erwerbsbeteiligung blieben ebenfalls tiefer als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote betrug im Oktober 2,7% (Grafik 2.9).

Die Pandemielage hat sich seit September beruhigt, und der im dritten Quartal in vielen Präfekturen geltende Ausnahmezustand wurde Ende September aufgehoben. Beschaffungsprobleme im Automobilssektor belasten aber die Aktivität weiter, wie die schwache Entwicklung der Industrieproduktion und der Exporte im Oktober zeigten. Gemäss Umfragen zeichnet sich dennoch eine Besserung der Geschäftslage im vierten Quartal ab. Das BIP dürfte daher wieder kräftig wachsen. Die Nationalbank rechnet nun mit einem geringeren BIP-Wachstum von 1,8% für 2021 und dafür mit einem stärkeren Wachstum von 4,0% für 2022 (Tabelle 2.1).

Gestützt durch die höheren Energiepreise bewegte sich die Konsumentenpreis-inflation in den letzten Monaten um 0% (Grafik 2.10). Die Kernteuerung lag hingegen seit April im negativen Bereich und betrug im Oktober -1,2% (Grafik 2.11), was v.a. auf Preissenkungen im Bereich Mobilkommunikation zurückzuführen war.

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

## CHINA

---

China verzeichnete im dritten Quartal ein schwaches BIP-Wachstum (0,8%). Grund dafür waren Stromausfälle, Lieferschwierigkeiten und ungünstige Wetterbedingungen, welche die Industrie- und Bauaktivität belasteten. Die Dienstleistungsaktivität entwickelte sich hingegen trotz vereinzelt auftretender Virenherde insgesamt günstig.

Verschiedene Faktoren dürften die Wirtschaftsaktivität in der näheren Zukunft belasten. Dazu zählen die Entschuldung im Immobiliensektor, eine vorübergehende Energieknappheit sowie erneute Virenherde in einzelnen Provinzen. Vor diesem Hintergrund will die Regierung kleine und mittlere Unternehmen weiter mit Fiskalmassnahmen unterstützen. Die SNB reduziert ihre Wachstumserwartun-

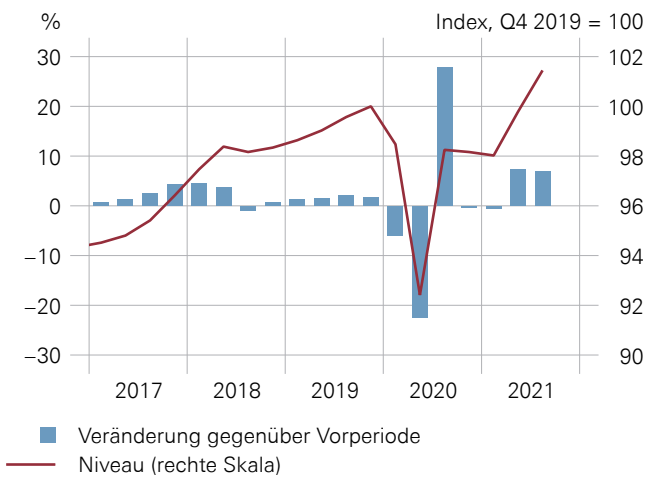
gen für China auf 8,0% für 2021 und 5,2% für 2022 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation stieg im November auf 2.3%, was auf höhere Nahrungsmittel- und Treibstoffpreise zurückzuführen war (Grafik 2.10). Die Kerninflation betrug unverändert 1,2% (Grafik 2.11).

Die chinesische Zentralbank belies die Leitzinsen unverändert (Grafik 2.12). Sie reduzierte jedoch den Mindestreservesatz für Banken im Dezember weiter.

Grafik 3.1

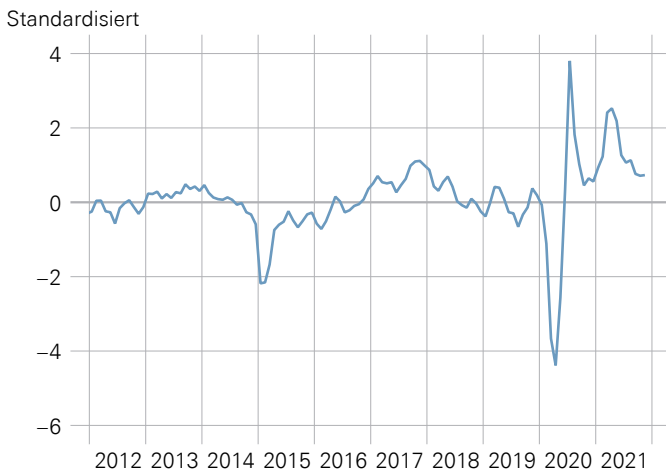
**REALES BIP**



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

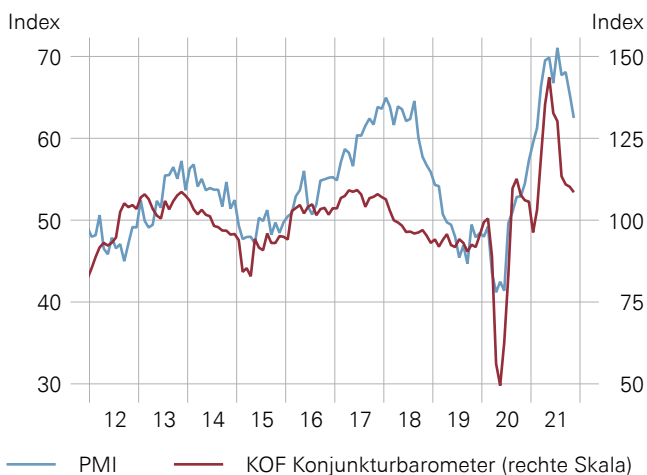
**SNB BUSINESS CYCLE INDEX**



Quelle: SNB

Grafik 3.3

**PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER**



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz hat sich die wirtschaftliche Erholung fortgesetzt. Das BIP nahm im dritten Quartal erneut kräftig zu und übertraf damit erstmals sein Vorkrisenniveau. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter.

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 3,5% wachsen. Dies ist leicht stärker als noch im September angenommen, da sich einige Dienstleistungsbranchen wie das Gastgewerbe dynamischer entwickelt haben. Zuletzt verlor die Konjunktur allerdings wieder etwas an Schwung. Lieferengpässe stellen auch für Schweizer Unternehmen eine Herausforderung dar; sie haben das Wirtschaftswachstum bisher aber wenig beeinträchtigt.

In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass sich die Konjunkturerholung nächstes Jahr fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass zur Bekämpfung der Pandemie keine Massnahmen ergriffen werden müssen, welche die Wirtschaftsaktivität zusätzlich beeinträchtigen würden.

Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank für 2022 mit einem BIP-Wachstum von rund 3%. Die Arbeitslosigkeit dürfte noch einmal etwas zurückgehen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten sollte sich weiter normalisieren.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Die Wirtschaftsentwicklung über die nächsten Quartale hängt massgeblich davon ab, ob sich die Pandemielage weiter verschärft und welche zusätzlichen Eindämmungsmassnahmen ergriffen werden.

**PRODUKTION UND NACHFRAGE**

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese zeigen, dass sich die Erholung der Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal kräftig fortsetzte. Verschiedene Indikatoren deuten aber darauf hin, dass sich die Konjunkturdynamik zuletzt verlangsamt hat.

**Kräftiges BIP-Wachstum im dritten Quartal**

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stieg das BIP im dritten Quartal um 6,8% an, nach einem kräftigen Wachstum im Vorquartal. Damit übertraf das BIP erstmals sein Vorkrisenniveau von Ende 2019 (Grafik 3.1).



Die Wertschöpfung nahm in vielen Branchen zu, insbesondere in Dienstleistungsbranchen, die stark unter der Pandemie gelitten hatten (z.B. das Gastgewerbe). Auch im verarbeitenden Gewerbe wuchs die Wertschöpfung. Im Gross- und Detailhandel und bei den Finanzdienstleistungen ging die Wertschöpfung hingegen zurück.

Der private Konsum wuchs erneut stark, während die Investitionen zurückgingen und auch der Aussenbeitrag negativ ausfiel (Tabelle 3.1).

### Verlangsamung der Wirtschaftserholung

Verschiedene Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftserholung in den letzten Monaten verlangsamt hat, nachdem die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen sowie ein gewisser Nachholbedarf im Frühling und Sommer zu einer kräftigen Entwicklung geführt hatten.

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI) und das KOF-Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Beide Indikatoren gingen in den letzten Monaten zurück, signalisieren aber weiterhin ein überdurchschnittliches Wachstum (Grafiken 3.2 und 3.3). Auch für die Industrie bleiben die Signale trotz einer Verlangsamung der Dynamik insgesamt positiv. Der PMI liess zwar im Herbst etwas nach, deutet aber weiterhin auf ein solides Wachstum in der Industrie hin (Grafik 3.3). Ähnliche Signale kamen von den Warenexporten.

Beschaffungsprobleme bereiten den Unternehmen weiterhin Sorgen, haben die gesamtwirtschaftliche Aktivität bisher aber nicht deutlich beeinträchtigt. Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten auf eine weiterhin positive Entwicklung im vierten Quartal hin, obwohl die Beschaffung von Vorprodukten schwieriger wird (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2017	2018	2019	2020	2020				2021			
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,2	0,7	1,4	-3,7	1,7	-10,8	-25,7	42,7	-6,2	-12,0	17,1	11,4
Staatlicher Konsum	0,6	1,0	0,7	3,5	2,9	4,6	4,0	0,4	11,1	3,5	17,3	-5,8
Anlageinvestitionen	3,6	1,3	0,6	-1,8	18,7	-13,0	-25,4	36,4	2,8	-3,8	8,8	-3,1
Bau	1,5	0,0	-0,9	-0,4	2,5	1,5	-18,8	22,6	-0,6	0,2	1,0	0,5
Ausrüstungen	4,9	2,1	1,4	-2,5	28,7	-20,0	-28,9	45,1	4,7	-6,0	13,4	-5,0
Inländische Endnachfrage	1,8	0,9	1,1	-2,2	6,5	-9,6	-22,1	34,3	-1,5	-7,6	14,6	4,5
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-0,3	1,0	0,5	-0,9	-5,6	7,2	-7,6	-0,1	-2,1	2,8	-12,6	6,1
Exporte total <sup>2</sup>	3,4	4,9	1,5	-5,6	-1,1	-10,3	-33,7	30,6	14,7	4,4	19,3	3,7
Waren <sup>2</sup>	5,3	4,4	3,4	-1,1	-2,5	-3,6	-25,7	40,7	0,0	11,8	14,7	9,4
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	5,8	4,4	4,9	-2,9	-1,9	5,8	-44,9	44,1	16,2	21,5	8,5	14,5
Dienstleistungen	0,1	5,9	-2,3	-14,5	2,0	-22,6	-48,6	9,0	58,6	-10,8	30,7	-8,4
Importe total <sup>2</sup>	3,8	3,6	2,3	-8,0	-4,3	-1,8	-50,6	47,2	11,2	-2,3	8,3	13,0
Waren <sup>2</sup>	4,6	6,2	2,8	-6,2	-7,1	0,7	-45,2	54,5	0,3	4,7	-0,8	13,6
Dienstleistungen	2,4	-0,7	1,4	-11,0	0,7	-6,0	-58,9	34,5	33,9	-13,5	26,0	12,1
Aussenbeitrag <sup>3</sup>	0,3	1,1	-0,2	0,4	1,3	-4,9	4,3	-3,1	3,0	3,3	7,1	-3,4
<b>BIP</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-22,4</b>	<b>27,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

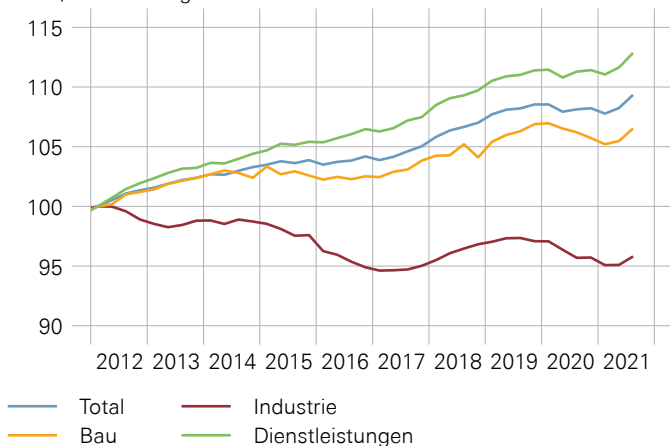
<sup>3</sup> Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

## BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

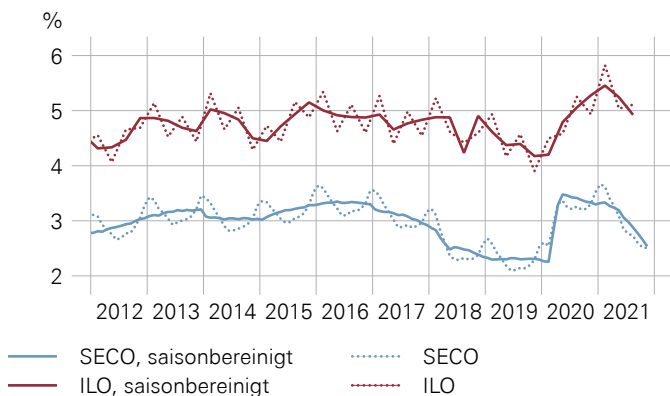
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

## ARBEITSLOSENQUOTE



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

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.6

## KURZARBEIT

Betroffene Arbeitnehmer

In 1000 Personen



Quelle: SECO

## ARBEITSMARKT

Die weitere Erholung der Wirtschaftsaktivität widerspiegelte sich auch am Arbeitsmarkt.

### Fortgesetzter Beschäftigungszuwachs im dritten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal weiter zu. Besonders in den Dienstleistungsbranchen, aber auch im Baugewerbe und in der verarbeitenden Industrie wurden Stellen geschaffen (Grafik 3.4). Die BESTA misst die Beschäftigung bei den Firmen und resultiert aus einer Unternehmensumfrage. Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) hingegen misst die Erwerbstätigkeit bei den Haushalten. Sie beruht hauptsächlich auf der vierteljährlichen Haushaltsbefragung der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Gemäss ETS stieg die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal ebenfalls an.

### Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit ...

Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 118 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 16 000 Personen weniger als Ende August. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende November 2,5%. Sie lag somit nur noch knapp über ihrem Vorkrisenniveau im Februar 2020. Neben der Arbeitslosenquote des SECO ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) zusätzlich eine Erwerbslosenquote gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Sie umfasst auch arbeitssuchende Personen, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind, und liegt daher über der Arbeitslosenquote des SECO. Die Erwerbslosenquote ging im dritten Quartal saisonbereinigt zurück auf 4,9%, lag damit aber noch über dem Vorkrisenwert von 4,2% (Grafik 3.5).

### ... und der Kurzarbeit

Die Kurzarbeit nahm ebenfalls weiter ab. Gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO sank die Zahl der Personen in Kurzarbeit zwischen Juni und September um 141 000 auf 53 000 (Grafik 3.6). Damit waren im September noch rund 1% aller Erwerbspersonen in Kurzarbeit.

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

### Negative Produktionslücke im dritten 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.

Mit der weiteren Erholung der Wirtschaftsaktivität im dritten Quartal nahm auch die Auslastung der Produktionskapazitäten zu. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das dritte Quartal eine Produktionslücke von  $-0,5\%$ . Andere Schätzmethoden deuten hingegen auf eine geschlossene Lücke hin (Grafik 3.7).

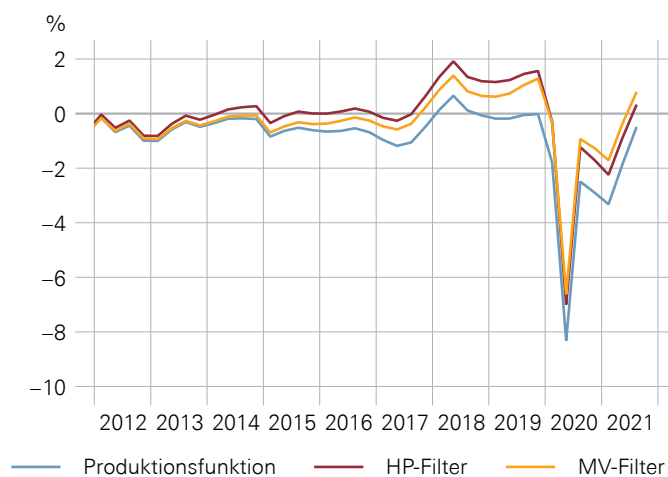
### Weiterhin Unterauslastung in einigen Dienstleistungsbranchen

Die Umfragen der KOF bei den Unternehmen zeigen, dass sich die Auslastung in vielen Branchen im dritten Quartal weiter verbesserte. Gemäss KOF-Umfrage lag die Auslastung der technischen Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe wie auch im Bausektor über ihrem Vorkrisenniveau (Grafiken 3.8 und 3.9). Auch im Dienstleistungssektor verbesserte sich die Auslastung der technischen Kapazitäten insgesamt. In einigen Dienstleistungsbranchen, insbesondere in der Hotellerie, blieb sie allerdings tiefer als vor der Pandemie.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation signalisierte die Mehrheit der Unternehmen, dass sich die Auslastung ihres Personals im dritten Quartal weiter erhöhte. Der Personalbestand wird nun in vielen Branchen nicht mehr als zu gross eingestuft. In der Baubranche gilt der Personalbestand bereits als knapp.

Grafik 3.7

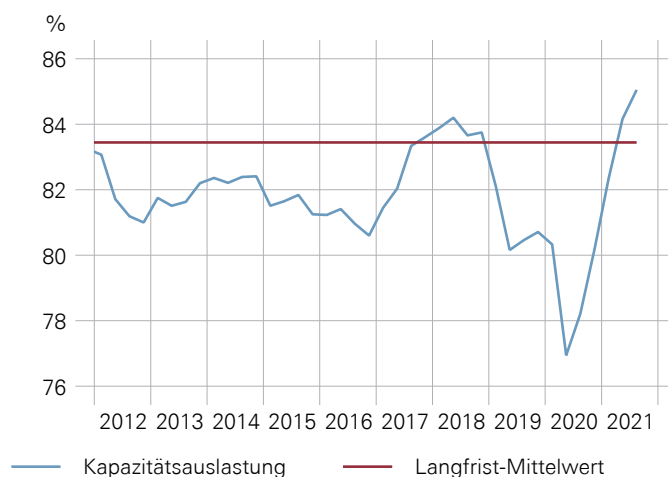
## PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

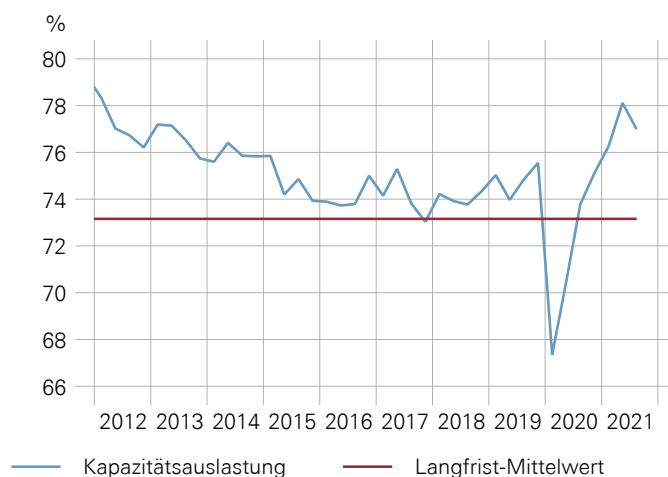
## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

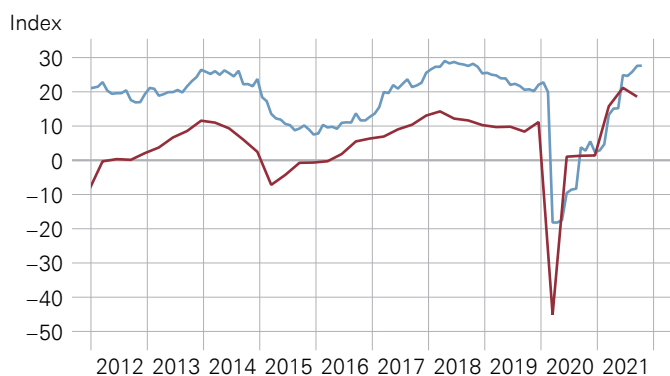


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

### GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



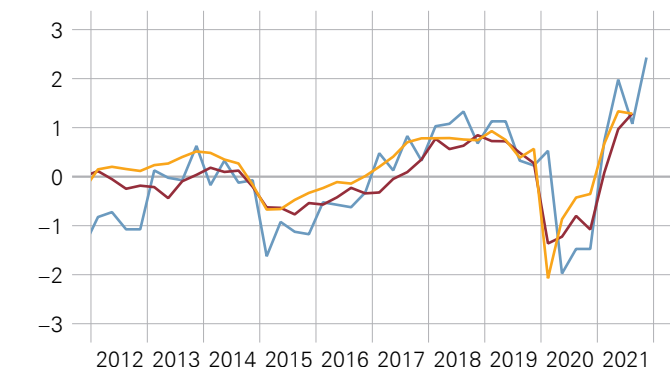
— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

### BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



— SNB — BFS<sup>1</sup> — KOF

<sup>1</sup> Saisonbereinigung: SNB.

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

### AUSBLICK

Die Konjunkturaussichten für die Schweiz bleiben günstig. Die globale Industriekonjunktur hat sich gemäss PMI zwar etwas abgeschwächt, doch dürfte die Auslandsnachfrage im Einklang mit dem Basisszenario für die Weltwirtschaft weiter zunehmen (Grafik 3.10). Auch die Stimmung bei den Schweizer Unternehmen ist gut, wie die KOF-Umfragen zeigen. So erwarten die Unternehmen in den meisten Branchen, dass sich die Geschäftslage über die nächsten sechs Monate weiter verbessern wird (Grafik 3.11). Gemäss Umfragen bleiben auch die Beschäftigungsaussichten positiv (Grafik 3.12).

Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 3,5%. Die leichte Aufwärtsrevision gegenüber September ist darauf zurückzuführen, dass sich verschiedene Dienstleistungsbranchen, insbesondere das Gastgewerbe, dynamischer entwickelt haben als erwartet.

In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass sich die Konjunkturerholung nächstes Jahr fortsetzt. Dahinter steht auch die Annahme, dass zur Bekämpfung der Pandemie keine Massnahmen ergriffen werden müssen, welche die Wirtschaftsaktivität zusätzlich beeinträchtigen würden.

Vor diesem Hintergrund rechnet die Nationalbank auch für 2022 mit einem überdurchschnittlichen BIP-Wachstum von rund 3%. Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals etwas zurückgehen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten sollte sich weiter normalisieren.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Die Wirtschaftsentwicklung über die nächsten Quartale hängt massgeblich davon ab, ob sich die Pandemielage weiter verschärft und welche zusätzlichen Eindämmungsmassnahmen ergriffen werden.

# 4 Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate stieg in den letzten Monaten weiter an. Sie betrug im November 1,5%, während die Kernteuerung 0,7% erreichte.

Die aus Umfragen abgeleiteten kurz- und längerfristigen Inflationserwartungen lagen weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

## KONSUMENTENPREISE

### Weiterer Anstieg der Jahresteuierungsrate

Die LIK-Jahresteuierungsrate stieg seit August weiter an. Im November lag sie bei 1,5%. Damit erhöhte sie sich seit Jahresbeginn um zwei Prozentpunkte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

### Deutlich höhere Teuerung importierter Produkte

Hauptverantwortlich für den Anstieg der LIK-Jahresteuierungsrate war die Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen. Seit August erhöhte sie sich nochmals deutlich und betrug im November 4,1%.

Die Zunahme der Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen ist hauptsächlich auf eine Erhöhung der Erdölpreise zurückzuführen. Nach dem starken Rückgang zu Beginn der Corona-Pandemie erholten sich die Erdölpreise in diesem Jahr. Im November lagen sie höher als bei Ausbruch der Pandemie. Die Teuerungsrate der Erdölprodukte nahm von 23,0% im August auf 36,3% im November zu (Tabelle 4.1).

Die Teuerungsrate der übrigen importierten Waren und Dienstleistungen stieg ebenfalls an. Sie lag im Oktober erstmals seit Ausbruch der Pandemie wieder im positiven Bereich und erreichte im November 0,6% (Tabelle 4.1).

### Leicht höhere Inflation inländischer Produkte

Die Teuerungsrate der inländischen Waren und Dienstleistungen erreichte im April wieder den positiven Bereich. Sie blieb seitdem immer deutlich unter der Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen, erhöhte sich aber bis im November kontinuierlich auf 0,7% (Grafik 4.2). Die Teuerungsrate der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten trug massgeblich zum Anstieg bei.

Im November liess sich die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen je knapp zur Hälfte auf die inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten und die Wohnungsmieten zurückführen. Der Beitrag der inländischen Waren war zwar positiv, blieb aber weiterhin sehr klein.

Tabelle 4.1

## LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

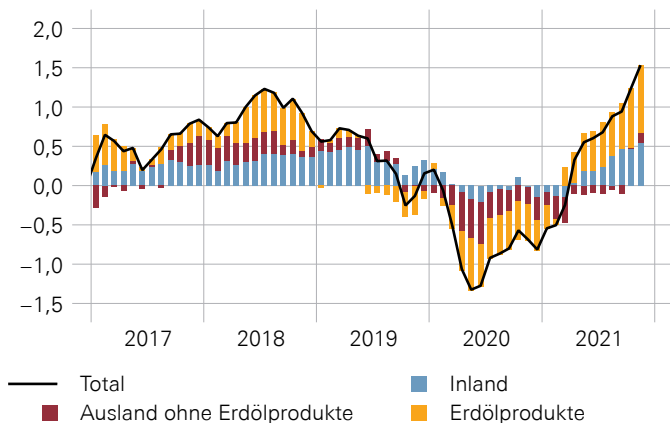
	2020	2020	2021			2021		
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
<b>LIK total</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,6	0,7
Waren	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,2
Dienstleistungen	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,6	0,7	0,8	0,9
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	-0,4	-0,2	-0,6	0,3	0,5	0,6	0,8	0,9
Wohnungsmieten	0,9	0,5	0,4	0,7	1,1	1,3	1,3	1,3
öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-2,9	-2,8	-1,3	1,5	2,0	2,0	3,2	4,1
ohne Erdölprodukte	-1,4	-1,1	-1,2	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	0,6
Erdölprodukte	-13,7	-15,3	-1,3	19,2	23,7	24,6	31,8	36,3

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

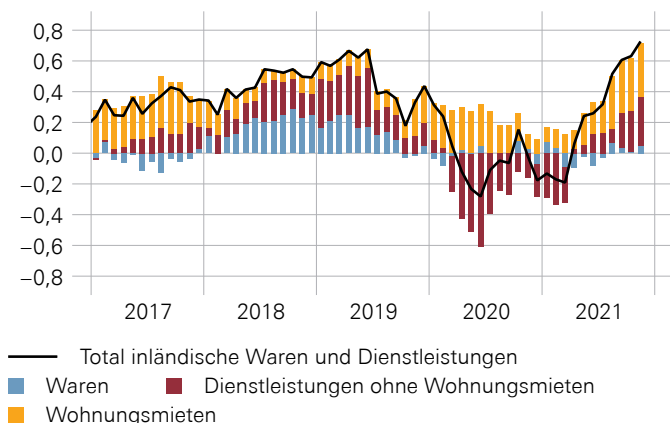


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

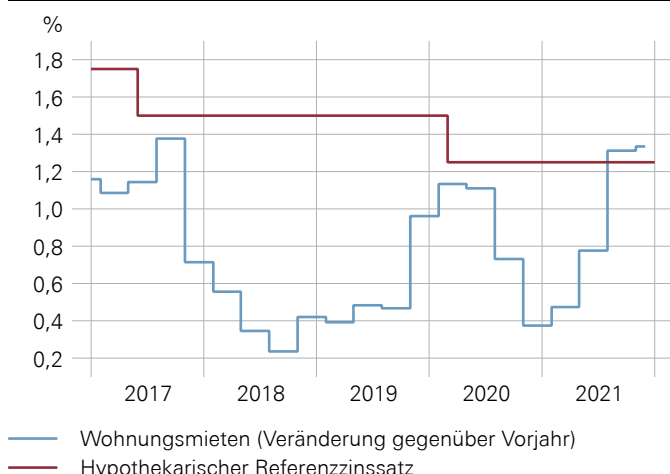
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

### Mietteuerung praktisch unverändert

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen veränderte sich seit August kaum. Im Vergleich zum Jahresbeginn erhöhte sie sich von 0,4% auf 1,3% im November (Grafik 4.3). Der hypothekarische Referenzzinssatz blieb seit Anfang 2020 unverändert.

### Leicht höhere Kerninflation

Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) stieg von 0,4% im August auf 0,7% im November. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) nahm im gleichen Zeitraum von 0,6% auf ebenfalls 0,7% zu (Grafik 4.4).

Die Kerninflationsmasse 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

#### Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots weiter gestiegen

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg weiter an. Sie betrug im November 5,8%, während sie im Februar noch bei -2% gelegen hatte (Grafik 4.5). Dieser Anstieg spiegelt vor allem deutlich höhere Importpreise wider, die im November gegenüber dem Vorjahr um 10,9% zunahmen. Die Produzentenpreise erhöhten sich ebenfalls, aber weniger stark als die Importpreise. Sowohl bei den Produzenten- als auch bei den Importpreisen trugen Erdölprodukte und Vorleistungsgüter (z.B. Metalle, Holz und Plastik) am stärksten zum Anstieg bei. Die Preise der Konsumgüter veränderten sich nur wenig. Beim Anstieg der Preise von Vorleistungsgütern dürften Engpässe weiterhin eine wichtige Rolle gespielt haben.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Kurzfristige Inflationserwartungen weiter im preisstabilen Bereich

Während sich einige Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen im Vergleich zum Vorquartal kaum veränderten, stiegen andere leicht an.

Gemäss der monatlichen Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland herrschte im November 2021 in Hinblick auf die Entwicklung der Inflationsraten in den nächsten sechs Monaten weiterhin Uneinigkeit. Wie bereits im August rechneten zuletzt jeweils etwa 40% der Befragten mit steigenden oder unveränderten Teuerungsraten. Der Anteil jener, die fallende Inflationsraten erwarteten, lag indes nahezu unverändert bei knapp 20% (Grafik 4.6).

Laut der im Oktober durchgeführten Haushaltsumfrage des SECO veränderten sich die Erwartungen der Haushalte in Hinblick auf die Entwicklung der Preise in den kommenden zwölf Monaten ebenfalls kaum. Der Anteil jener, die mit steigenden Preisen rechneten, erhöhte sich im Vergleich zum Juli leicht von 67% auf knapp 69%. Ebenso leicht sanken die Anteile der befragten Haushalte, die von gleichbleibenden oder fallenden Preisen ausgingen, von 29% auf 28% bzw. von 4% auf 3%.

Im Gegensatz dazu stiegen die Inflationserwartungen der in den Gesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen für die kurze Frist an (Grafik 11 der «Konjunktursignale»). Im vierten Quartal 2021 erwarteten die Gesprächspartner für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Jahresteuersatzrate von 1,9%, nach 1,5% im Vorquartal. Auch die Einschätzungen von Banken und Wirtschaftsinstituten zeigten eine leichte Zunahme der kurzfristigen Inflationserwartungen an.

**Längerfristige Inflationserwartungen wenig verändert**  
Bei den längerfristigen Inflationserwartungen gab es im Vergleich zum Vorquartal kaum Veränderungen.

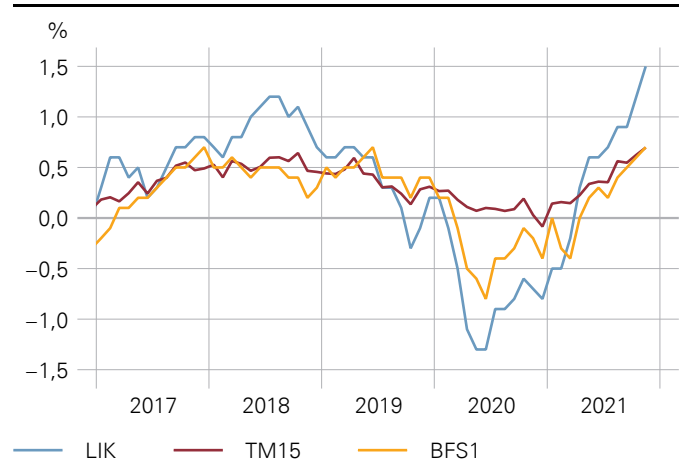
So rechneten beispielsweise die Gesprächskontakte der SNB-Delegierten im vierten Quartal 2021 im Durchschnitt unverändert mit einer Inflationsrate in drei bis fünf Jahren von knapp 1,5%. Die Einschätzungen von Banken und Wirtschaftsinstituten hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich ebenfalls kaum.

Insgesamt lagen alle verfügbaren Umfrageergebnisse zu den längerfristigen Erwartungen weiterhin im preisstabilen Bereich, den die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Grafik 4.4

### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

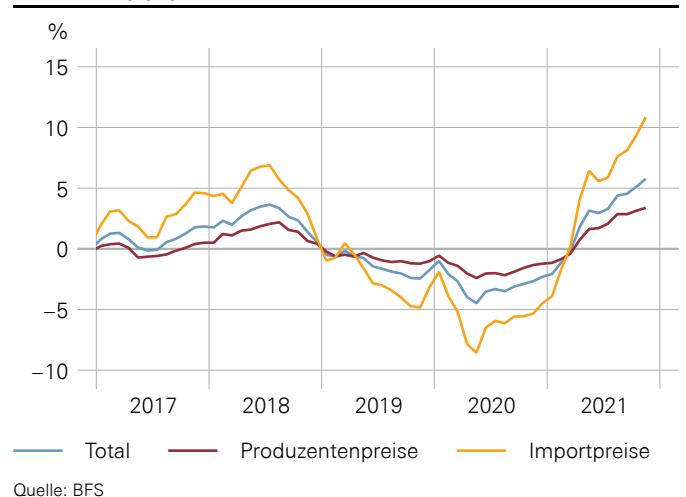


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

### PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

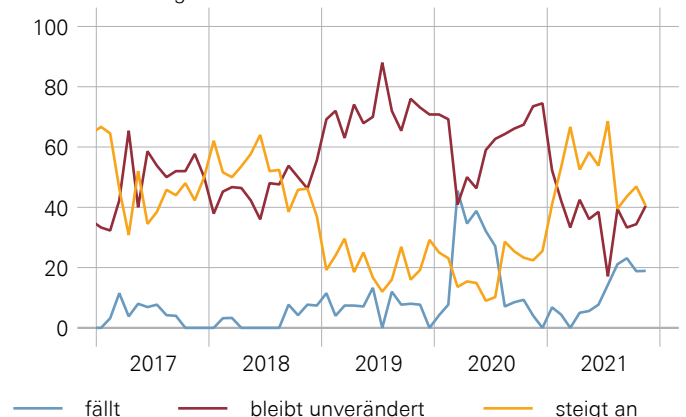


Quelle: BFS

Grafik 4.6

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

Anteile der Befragten in %



Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse

# 5

## Monetäre Entwicklung

---

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 23. September 2021 setzte die SNB ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie liess den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei  $-0,75\%$ . Unter Berücksichtigung der gesamten Währungssituation war die SNB angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im September erreichten die Aktienkurse neue Höchststände. Die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft wiesen einen volatilen Verlauf auf. Der Franken blieb gegenüber dem US-Dollar weitestgehend stabil und wertete sich gegenüber dem Euro deutlich auf.

Die weit gefassten Geldmengen wuchsen weniger schnell als in den Vorquartalen. Die Wachstumsraten der Bankkredite waren robust. 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 23. September 2021 bestätigte die SNB, ihren expansiven geldpolitischen Kurs fortzuführen. Damit sichert sie die Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie weiter. Die Nationalbank beliess den SNB-Leitzins und den Zins auf bei ihr gehaltenen, einen bestimmten Freibetrag überschreitenden Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern bei  $-0,75\%$ . Die SNB bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um einem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Dabei betrachtete sie die gesamte Währungssituation.

#### **Keine Liquiditätszuführung in Franken oder in US-Dollar**

Seit der Lagebeurteilung im September 2021 waren keine Offenmarktoperationen zur Versorgung des Geldmarkts mit Frankenliquidität nötig. Bei den wöchentlichen US-Dollar-Auktionen mit einer Laufzeit von sieben Tagen gab es ausser einem Testbezug keine Nachfrage. Die US-Dollar-Auktionen werden konzertiert mit der Bank of England, der Bank of Japan und der Europäischen Zentralbank, in Absprache mit der Federal Reserve, angeboten.

#### **Höhere Sichtguthaben bei der SNB**

Seit der Lagebeurteilung vom September 2021 stiegen die gesamten bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben leicht an. In der Woche zum 10. Dezember 2021 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Dezember 2021) lagen sie mit durchschnittlich 722,7 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung vom 23. September 2021 (714,7 Mrd. Franken). Zwischen den Lagebeurteilungen vom September und Dezember 2021 betragen sie durchschnittlich 717,9 Mrd. Franken. Davon entfielen 643,3 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 74,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht. Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August und dem 19. November 2021 durchschnittlich 22,3 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis um 623,8 Mrd. Franken (Vorperiode: 619,0 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.



## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### Leichter Anstieg des SARON

Seit der Lagebeurteilung vor drei Monaten stiegen die Zinssätze am besicherten Geldmarkt leicht an. Der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, notierte Mitte Dezember bei knapp  $-0,71\%$ , nachdem er in den ersten acht Monaten des Jahres zwischen  $-0,73\%$  und  $-0,72\%$  gelegen hatte. Dieser leichte Anstieg war die Folge der in den letzten Monaten, relativ zu den Sichtguthaben, gestiegenen Freibeträge, welche mit einer zeitlichen Verzögerung anwachsen, wenn zum Beispiel bei Banken die Kundeneinlagen auf Sicht und damit die Mindestreserveverfordernisse zunehmen.

Der 3M-Libor, der bis Juni 2019 als Referenzzinssatz der SNB-Geldpolitik gedient hatte, lag Mitte Dezember bei  $-0,78\%$  (Grafik 5.1). Die Fixierung der Frankenliborzinssätze wird per Ende 2021 eingestellt.

### Volatile Kapitalmarktzinsen

Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft stieg nach der Lagebeurteilung vom September zunächst weiter an und erreichte Ende Oktober fast die Nullgrenze. Danach sank sie wieder auf knapp  $-0,28\%$  und lag damit Mitte Dezember ein wenig tiefer als bei der letzten Lagebeurteilung (Grafik 5.2). Diese volatile Zinsbewegung im vierten Quartal 2021 verlief ähnlich wie im Ausland und war vor allem mit der gewachsenen Unsicherheit über die Inflationsaussichten und den weiteren Pandemieverlauf verbunden.

### Flachere Renditekurve im langfristigen Bereich

Mitte Dezember lag die Renditekurve Eidgenössischer Anleihen mit einer Laufzeit bis zu 8 Jahren über derjenigen zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung im September. Für Laufzeiten darüber flachte sich die Renditekurve ab (Grafik 5.3).

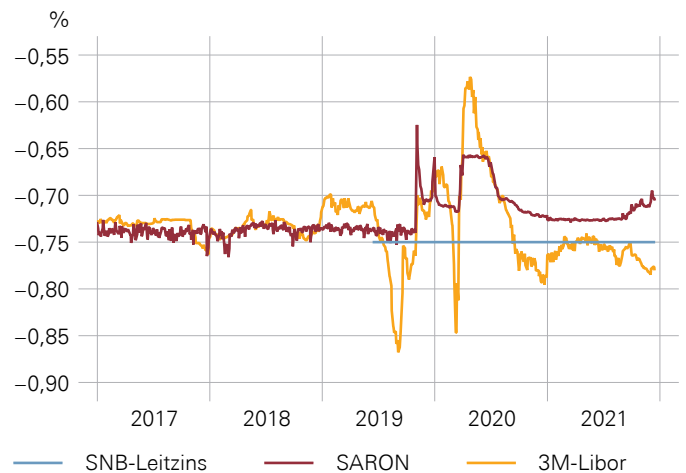
### Tiefe Realzinsen

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

Im Vergleich zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung veränderten sich die Nominalzinsen nur wenig und blieben im negativen Bereich. Die Inflationserwartungen bewegten sich weiterhin im positiven Bereich und veränderten sich gegenüber der Lagebeurteilung im September ebenfalls kaum (siehe Kapitel 4). Damit befanden sich die Realzinsen Mitte Dezember im historischen Vergleich weiterhin auf tiefen Niveaus.

Grafik 5.1

### SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

### RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

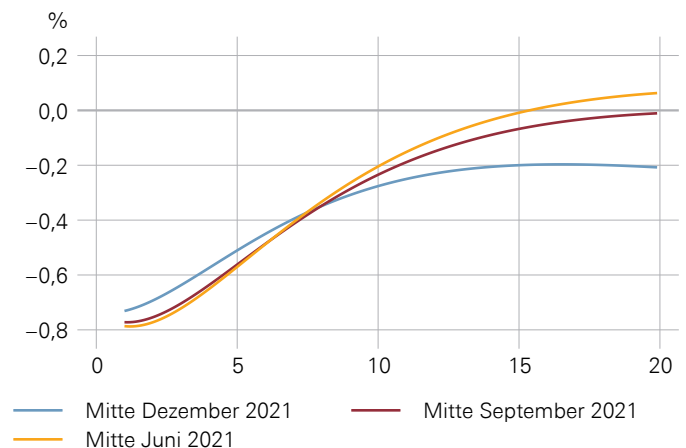


Quelle: SNB

Grafik 5.3

### ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

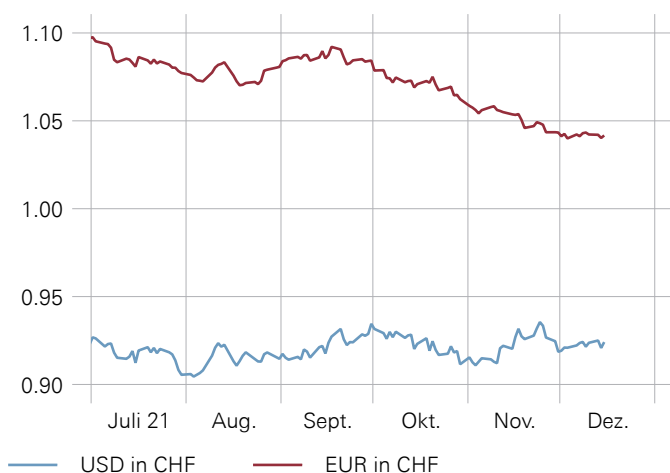
Laufzeit in Jahren (hor. Achse). Nelson-Siegel-Svensson-Methode.



Quelle: SNB

Grafik 5.4

### DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

### NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.6

### REALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

## WECHSELKURSE

### Deutliche Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro

Seit der Lagebeurteilung im September gewann der Franken gegenüber dem Euro stetig an Wert (Grafik 5.4). Zum Dollar veränderte sich der Franken dagegen im gleichen Zeitraum nur wenig.

Die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro spiegelte eine breite Schwäche des Euros wider. Diese wurde teilweise vom Wiederanstieg der Corona-Fallzahlen in Europa getrieben. Darüber hinaus versicherte die EZB, dass die Geldpolitik in der Eurozone weiter locker bleiben wird. In den USA erwarteten die Märkte aufgrund der steigenden Inflation dagegen zunehmend eine Straffung der Geldpolitik. Diese Divergenz in der erwarteten Geldpolitik der grossen Währungsräume ging im November mit einem stärkeren Dollar und einem schwächeren Euro einher, was auch in den entsprechenden Frankenkursen zum Ausdruck kam.

### Höherer handelsgewichteter Aussenwert des Frankens

Seit der letzten Lagebeurteilung stieg der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens um etwa 3% an (Grafik 5.5). Dieser Anstieg spiegelte vor allem die Aufwertung gegenüber dem Euro (3,8%, Indexpflicht 43%), dem britischen Pfund (2,9%, Indexpflicht 8%) und dem japanischen Yen (3,8%, Indexpflicht 3%) wider. Damit lag der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im Dezember über den Höchstständen, die er im vierten Quartal des Vorjahres erreicht hatte.

### Realer Aussenwert weiterhin auf hohem Niveau

Auf realer handelsgewichteter Basis gewann der Franken weniger an Wert, da die Inflation in den letzten Monaten im Ausland höher war als in der Schweiz (Grafik 5.6). Während der nominale Aussenwert zwischen März und November 2021 um rund 3,7% anstieg, fiel die Zunahme des realen Aussenwerts mit 2,4% deutlich kleiner aus. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet.

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Neue Allzeithochs der Aktienkurse

Nach deutlichen Kursrückgängen im Verlauf des Septembers stiegen die Aktienkurse der wichtigsten Volkswirtschaften im Oktober und über weite Strecken des Novembers aufgrund solider Unternehmensgewinne wieder an. Sie erreichten neue Allzeithochs. Erwartungen einer strafferen US-Geldpolitik sowie Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Corona-Pandemie sorgten Ende November für Kursrückgänge.

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung gewannen Schweizer Aktien weiter an Wert. Der Swiss Market Index (SMI) lag Mitte Dezember knapp 5% über dem Niveau von Mitte September (Grafik 5.7).

### Aktienmarktvolatilität von Corona-Pandemie beeinflusst

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 im September fiel der Volatilitätsindex zuerst weiter ab. Ende November stieg er aufgrund der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen einer neu entdeckten Variante des Coronavirus sprunghaft an. Mitte Dezember lag der Volatilitätsindex aber wieder nahe dem Niveau vom Anfang des Jahres.

### Kursgewinne für Unternehmen der Verbrauchsgüterbranche

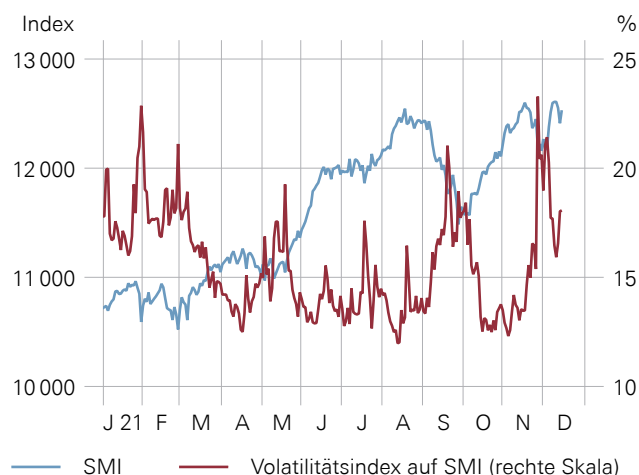
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Seit der letzten Lagebeurteilung im September gewannen vor allem die Aktien von Unternehmen der Verbrauchsgüterbranche an Wert. Dagegen lagen Mitte Dezember die Indizes anderer Branchen in etwa auf den Niveaus von Mitte September.

### Wachstum der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im dritten Quartal 2021 wuchsen die Transaktionspreise für Wohnimmobilien weiter (Grafik 5.9). Auch die Preise für Mehrfamilienhäuser stiegen zuletzt markant. Insgesamt scheint die Corona-Pandemie die Nachfrage und daher das Preiswachstum bei Wohnimmobilien verstärkt zu haben.

Grafik 5.7

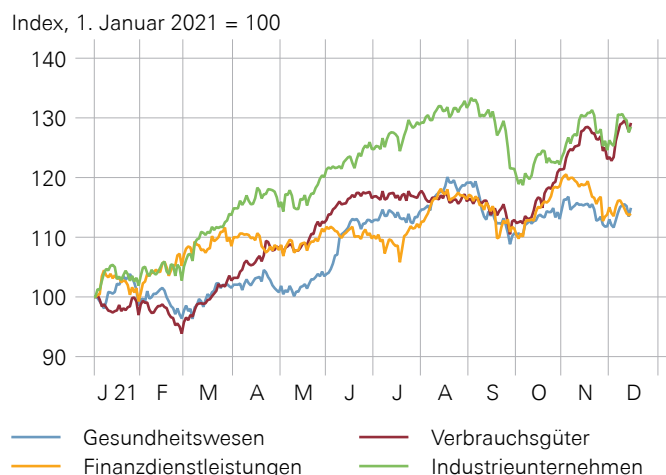
## AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Grafik 5.8

## AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

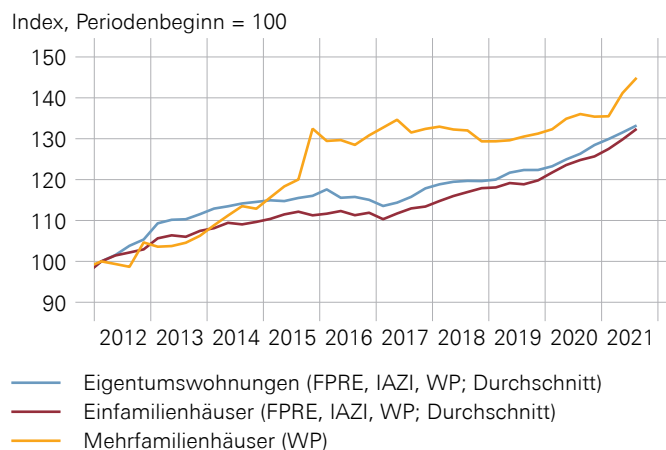


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 5.9

## TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

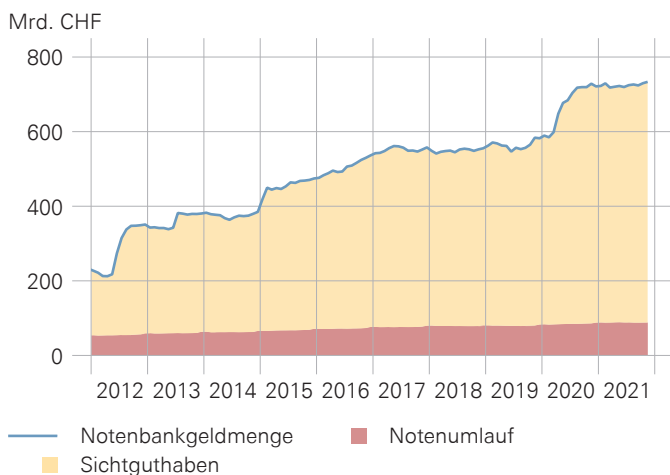
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

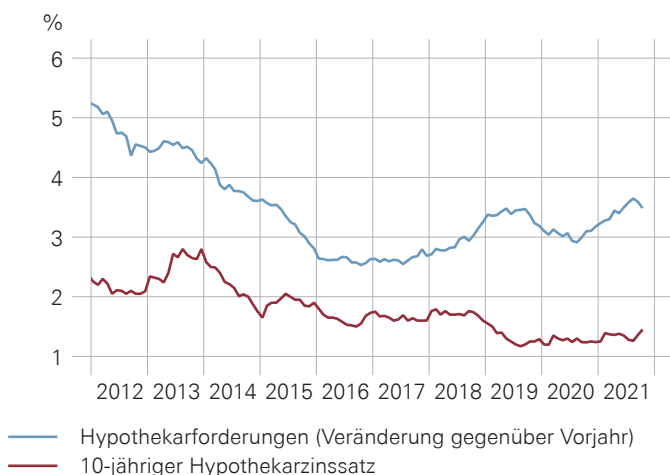
## NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

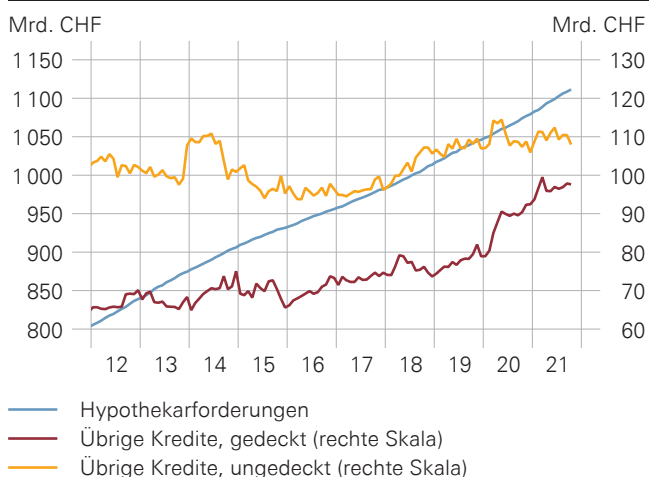
## HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

## HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Wenig veränderte Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken bei der Nationalbank zusammensetzt, stieg in den vergangenen drei Monaten leicht an. Sie blieb damit aber weiterhin nahe bei dem Niveau, das sie seit August 2020 aufweist. Die Notenbankgeldmenge betrug im November 2021 durchschnittlich 733,5 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit rund 7,1 Mrd. Franken mehr als im August.

### Wachstum der weitgefassten Geldmengen verlangsamt sich weiter

Die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen schwächten sich auch in den letzten Monaten weiter ab (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im November um 4,7% im Vergleich zum Vorjahr und damit etwas langsamer als im August 2021 (5,8%). Die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen M2 und M3 nahmen ebenfalls weiter ab. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchsen im Jahresvergleich um jeweils etwa 2%. Im August hatten die Jahreswachstumsraten noch 3,0% (M2) bzw. 3,2% (M3) betragen. Dieser Rückgang spiegelt den Wegfall der COVID-19-Kredite, die im vergangenen Jahr vergeben worden waren, aus der Berechnung der Wachstumsraten wider.

### Höheres Wachstum der Bankkredite

Die von inländischen Bankstellen in allen Währungen vergebenen Kredite stiegen im dritten Quartal 2021 um 3,8% über ihren Vorjahresstand an, nachdem sie im zweiten Quartal um 3,3% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Sowohl die Hypothekarkredite als auch die übrigen Kredite trugen zum Anstieg der Wachstumsrate bei.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im dritten Quartal 2021 um 3,6% gegenüber dem Vorjahresquartal (Grafik 5.11). Die Nachfrage nach Hypotheken wurde weiterhin durch die im historischen Vergleich niedrigen Hypothekarzinsen gestützt. Der zehnjährige Hypothekarzins lag im Oktober 2021 bei knapp 1,5% und damit etwas über dem im August 2019 beobachteten Tiefststand von knapp 1,2%.

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Während sich die ungedeckten übrigen Kredite seit Beginn der Pandemie kaum veränderten, stieg das Volumen der gedeckten übrigen Kredite deutlich an. Die Zunahme dieser Kredite im ersten Halbjahr 2020 war hauptsächlich auf die vom Bund garantierten COVID-19-Kredite zurückzuführen, während der Anstieg in den ersten Monaten des Jahres 2021 vor allem das Wachstum von Krediten in Fremdwährungen widerspiegelte. Die

Volumen der gedeckten übrigen Kredite veränderten sich jedoch im zweiten und dritten Quartal 2021 nur wenig.

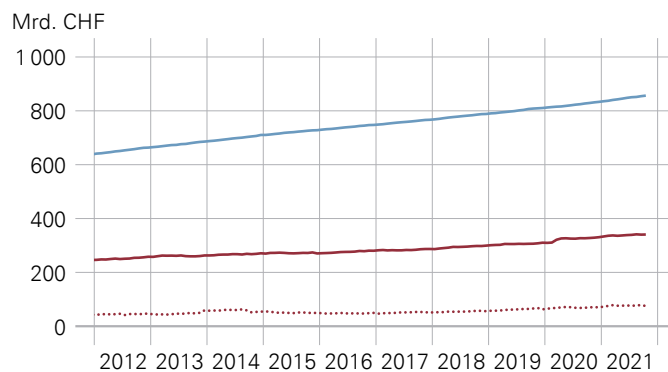
### Kreditwachstum und Benützung der Kreditlimiten nach Sektoren

Sowohl die Haushalte als auch die nicht-finanziellen Unternehmen nutzten die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen, was sich im weiterhin stetigen Anstieg der Bankkredite an diese zwei wichtigen Kundengruppen zeigte (Grafik 5.13).

Ende September 2021 lagen die Kredite an Haushalte um 27,2 Mrd. Franken (3,3%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 13,4 Mrd. Franken (4,1%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 9,5 Mrd. Franken (13,8%) zu.

Grafik 5.13

### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



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

Quelle: SNB

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2020	2020	2021	2021	2021	2021	2021	2021
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	September	Oktober	November
<b>M1</b>	<b>4,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>
<b>M2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>
<b>M3</b>	<b>3,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	3,1	3,1	3,3	3,4	3,6	3,6	3,5	
Haushalte <sup>2,3</sup>	2,7	2,7	2,7	3,0	3,1	3,1	3,1	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	4,4	4,6	5,3	5,4	5,7	5,6	5,3	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	6,8	5,7	8,3	2,3	4,6	5,0	4,0	
gedeckt <sup>1,3</sup>	13,5	14,5	18,7	7,6	8,2	9,2	8,0	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	2,0	-0,8	0,6	-1,9	1,5	1,6	0,5	

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

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

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

Quelle: SNB

---

# Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen  
der SNB

## Viertes Quartal 2021

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 241 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 11. Oktober bis zum 30. November statt.

### Regionen

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

### Delegierte

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

# Das Wichtigste in Kürze

---

- Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft setzt sich im vierten Quartal mit nur leicht vermindertem Tempo fort. Die Umsätze steigen sowohl bei den Dienstleistungsbetrieben als auch in der Industrie und im Bausektor robust an.
- Die Knappheit bei den Personalbeständen akzentuiert sich und die Unternehmen planen, in den kommenden Quartalen mehr Personal einzustellen. Die Rekrutierungsschwierigkeiten nehmen weiter zu.
- Eine grosse Herausforderung bleiben die Beschaffungsengpässe. In manchen Fällen sind Einschränkungen und Verzögerungen bei der Produktion nicht zu vermeiden.
- Die Margenlage bleibt stabil. Die Umsatzsteigerungen wirken sich positiv aus, während höhere Einkaufspreise und aufgrund von Lieferverzögerungen weniger effiziente Produktionsprozesse die Kosten erhöhen.
- Vor dem Hintergrund der gedämpften Lohnentwicklung im Jahr 2021, der höheren Teuerung und des angespannteren Arbeitsmarktes erwarten die Unternehmen für das kommende Jahr etwas stärkere, aber insgesamt moderate Lohnerhöhungen.
- Die Unternehmen erwarten in den kommenden Quartalen eine anhaltend positive Nachfrageentwicklung. Einen zunehmend dämpfenden Einfluss auf die Produktion können aber Rekrutierungsschwierigkeiten und fehlende Vorprodukte ausüben.
- Mit den steigenden Fallzahlen und der Ende November aufgetauchten neuen Variante des Coronavirus rückt zudem die Unsicherheit bezüglich des Pandemieverlaufs wieder in den Vordergrund.

**Anhaltendes Wachstum der Schweizer Wirtschaft**

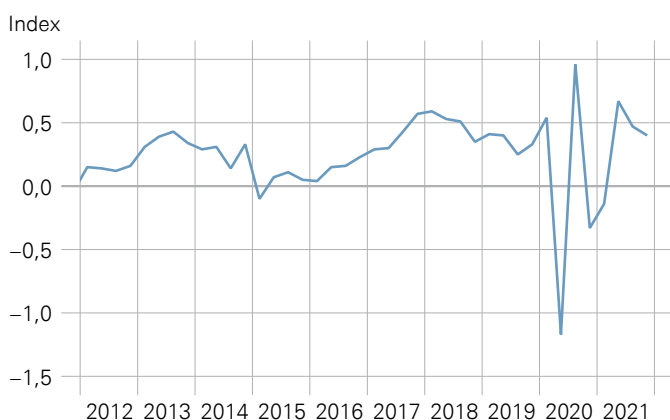
Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft setzt sich im vierten Quartal mit nur leicht vermindertem Tempo fort. Im Vergleich zum Vorquartal ist eine robuste Zunahme der realen Umsätze zu verzeichnen (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts).

Im Dienstleistungssektor berichten die Unternehmen breit von einer positiven Entwicklung. Allerdings kommt die Erholung bei direkt von Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie betroffenen Unternehmen im Verlauf des Quartals ins Stocken.

Die Bauwirtschaft und vor allem die Industrie bleiben eine robuste Stütze des Wirtschaftswachstums. Zwar können Produktionsausfälle aufgrund der anhaltenden Beschaffungsengpässe nicht überall verhindert werden. Meist finden die Unternehmen aber Möglichkeiten, die Produktion aufrechtzuerhalten, auch wenn dies häufig mit zusätzlichem Aufwand und Kosten verbunden ist. Insgesamt profitieren die Industrieunternehmen nach wie vor von einer positiven Entwicklung des Exportgeschäfts. Vor allem die Nachfrage aus den USA bleibt lebhaft. Besonders Maschinenkomponenten und elektrische Ausrüstungen sind gefragt. Aus Europa und Asien nehmen die Unternehmen hingegen uneinheitliche Signale wahr. Einerseits entwickeln sich die Bestellungen von Produkten aus dem ICT-Bereich dynamisch. Andererseits leidet die Nachfrage aus der Automobilbranche unter den Beschaffungsengpässen. Zudem bremsen punktuelle Corona-Ausbrüche und harte Gegenmassnahmen die Geschäftstätigkeit vor allem in China.

Grafik 1

**UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL**



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

Quelle: SNB

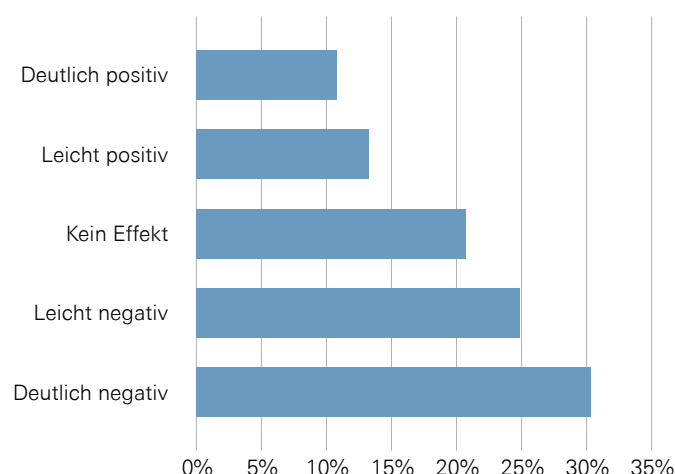
Trotz der anhaltenden Erholung schätzt die Mehrheit der Gesprächskontakte den Gesamteffekt der Corona-Pandemie auf ihr Unternehmen bisher als negativ ein. 55% der Unternehmen kommen zu dieser Einschätzung (Grafik 2). Knapp ein Viertel der Unternehmen berichtet von einem positiven Gesamteffekt, und bei einem weiteren Fünftel heben sich positive und negative Einflüsse auf, bzw. sind keine Auswirkungen der Pandemie spürbar.

**Unterauslastung der Produktionskapazitäten**

Mit den steigenden Umsätzen verbessert sich die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten und der Infrastruktur (Grafik 3). In der Industrie und in der Bauwirtschaft sind die Kapazitäten normal ausgelastet. Insgesamt bleibt die Auslastung aber wegen der Unterauslastung im Dienstleistungssektor auf unterdurchschnittlichem Niveau. Viele Unternehmen erwarten, dass die Home-Office-Nutzung dauerhaft höher bleiben wird, so dass Überkapazitäten bei den Büroräumlichkeiten absehbar sind. Zudem wirkt der reduzierte internationale Reiseverkehr weiterhin hemmend auf den Tourismus und die Gastronomie.

Grafik 2

**GESAMTEFFEKT DER CORONAVIRUS-KRISE**



Quelle: SNB



### Anhaltende Beschaffungsengpässe

Bei der Beschaffung von Vorprodukten ist im vierten Quartal keine substantielle Entspannung eingetreten. Wie schon im Vorquartal sind rund zwei Drittel der Unternehmen von Schwierigkeiten bei den Zulieferungen betroffen (Grafik 4). Besonders bei der Beschaffung von Rohstoffen wie Metallen, Kunststoffen und Chemikalien wird von substantiellen Verzögerungen berichtet. Aber auch bei IT- und Elektronikprodukten sowie Verpackungsmaterial haben sich Lieferfristen von normalerweise wenigen Tagen auf mehrere Wochen bis hin zu einigen Monaten verlängert. Ausgeprägt sind die Lieferschwierigkeiten zudem im Fahrzeughandel sowie teilweise bei Konsumgütern wie Fahrräder und Sportartikel. Geografisch handelt es sich um ein globales Phänomen, wobei gerade für die Industrie und den Detailhandel Produkte aus dem asiatischen Raum im Vordergrund stehen.

Als Folge der Lieferengpässe steigen die Preise weiter an. Zudem ist die Effizienz der Produktionsprozesse durch Verzögerungen beeinträchtigt. Vor dem Hintergrund sinkender Lagerbestände kommt es vermehrt zu Produktionsverminderungen und punktuell sogar zu Produktionsstopps.

### Internationale Reisebeschränkungen weiterhin ein Hemmnis

Die internationalen Reiserestriktionen werden weiterhin als einschneidend wahrgenommen. Diese dämpfen die Nachfrage in der Hotellerie, hindern aber auch exportierende Unternehmen daran, ihre Produkte sowie Ersatzteile wie gewohnt mit Präsenz vor Ort auszuliefern. Zudem bleibt die Akquise von neuen Kunden erschwert. Ebenfalls belastend wirken die Störungen in der internationalen Logistik, welche die interkontinentalen Transporte verteuern und schwerer planbar machen.

Innerhalb der Schweizer Landesgrenzen werden bei der Auslieferung hingegen kaum Schwierigkeiten genannt.

### Zunehmend knappe Personalbestände und anspruchsvollere Rekrutierung

Die Personalknappheit steigt nochmals deutlich an und die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung verschärfen sich. Die Unternehmen berichten von einer fortschreitenden Austrocknung des Marktes für Berufe mit mittlerem bis hohem Spezialisierungsgrad. Die beschleunigte digitale Transformation erhöht insbesondere die Knappheit an IT-Spezialisten weiter. Auffällig sind zudem die sich in der Logistikbranche akzentuierenden und in der Hotellerie und Gastronomie anhaltenden Rekrutierungsschwierigkeiten: Personal ist nur mit sehr grossem Aufwand und deutlichen Lohnsteigerungen zu finden. Als Gründe werden der Wechsel von Fachkräften in andere Branchen während der Pandemie und eine erschwerte Rekrutierung aus dem Ausland genannt.

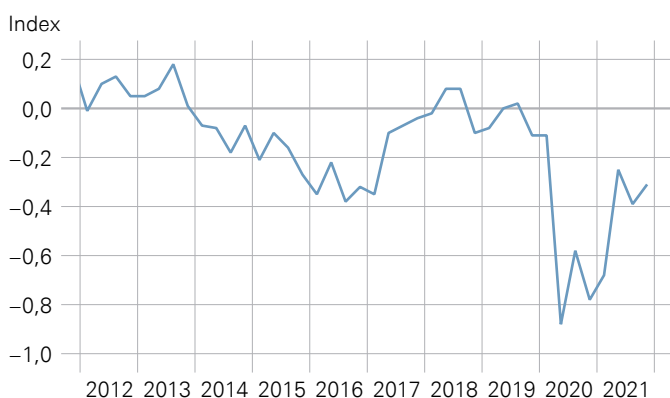
### Wenig veränderte Gewinnmargen

Direkt von pandemiebedingten Einschränkungen betroffene Branchen weisen nach wie vor eine ungünstige Margenlage auf. Gleichzeitig befinden sich die Gewinnmargen bei der Mehrheit der Unternehmen aber stabil auf einem mindestens nachhaltigen Niveau. Einerseits stützen höhere Umsätze die Margen, und mehrere Unternehmen berichten, dass sich tiefere Kosten als Folge von verminderter Reisetätigkeit oder wegfallenden Anlässen positiv auf die Gewinnmargen auswirken. Andererseits erhöhen weniger effiziente Produktionsabläufe als Folge von Lieferverzögerungen die Produktionskosten und schmälern die Margen.

Die Effekte der steigenden Einkaufs- und Verkaufspreise sind vielfältig. Einige Unternehmen berichten, dass

Grafik 3

### KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



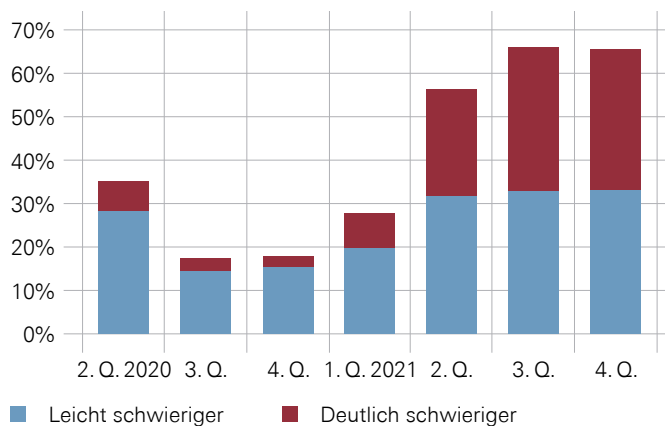
Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.

Quelle: SNB

Grafik 4

### BESCHAFFUNGSSITUATION

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



Quelle: SNB

angesichts der allgemeinen Preisdynamik höhere Verkaufspreise einfacher durchzusetzen sind und dieser Spielraum genützt werden kann, um die Margen zu erhöhen. Auf der anderen Seite wirken die höheren Einkaufspreise dämpfend auf die Margen für Unternehmen, welche die Erhöhungen nur unvollständig und verzögert auf die Verkaufspreise übertragen können. Gründe dafür können ein intensiver Wettbewerb, aber auch vertragliche Vereinbarungen sein. Häufig sind davon Unternehmen aus der Bauwirtschaft betroffen.

## LIQUIDITÄT UND FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

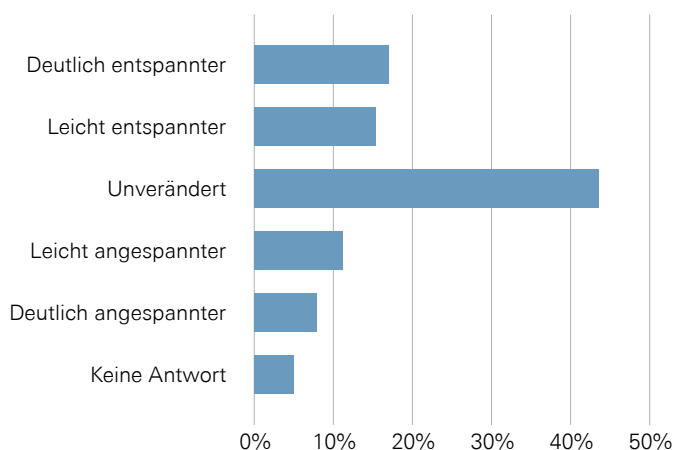
### Stabile Liquiditätssituation

Die Liquiditätssituation der Unternehmen bleibt stabil. So erachtet knapp die Hälfte der Unternehmen die aktuelle Liquiditätssituation als unverändert im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit. Ein Drittel schätzt ihre Liquiditätssituation sogar als entspannter ein (Grafik 5). Dieser Anteil ist gegenüber dem Vorquartal leicht angestiegen. Vor allem der verbesserte Geschäftsgang wirkt sich positiv auf die Liquidität aus. Bei einem Fünftel der Unternehmen ist die Lage angespannter als in der Vor-Corona-Zeit. Einige dieser Unternehmen berichten von Zahlungsverzögerungen bei Kunden. Vereinzelt weisen zudem Firmen darauf hin, dass die staatlichen Hilfen die anhaltenden Verluste nicht mehr decken.

Grafik 5

### LIQUIDITÄTSSITUATION

Im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



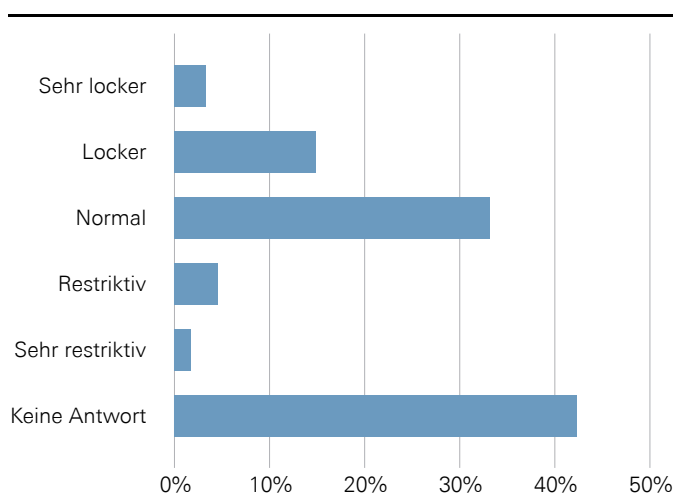
Quelle: SNB

### Kaum veränderte Kreditkonditionen

Die meisten Gesprächskontakte schätzen die Kreditvergabebedingungen der Banken ähnlich ein wie in den Vorperioden. Nur wenige Unternehmen sind mit verschärften Kreditkonditionen konfrontiert. So stellen 93% der befragten Unternehmen keine Probleme bei der Kreditvergabe fest – sei es, dass sie die Konditionen als normal oder sogar als locker beurteilen, oder sei es, dass sie keine Bankkredite benötigen (Grafik 6). Auf der anderen Seite nehmen knapp 7% der Unternehmen restriktivere Konditionen wahr, was dem tiefsten Wert seit Ausbruch der Pandemie entspricht. Nach wie vor spüren aber Vertreter von Branchen, die stark durch die Pandemie beeinträchtigt sind und deren Aussichten unsicher bleiben, eine grössere Zurückhaltung seitens der Banken.

Grafik 6

### KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

## ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel zeigt sich der Geschäftsgang im vierten Quartal wenig dynamisch. Die realen Umsätze liegen insgesamt ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals. Einzelne Grosshandelsbetriebe profitieren zwar vom anhaltenden Aufschwung in der Industrie oder einer nach wie vor robusten Nachfrage aus der Bauwirtschaft. Gleichzeitig wirken die Beschaffungsengpässe dämpfend. So kämpfen Händler von Motorfahrzeugen mit ausgeprägten Lieferschwierigkeiten, die sich unmittelbar in deutlich tieferen Umsätzen widerspiegeln. Bei den Detailhändlern stagnieren die Umsätze. Die Unternehmen zählen den wieder aufgekommenen Einkaufstourismus sowie im Hinblick auf das Weihnachtsgeschäft punktuelle Lieferengpässe zu den dämpfenden Faktoren.

Der Tourismus, das Gastgewerbe, aber auch die Unterhaltungs- und Freizeitindustrie sind von den Auswirkungen der Pandemie nach wie vor stark betroffen. Zwar bleibt die Nachfrage von Gästen aus der Schweiz robust und mit der Möglichkeit der Durchführung von Anlässen mit Zertifikatspflicht verbesserte sich die Situation bis Mitte November teilweise. So profitierte die Hotellerie von einem gewissen Nachholbedarf bei Seminaren und Konferenzen. Dies kann aber die immer noch weitgehend ausbleibende internationale Reisetätigkeit nur unvollständig kompensieren. In der Gastronomie bemerken ausserdem manche Unternehmen reduzierte Umsätze und einen gewissen Kontrollaufwand durch die Zertifikatspflicht. Zudem kam es mit den erhöhten Fallzahlen ab Mitte November zu einer starken Zunahme von Annullationen.

Im Finanzsektor entwickelt sich der Geschäftsverlauf weiterhin günstig. Die Banken berichten von anhaltend wachsenden Hypothekarvolumen. Das Dienstleistungs- und Kommissionsgeschäft bleibt stabil trotz einer etwas abgeschwächten Börsenentwicklung zu Beginn des Quartals. Die Gesprächskontakte äussern zudem optimistische Erwartungen für die kommenden Quartale. Als Herausforderung nehmen sie die Rekrutierung von Fachkräften wahr.

Auch in der ICT-Branche hält die positive Entwicklung an. Wichtigster Treiber ist die Digitalisierung mit einem fortwährend steigenden Bedarf nach effizienter und sicherer IT-Infrastruktur, häufig im Zusammenhang mit Cloud-Lösungen und einem anhaltenden Trend zum Online-Handel.

In den Industriebranchen entwickelt sich der Geschäftsverlauf weiterhin positiv. Die Industrie profitiert auf breiter Basis von einer anhaltend positiven Entwicklung der ausländischen Nachfrage, insbesondere aus den USA. Besonders dynamisch ist die Umsatzentwicklung in der Uhrenindustrie und bei deren Zulieferern. Aber auch weite Teile der MEM-Industrie wachsen robust, unter anderem dank Aufträgen aus der Rüstungsindustrie und Medizinaltechnik sowie der Entwicklungen rund um die E-Mobilität. Ebenfalls günstig entwickelt sich der Geschäftsverlauf in der Nahrungsmittel- und Verpackungsindustrie. Hemmend wirken allerdings die Beschaffungsengpässe sowie auch internationale Reisebeschränkungen. Diese erschweren die Auslieferung von Maschinen und Ersatzteilen, die Erbringung von Servicedienstleistungen und die Kundenakquise.

Im Bausektor legen die Umsätze saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal robust zu. Bauunternehmen sowie Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros profitieren von einer regen Nachfrage und damit hohen Investitionen im Wohnbereich. Demgegenüber berichten Firmen aus dem Tiefbau und im Ausbaugewerbe von einer leicht abgeflachten Dynamik auf allerdings hohem Niveau. Aufgrund anhaltender Rohstoffpreissteigerungen, Lieferengpässen, Herausforderungen in der Logistik und dem nach wie vor als intensiv bezeichneten Wettbewerb bleiben die Margen der Bauunternehmen leicht unter den als üblich erachteten Werten.

**Unternehmen bleiben zuversichtlich**

Die Unternehmen im Industrie- und Dienstleistungssektor erwarten in den kommenden zwei Quartalen weiterhin steigende Umsätze trotz andauernder Herausforderungen in der Personalrekrutierung und Beschaffung von Vorprodukten (Grafik 7). Die Zuversicht stützt sich auf die weiterhin positive Dynamik der Weltwirtschaft und die anhaltend robuste Binnennachfrage. In der Bauwirtschaft wird eine Stabilisierung der Umsätze auf hohem Niveau erwartet.

Mit dem anhaltenden Wachstum liegen bei der Mehrheit der Unternehmen die Umsätze aktuell mindestens auf dem Vor-Corona-Niveau. Ein Anteil von 42% der Unternehmen hat sich vollständig von einem Rückgang der Umsätze erholt (Grafik 8). Hinzu kommen 28% der Unternehmen, welche keinen Umsatzrückgang erlitten. Demgegenüber erwarten rund 30% der Unternehmen, umsatzmässig frühestens im kommenden Jahr wieder auf dem Vor-Corona-Niveau zu sein.

Die Gesprächskontakte rechnen mit höher ausgelasteten technischen Produktionskapazitäten und Infrastrukturen in den kommenden zwei Quartalen (Grafik 9). Vor diesem Hintergrund erhöht sich auch die Investitionsbereitschaft weiter. Im Vergleich zu 2021 planen die Unternehmen im Industrie- und Dienstleistungssektor für das nächste Jahr höhere Investitionsausgaben sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten. Bauunternehmen gehen von einem unveränderten Investitionsniveau aus.

**Höhere Nachfrage nach Arbeitskräften und moderat steigende Löhne**

In den kommenden zwei Quartalen ist eine deutliche Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 10). Diese gründet zum einen in den günstigen Geschäftsaussichten, zum anderen in der Tatsache, dass der aktuelle Personalbestand von vielen Unternehmen als zu knapp eingeschätzt wird. In den folgenden Branchen ist der

geplante Personalaufbau besonders ausgeprägt: Informations- und Kommunikationstechnik, Chemie und Pharma, Versicherungs- und Finanzdienstleistungen sowie Architektur- und Ingenieurbüros. Zudem wird auch im Gastgewerbe und in der Hotellerie ein höherer Personalbestand vorgesehen.

Vor dem Hintergrund der gedämpften Lohnentwicklung im Jahr 2021, der höheren Teuerung und der hohen Nachfrage nach Arbeitskräften erwarten die Unternehmen für das kommende Jahr eine etwas stärkere Lohndynamik. Die geplanten Lohnanstiege bleiben aber insgesamt moderat. Gestützt auf die verfügbaren Antworten des aktuellen Quartals planen die Unternehmen, die Löhne im kommenden Jahr um durchschnittlich knapp 1,5% zu erhöhen. Als Folge der Schwierigkeiten bei der Rekrutierung fallen dabei die Lohnerhöhungen in der Gastronomie höher aus als in den vergangenen Jahren. Ähnlich wie in den vergangenen Jahren steigen die Löhne aber am stärksten für besonders gesuchte Spezialisten in der IT, der Finanzbranche und der Industrie.

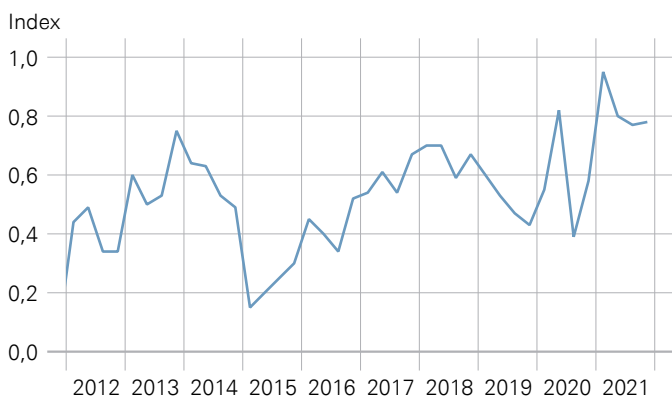
**Deutlich steigende Einkaufs- und Absatzpreise**

Mit den anhaltenden Lieferengpässen und den gestiegenen Transportkosten setzt sich der Anstieg der erwarteten Einkaufs- und Verkaufspreise fort. Die Gesprächskontakte rechnen im Einkauf für die bevorstehenden zwei Quartale mit weiteren Preiserhöhungen für Energie und eine breite Palette von Rohstoffen und Vorprodukten. In vielen Fällen können die Unternehmen steigende Einkaufspreise auf die Verkaufspreise übertragen. Im Hinblick auf den Jahreswechsel häufen sich allgemein die Anpassungen der Listenpreise.

Etwas weniger ausgeprägte Erhöhungen der Einkaufspreise werden im Bausektor erwartet. Allerdings werden auch in diesem Sektor die Verkaufspreise – die bisher aufgrund vertraglicher Vereinbarung teilweise noch nicht erhöht werden konnten – zunehmend an die hohen Einkaufspreise angepasst.

Grafik 7

**ERWARTETE UMSÄTZE**

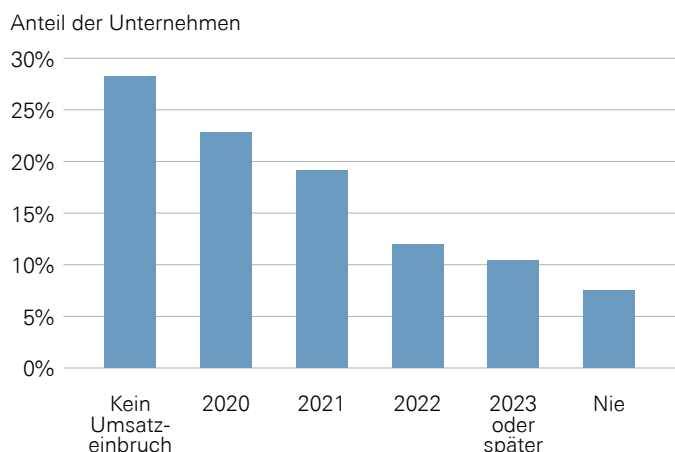


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 8

**ERREICHEN DES VORKRISEN-NIVEAUS BEIM UMSATZ**



Quelle: SNB

## UMFELD UND RISIKEN

### Rekrutierungsschwierigkeiten, Beschaffungsengpässe und Pandemie im Vordergrund

Im laufenden Quartal dominieren die Rekrutierungsschwierigkeiten, die Beschaffungsengpässe und die Pandemie die Risikowahrnehmung der Unternehmen.

Die Rekrutierungsschwierigkeiten sehen einige Unternehmen mittlerweile als grösste Herausforderung. Schon jetzt führen diese punktuell dazu, dass Aufträge abgelehnt werden müssen und es wird befürchtet, dass sich die Situation verschärft.

Bei den Beschaffungsengpässen sind die Unternehmen wenig zuversichtlich bezüglich einer schnellen Normalisierung. Die Probleme dürften sich weit ins nächste Jahr hineinziehen. Allmählich sinkende Lagerbestände lassen vermehrt Produktionsausfälle befürchten.

Mit den steigenden Fallzahlen und der Ende November aufgetauchten neuen Virusvariante rückt auch die Corona-Pandemie wieder in den Vordergrund. Der noch im Sommer dominierende Optimismus hat sich im Verlauf des Quartals kontinuierlich abgeschwächt. Die allmähliche Erholung in direkt von Massnahmen betroffenen Branchen droht zum Stillstand zu kommen. Häufig wird aber auch erwähnt, dass die Schweizer Wirtschaft bisher vergleichsweise gut durch die Pandemie gekommen ist, was eine gewisse Zuversicht für die kommenden Quartale aufkeimen lässt.

### Wechselkurs, Energieversorgung und Protektionismus sind zusätzliche Risiken

Zusätzlich zu den Rekrutierungsschwierigkeiten, der Beschaffungssituation und der Pandemie thematisieren einige Gesprächskontakte die Wechselkurssituation. Die Unternehmen schätzen die grundsätzliche Stabilität des Frankens. Gleichzeitig bereitet manchem Unternehmen die jüngste Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro Sorge und sie betrachten eine weitere starke Aufwertung des Frankens als Risiko.

Als potenzielles Risiko für die Wirtschaft wird zudem vermehrt die Sicherheit der Schweizer Energieversorgung wahrgenommen.

Verstärkt thematisiert werden auch die geopolitischen Spannungen mit China und den USA im Mittelpunkt. Einige Unternehmen berichten zudem von einem zunehmend rauer werdenden Geschäftsklima in China und sehen allgemein den aufkeimenden Protektionismus als Risiko für die Weltwirtschaft.

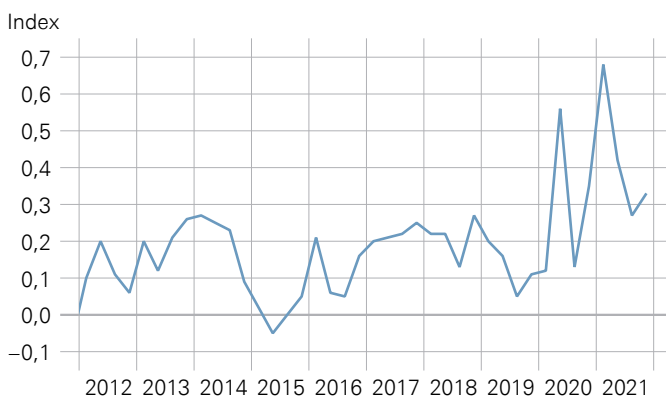
### Digitalisierung und Nachhaltigkeit als Herausforderung und Chance

Als Chance betrachtet ein Grossteil der Unternehmen die fortschreitende Digitalisierung, welche die Produktionsabläufe effizienter gestalten lässt. Mit der zunehmenden Vernetzung – auch via Online-Verkaufskanäle – wird aber gleichzeitig die Cybersicherheit zu einer Herausforderung.

Mit etwas längerem Prognosehorizont werden der Klimawandel bzw. der Trend zur Nachhaltigkeit ebenfalls als Chance für neue Geschäftsmodelle wahrgenommen. Dies gilt insbesondere für das breite Gebiet der Energieeffizienz. Anbieter von als weniger nachhaltig wahrgenommenen Produkten betrachten den gleichen Trend hingegen als Risiko.

Grafik 9

### ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

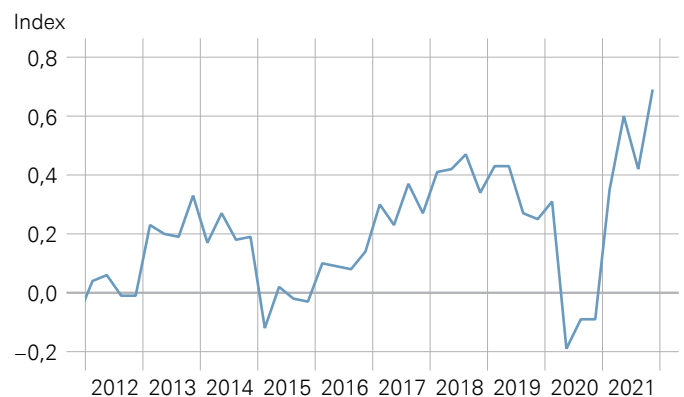


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. der betrieblichen Infrastrukturauslastung in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

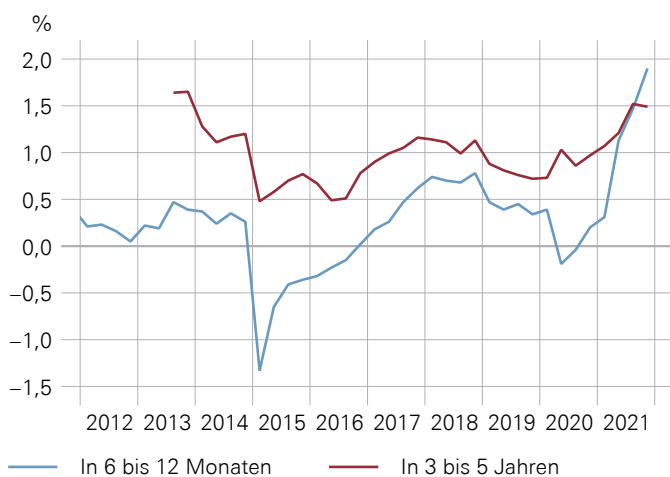
Grafik 10

### 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 die Gesprächskontakte auch auf ihre persönlichen kurz- und langfristigen Inflationserwartungen an.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich deutlich angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 1,9%, gegenüber 1,5% im Vorquartal (Grafik 11). Dies wird oft mit den breit beobachteten Erhöhungen bei den Produzentenpreisen erklärt, die sich gemäss Einschätzung der Befragten allmählich in den Konsumentenpreisen widerspiegeln werden. Zudem fliesst der in der jüngsten Vergangenheit vor allem im Ausland beobachtete Anstieg der Inflation in die Erwartungen ein.

Im längerfristigen Bereich sind die Erwartungen hingegen wenig verändert: Nach einem merklichen Anstieg im Vorquartal bleiben die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren stabil bei 1,5%.

**Über die Konjunktursignale****Ansatz**

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

Pro Quartal werden über 200 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind dagegen ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

In den Gesprächen erfassen die SNB-Delegierten primär qualitative Informationen. Die Gespräche sind jedoch in einer Form strukturiert, die es den Delegierten erlaubt, einen Teil der erhaltenen qualitativen Informationen 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](http://www.snb.ch), Rubrik Die SNB/Regionale Wirtschaftskontakte.

---

## Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2021 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

---

### A

A. Marchon SA. A. Vogel AG. Aargauische Kantonalbank. ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA. acrevis Bank AG. Adecco Gruppe Schweiz. Adent Cliniques dentaires. ADV Constructions SA. Aebi & Vincent Architekten SIA AG. Aerne Engineering AG. AEW Energie AG. Affentranger Bau AG. Affidea SA. AFRY Schweiz AG. AG für Fruchthandel. Agathon AG. Aicher, De Martin, Zweng AG. Airport Casino Basel AG. Albiro AG. Alcon Grieshaber AG. Aldi Suisse AG. Alex Gemperle AG. Allfi Group. Alpina Group AG. Alpiq Holding AG. Alpnach Schränke AG. AlSCO Swiss. Also Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Alupak AG. Always Holding AG. AMAG Automobil- und Motoren AG. Ameron Hotel Flora, Luzern. Ammann Schweiz AG. Ampac Flexibles AG. Amplifon AG. Andermatt Group AG. APM Technica AG. APP Unternehmensberatung AG. APR Applied Pharma Research SA. AR Packaging Swiss AG. Arcolor AG. Argor-Heraeus SA. Aroba AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. Ascensia Diabetes Care. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assetmax AG. AstraZeneca AG. atelier ribo sa. Ateliers Busch SA. Autobritt Automobiles SA. Autoneum Holding AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avadis Vorsorge AG. Axis Re Se. Axon Lab AG.

### B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Balance Familie AG. Balestrafic SA. Bally. Balmer-Etienne AG. Baloise Group. Banca del Ceresio SA. Banco Santander International SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank EEK AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA. Banque Syz SA. Basel Tourismus. Basler Kantonalbank. Bataillard AG. Baumat AG. Baume & Mercier SA. Bauwerk Gruppe. bbv Software Services AG. BDO AG. Beau-Rivage Neuchâtel SA. Belloli SA. Bergbahnen Meiringen-Hasliberg AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bernhard Polybau AG. Bertholet + Mathis SA. Bessy's Kleintierpraxis AG. bexio AG. Bianchi Schwald Sàrl. Bici Entertainment SA / Aquaparc. Biplast AG. Birchmeier Sprühtechnik AG. BLS AG. Blu Restaurant & Lounge, Locarno. BMC Switzerland AG. Board International SA. Bohren Möbel AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft.

Bonvin Nettoyages SA. Borer Chemie AG. Boschung Group. Boss Holzbau AG. Boucherie du Palais SA. Boucledor SA. Boutique Hotel Villa Orselina. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. Bracco Suisse SA. brack.ch. Braun AG. Bringhen Group. Brother (Schweiz) AG. Bruderer AG. Brugg Group AG. Brunschwig Group. BSC Young Boys AG. Bucher Industries AG. Bunge SA. Burckhardt Compression AG. Burckhardt of Switzerland AG. Burkhalter Holding AG. Buzz Brothers Sàrl.

### C

C Staffing Agency Sàrl. Cadar SA. Caffé Chicco d'oro SA. Campus Sursee. Canonica SA. Canplast SA. Carhartt Work in Progress Holding AG. Carpenteria Alpina SA. Carte Blanche SA. Carugati SA Trasporti Internazionali. Casale SA. Casino Restaurants Bern AG. Castello del Sole Ascona. Caviezel AG. Cembra Money Bank. Censi & Ferrari SA. Ceramaret SA. Cerbios - Pharma SA. CeRFI SA. CGN SA. CH Media. Chaletbau Matti Holding AG. Chocolat Alprose SA. Chocolats Camille Bloch SA. Christen AG. Chromos Group AG. Ciclissimo. CIMO SA. City-Garage AG. Clariant International AG. Clear Channel Schweiz AG. Clenia AG Privatklinikgruppe. Clot SA. Club Méditerranée (Bureau Suisse) SA. CMT Rickenbach SA. CNHI International SA. Cochi SA. Comibit SA. Commerzbank Schweiz. Compagnie Financière Michelin Suisse SA. Constellium Valais SA. Coop. Cornèr Banca SA. CPH Chemie & Paper Holding AG. CRB SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crevoisier SA. Crossinvest SA. CSCV Sàrl. CSD Ingénieurs SA. CTA Services SA.

### D

Dallmayr AutomatenService SAc. Dätwyler IT Infra AG. De Martin AG Surface Technology. De Rham & Cie SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delta Möbel AG. Deltacarb SA. Demaurex SA. Denner AG. Dept Digital Marketing AG. Desinfesta AG. DGS Druckguss Systeme AG. Diction AG. Die Mobilier. Die Schweizerische Post AG. Diener & Diener Architekten. Diethelm Fassadenbau AG. Digma SA. Dimab Groupe. Diwisa Distillerie Willisau AG. Dixi Polytool SA. Dnata Switzerland AG. Dolder Hotel AG, Zürich. Domicil Holding AG. d'Orlando SA. Dosenbach-Ochsner AG. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dreier AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Duferco SA. Dumont & Dupraz SA.

## E

e. Luterbach AG. E. Weber AG. EderClean SA. Edilgroup SA. Egeli Informatik AG. Egg-Telsa SA. EGS Sécurité SA. EHL - Ecole Hôtelière de Lausanne. ELCA Groupe. Electrasim SA. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen AG. Element AG. Eli Lilly (Suisse) SA. Elis (Suisse) SA. Elkuch Eisenring AG. Emanuele Centonze Holding SA. Emch + Berger WSB AG. Emil Egger Romandie SA. Emil Frey AG. Emmi Schweiz AG. Energie Thun AG. Energie Wasser Bern. Energy Schweiz AG. Enotrac AG. Entreprise Belloni SA. Entris Banking AG. Enzler Holding AG. Erbas SA. Erbicol SA. Ergon Informatik AG. Eric Schweizer AG. Erich Keller AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst Marti AG. ESA. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Etel SA. Eugster / Frismag AG. Europ Assistance Suisse Holding SA. Eventmore SA. Eversys SA. Excellent Personal AG Baden. Exedra AG. Expersoft Systems AG. EY Schweiz AG.

## F

F. & H. Engel AG. F. Hoffmann-La Roche AG. F. Hunziker + Co AG. F. Murpf AG. Fairmont Le Montreux Palace. Falegnameria Svanotti Sagl. Fanzun AG. Farner Consulting AG. Faro-Reinigungen AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faucherre Transports SA. Faulhaber Minimotor SA. Fedegari (Suisse) SA. Feldschlösschen Getränke AG. Ferrovia Monte Generoso SA. Ferrum AG. FG Groupe. Fidinam Group Holding SA. Fiedler SA. Fielmann AG. Filippi SA. Filtrox AG. Fischer Electric AG. Fischer Reinach AG. Fischer Spindle Group AG. Five Guys. Flyability SA. Folex AG. Fondation Pré Vert du Signal de Bougy. Forbo Giubiasco SA. Fordras SA. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. François Studer SA. Franke Group. Fratelli Roda SA. Free Shop Frontiera SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Fritz Landolt AG. Fritz Schiess AG. FrymaKoruma AG. Fuchs-Movesa AG. Funicar AG. Furrer-Jacot AG.

## G

Gabriel Transport AG. Gamma Catering AG. gammaRenax AG. Garage Tarcisio Pasta SA. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. GAWO Gasser AG. Gazzose Ticinesi SA. GE Switzerland. Gebrüder Weiss AG. Gehri Rivestimenti SA. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. Geistlich Pharma AG. Geo Edil SA. Georg Fischer AG. Gewerbe-Treuhand AG. GfK Switzerland AG. Gifiswitz SA. Gilbert Petit-Jean SA. Giosy Tours SA. Givaudan SA. Glas Trösch AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Glutz AG. Gmür AG. Goba AG. Gobat Groupe. Godrink Group – Boissons Liechi SA. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Gonet SA. Gotthard-Raststätte A2 Uri AG. Gottlieb Spezialitäten AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Casino St. Gallen AG. Grand Hotel Victoria-Jungfrau AG, Interlaken.

Grand Hotel Villa Castagnola. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Greubel Forsey SA. Grob AG. Groupe Alvazzi. Groupe André Chevalley. Groupe Autocorner. Groupe Eldora. Groupe Kudelski. Groupe Lathion (Tourisme, Carrières/Recyclage, Transports). Groupe Olympic SA. Groupe Pictet. Groupe Point Prod Actua. Groupe Posse. Groupe Power Data. Groupe R Management SA. Grunderco SA. Gruppo A++. Gruyère Energie SA. GTL SA. Gucci Timepieces. Güdel AG. Gunvor SA. Gustav Spiess AG. Gut AG Gebäudetechnik.

## H

H + R Gastro AG. H. Goessler AG. H. Wellauer AG. Haag-Streit Holding AG. Habasit AG. Hälg Holding AG. Hammer Auto Center AG. Hans Christen AG. Hans Kohler AG. Hans Leutenegger SA. Härtereier Gerster AG. Hauser Gärten AG. Havas AG. Heimgartner Fahnen AG. Helsinn Holding SA. Helvetia Versicherungen. Henkel und Cie. Herbamed AG. Herzog & de Meuron. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hilding Anders Switzerland AG. Hitachi ABB Power Grids Schweiz AG. Hitachi Vantara AG. Hotel Bellevue-Terminus, Engelberg. Hotel Central Plaza AG, Zürich. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale, Lugano. Hotel Grischa, Davos Platz. Hotel Krone, Aarburg. Hôtel Métropole, Genève. Hotel Montana, Luzern. Hôtel Président Wilson, Genève. Hotel Säntispark, Abtwil. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Splendide Royal, Lugano. Hotel St. Gotthard, Zürich. Hotel Walter au Lac, Lugano. Hotelplan Group. Huber + Monsch AG. Huber Fenster AG. Hug AG. Hugelshofer Holding AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker AG. Hüsler Nest AG. Hutter Dynamics AG. Hypothekbank Lenzburg.

## I

IBM Schweiz AG. Idorsia AG. Ilem SA. IMA Automation Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. IMTF Group. ING. Ingenus Pharmaceuticals Sagl. innova Versicherungen AG. Insulae SA. Intensiv SA. Interiman Group Holding SA. Interregionale Blutspende SRK AG. Ipsos (Suisse) SA. ISA Sallmann AG. ISS Schweiz AG. Itris Gruppe. Iveco (Schweiz) AG. IWB Industrielle Werke Basel. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

## J

Jabil Switzerland Manufacturing GmbH. JAG Jakob AG. Jean Singer et Cie SA. Jelmoli AG. Jenni Energietechnik AG. Jermann Ingenieure und Geometer AG. JESA. Joggi AG. Johnson Electric International AG. Josef Arnet AG. Josias Gasser Baumaterialien AG. Jutzler AG.

## K

KADI AG. Kalkfabrik Netstal AG. Kalt Maschinenbau AG. Kantonsspital Baselland. Karakas et Français SA. Karl Morf AG. KIFA AG. Kilchenmann AG. Killer Interior AG. King Jouet Suisse SA. Klinik Lengg AG. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. Koch AG. Konapharma AG. KPMG AG. Kraftwerke Oberhasli AG.



Kugler Bimétal SA. Kühni AG. Küng Automobile. Kuratle Group. Kyburz & Cie SA.

## L

L. Kellenberger & Co AG. La goccia SA, pulizie generali. La Rapida SA. La Solution (santé à domicile) SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach. Landi Zentralschweiz. Lantal Textiles AG. LARAG AG. lastminute.com group. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Lehner Versand AG. Leister AG. LEMO SA. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Lenzerheide Bergbahnen AG. Lenzlinger Söhne AG. Lerch AG Bauunternehmung. Les Boutiques Angéloz SA. LHH Schweiz GmbH. Libera AG. Lidl Schweiz AG. Link. Livesystems AG. Livit AG. Localnet AG. Loeb Holding AG. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Longemalle Collection. Lonza. L'Oréal (Suisse) SA. Louis Bélet SA. Lowa Schuhe AG. Lucarna Macana AG. Lustenberger & Dürst AG. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank AG.

## M

M. Opitz & Co AG. Maag Group. Mägerle AG Maschinenfabrik. Maillefer Instruments Holding Sàrl. Mancini & Marti SA. Manor. Marina Gastro AG. Markem-Imaje. Marmy Viandes en gros SA. Mars Schweiz AG. Martel AG. Matériaux Sabag SA. Max Studer Interim SA. Maxi Bazar SA. McDonald's Suisse. MCI Group Holding SA. McKinsey Switzerland. Medartis AG. Medela AG. Medisupport. Meier + Cie AG. Menz AG. Mepha Teva. Merck. Merian-Iselin Klinik. Merlini & Ferrari SA. Messe Zug AG. Metallizzazione SA. Metro Boutiques AG. Metzgerei Angst AG. Mibelle Group. Michael Page International (Switzerland) SA. Miele AG Schweiz. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Möbel Pfister AG. Mobility Genossenschaft. Mökah AG. MoneyPark AG. Monn SA. Morath AG. Moser Schaffhausen AG. Moser-Baer AG. Motomix SA. MS Direct Group AG. MSC - Mediterranean Shipping Agency AG, Basel. Mubea Präzisionsstahlrohr AG. Müller Martini AG. Müller Reformhaus Vital Shop AG. MultiNet Communication GmbH. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

## N

Naef Immobilier. Nestlé Nespresso SA. Netstream AG. Neuweiler AG. New Rock SA. Newrest Restauration SA. NielsenIQ. Niklaus LNI SA. Nile Clothing AG. Nivalis Group SA. Nokia Schweiz. Nomad Aviation AG. Notter Gruppe. Novae Restauration. Novartis. Novelis Switzerland SA. Novo Nordisk Pharma AG. Novotel, Basel. NS Partners.

## O

Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Oertli Werkzeuge AG. Ofac société coopérative. Officine Ghidoni SA. Oiken SA. olo marzipan O. Lohner AG. Opacc Software AG. Optic 2000. Optimo Logistics. Orgapropre SA. Orthotec AG. Osmopharm SA. OWIBA AG.

## P

PackSys Global AG. Paint-Styling AG. Pamp SA. Parkhotel Beau-Site, Zermatt. Parmigiani Fleurier SA. Pâtisserie-confiserie Moutarlier Sàrl. Patrimony 1873 SA. PB Swiss Tools GmbH. PCP.COM Gruppe. peka-metall AG. Pentagram Wealth Management SA. Persona Service. Pestalozzi AG. Petitpierre SA. Pfizer AG. Pharmapool AG. PHIDA Groupe. Philip Morris Products SA. Piaget SA. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pistor AG. PJ made SA. PKB Privatbank AG. Planair SA. Plastigum AG. Polyphor AG. Poretti & Gaggini SA. Porsche Zentrum Zug. Prager Dreifuss AG. Prematic AG. PriceWaterhouseCoopers AG. Primaform AG. Prime21 AG. Privera AG. Probst Group Holding. Proderma AG. Profilpress AG. Progin SA Métal. Promena AG. Pumpstation Gastro GmbH.

## Q

QIM Info SA.

## R

R. Audemars SA. R. Morand et Fils SA. R. Nussbaum AG. Radio Top AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisenbanken. Rausch AG Kreuzlingen. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Regent Beleuchtungskörper AG. Rego-Fix AG. Reha- und Kurklinik Eden AG. Rehaklinik Hasliberg AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Remaco Holding AG. Remimag Gastronomie AG. Remontées Mécaniques Crans Montana Aminona (CMA) SA. Renggli AG. Repo SA. Revaz SA. Reyl & Cie SA. Rezzonico Editore. Rhätische Bahn AG. Rhy Personal AG. Richnerstutz AG. Rieter Holding AG. Riffelalp Resort AG. Rigi Bahnen AG. Ring Garage SAGA AG. Ringier AG. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Rivella AG. Rivopharm SA. Robatech AG. Roth Gerüste AG. Rotho Kunststoff AG. Roventa-Henex AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rufalex Rollladen-Systeme AG. Rugenbräu AG.

## S

Safram SA. Safran Vectronix AG. Saint-Gobain Weber AG. SAK Auto Kabel AG. Salt. Samuel Werder AG. Samvaz SA. Sanitas Troesch AG. Santex Rimar AG. sântis packaging ag. Sântis-Schwebebahn AG. Savoy Hotel Baur en Ville AG, Zürich. Scout24 Schweiz AG. SCRT SA. Semadeni AG. Sercab SA. Service 7000 AG. Sicas SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Siemens Schweiz. Siga Holding AG. Sigma-Aldrich Production GmbH. Signal AG. Sigrist-Photometer AG. Simpego Versicherungen AG. Sintetica SA. SIR SA. Siska Immobilien AG. Sisley SA. SJB Kempter Fitze AG. Slatkine Reprints SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Smurfit Kappa Swisswell AG. SNP Société Neuchâtoise de Presse SA. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Société suisse des explosifs Group. Soldy Group SA. Solenthaler Recycling AG. Somazzi Dario Materiali da costruzione SA. Sonceboz Automotive SA. Sonova Holding AG. Soudronic AG.

Spaghetti Gastro Group. Spar- und Leihkasse  
Frutigen AG. SpineArt SA. Spitalzentrum Biel AG.  
Spross-Holding AG. Südpack Bioggio SA. Sulzer AG.  
Sunstar-Holding AG. Suter Inox AG. Suter Viandes SA.  
Sutter Ingenieur- und Planungsbüro AG. SV Group AG.  
Swan Analytische Instrumente AG. Swatch Group SA.  
Swiss Jewel Co SA. Swiss Prime Site AG. Swiss Safety  
Center AG. SwissFlock AG. swissgrid ag. swisspor  
Romandie SA. Sycrilor Industries SA. Sylvain & CO SA.  
Syngenta AG. Syntegon Packaging Systems AG.  
Systems Assembling SA.

## **SCH**

Schaer Pharma. Schällibaum AG. Schatz AG.  
Scheitlin Syfrig Architekten. Schenker Storen AG.  
Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA.  
Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG.  
Schlossberg Switzerland AG. Schmiedewerk Stooss AG.  
Schneider Sanitaires SA. Schnetzer Puskas Ingenieure.  
Schoeller Textil AG. Schöni Transport AG. Schöttli AG.  
Schroder & Co Bank AG. Schwarz Kitchen Selection SA.  
Schwyzer Kantonalbank.

## **ST**

Stähli Läpp Technik AG. Stahlton Bauteile AG.  
Stanzwerk AG. Steinel Solutions AG. Steiner AG. Stella  
Brandenberger Transporte AG. Stisa Sviluppo Traffici  
Internazionali SA. Straumann Group. Straumann-  
Hipp AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Telleri SA.  
Studio Ingegneria Sciarini SA. Styker Spine Sàrl.

## **T**

Talus Informatik AG. Tamedia Espace AG. Tarcisi  
Maissen SA. TAS Assurances SA. Tax Partner AG.  
TBF + Partner AG. TeamWork Management SA.  
Teca-Print AG. Tecnopinz SA. Tecsedo SA. Télé-  
verbier SA. Teo Jakob AG. Terlinden Textilpflege AG.  
The Chedi Andermatt. The Hamburger Foundation Sàrl.  
The Omnia AG. The View Lugano. Thermoplan AG.  
Thommen Medical AG. thyssenkrupp Materials  
Schweiz AG. ti&m AG. tibits ag. Ticicom SA. TILO SA.  
Time Pieces SA. Tobi Seeobst AG. Toggenburger Unter-  
nehmungen. Top Net Services SA. Totsa TotalEnergies  
Trading SA. Transitec Ingénieurs-Conseils. Transport-  
gemeinschaft AG. Treuhand- und Revisionsgesellschaft  
Mattig-Suter und Partner. Trümpi AG. Trunz Holding AG.  
Tschümperlin AG. T-Systems Schweiz AG. Tulux AG.  
Twint AG. TX Group AG.

## **U**

UBS AG. UCB Farchim SA. Ulrich Imboden AG.  
Ultra-Brag AG. Uniman SA. Union Bancaire Privée,  
UBP SA. Union Diner. Unisto AG. Universal-Job AG.  
Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate  
società cooperativa.

## **V**

Vacheron & Constantin SA. Valcambi SA. Valora.  
Vap Roman SA. Veco Group SA. veepee.ch. Vending  
Service AG. Verzinkerei Kriessern AG. VF Inter-  
national Sagl. Vici AG International. Vischer AG. Vitol SA.  
Volkshaus Basel. Volpi Group. von Graffenried AG  
Liegenschaften. Von Roll Schweiz AG. VüCH AG.  
VZ Holding AG. V-Zug AG.

## **W**

Wagner AG. Wälli AG Ingenieure. Walo Bertschinger AG.  
Walter Zoo AG. Wascosa AG. Waser + Co AG. Weber AG  
Stahl- und Handwerkerzentrum. Webrepublic AG.  
Weinmann-Energies SA. Wenger + Wirz AG.  
Werthanor SA. Wetrok AG. Willemin-Macodel SA.  
Wincasa AG. Windlin Gruppe. Wipf Holding AG.  
Wolfensberger AG. work24.com AG. World Economic  
Forum. Wüest AG. Wyss Gruppe AG.

## **Z**

zb Zentralbahn AG. Zengaffinen Unternehmungen.  
Zenith. Zentrum Paul Klee. Zermatt Bergbahnen AG.  
Ziegler (Schweiz) AG. Zindel Gruppe AG. Zoo Zürich AG.  
Zürcher Oberland Medien AG. Zürich Versicherungen  
Schweiz. Zürich, Generalagentur Roland Howald AG.  
Zweifel Pomy-Chips AG. Zwissig Groupe. ZWZ AG.

# 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.
Zinskurvensteuerung	Bei der Zinskurvensteuerung kündigt die Zentralbank einen Zielwert für die Rendite von Staatsanleihen mit einer bestimmten, eher längerfristigen Laufzeit an und stellt mit Anleihekäufen sicher, dass die tatsächliche Rendite nahe am Zielwert liegt.

---

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



<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. Sie ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB sichert so die Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie.</p>	<p>Dezember 2021</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 23. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. Sie ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB dient zur Sicherung der Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie.</p>	<p>September 2021</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. 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.</p>	<p>Juni 2021</p>
<p>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.</p>	<p>April 2021</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 25. März belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math>. 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.</p>	<p>März 2021</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei <math>-0,75\%</math> 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.</p>	<p>Dezember 2020</p>

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

### Internet

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

### Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

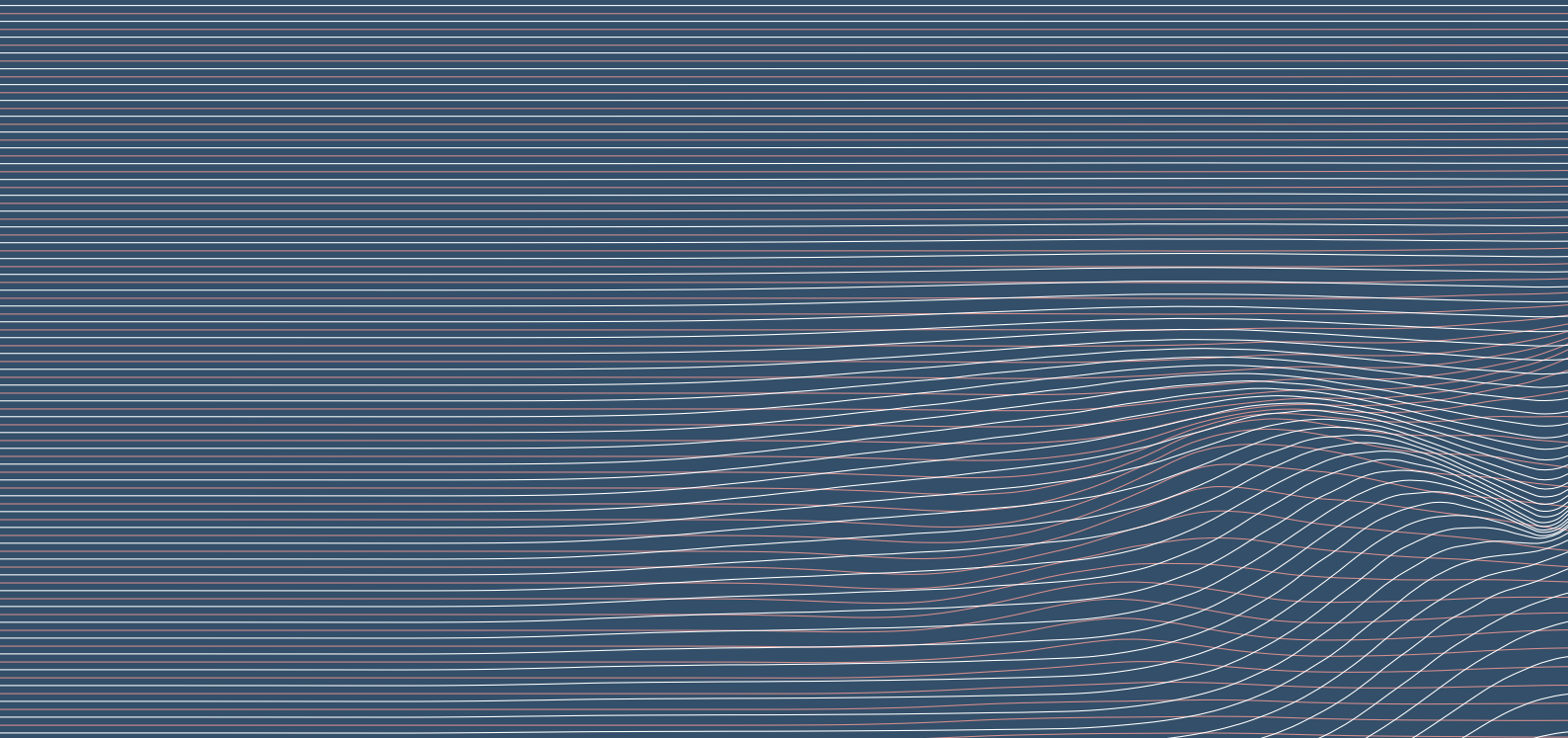
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden  
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen  
und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran  
zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungs-  
befugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

### 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

