



---

Quartalsheft  
1/2022 März

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





---

Quartalsheft  
1/2022 März

40. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 24. März 2022	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>
Glossar	37
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>42</b>

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2022

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 24. März 2022») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 24. März 2022 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 24. März 2022, ihre expansive Geldpolitik beizubehalten. Sie belies den SNB-Leitzins bei  $-0,75\%$  und war bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren. Die bedingte Inflationsprognose lag vor allem für 2022 höher als im Dezember.
- Die globale Wirtschaftserholung setzte sich im vierten Quartal 2021 fort. Der weitere Verlauf des Kriegs in der Ukraine und dessen Auswirkungen auf die globale Wirtschaft sind schwierig abzuschätzen. In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass sich die Erholung insgesamt fortsetzt, wenn auch etwas gedämpft.
- Auch in der Schweiz hat sich die positive Wirtschaftsdynamik fortgesetzt. Für 2022 rechnet die Nationalbank mit einem BIP-Wachstum von rund  $2,5\%$ . Die Prognoseunsicherheit hat sich infolge des Kriegs in der Ukraine deutlich vergrössert.
- Die LIK-Jahresteuern stieg weiter an und erreichte im Februar  $2,2\%$ . Die aus Umfragen abgeleiteten längerfristigen Inflationserwartungen lagen weiterhin im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich handelsgewichtet leicht auf. Langfristige Zinsen stiegen deutlich an, während die Aktienkurse sanken. Immobilienpreise nahmen weiter zu. Das Wachstum der Geld- und Kreditaggregate verlangsamte sich.

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 24. März 2022

## Nationalbank behält expansive Geldpolitik bei

Die Nationalbank (SNB) behält ihre expansive Geldpolitik bei. Sie belässt den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei  $-0,75\%$  und ist bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren, um Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation und den Inflationsunterschied zum Ausland. Der Franken ist weiterhin hoch bewertet. Die Unsicherheit hat sich infolge der russischen Invasion der Ukraine weltweit stark erhöht. In dieser Situation sichert die SNB mit ihrer Geldpolitik die Preisstabilität und unterstützt die Schweizer Wirtschaft.

Die Inflation hat in den letzten Monaten weiter zugenommen und lag im Februar bei  $2,2\%$ . Der Hauptgrund dafür war der deutliche Preisanstieg von Erdölprodukten und von Waren, die von Lieferengpässen betroffen sind. Die angespannte Situation bei diesen Gütern dürfte wegen des Kriegs in der Ukraine in den nächsten Monaten bestehen bleiben. Die neue bedingte Inflationsprognose der SNB liegt daher insbesondere für dieses Jahr über derjenigen vom Dezember (Grafik 1.1). In der längeren Frist ist die Aufwärtsrevision weniger ausgeprägt. Für 2022 liegt die neue Prognose bei  $2,1\%$ , für 2023 und 2024 bei  $0,9\%$  (Tabelle 1.1). Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei  $-0,75\%$  bleibt.

Die globale Wirtschaftserholung setzte sich im vierten Quartal 2021 fort. Um den Jahreswechsel wurde der Wirtschaftsgang allerdings durch eine erneute Pandemiewelle vorübergehend beeinträchtigt. Gleichzeitig stieg die Teuerung in den USA und in der Eurozone weiter an. Wegen des Kriegs in der Ukraine nahm die Volatilität an den Finanzmärkten im Februar deutlich zu, und die Preise fossiler Brennstoffe und anderer Rohstoffe stiegen stark an.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass die Energiepreise vorerst hoch bleiben, es aber in den grossen Wirtschaftsräumen nicht zu akuter Energiemangel kommt. Zudem wird damit gerechnet, dass sich die globale Konjunkturerholung trotz des Kriegs in der Ukraine insgesamt fortsetzt, wenn auch etwas gedämpft. Die gestiegenen Rohstoffpreise werden die Teuerung in der kurzen Frist weiter anheben.

In der Schweiz hat sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt. Nach einem starken Anstieg in den beiden Vorquartalen nahm das BIP im vierten Quartal 2021 um  $1,1\%$  zu. Insgesamt wuchs die Schweizer Wirtschaft 2021 aber um  $3,7\%$ . Die Dynamik blieb bis Februar 2022 positiv. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter.

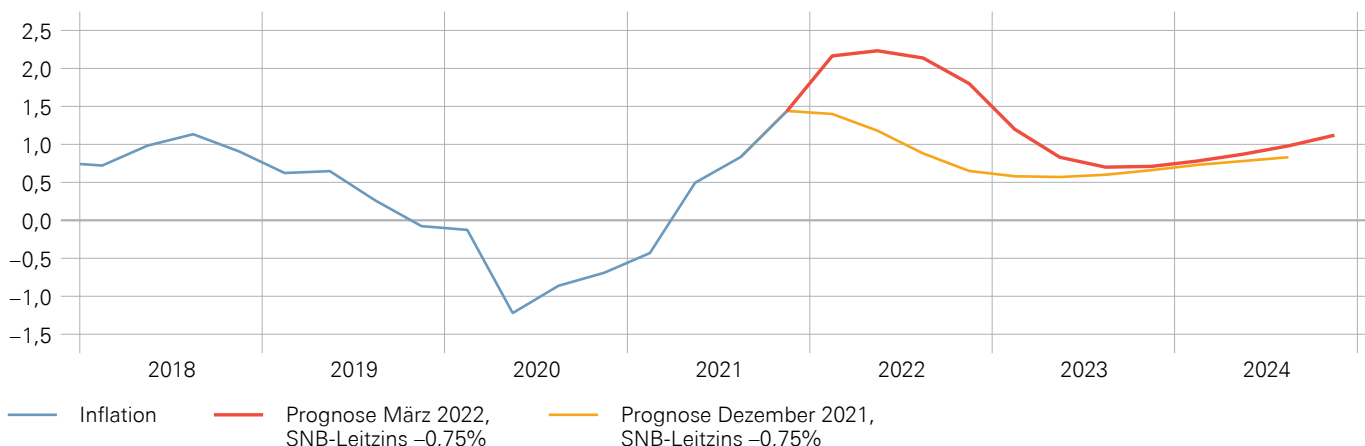
Der Krieg in der Ukraine hat die Konjunktur in der Schweiz bisher vor allem über den starken Anstieg der Rohstoffpreise beeinflusst. Die höheren Rohstoffpreise dürften den Konsum belasten und die Produktionskosten für die Unternehmen erhöhen. Der Aussenhandel dürfte ebenfalls vom Krieg betroffen sein, aber nicht schwerwiegend, da die direkten wirtschaftlichen Verflechtungen der Schweiz mit der Ukraine und Russland gering sind. Die Lieferengpässe bei importierten Vorprodukten könnten sich weiter verschärfen, und die Unsicherheit könnte die Investitionstätigkeit beeinträchtigen.

Die SNB rechnet in ihrem Basisszenario für dieses Jahr mit einem im Vergleich zur letzten Prognose reduzierten BIP-Wachstum von rund  $2,5\%$ . In diesem Szenario wird

Grafik 1.1

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2022

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB



das Wachstum kurzzeitig gedämpft und danach wieder ansteigen, und die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals etwas zurückgehen.

Der weitere Kriegsverlauf und seine wirtschaftlichen Auswirkungen sind schwierig abzuschätzen. Die Prognosen für die Weltwirtschaft und die Schweiz unterliegen daher sehr grosser Unsicherheit. Die Wachstumsrisiken sind bedeutend und nach unten gerichtet. Insbesondere könnten eine weitere Eskalation des Kriegs und eine Ausweitung der Sanktionen den Wirtschaftsgang global und in der Schweiz stärker belasten als im Basisszenario angenommen. Gleichzeitig könnte eine Verschärfung der Rohmaterialknappheit die Inflation global nochmals erhöhen. Damit würde auch das Risiko steigen, dass sich die Inflationsdynamik über Zweitrundeneffekte verfestigt. Zusätz-

lich ist eine erneute Verschärfung der Pandemielage nicht auszuschliessen.

Die Dynamik am Hypothekar- und Immobilienmarkt ist ungebrochen. Die Verwundbarkeiten haben insgesamt weiter zugenommen. Vor diesem Hintergrund reaktivierte der Bundesrat auf Antrag der SNB am 26. Januar 2022 den sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffer und legte ihn auf 2,5% der risikogewichteten Positionen fest, bei denen eine Wohnliegenschaft im Inland als Grundpfand fungiert. Dadurch werden die Eigenmittelanforderungen für diese Positionen per 30. September 2022 ansteigen und die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors aufrechterhalten bzw. wo nötig gestärkt. Die SNB wird die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam beobachten.

### 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 MÄRZ 2022

	2018				2019				2020				2021				2019	2020	2021
	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	1,4	0,4	-0,7	0,6

Quelle: BFS

#### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2022

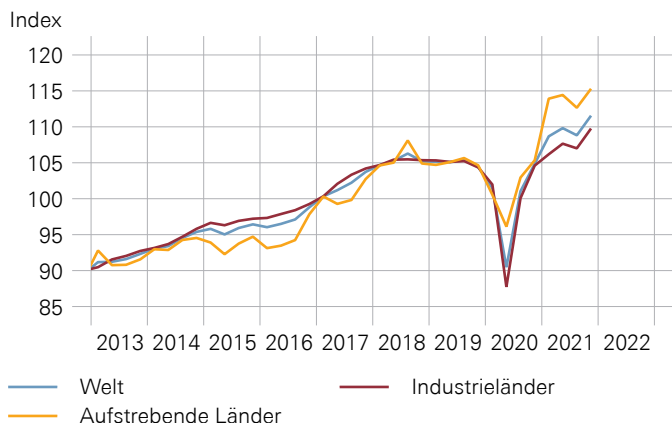
	2021				2022				2023				2024				2022	2023	2024	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose Dezember 2021, SNB-Leitzins -0,75%					1,4	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0	0,6		
Prognose März 2022, SNB-Leitzins -0,75%					2,2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

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 globale Wirtschaftserholung setzte sich im vierten Quartal 2021 fort. Auch der Welthandel expandierte kräftig (Grafik 2.1). Um den Jahreswechsel wurde der Wirtschaftsgang allerdings durch eine erneute Corona-Pandemiewelle vorübergehend beeinträchtigt. Gleichzeitig stieg die Teuerung in den USA und in der Eurozone weiter an. Wegen des Kriegs in der Ukraine nahm die Volatilität an den Finanzmärkten im Februar deutlich zu, und die Preise fossiler Brennstoffe und anderer Rohstoffe stiegen stark an. Zudem hielten die Lieferengpässe in der Industrie an und trugen zu weiteren Preiserhöhungen bei verschiedenen Waren bei.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass die Energiepreise vorerst hoch bleiben, es aber in den grossen Wirtschaftsräumen nicht zu akuter Energiemangel kommt. Zudem wird damit gerechnet, dass sich die globale Konjunkturerholung trotz des Kriegs in der Ukraine insgesamt fortsetzt, wenn auch etwas gedämpft. Die gestiegenen Rohstoffpreise werden die Teuerung in der kurzen Frist weiter anheben.

Der weitere Kriegsverlauf und seine wirtschaftlichen Auswirkungen sind schwierig abzuschätzen. Die Prognosen für die Weltwirtschaft unterliegen daher sehr grosser Unsicherheit. Die Wachstumsrisiken sind bedeutend und nach unten gerichtet. Insbesondere könnten eine weitere

Tabelle 2.1

**WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO**

	2018	2019	2020	2021	Szenario	
					2022	2023
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	3,6	2,8	-3,1	5,9	3,3	2,5
USA	2,9	2,3	-3,4	5,7	3,8	1,9
Eurozone	1,8	1,6	-6,5	5,3	3,7	2,3
Japan	0,6	-0,2	-4,5	1,7	2,9	2,0
China <sup>2</sup>	6,7	5,9	1,6	8,5	5,0	5,6
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>						
	71,0	64,3	41,8	70,7	97,0	98,0

<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

Eskalation des Kriegs und eine Ausweitung der Sanktionen den Wirtschaftsgang stärker belasten als im Basisszenario angenommen. Gleichzeitig könnte eine Verschärfung der Rohmaterialknappheit und der Lieferengpässe in der Industrie die Inflation global nochmals erhöhen. Damit würde auch das Risiko steigen, dass sich die Inflationsdynamik über Zweitrundeneffekte verfestigt. Zusätzlich ist eine erneute Verschärfung der Pandemielage nicht auszuschliessen.

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 98 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 84 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.13, gegenüber 1.16 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem Fünf-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den Finanzmärkten schwankte seit der Lagebeurteilung vom Dezember stark. Einen wichtigen Einfluss hatten zunächst die nachlassenden Sorgen um die wirtschaftlichen Folgen der jüngsten Pandemiewelle sowie die Markterwartungen einer rascheren geldpolitischen Normalisierung in den Industrieländern. Ab Ende Februar prägte insbesondere der Krieg in der Ukraine das Geschehen an den Finanzmärkten.

Die globalen Aktienmärkte gaben seit Jahresbeginn insgesamt nach. Der Aktienindex MSCI World fiel bis Mitte März nahezu auf den Stand von Anfang letzten Jahres, erholte sich danach aber wieder leicht. Auch die Nervosität an den Aktienmärkten nahm zu; die aus Optionspreisen abgeleitete implizite Volatilität von Aktien, wie sie beispielsweise der VIX-Index in den USA abbildet, stieg bis Mitte März markant an, bildete sich zuletzt aber wieder etwas zurück (Grafik 2.2).

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern stiegen zum Jahreswechsel zunächst deutlich an, da die Marktteilnehmer mit einer stärkeren geldpolitischen Reaktion auf die anziehende Inflation rechneten. Mit Russlands Invasion der Ukraine gingen die Renditen kurzzeitig zurück, tendierten zuletzt aber wieder nach oben (Grafik 2.3 und 2.4).

Die sich verändernden Erwartungen zur Normalisierungsgeschwindigkeit der Geldpolitik bestimmten weiterhin die Verschiebungen im internationalen Währungsgefüge. So wertete sich der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis seit Jahresbeginn etwas auf, während der Yen an Wert verlor. Der Euro tendierte zunächst seitwärts und schwächte sich mit dem Krieg in der Ukraine ab (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise erhöhten sich infolge des Kriegs deutlich und auf breiter Basis. Ein Fass Rohöl der Sorte

Grafik 2.2

### AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

### INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

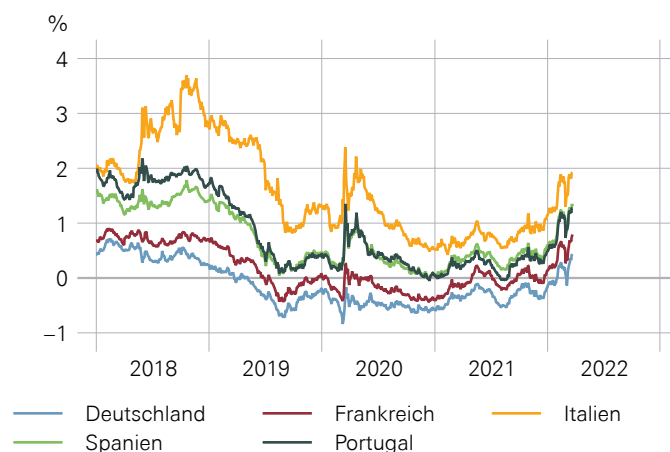


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



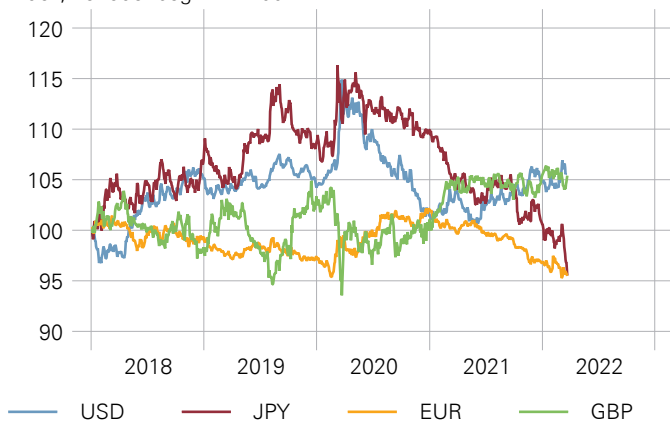
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

## WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



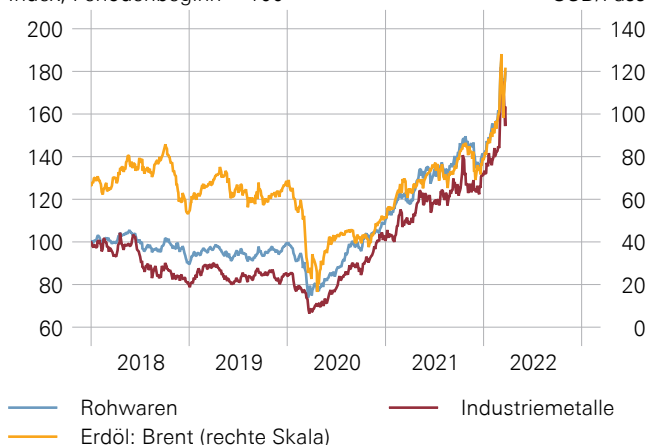
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

## ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

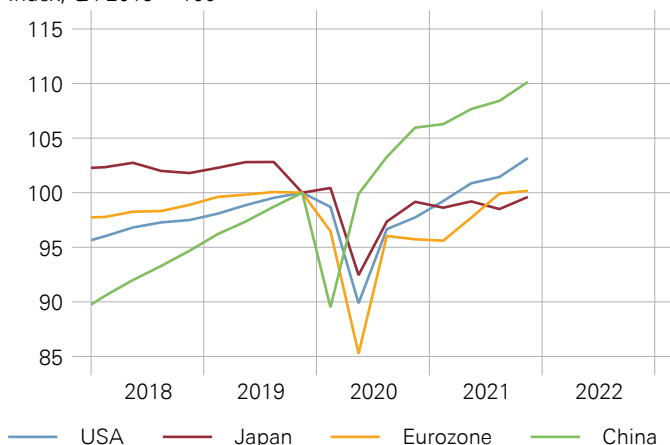


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

## REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Brent kostete im März zeitweise fast 130 US-Dollar; zuletzt lag der Preis bei rund 120 US-Dollar (Grafik 2.6).

## USA

In den USA wuchs das BIP im vierten Quartal 2021 um 7,0% (Grafik 2.7). Mit der vorübergehenden Beruhigung der Pandemielage expandierte der private Konsum wieder etwas stärker. Zudem kam es zu einem kräftigen Aufbau der Lagerbestände. Für das Gesamtjahr resultierte ein BIP-Wachstum von 5,7%.

Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren zum Jahresende wieder gut ausgelastet. Die Zahl der Beschäftigten lag zwar noch tiefer als vor der Pandemie. Allerdings dürfte dies auch auf eine geringere Erwerbsbeteiligung zurückzuführen sein. Die Arbeitslosenquote lag im Februar mit 3,8% nur noch leicht über dem Vorkrisenniveau (3,5%) (Grafik 2.9).

Gemäss den jüngsten Indikatoren verlor die Konjunktur zu Jahresbeginn wieder an Schwung. Dies dürfte teilweise auf eine erneute Pandemiewelle zurückzuführen sein. Zudem wird die Wirtschaftsentwicklung nach wie vor durch Probleme in den Lieferketten beeinträchtigt. Für den weiteren Verlauf des Jahres sind die Aussichten grundsätzlich weiterhin positiv. Günstige Finanzierungsbedingungen sowie die Fiskalpolitik dürften die Wirtschaftsaktivität noch einige Zeit stützen.

Die SNB rechnet für die USA mit einem BIP-Wachstum von 3,8% für 2022 und von 1,9% für 2023 (Tabelle 2.1). Die Wachstumsverlangsamung im Jahr 2023 ist im Wesentlichen auf eine weniger expansive Geld- und Fiskalpolitik zurückzuführen. Die Prognoseunsicherheit hat allerdings aufgrund des Kriegs in der Ukraine zugenommen.

Die Konsumentenpreise stiegen in den vergangenen Monaten erneut kräftig, wodurch die Jahresteuierung mit 7,9% im Februar einen Wert erreichte wie zuletzt in den 1980er-Jahren (Grafik 2.10). Die hohe Teuerung war teilweise auf höhere Preise für Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung zog aber auch die Kernteuerung auf breiter Basis weiter an; sie betrug im Februar 6,4% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im Januar bei 6,1%.

Vor diesem Hintergrund erhöhte die Fed im März das Zielband für den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25% – 0,5% (Grafik 2.12). Sie signalisierte weitere Zinsschritte im laufenden Jahr, um die Inflation zu dämpfen. Wie geplant stellte die Fed ihre Netto-Wertschriftenkäufe ein.

## EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im vierten Quartal um 1,0% und erreichte damit sein Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Das BIP stieg in den meisten Mitgliedsländern; in Deutschland ging es allerdings wegen verschärfter Eindämmungsmassnahmen zurück. Im Dienstleistungssektor setzte sich die Erholung im vierten Quartal fort. Auch die Industrieaktivität wuchs leicht, obwohl sie seit einiger Zeit von der globalen Knappheit an Vorprodukten belastet wird. Im Gesamtjahr 2021 resultierte ein BIP-Wachstum von 5,3%. Die Zahl der Beschäftigten in der Eurozone nahm weiter zu, und die Arbeitslosenquote lag im Januar mit 6,8% tiefer als zu Beginn der Pandemie (Grafik 2.9).

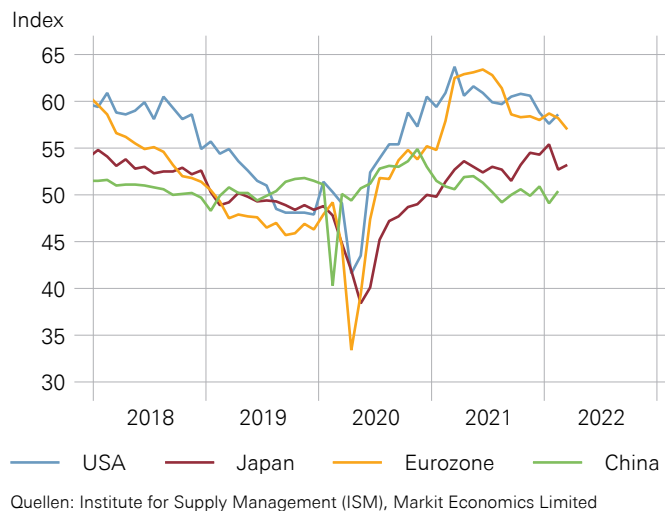
Die Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen zu Jahresbeginn dürfte die weitere Erholung im Dienstleistungssektor kurzfristig belastet haben. In den meisten Mitgliedsländern wurden die Einschränkungen ab Februar aber wieder deutlich gelockert. Es ist zu erwarten, dass die Erholung im zweiten Quartal wieder an Kraft gewinnt, obwohl der Ausbruch des Kriegs in der Ukraine die Stimmung in der Wirtschaft dämpfen dürfte. Zudem werden die Geld- und Fiskalpolitik die Wirtschaftsaktivität noch einige Zeit stützen. Die SNB rechnet für die Eurozone nun mit einem Wachstum von 3,7% für 2022 und von 2,3% für 2023 (Tabelle 2.1). Die Abwärtsrisiken für die Konjunktur haben allerdings wegen des Kriegs zugenommen.

Die Konsumentenpreisinflation in der Eurozone zog in den letzten Monaten weiter an und betrug im Februar 5,9% (Grafik 2.10); einen wesentlichen Einfluss hatten die höheren Energiepreise. Aber auch die Kernteuerung stieg an, hauptsächlich als Folge der Lieferengpässe. Sie lag zuletzt bei 2,7% (Grafik 2.11).

Die EZB belies die Leitzinsen im März unverändert (Grafik 2.12). Sie beschloss allerdings, die Nettokäufe im Rahmen ihres Anleihekaufprogramms (APP) schneller zu reduzieren als zuvor geplant und voraussichtlich im dritten Quartal einzustellen. Ausserdem gab sie an, dass sie Änderungen der Leitzinsen möglicherweise erst einige Zeit nach dem Ende der Nettoankäufe vornehmen wird. Die Zinsen sollen weiterhin nicht erhöht werden, bevor die prognostizierte Teuerung nachhaltig 2% erreicht hat. Das während der Pandemie eingeführte Notfallankaufprogramm (PEPP) läuft im März wie geplant aus. Die EZB wird fällig werdende Wertpapiere bis mindestens Ende 2024 neu anlegen.

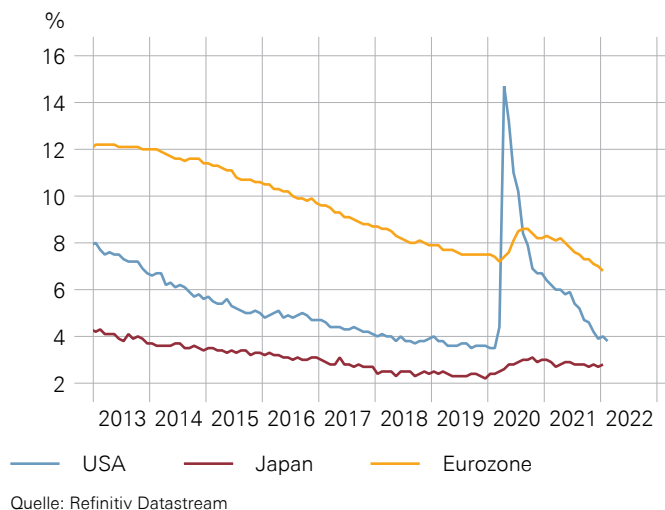
Grafik 2.8

## EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

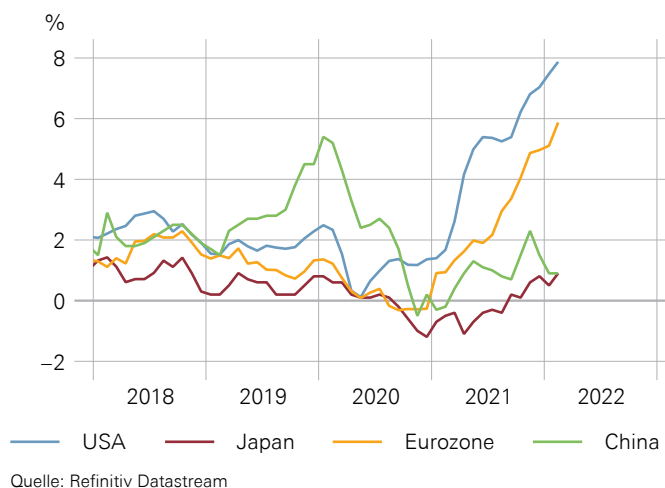
## ARBEITSLOSENQUOTEN



Grafik 2.10

## KONSUMENTENPREISE

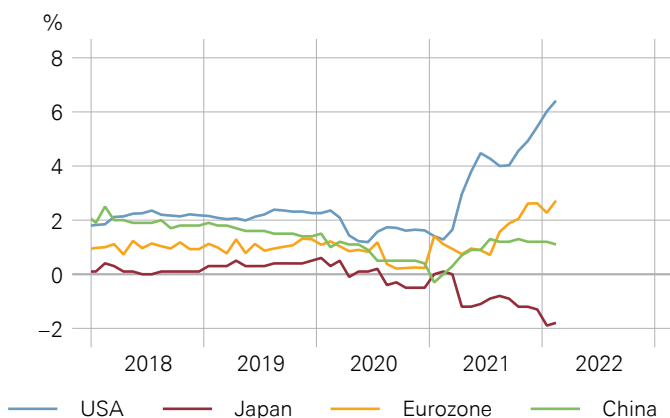
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.11

## KERNINFLATION <sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr

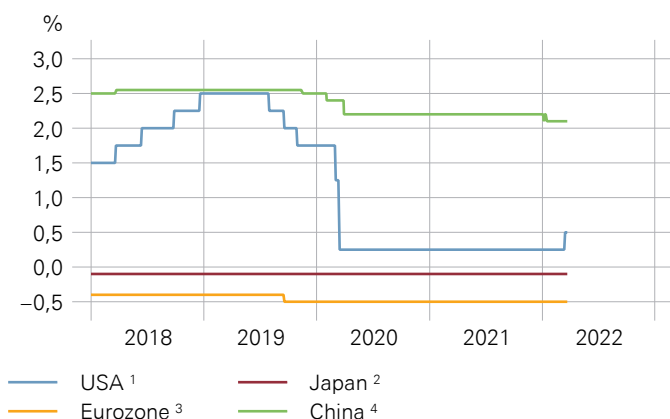


<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.

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 wuchs im vierten Quartal 2021 um 4,6%, nachdem es im Vorquartal geschrumpft war (Grafik 2.7). Im Zuge einer Beruhigung der Pandemielage und Entschärfung der Beschaffungsprobleme in der Industrie erholte sich die Wirtschaftsaktivität auf breiter Basis. Der private Konsum wuchs kräftig, erreichte aber noch nicht sein Vorkrisenniveau. Auch die Exporte und Unternehmensinvestitionen expandierten wieder. Im Gesamtjahr 2021 wuchs das BIP um 1,7%. Die Zahl der Beschäftigten und die Erwerbsbeteiligung blieben bis zuletzt tiefer als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote lag mit 2,8% im Januar 2022 noch rund einen halben Prozentpunkt über ihrem Vorkrisenniveau (Grafik 2.9).

Zu Jahresbeginn verschärfte sich die Pandemielage wieder, sodass im ersten Quartal in einigen Präfekturen erneut der Ausnahmezustand ausgerufen wurde. Gemäss Umfragen trübte sich infolgedessen die Geschäftslage im Dienstleistungssektor deutlich ein. Auch Beschaffungsprobleme im Automobilssektor belasteten die Entwicklung der Industrieproduktion und der Exporte wieder verstärkt. Die Wirtschaftsaktivität dürfte sich nach einer schwachen Entwicklung im ersten Quartal aber rasch erholen. Die Nationalbank rechnet mit einem BIP-Wachstum von 1,7% für 2022 und von 2,9% für 2023 (Tabelle 2.1).

Getrieben durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise stieg die Konsumentenpreis-inflation in den letzten Monaten weiter an und betrug im Februar 0,9% (Grafik 2.10). Die Kernteuerung lag hingegen aufgrund von Preissenkungen im Bereich Mobilkommunikation weiterhin im negativen Bereich, zuletzt bei -1,8% (Grafik 2.11). Vor diesem Hintergrund beließ die japanische Zentralbank die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert.

## CHINA

---

Chinas BIP wuchs im vierten Quartal robust (Grafik 2.7). Die Industrieaktivität erholte sich, und auch die Dienstleistungsaktivität entwickelte sich trotz einiger lokaler Virenherde insgesamt günstig. Im Wohnungsbau schwächte sich die Aktivität dagegen weiter ab. Für das Jahr 2021 resultierte ein Wachstum von 8,5% (Tabelle 2.1).

Die Entschuldung im Immobiliensektor sowie erneute Coronavirus-Ausbrüche dürften die Wirtschaftsaktivität in der näheren Zukunft belasten. Zur Abfederung der wirtschaftlichen Auswirkungen will die Regierung Infrastrukturinvestitionen vorziehen und auch weiterhin kleine und mittlere Unternehmen finanziell entlasten. Auch die Geld-

politik soll stützen. Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von 5,0% für 2022 und von 5,6% für 2023.

Die Konsumentenpreis-inflation gab im Februar auf 0,9% nach, während die Kerninflation praktisch unverändert 1,1% betrug (Grafiken 2.10 und 2.11).

Die chinesische Zentralbank senkte im Januar erstmals seit April 2020 wichtige offizielle Zinssätze (Grafik 2.12).

Grafik 3.1

**REALES BIP**



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

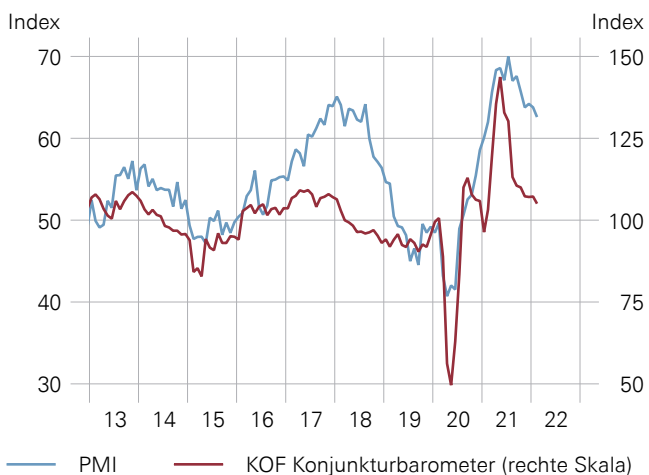
**SNB BUSINESS CYCLE INDEX**



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 das Wirtschaftswachstum verlangsamt. Nach einem starken Anstieg in den beiden Vorquartalen nahm das BIP im vierten Quartal 2021 um 1,1% zu. Die Wirtschaftsentwicklung blieb zu Beginn des ersten Quartals 2022 positiv. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter.

Mit Russlands Invasion der Ukraine haben sich die konjunkturellen Risiken aber deutlich erhöht. Bisher wurde die Konjunktur in der Schweiz v.a. über den starken Anstieg der Rohstoffpreise beeinflusst. Die höheren Rohstoffpreise dürften den Konsum belasten und die Produktion für die Unternehmen verteuern. Auch der Aussenhandel dürfte vom Krieg betroffen sein, aber nicht schwerwiegend, da die direkten wirtschaftlichen Verflechtungen der Schweiz mit Russland und der Ukraine gering sind. Zudem könnten sich die Lieferengpässe bei importierten Vorprodukten weiter verschärfen, und die Unsicherheit könnte die Investitionstätigkeit beeinträchtigen.

Die Nationalbank rechnet in ihrem Basisszenario mit einem im Vergleich zur letzten Prognose geringeren BIP-Wachstum von rund 2,5% für dieses Jahr. In diesem Szenario verlangsamt sich das Wachstum aufgrund des Kriegs in der Ukraine kurzzeitig und steigt danach wieder. Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz einer grossen Unsicherheit, da der weitere Kriegsverlauf und die wirtschaftlichen Auswirkungen schwer abzuschätzen sind. Zudem ist eine erneute Verschärfung der Pandemielage nicht auszuschliessen.

**PRODUKTION UND NACHFRAGE**

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Wie erwartet verlangsamt sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2021. Die Konjunkturindikatoren waren zu Jahresbeginn 2022 aber weiterhin positiv.

**Verlangsamung des BIP-Wachstums im vierten Quartal**  
Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stieg das BIP im vierten Quartal 2021 um 1,1% an, nach einem kräftigen Wachstum in den beiden Vorquartalen. Damit lag das BIP 2% über dem Niveau, das vor Beginn der Pandemie erreicht worden war (Grafik 3.1).



Die Wirtschaftsentwicklung verlangsamte sich in fast allen Branchen. Im Dienstleistungssektor stagnierte die Wertschöpfung insgesamt, wobei insbesondere das Gastgewerbe unter einer erneuten Verschlechterung der Pandemielage litt. Bei den Finanzdienstleistungen und im Bau ging die Wertschöpfung zurück. Im verarbeitenden Gewerbe nahm die Wertschöpfung hingegen erneut kräftig zu.

Nachfrageseitig war die Entwicklung v.a. durch ein schwächeres Wachstum des privaten Konsums und einen Exportrückgang geprägt (Tabelle 3.1).

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen auch erste, provisorische Jahreszahlen für 2021 vor: Das BIP wuchs um 3,7% und erholte sich somit zügig vom Einbruch im Vorjahr (-2,4%). Die Erholung war breit abgestützt, sowohl nachfrageseitig als auch nach Branchen.

### Wirtschaftswachstum setzt sich fort

Verschiedene Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum zu Beginn des Jahres fortgesetzt hat.

Der SNB Business Cycle Index (SNB BCI) und das KOF-Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Beide Indikatoren signalisieren für Januar und Februar ein überdurchschnittliches Wachstum (Grafiken 3.2 und 3.3).

Die Konjunktursignale in der Industrie und im Dienstleistungssektor blieben bisher positiv. Der Industrie-PMI deutete zu Jahresbeginn auf ein solides Wachstum hin (Grafik 3.3). Der Dienstleistungs-PMI legte im Februar sogar deutlich zu; insbesondere das Gastgewerbe und die Unterhaltungsbranche dürften von der Lockerung der Eindämmungsmassnahmen profitiert haben.

Auch die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten auf eine positive Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal hin. Die Beschaffungs- und Rekrutierungsprobleme bereiten den Unternehmen zwar weiterhin Sorgen, haben die gesamtwirtschaftliche Aktivität bisher aber nicht wesentlich beeinträchtigt. Die Unsicherheit hat aufgrund des Kriegs in der Ukraine allerdings deutlich zugenommen (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2018	2019	2020	2021	2020				2021			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	0,7	1,4	-3,7	2,6	-10,7	-25,6	42,7	-6,5	-11,7	17,4	11,2	1,2
Staatlicher Konsum	1,0	0,7	3,5	2,7	4,6	4,0	0,4	11,1	-3,2	6,3	-1,4	4,1
Anlageinvestitionen	1,3	0,6	-1,8	3,0	-13,2	-25,3	35,7	3,5	-4,2	9,3	-4,8	6,1
Bau	0,0	-0,9	-0,4	1,3	1,5	-19,0	22,9	-0,3	-0,2	0,6	-0,1	-0,5
Ausrüstungen	2,1	1,4	-2,5	4,0	-20,3	-28,7	43,7	5,7	-6,4	14,4	-7,4	10,0
Inländische Endnachfrage	0,9	1,1	-2,2	2,7	-9,6	-22,1	34,1	-1,4	-8,4	13,4	4,6	3,0
Lagerveränderung <sup>1</sup>	1,0	0,5	-0,9	-2,4	7,4	-7,6	-0,1	-2,6	1,1	-8,3	-2,4	0,1
Exporte total <sup>2</sup>	4,9	1,5	-5,6	11,4	-10,8	-33,8	30,3	15,8	9,8	14,7	20,7	-2,2
Waren <sup>2</sup>	4,4	3,4	-1,1	11,7	-4,4	-25,8	40,3	1,3	19,9	7,9	25,6	-8,4
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	4,4	4,9	-2,9	13,3	6,0	-44,9	44,7	15,3	22,0	8,1	15,1	10,2
Dienstleistungen	5,9	-2,3	-14,5	10,5	-22,6	-48,6	9,0	58,6	-10,5	32,6	9,9	13,7
Importe total <sup>2</sup>	3,6	2,3	-8,0	5,4	-1,9	-50,6	47,1	11,3	-1,9	9,8	14,1	0,8
Waren <sup>2</sup>	6,2	2,8	-6,2	4,8	0,6	-45,2	54,3	0,6	4,6	-0,6	13,6	5,1
Dienstleistungen	-0,7	1,4	-11,0	6,5	-6,0	-58,9	34,5	33,9	-12,6	30,5	14,9	-6,1
Aussenbeitrag <sup>3</sup>	1,1	-0,2	0,4	3,7	-5,1	4,3	-3,1	3,5	6,0	4,1	5,8	-1,6
<b>BIP</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-22,4</b>	<b>27,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>1,1</b>

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

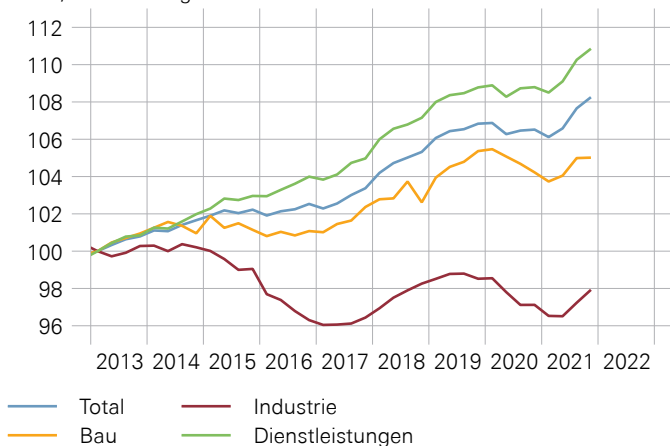
3 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

### BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

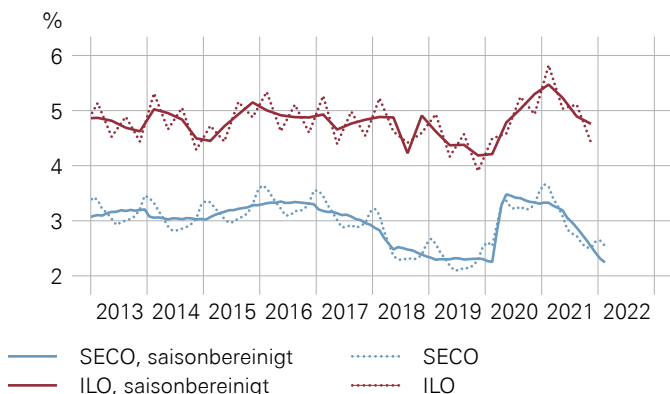
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

### ARBEITSLÖSENQUOTE



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

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

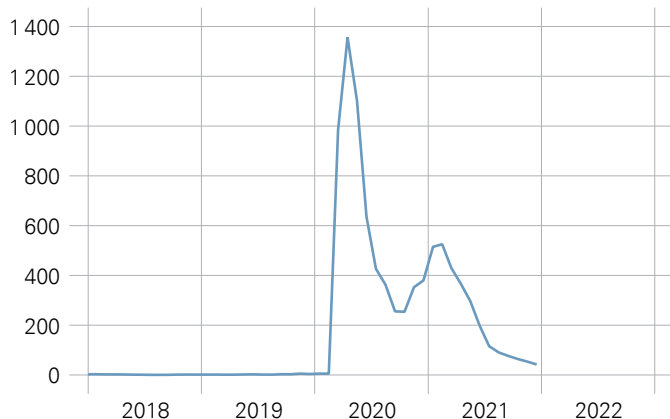
Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

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 vierten Quartal

Die positive Beschäftigungsentwicklung setzte sich im vierten Quartal fort. Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen weiter zu. Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie wurden Stellen geschaffen, während die Beschäftigung im Baugewerbe stabil blieb (Grafik 3.4). Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) weist ebenfalls einen Anstieg der saisonbereinigten Zahl der Erwerbstätigen aus.

### Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit ...

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende Februar waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 104 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 14 000 Personen weniger als Ende November letzten Jahres. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Februar 2,2%. Sie lag somit auf einem ähnlichen Niveau wie zu Beginn der Pandemie im Februar 2020. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote ging ebenfalls zurück. Sie sank im vierten Quartal saisonbereinigt auf 4,8%, lag damit aber noch über dem Vorkrisenwert von 4,2% (Grafik 3.5).

### ... und der Kurzarbeit

Die Kurzarbeit nahm auch weiter ab. Gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO sank die Zahl der Personen in Kurzarbeit zwischen September und Dezember von 76 000 auf 42 000 (Grafik 3.6). Damit war im Dezember noch knapp 1% aller Erwerbspersonen in Kurzarbeit.

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

### Produktionslücke geschlossen

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.

Im vierten Quartal waren die Produktionskapazitäten durchschnittlich ausgelastet. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das vierte Quartal eine Produktionslücke von  $-0,1\%$ . Andere Schätzmethode deuten auf eine leicht positive Lücke hin (Grafik 3.7).

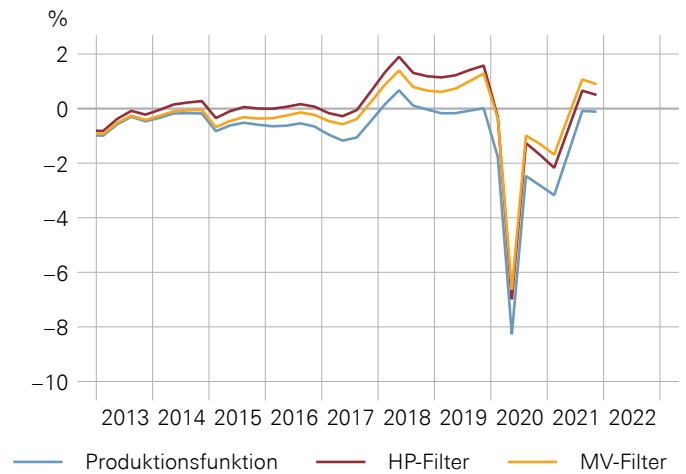
### Weiterhin Unterauslastung in einigen Dienstleistungsbranchen

Die Unternehmensumfragen der KOF zeigen, dass die Auslastung im vierten Quartal insgesamt stabil blieb. Im verarbeitenden Gewerbe ging die Auslastung der technischen Kapazitäten leicht zurück und lag nur noch unmerklich über dem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Bausektor nahm die Auslastung dagegen leicht zu und blieb überdurchschnittlich (Grafik 3.9). In den Dienstleistungsbranchen entwickelte sich die Auslastung unterschiedlich. Während sich der durchschnittliche Belegungsgrad der Zimmer in der Hotellerie weiter verbesserte, nahm die Auslastung in anderen Branchen, beispielsweise in der Unterhaltungsindustrie, im vierten Quartal leicht ab. Insgesamt blieb die Auslastung im Dienstleistungssektor leicht unterdurchschnittlich.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen vom vierten Quartal darauf hin, dass es für die Unternehmen zunehmend schwieriger wird, Stellen zu besetzen. In einigen Branchen wird der Personalbestand als knapp bezeichnet.

Grafik 3.7

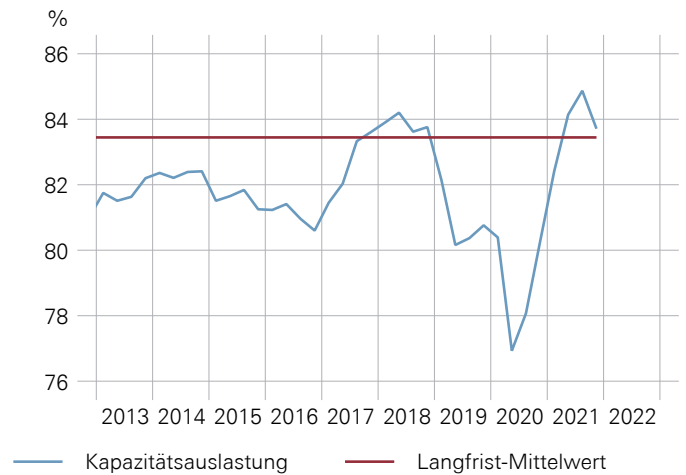
## PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

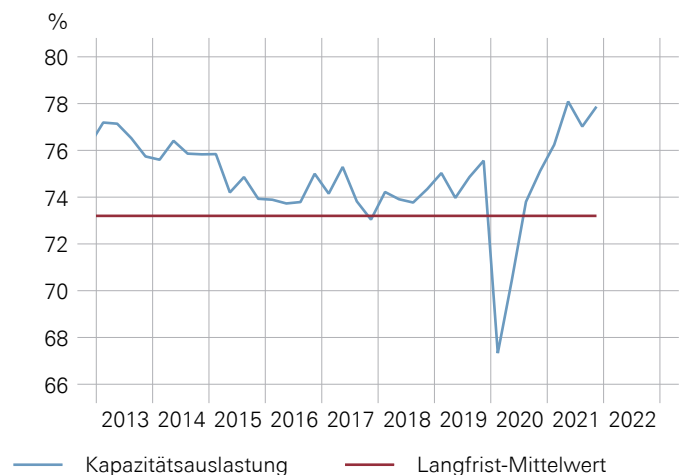
## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

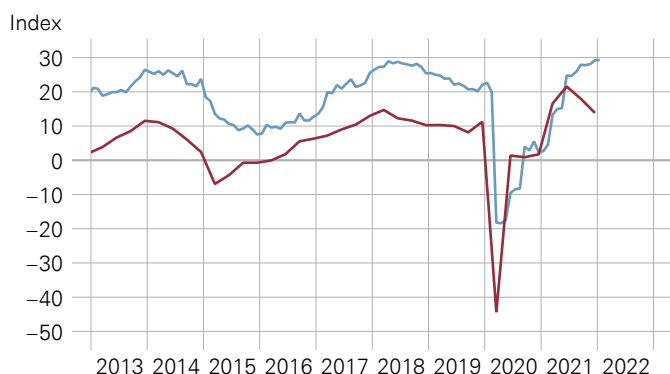


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

### GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



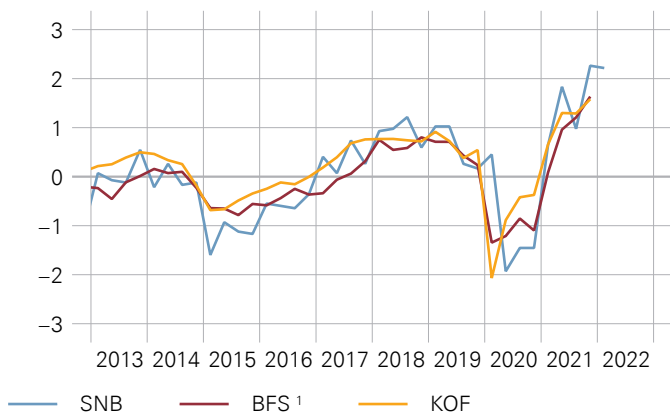
— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

### BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

### AUSBLICK

Die Konjunkturaussichten für die Schweiz waren zu Beginn des Jahres günstig, haben sich infolge des Kriegs in der Ukraine aber eingetrübt.

Der PMI für die Industrie im Ausland lag im Februar deutlich über der Wachstumsschwelle (Grafik 3.10). Zudem profitierte der Dienstleistungssektor von der jüngsten Lockerung der Pandemiemassnahmen. Entsprechend waren die Unternehmen in der Schweiz bis Februar optimistisch gestimmt (Grafiken 3.11 und 3.12). Der Krieg in der Ukraine dürfte die Stimmung bei den Unternehmen und Konsumenten allerdings gedämpft haben.

Bisher kommen die grössten Auswirkungen des Kriegs von starken Preisanstiegen bei fossilen Brennstoffen und anderen Rohmaterialien. Die höheren Rohstoffpreise dürften den Konsum belasten und die Produktion für die Unternehmen verteuern. Auch der Aussenhandel dürfte vom Krieg betroffen sein. Da die direkten wirtschaftlichen Verflechtungen der Schweiz mit Russland und der Ukraine gering sind, sollten die Auswirkungen auf die Ausfuhren insgesamt aber gering ausfallen. Zudem besteht das Risiko, dass sich die Lieferengpässe bei importierten Vorprodukten wieder verschärfen und dass die Unsicherheit die Investitionstätigkeit beeinträchtigt.

Unter der Annahme, dass der Konflikt nicht weiter eskaliert und die weltwirtschaftliche Erholung intakt bleibt, rechnet die Nationalbank für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5%. In diesem Szenario wird das Wachstum kurzzeitig gedämpft und steigt danach wieder an. Die Arbeitslosigkeit dürfte nochmals etwas zurückgehen.

Die Prognoseunsicherheit hat aber deutlich zugenommen. Eine Eskalation des Konflikts könnte insbesondere die Rohstoffpreise weiter ansteigen lassen und die Wirtschaftsentwicklung stärker beeinträchtigen als im Basisszenario angenommen. Sollte zudem der Handel mit Rohmaterialien aus Russland zum Erliegen kommen, könnte dies die Energieversorgung und damit auch die Wirtschaftsaktivität empfindlich treffen. Darüber hinaus ist auch eine Verschärfung der Pandemielage nicht auszuschliessen.

# 4

## Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate stieg in den letzten Monaten weiter an. Sie betrug im Februar 2,2%, während die Kernteuerung bei 1,3% (BFS1) bzw. 1,0% (TM15) lag.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen nahmen weiter zu. Die längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich hingegen kaum und lagen nach wie vor im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.

### KONSUMENTENPREISE

#### Jahresteuerungsrate weiter angestiegen

Die LIK-Jahresteuerungsrate stieg seit November 2021 weiter an. Im Februar 2022 lag sie bei 2,2%. Damit erhöhte sie sich seit Jahresbeginn um 0,7 Prozentpunkte und seit Beginn des Vorjahrs um 2,7 Prozentpunkte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

#### Erneut höhere Teuerung importierter Produkte

Die Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen nahm im Vergleich zu November nochmals um 0,8 Prozentpunkte zu und lag im Februar bei 4,9%. Der erneute Anstieg resultierte aus einer deutlichen Zunahme der Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte. Diese betrug im Februar 2,3%, während sie im November noch bei 0,6% gelegen hatte.

Tabelle 4.1

### LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

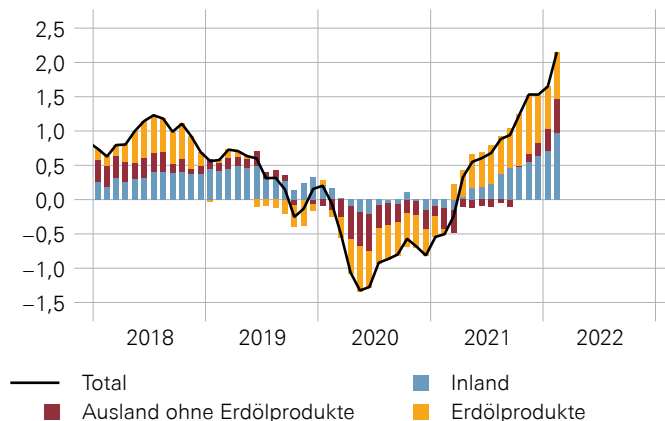
	2021	2021				2021	2022	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dez.	Jan.	Febr.
<b>LIK total</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	-0,2	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9	1,3
Waren	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,5	1,2
Dienstleistungen	0,4	-0,2	0,3	0,6	0,9	1,0	1,0	1,3
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	-0,6	0,3	0,5	0,9	1,1	1,2	1,7
Wohnungsmieten	0,9	0,4	0,7	1,1	1,3	1,3	1,3	1,5
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,5	-1,3	1,5	2,0	3,7	3,8	4,0	4,9
ohne Erdölprodukte	-0,4	-1,2	-0,5	-0,4	0,5	0,9	1,5	2,3
Erdölprodukte	17,9	-1,3	19,2	23,7	32,3	29,0	24,7	27,2

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

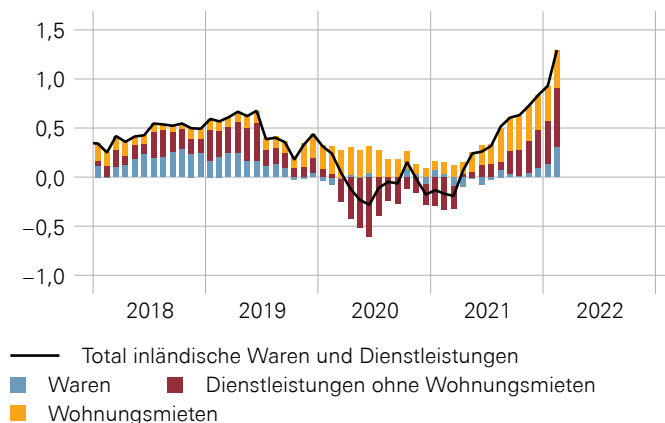


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

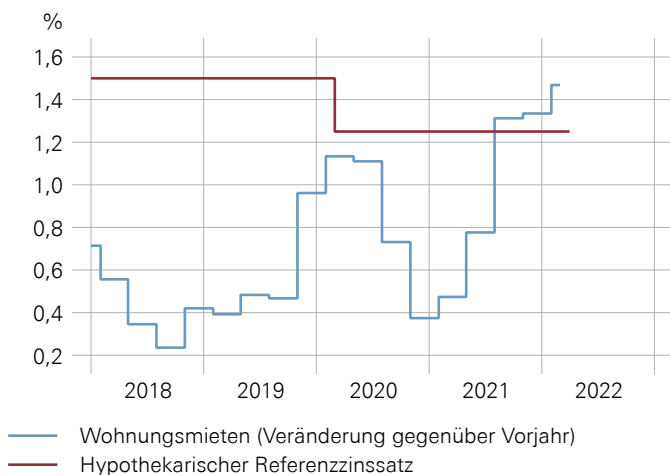
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

### WOHNUNGSMIETEN

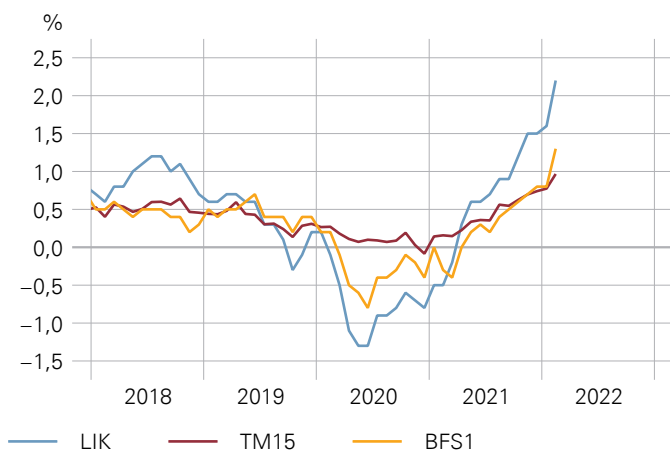


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

### KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

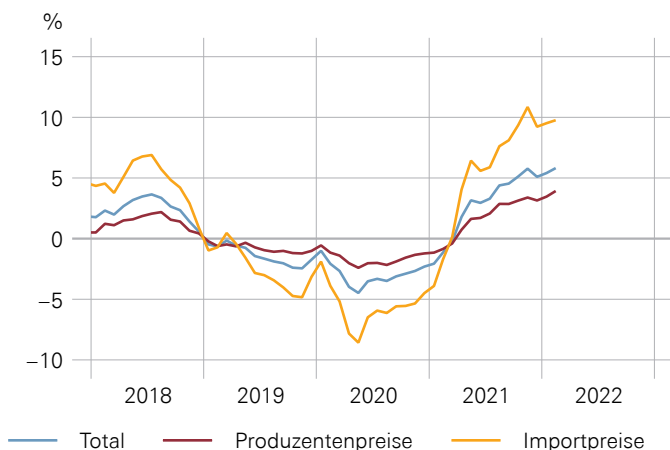


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

### PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Lieferengpässe dürften bei diesem Anstieg eine wichtige Rolle gespielt haben.

Die Teuerungsrate der Erdölprodukte verringerte sich zwar von 36,3% im November auf 27,2% im Februar. Sie verblieb damit aber weiterhin auf sehr hohem Niveau (Tabelle 4.1).

#### Inflation inländischer Produkte ebenfalls höher

Die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen erhöhte sich von 0,7% im November auf 1,3% im Februar. Sie blieb damit jedoch deutlich unter der Inflation von importierten Waren und Dienstleistungen (Grafik 4.2).

Im Februar liess sich der Preisanstieg der inländischen Waren und Dienstleistungen knapp zur Hälfte auf die inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten zurückführen, während die inländischen Waren und die Wohnungsmieten je etwa ein Viertel ausmachten.

#### Leicht höhere Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Mietwohnungen stieg seit November leicht an. Sie erhöhte sich von 1,3% auf 1,5% im Februar (Grafik 4.3). Der hypothekarische Referenzzinssatz blieb seit Anfang 2020 unverändert.

#### Höhere Kerninflation

Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) stieg von 0,7% im November auf 1,3% im Februar. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) nahm im gleichen Zeitraum von 0,7% auf 1,0% zu (Grafik 4.4).

### PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

#### Geringfügig höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg im Januar und Februar 2022 wieder leicht an, nachdem sie im Dezember 2021 etwas zurückgekommen war. Sie betrug im Februar 5,8% und lag somit nur geringfügig über dem Wert von November 2021 (Grafik 4.5). Die Teuerungsrate der Importpreise folgte einem ähnlichen Muster. Im Februar lag die Inflation der Importpreise bei 9,8% und jene der Produzentenpreise bei 3,9%. Sowohl bei den Produzenten- als auch bei den Importpreisen trugen vorwiegend Erdölprodukte und Vorleistungsgüter (z.B. Metalle, Holz und Plastik) zur hohen Teuerung bei. Die Preise der Konsumgüter waren seit November 2021 hingegen leicht rückläufig.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen

Die Indikatoren zu den kurzfristigen Inflationserwartungen stiegen im Vergleich zum Vorquartal mehrheitlich weiter an.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten kletterte zuletzt auf den höchsten Stand seit 2008 (Grafik 4.6). Laut der im Januar durchgeführten Umfrage rechneten gut drei Viertel der Haushalte damit, dass die Preise kurzfristig weiter steigen werden.

Im Gegensatz dazu bewegte sich der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland basiert, im letzten Quartal eher seitwärts (Grafik 4.6). Nur ein Drittel der Teilnehmer ging im Februar davon aus, dass die Inflation in den nächsten sechs Monaten weiter ansteigen werde.

Laut der monatlichen Umfrage von Consensus Economics erhöhte sich die Einschätzung der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2022 im letzten Jahr kontinuierlich und lag im März bei 1,8% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2023 erwarteten die Experten aber einen Rückgang der Inflation auf 0,7%.

Etwas höher fallen die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen aus (Grafik 8 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate stieg die erwartete Jahresteuerrate von 1,9% im Vorquartal auf 2,3%.

### Mittel- und langfristige Inflationserwartungen wenig verändert

Bei den längerfristigen Inflationserwartungen gab es hingegen kaum Veränderungen.

Für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren sanken die durchschnittlichen Inflationserwartungen der Teilnehmer der CS CFA Finanzmarktumfrage im Dezember 2021 leicht von 1,4% auf 1,3% (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten dagegen im ersten Quartal 2022 für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von etwa 1,6%, nach 1,5% im Vorquartal.

Für die längere Frist lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss Consensus Economics Umfrage vom Januar mit 1,1% zuletzt leicht höher als im Vorquartal (1,0%).

Alle verfügbaren Umfrageergebnisse zu den mittel- und langfristigen Inflationserwartungen lagen weiterhin im preisstabilen Bereich, den die SNB mit einem Anstieg des LIK von weniger als 2% pro Jahr gleichsetzt.

Grafik 4.6

### KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und CS CFA Finanzmarktumfrage



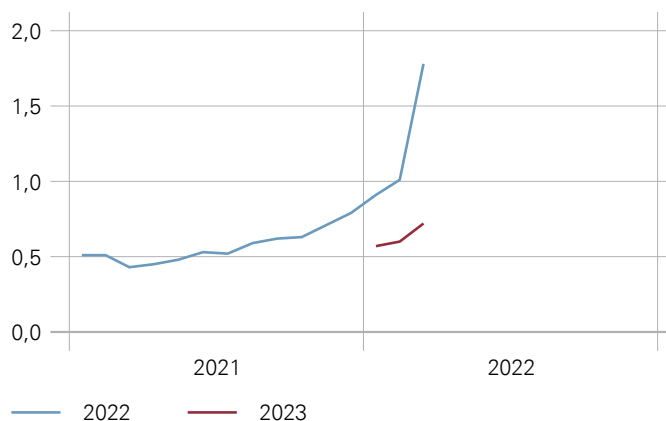
— SECO: erwartete Preisentwicklung in 12 Monaten  
— CS CFA: erwartete Inflationsrate in 6 Monaten (rechte Skala)

Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, SECO

Grafik 4.7

### KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

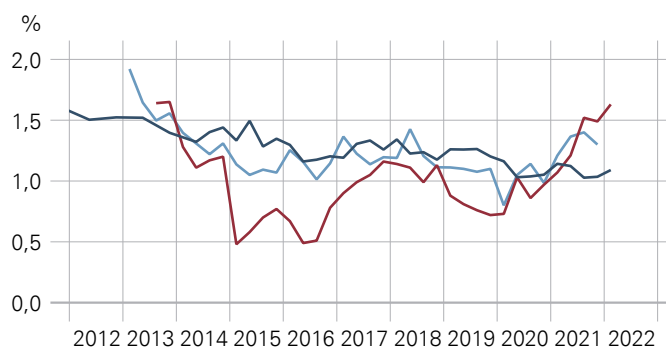
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

### MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



— CS CFA Finanzmarktumfrage (3-5 Jahre)  
— SNB Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte (3-5 Jahre)  
— Consensus Economics (6-10 Jahre)

Quellen: CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc., Credit Suisse, SNB

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Dezember erreichten die Aktienkurse neue Höchststände, bevor sie aufgrund von Erwartungen strafferer Geldpolitik in den USA und des Kriegs in der Ukraine spürbar sanken. Die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft stiegen gegenüber der letzten Lagebeurteilung deutlich an. Der Franken wertete sich gegenüber dem US-Dollar etwas ab, während er gegenüber dem Euro an Wert gewann.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen sanken weiter. Das Wachstum der Bankkredite schwächte sich etwas ab, war aber weiterhin robust.

#### **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG**

##### **Unverändert expansiver geldpolitischer Kurs**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. Dezember 2021 bestätigte die SNB, ihren expansiven geldpolitischen Kurs fortzuführen, um so die Preisstabilität zu sichern und die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie weiter zu unterstützen. 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 Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Dabei betrachtete sie die gesamte Währungssituation.

##### **Feinststeuerungsoperationen und Repoauktionen im Geldmarkt**

Seit der Lagebeurteilung im Dezember 2021 setzte die Nationalbank punktuell Feinststeuerungsoperationen ein, mit denen sie Liquidität über den besicherten Frankengeldmarkt bereitstellte. Ab Mitte März führte die Nationalbank zudem wieder Repoauktionen mit längeren Laufzeiten durch. Diese Operationen hatten das Ziel, leichtem Aufwärtsdruck auf die besicherten, kurzfristigen Geldmarktzinsen entgegenzuwirken.

Im Dezember wurde ausserdem eine Liquiditätsoperation in US-Dollar über das Jahresende mit einer Laufzeit von 14 Tagen angeboten; dabei wurden 2,4 Mrd. US-Dollar zugeteilt. Bei den wöchentlichen US-Dollar-Auktionen mit einer Laufzeit von sieben Tagen gab es kaum 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 Dezember 2021 stiegen die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben leicht an. In der Woche zum 18. März 2022 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im März 2022) lagen sie mit durchschnittlich 728,9 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung vom 16. Dezember 2021 (722,7 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 725,3 Mrd. Franken. Davon entfielen 657,0 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 68,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht. Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. November 2021 und dem 19. Februar 2022 durchschnittlich 22,6 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 636,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 623,8 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.



## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### SARON nahe beim SNB-Leitzins

Seit der Lagebeurteilung im Dezember 2021 schwankte der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, zwischen rund  $-0,68\%$  und knapp  $-0,72\%$  (Grafik 5.1). Ende März notierte der SARON bei  $-0,69\%$ . Wie im Vorquartal ergab sich jeweils zum Monatsende ein leichter Aufwärtsdruck auf den SARON. Mitte März kam es zusätzlich zu einer leichten Aufwärtsbewegung im SARON, auf welche die SNB mit der Aufnahme von Repoauktionen mit längeren Laufzeiten reagierte. Diese wurden punktuell durch Feinsteuerungsoperationen ergänzt.

### Gestiegene Kapitalmarktzinsen

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen stiegen seit der Lagebeurteilung im Dezember sowohl in der Schweiz als auch im Ausland deutlich an. In der Schweiz kletterte die Rendite der zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft von  $-0,26\%$  zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung auf  $0,41\%$  Ende März (Grafik 5.2). Damit folgte die Renditebewegung weitgehend derjenigen der langfristigen Staatsanleihen in den USA und in der Eurozone. Zu dem Renditeanstieg der langfristigen Staatsanleihen im In- und Ausland dürften zwei Einflussfaktoren massgeblich beigetragen haben. Erstens sanken Anfang Jahr die Sorgen über die gesundheitlichen und wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus, was sich positiv auf die Wachstumsaussichten auswirkte. Zweitens rückte mit den ansteigenden Inflationsraten die geldpolitische Normalisierung im Ausland in den Fokus, was auch Auswirkungen auf Schweizer Zinsen hatte. Als Folge des Kriegsausbruchs in der Ukraine sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zwischenzeitlich leicht, da die Anleger vermehrt sichere Staatsanleihen nachfragten.

### Verschiebung der Renditekurve nach oben

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung verschob sich die Renditekurve Eidgenössischer Anleihen nach oben. Gleichzeitig wurde sie im Bereich der Laufzeiten bis zu zehn Jahren etwas steiler, da die kurzfristigen Zinssätze weniger stark stiegen als die langfristigen Zinsen. Für Laufzeiten darüber blieb die Renditekurve flach (Grafik 5.3).

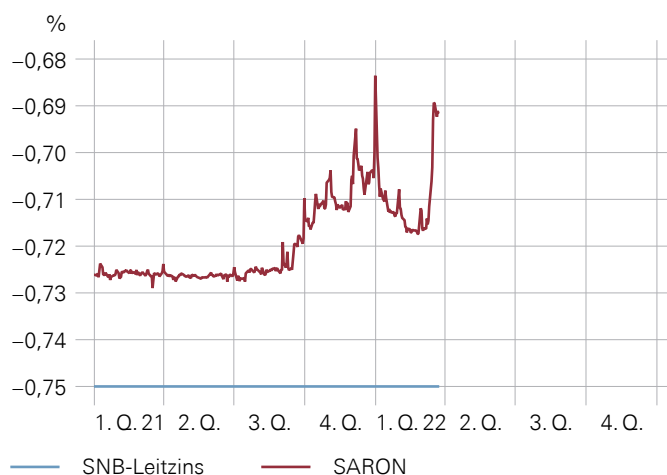
### Realzinsen weiterhin tief

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

Der Anstieg der langfristigen nominalen Renditen seit der letzten Lagebeurteilung führte bei kaum veränderten langfristigen Inflationserwartungen (siehe Kapitel 4) zu einem Anstieg der langfristigen Realzinsen. Im historischen Vergleich blieb der geschätzte langfristige Realzins aber weiterhin auf tiefem Niveau.

Grafik 5.1

### SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

### RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

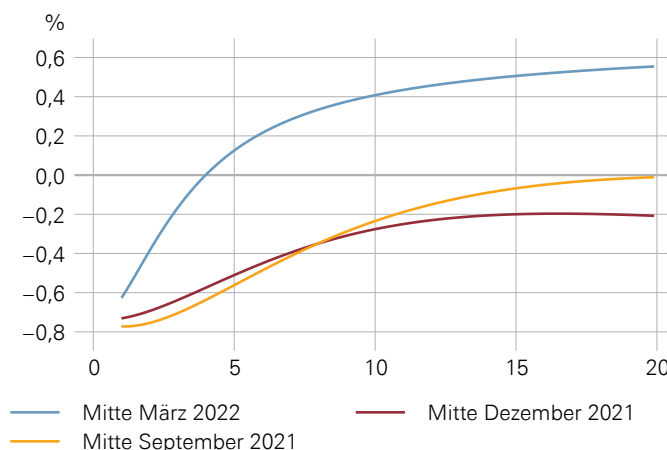


Quelle: SNB

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

Index, Lagebeurteilung im Dezember 2021 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

### REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

## WECHSELKURSE

### Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro

Der Franken gewann seit der Lagebeurteilung im Dezember gegenüber dem Euro weiter an Wert (Grafik 5.4). Ein Euro kostete zwischenzeitlich rund einen Franken und damit so wenig wie zuletzt im Januar 2015. Ende März notierte der Franken gegenüber dem Euro bei rund 1.03. Damit kostete ein Euro etwa 1,5% weniger als Mitte Dezember.

Anfang Februar wertete sich der Euro auf breiter Front und auch gegenüber dem Franken vorübergehend auf. Dies spiegelte Markterwartungen bezüglich einer schnelleren Straffung der Geldpolitik in der Eurozone wider. In den Wochen danach stiegen die Unsicherheit und die Volatilität an den Finanzmärkten aufgrund des Kriegsausbruchs in der Ukraine stark an. In diesem Umfeld gewann der Franken deutlich an Wert, während der Euro auf breiter Front nachgab. Auch der US-Dollar und der japanische Yen, die wie der Franken von den Marktteilnehmern oft als sichere Häfen betrachtet werden, werteten in dieser Phase gegenüber den meisten anderen Währungen auf.

Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Franken in den vergangenen drei Monaten etwas ab. Ende März kostete ein US-Dollar knapp 94 Rappen und damit rund 1% mehr als Mitte Dezember.

### Nominaler handelsgewichteter Aussenwert des Frankens erreicht neuen Höchststand

Mit der Aufwertung im Zuge des Kriegs in der Ukraine erreichte der nominale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im März einen neuen Höchststand, sank dann aber wieder etwas (Grafik 5.5). Im Vergleich zur Lagebeurteilung im Dezember gewann der Franken handelsgewichtet knapp 1% an Wert. Dies spiegelte vor allem die Aufwertung gegenüber dem Euro (Indexgewicht 43%) wider.

### Realer Aussenwert weiterhin auf hohem Niveau

Auch auf realer handelsgewichteter Basis wertete der Franken in den letzten Monaten etwas auf (Grafik 5.6). Die reale Aufwertung fiel jedoch geringer aus als die nominale, da die Inflation im Ausland wesentlich höher lag als in der Schweiz. So erreichte der reale Aussenwert im Gegensatz zum nominalen keinen neuen Höchststand, sondern lag weiterhin deutlich tiefer als 2011 (vor der Einführung des Mindestkurses gegenüber dem Euro), 2015 (nach Aufhebung des Mindestkurses) oder 2020 (zu Beginn der Corona-Pandemie).

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Nach neuen Allzeithochs deutlicher Rückgang der Aktienkurse

Bis Anfang Januar 2022 stiegen die Aktienkurse der wichtigsten Volkswirtschaften auf neue Allzeithochs. Mit immer deutlicheren Signalen einer geldpolitischen Straffung in den USA begannen die Aktienkurse dann aber auf breiter Front zu sinken. Der Kriegsausbruch in der Ukraine sorgte für weitere Kursrückschläge, bevor Mitte März eine Erholung einsetzte.

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung verloren Schweizer Aktien spürbar an Wert. Der Swiss Market Index (SMI) lag Ende März rund 5% tiefer als noch Mitte Dezember (Grafik 5.7).

### Aktienmarktvolatilität steigt vorübergehend deutlich an

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Der Volatilitätsindex stieg im Berichtsquartal zwischenzeitlich deutlich an. Zum einen wurde diese Zunahme von Unsicherheit über das Tempo der zukünftigen geldpolitischen Straffung im Ausland getrieben und zum anderen vom Krieg in der Ukraine. Mitte März beruhigte sich das Geschehen auf den Aktienmärkten und der Volatilitätsindex fiel wieder. Ende März lag er etwas über dem Wert von der letzten Lagebeurteilung im Dezember 2021.

### Aktienkursverluste bei allen wichtigen Branchen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Im Gegensatz zu anderen Branchen konnten in den vergangenen drei Monaten Aktien von Finanzdienstleistern zuerst Kursgewinne verbuchen. Seit Februar aber folgten auch die Aktienkurse von Unternehmen dieser Branche dem allgemeinen Trend.

### Anstieg der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im vierten Quartal 2021 stiegen die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser weiter (Grafik 5.9). Einzig die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u.a. Wohnrenditeobjekte privater und institutioneller Investoren umfassen, stagnierten, nachdem sie im ersten Halbjahr markant gestiegen waren.

Grafik 5.7

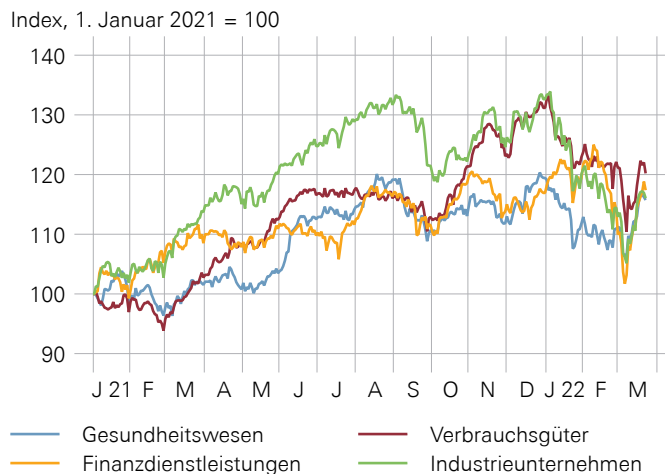
### AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

### AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

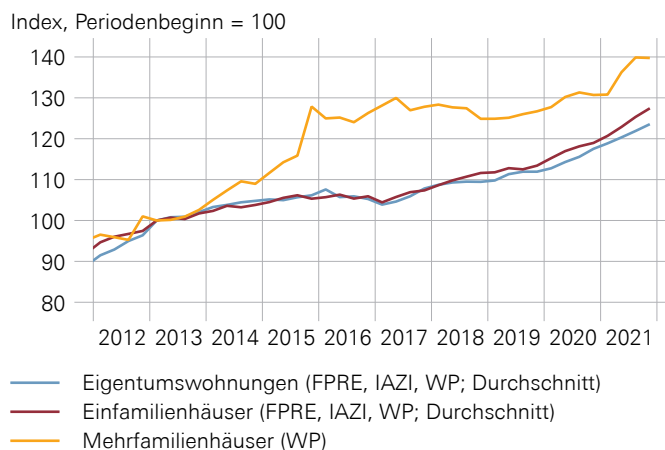


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

### TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

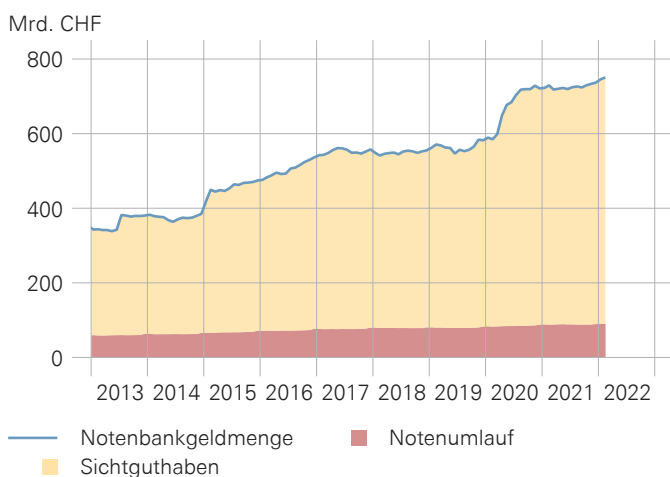
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

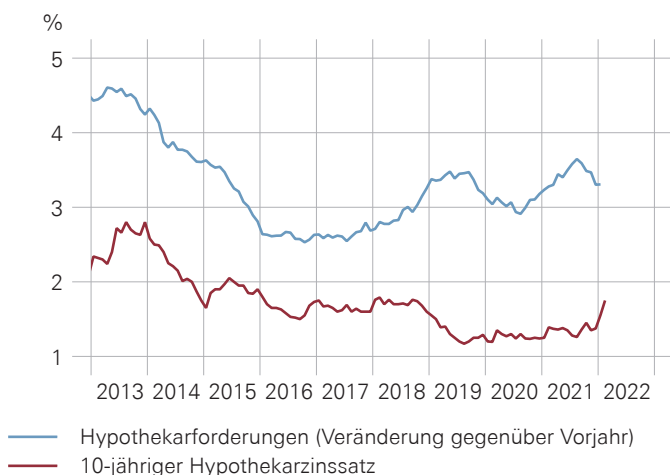
## NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

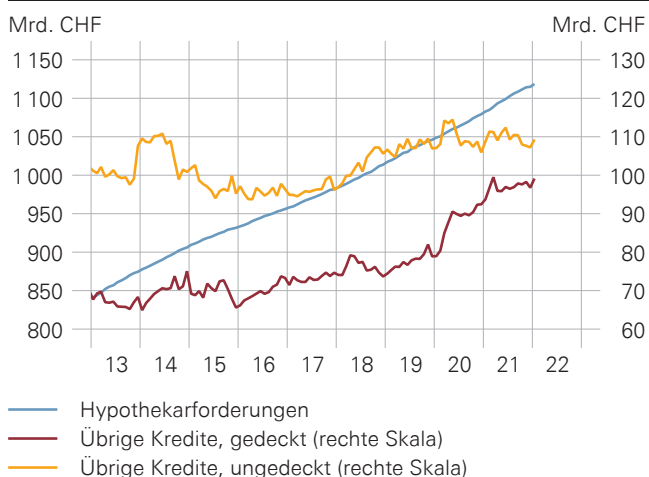
## HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

## HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

## GELD- UND KREDITAGGREGATE

### Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken bei der Nationalbank zusammensetzt, nahm in den vergangenen drei Monaten zu. Sie betrug im Februar 2022 durchschnittlich 750,7 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit rund 17,2 Mrd. Franken mehr als im November 2021.

### Langsameres Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Das Wachstum der weitgefassten Geldmengen schwächte sich in den vergangenen drei Monaten weiter ab (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im Februar 2022 um 3,8% im Vergleich zum Vorjahr und damit langsamer als im November 2021 (4,6%). Die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen M2 und M3 nahmen ebenfalls weiter ab. Im Februar betrug sie bei der Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) 0,8% (November 2021: 2,0%) und bei der Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) 1,0% (November: 1,9%). Dieser Rückgang der Geldmengenwachstumsraten ist auf höhere langfristige Zinsen zurückzuführen. Höhere Kapitalmarktzinsen senken den Anreiz, relativ niedrig verzinste Bankeinlagen zu halten.

### Leichte Abschwächung des Kreditwachstums

Die von inländischen Bankstellen in allen Währungen vergebenen Kredite stiegen im vierten Quartal 2021 um 3,4% über ihren Vorjahresstand, nachdem sie im dritten Quartal um 3,8% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Sowohl die Hypothekarkredite als auch die übrigen Kredite trugen zum Rückgang der Wachstumsrate bei.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im vierten Quartal 2021 um 3,4% gegenüber dem Vorjahr (Grafik 5.11).

Im Einklang mit der Entwicklung langfristiger Zinssätze auf dem Kapitalmarkt nahm auch der zehnjährige Hypothekarzinsatz in den letzten Monaten zu. Er erreichte im Februar 2022 mit knapp 1,8% den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren. Dennoch bleibt er im historischen Vergleich niedrig und dürfte die Nachfrage nach Hypotheken weiterhin stützen.

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Die Volumen der ungedeckten übrigen Kredite veränderten sich jedoch im zweiten Halbjahr 2021 nur wenig. Dasselbe gilt für die gedeckten übrigen Kredite, trotz erster Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von 4,7 Mrd. Franken.

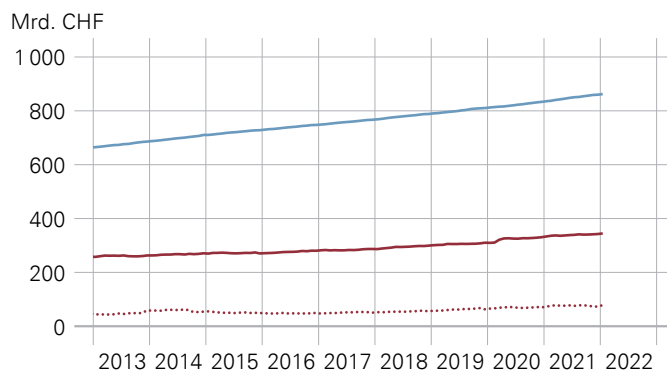
## Kreditwachstum und Benützung der Kreditlimiten nach Sektoren

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

Ende Januar 2022 lagen die Kredite an Haushalte um 26,7 Mrd. Franken (3,2%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 11,2 Mrd. Franken (3,4%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 5,6 Mrd. Franken (7,7%) 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

	2021	2021				2021	2022	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dez.	Jan.	Febr.
<b>M1</b>	<b>6,7</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>
<b>M2</b>	<b>4,1</b>	<b>6,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>
<b>M3</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	3,4	3,3	3,4	3,6	3,4	3,3	3,3	
Haushalte <sup>2,3</sup>	3,0	2,7	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	5,3	5,3	5,4	5,7	4,9	4,3	3,9	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	4,5	8,3	2,3	4,6	3,1	2,8	2,9	
gedeckt <sup>1,3</sup>	10,0	18,7	7,6	8,3	6,4	4,7	5,7	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	0,1	0,6	-1,9	1,5	0,2	1,2	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

## **Erstes Quartal 2022**

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 241 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 18. Januar bis zum 8. März statt.

### **Regionen**

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

### **Delegierte**

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

## Das Wichtigste in Kürze

---

- Das Umsatzwachstum bei den Unternehmen setzt sich im ersten Quartal mit nur leicht vermindertem Tempo fort. Die leichte Abschwächung ist hauptsächlich auf jene Dienstleistungsunternehmen zurückzuführen, die direkt von den Folgen der Ausbreitung der Omikron-Virusvariante betroffen sind. Die Umsätze in der Industrie steigen weiterhin robust an.
- Vom Krieg in der Ukraine sind nur vereinzelte Unternehmen unmittelbar betroffen aufgrund von Produktionsstandorten oder Handelspartnern in der Region. Die Unternehmen thematisieren in erster Linie die Auswirkungen auf die Energiemärkte und die Beschaffungssituation. Die allgemeine Unsicherheit über die globale Wirtschaftsentwicklung erhöht sich markant.
- Trotz des unsicheren globalen Umfelds erwarten die Unternehmen für die kommenden Quartale deutlich steigende Umsätze. Dies gilt insbesondere für den Dienstleistungssektor nach der weitgehenden Aufhebung der Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie.
- Die Knappheit bei den Personalbeständen hat sich im ersten Quartal weiter akzentuiert. Die Unternehmen planen, in den kommenden Quartalen mehr Personal einzustellen. Die Rekrutierungsschwierigkeiten nehmen weiter zu und werden mittlerweile zu den grössten Risiken gezählt.
- Problematisch bleiben auch die Beschaffungssengpässe. In manchen Fällen sind Einschränkungen und Verzögerungen bei der Produktion nicht zu vermeiden. Die angespannte Liefersituation und die höheren Energiepreise führen zu deutlich steigenden Einkaufspreisen. Vielerorts planen die Unternehmen, diese an ihre Kunden weiterzugeben.
- Vor dem Hintergrund der vorsichtigen Lohnanpassungen im vergangenen Jahr, der angestiegenen Teuerung und des angespannteren Arbeitsmarktes berichten die Unternehmen für das aktuelle Jahr von einer etwas stärkeren, aber insgesamt trotzdem moderaten Lohndynamik.

**Anhaltendes Umsatzwachstum**

Das Umsatzwachstum bei den Unternehmen setzt sich im ersten Quartal mit nur leicht vermindertem Tempo fort (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Das etwas tiefere Wachstum im Vergleich zum Vorquartal ist vor allem auf den Dienstleistungssektor und dabei auf die direkt von den Folgen der schnellen Ausbreitung der Omikron-Virusvariante betroffenen Unternehmen zurückzuführen. Die Umsätze in der Industrie steigen hingegen erneut deutlich an.

Schon in den Gesprächen zu Beginn des Quartals wurde die Situation in der Ukraine als potenzielles Risiko betrachtet. Nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine am 24. Februar erhöhte sich die Unsicherheit über die weltwirtschaftliche Entwicklung massiv. Unmittelbar stehen die Auswirkungen auf die Energiemärkte und die Beschaffung von Rohstoffen und Agrarprodukten aus der Region im Vordergrund. Hingegen sind noch kaum Auswirkungen bei der Nachfrage zu spüren, und es sind nur vereinzelte Unternehmen unmittelbar aufgrund von Produktionsstandorten oder Handelspartnern in der Region betroffen.

In der Industrie profitieren sowohl Produzenten chemischer und pharmazeutischer Güter als auch Unternehmen der MEM-Industrie von einer anhaltend positiven Entwicklung der ausländischen Nachfrage. Dabei bleiben Europa und die USA die Haupttreiber. Zudem begünstigt eine sich festigende Nachfrage aus Asien und insbesondere aus China die positive Entwicklung. Zwar können Produktionsausfälle wegen anhaltender 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.

Grafik 1

**UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL**



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

Quelle: SNB

In den ersten Wochen des Jahres berichteten einige Unternehmen in verschiedenen Branchen, dass Mitarbeitende aufgrund von Quarantänevorschriften ausfielen und dies zu höheren organisatorischen und finanziellen Aufwänden führte. Jedoch kam es kaum zu Umsatzeinbußen. Die Situation entspannte sich Mitte Februar mit der Aufhebung der Quarantänevorschriften und der Verkürzung der Isolationszeit deutlich.

**Unterauslastung der Produktionskapazitäten**

In der Industrie und in der Bauwirtschaft sind die technischen Kapazitäten annähernd normal ausgelastet. Gesamtwirtschaftlich bleibt die Auslastung indessen auf unterdurchschnittlichem Niveau wegen der Unterauslastung der Infrastruktur im Dienstleistungssektor (Grafik 2). Viele Unternehmen erwarten, dass der Home-Office-Anteil anhaltend höher bleiben wird, so dass sie Überkapazitäten bei den Büroräumlichkeiten verzeichnen. Ausserdem wirkt der reduzierte internationale Reiseverkehr noch immer hemmend auf den Tourismus und damit verbundene Branchen wie die Gastronomie, den Personentransport und punktuell den Detailhandel.

Grafik 2

**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



### Anhaltende Beschaffungsengpässe

Die Beschaffung von Vorprodukten bleibt herausfordernd. Wie schon im Vorquartal sind rund zwei Drittel der Unternehmen von Schwierigkeiten bei den Zulieferungen betroffen (Grafik 3). Vor allem bei der Beschaffung von IT- und Elektronikprodukten bleiben die Herausforderungen gross bzw. haben sich sogar noch etwas verstärkt. Dabei sind besonders Produkte betroffen, die aus dem asiatischen Raum bezogen werden. Ausgeprägt bleiben die Liefer-schwierigkeiten auch im Fahrzeughandel sowie teilweise bei Konsumgütern. Erste Signale einer Trendwende waren bei den Rohstoffen zu verspüren, allerdings dürfte der Krieg in der Ukraine diese positive Entwicklung abrupt unterbrochen haben. Als Folge der Lieferengpässe steigen die Preise weiter an. Ausserdem ist die Effizienz der Produktionsprozesse durch Verzögerungen beeinträchtigt, und es kommt vermehrt zu Produktionsverminderungen. Einige Unternehmen berichten, dass wegen der unsicheren globalen Liefersituation Aufträge in die Schweiz zurückverlagert werden und sie so von der Situation profitieren. Wann immer möglich versuchen die Unternehmen ihre Lagerbestände zu erhöhen, um die Resilienz gegenüber Lieferverzögerungen zu erhöhen.

### Internationale Reisebeschränkungen weiterhin ein Hemmnis

Die weiterhin geltenden Reiserestriktionen asiatischer Länder werden immer noch als einschneidend wahrgenommen. Diese dämpfen die Nachfrage in der Hotellerie. Ausserdem hindern sie gewisse nach Asien exportierende Industrieunternehmen daran, ihre Produkte sowie Ersatzteile wie gewohnt mit Präsenz vor Ort auszuliefern bzw. Serviceleistungen zu erbringen. Gleichzeitig bleibt die Akquise neuer Kunden erschwert.

### Weiterhin knappe Personalbestände und anspruchsvollere Rekrutierung

Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung verschärfen sich weiter, so dass eine zunehmende Zahl der Unternehmen die Personalknappheit als Hauptsorge nennt. Die Unternehmen beobachten einen zunehmenden Mangel an Arbeitskräften mit mittlerem bis hohem Spezialisierungsgrad. Die durch die Pandemie beschleunigte digitale Transformation erhöht die Knappheit von IT-Fachkräften weiter. Auffällig sind zudem die in der Logistikbranche weiter zunehmenden und in der Hotellerie und Gastronomie anhaltenden Rekrutierungsschwierigkeiten: Personal ist nur mit sehr grossem Aufwand und hohen Einstiegs-löhnen zu finden. Als Gründe führen die Unternehmen den Wechsel von Fachkräften in andere Branchen während der Pandemie und eine erschwerte Rekrutierung aus dem nahe gelegenen Ausland an.

### Wenig veränderte Gewinnmargen

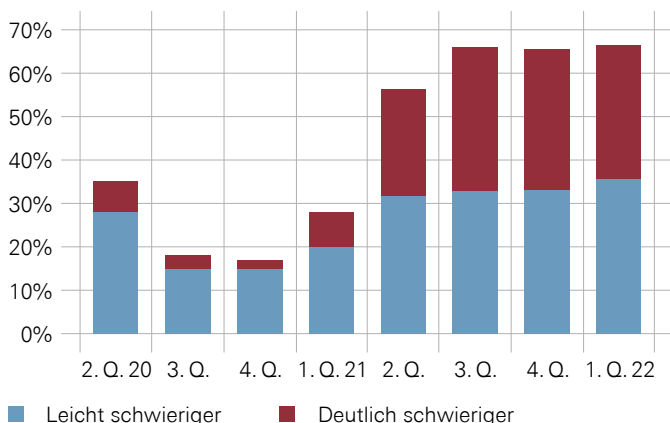
Bei der Mehrheit der Unternehmen bleiben die Gewinnmargen stabil auf einem mindestens nachhaltigen Niveau. Einerseits stützen höhere Umsätze die Margen, und es fallen tiefere Kosten durch die stets noch verminderte Reisetätigkeit oder nicht durchgeführte Anlässe an. Andererseits behindern die Lieferverzögerungen die Effizienz der Produktionsabläufe, erhöhen so die Produktionskosten und schmälern die Margen.

Die Effekte der steigenden Einkaufs- und Verkaufspreise sind vielfältig. Einige Unternehmen stellen fest, dass 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 oder verzögert auf die Verkaufspreise

Grafik 3

### BESCHAFFUNGSSITUATION

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



Quelle: SNB

übertragen können. Gründe dafür können ein intensiver Wettbewerb oder vertragliche Vereinbarungen sein. Häufig sind Unternehmen aus der Bauwirtschaft davon betroffen. Diese versuchen nun vermehrt, automatische Preisanpassungsklauseln in ihre Verkaufsverträge zu integrieren.

## LIQUIDITÄT UND FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

### Stabile Liquiditätssituation

Die Liquiditätssituation der Unternehmen bleibt stabil. So erachten knapp 40% der Unternehmen die aktuelle Liquiditätssituation als unverändert im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit. Ein Drittel schätzt die Liquiditätssituation sogar als entspannter ein (Grafik 4). Dieser Anteil ist leicht angestiegen. Der verbesserte Geschäftsgang wirkt sich positiv auf ihre Liquidität aus. Bei einem Fünftel der Unternehmen ist die Lage angespannter als in der Vor-Corona-Zeit. Einige dieser Unternehmen berichten von Zahlungsverzögerungen bei den Kunden. Vor dem Hintergrund der andauernden Lieferverzögerungen erklären einige Unternehmen, dass die Lagerbestände ausgebaut wurden. Infolgedessen sei mehr Kapital gebunden und somit die Liquidität stärker beansprucht worden.

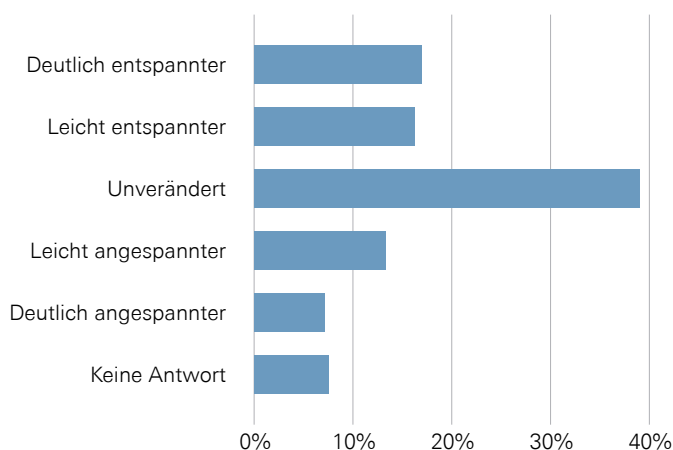
### Kaum veränderte Kreditkonditionen

Die meisten Gesprächskontakte schätzen die Kreditvergabebedingungen der Banken ähnlich ein wie in den Vorperioden. Nur wenige Unternehmen sind mit verschärften Kreditkonditionen konfrontiert. So stellen 91% der Unternehmen keine Probleme bei der Kreditvergabe fest – sei es, weil sie die Konditionen als normal oder sogar als locker beurteilen, oder sei es, weil sie keine Bankkredite benötigen (Grafik 5). Auf der anderen Seite nehmen knapp 9% der Unternehmen verschärfte Konditionen wahr, was im Vorquartalsvergleich einer leichten Zunahme entspricht. Meist spüren Vertreter von Branchen, die stark durch die Pandemie beeinträchtigt sind und deren Aussichten unsicher bleiben, eine grössere Zurückhaltung seitens der Banken.

Grafik 4

### LIQUIDITÄTSSITUATION

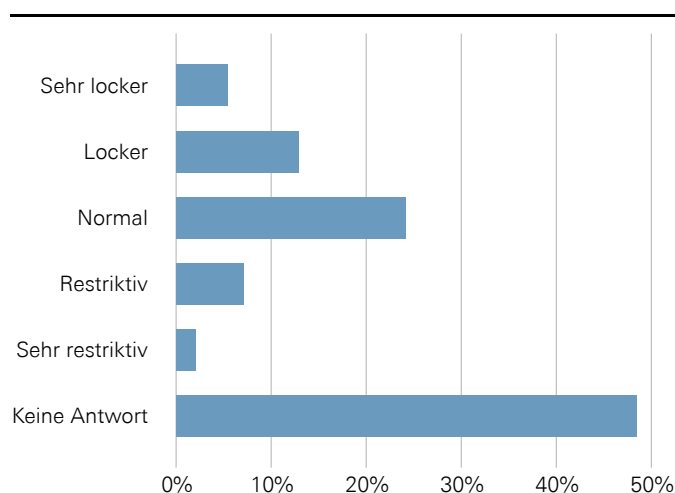
Im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit



Quelle: SNB

Grafik 5

### KREDITVERGABEKONDITIONEN



Quelle: SNB

## ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel zeigt sich der Geschäftsgang im ersten Quartal weiterhin wenig dynamisch. Die realen Umsätze liegen insgesamt ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals. Einzelne Grosshandelsbetriebe profitieren zwar von einer anhaltend positiven Nachfrage aus der Industrie und der Bauwirtschaft, jedoch wirken die Beschaffungsgpässe dämpfend. Dies gilt ausgeprägt für den Motorfahrzeughandel. Gleichzeitig haben sich die Beschaffungsgpässe im Detailhandel akzentuiert, was sich in den merklich tieferen Umsätzen widerspiegelt.

Die Aufhebung der Massnahmen zur Pandemiebekämpfung im Verlauf des ersten Quartals wirkt sich positiv auf die Umsätze im Gastgewerbe sowie in der Unterhaltungs- und Freizeitindustrie aus. Vor allem in der Gastronomie profitieren die Unternehmen von wieder zunehmenden Kundenfrequenzen. Hingegen bleiben die Umsätze in der international ausgerichteten Hotellerie gedämpft. Die Ausbreitung der Omikron-Variante zu Jahresbeginn und die damit verbundene erhöhte Unsicherheit führten zu weniger Gästebuchungen. Die internationale Reisetätigkeit setzt nur allmählich wieder ein und dürfte zudem durch den Krieg in der Ukraine erneut gedämpft werden.

Im Finanzsektor haben die Geschäftsvolumen weiter zugelegt, trotz der sinkenden Börsenkurse im Lauf des Quartals. Die Banken verzeichnen anhaltend wachsende Hypothekarvolumen. Als Herausforderung nehmen sie das Tiefzinsumfeld und zunehmend die Rekrutierung von Fachkräften wahr.

Die ICT-Branche gewinnt nach einer bereits positiven Dynamik in den Vorquartalen weiter an Schwung. Wichtigster Treiber bleibt die Digitalisierung mit einem fortwährend steigenden Bedarf an effizienter und stabiler IT-Infrastruktur, häufig im Verbund mit Cloud-Lösungen. Verstärkt machen sich zudem die Nachfrage nach Cyber-sicherheit und Home-Office-Anbindungen sowie der Online-Handel bemerkbar.

Auch in vielen Industriebranchen entwickelt sich der Geschäftsverlauf positiv. Die Industrie profitiert auf breiter Basis von einer steigenden ausländischen Nachfrage. Besonders dynamisch ist die Umsatzentwicklung in der Chemie- und Pharmaindustrie. Die positive Dynamik in der MEM-Industrie setzt sich ebenfalls fort, unter anderem dank Aufträgen aus der Rüstungsindustrie und der Medizintechnik sowie der Entwicklungen rund um die E-Mobilität. Die Lieferengpässe bremsen in einigen Branchen das Wachstum. Stark betroffen sind Unternehmen, die auf Elektronikkomponenten angewiesen sind, und die Verpackungsindustrie. Um den Lieferengpässen entgegenzuwirken, versuchen Industrieunternehmen auf breiter Basis, ihre Lagerbestände zu erhöhen.

Im Bausektor steigen die Umsätze weiter an. Bauunternehmen sowie Architektur-, Ingenieur- und Planungsbüros profitieren von hohen Investitionen im Wohnbereich. Demgegenüber berichten Firmen aus dem Tiefbau und im Ausbaugewerbe von einer leicht abgeflachten Dynamik auf allerdings hohem Niveau. Aufgrund von anhaltenden Rohstoffpreissteigerungen, Lieferengpässen, Herausforderungen in der Logistik und des nach wie vor als intensiv bezeichneten Wettbewerbs bleiben die Margen der Bauunternehmen leicht unter den als üblich erachteten Werten. Ausserdem weisen die Bauunternehmen vermehrt auf den zunehmend ausgetrockneten Arbeitsmarkt für Fachkräfte hin.

## AUSSICHTEN

### Unternehmen bleiben zuversichtlich trotz hoher Unsicherheit

Die Unternehmen erwarten in den kommenden zwei Quartalen steigende Umsätze trotz andauernder Herausforderungen in der Personalrekrutierung und der Beschaffung von Vorprodukten (Grafik 6). Die Zuversicht stützt sich auf die positive Dynamik der Weltwirtschaft und die anhaltend robuste Binnennachfrage, unterstützt durch die weitgehende Aufhebung der Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie. Der Krieg in der Ukraine erhöht die Unsicherheit in vielerlei Hinsicht, die konkreten Effekte sind für die Unternehmen aber noch schwierig abzuschätzen.

Im Einklang mit den erwarteten höheren Umsätzen rechnen die Gesprächspartner mit einer steigenden Auslastung ihrer technischen Produktionskapazitäten bzw. Infrastruktur. Vor diesem Hintergrund erhöht sich die Investitionsbereitschaft weiter. Im Vergleich zum vergangenen Jahr planen die Unternehmen im Industrie- und Dienstleistungssektor für die kommenden zwölf Monate merklich höhere Investitionsausgaben sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten. Bauunternehmen gehen von einem leicht höheren Investitionsniveau aus.

### Höhere Nachfrage nach Arbeitskräften und moderat steigende Löhne

In den kommenden zwei Quartalen ist eine deutliche Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 7). Diese Pläne gründen zum einen in den weiterhin 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-, Pharma- und MEM-Industrie, Versicherungs- und Finanzdienstleistungen sowie Architektur- und Ingenieurbüros. Zudem sehen die Unternehmen im Grosshandel, in der Logistik

sowie in der Gastronomie einen höheren Personalbestand vor. Vor dem Hintergrund der gedämpften Lohnentwicklung im Vorjahr, der angestiegenen Teuerung und der zunehmenden Knappheit am Arbeitsmarkt erwarten die Unternehmen eine etwas stärkere Lohndynamik im aktuellen Jahr. Die Unternehmen passen die Löhne um durchschnittlich 1,6% an, nach einem Anstieg von 0,8% im Vorjahr. Ähnlich wie in der jüngeren Vergangenheit steigen die Löhne für besonders gesuchte Spezialisten in der IT, der Finanzbranche und der Industrie am stärksten. Als Folge der sich weiter zuspitzenden Schwierigkeiten bei der Rekrutierung fallen die Lohnerhöhungen im Gastgewerbe ebenfalls markanter aus als in den vergangenen Jahren.

### Anhaltender Aufwärtsdruck bei Einkaufs- und Absatzpreisen

Aufgrund der anhaltend robusten Nachfrage, der weiterhin angespannten Liefersituation und der gestiegenen Transportkosten rechnen die Gesprächspartner für die bevorstehenden zwei Quartale mit weiteren Preiserhöhungen beim Einkauf einer breiten Palette von Produkten. Insbesondere die Knappheit von elektronischen Komponenten lässt deren Preise weiter steigen. Zu Beginn des Jahres waren zwar gewisse Signale einer sich abflachenden Preisdynamik bei den Energiepreisen und bei Rohmaterialien zu verzeichnen. Der Krieg in der Ukraine unterbrach die beginnende Normalisierung jedoch abrupt.

Gleichzeitig erwarten die Unternehmen steigende Verkaufspreise. Unternehmen in der Industrie und vor allem im Handel übertragen steigende Einkaufspreise auf ihre Verkaufspreise. Zudem wird im von der Pandemie stark betroffenen Tourismus mit der Erholung der Nachfrage eine Normalisierung der Preise erwartet.

Grafik 6

#### 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 7

#### ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

### **Krieg in der Ukraine verunsichert**

Der Krieg in der Ukraine wird von den Unternehmen als substanzielles Risiko für die an sich positiven Geschäftsaussichten bezeichnet. Dabei steht neben der Situation an den Energie- und Rohstoffmärkten die allgemein unsichere Entwicklung der Weltwirtschaft im Vordergrund. Auch die Frankenaufwertung wird thematisiert. Sie bereitet manchen Unternehmen Sorgen, und sie betrachten eine weitere Aufwertung des Frankens als Risiko. Gleichzeitig stellen sie fest, dass die starke Preis- und Lohndynamik im Ausland die Auswirkungen der Aufwertung etwas mildert.

Die direkten Effekte des Kriegs werden als moderat eingeschätzt. So unterhält nur ein kleiner Teil der Unternehmen Handelsbeziehungen mit Russland oder der Ukraine bzw. Produktionsstandorte in der Region. Eine Ausnahme bilden Rohstoffhändler, die von potenziell verminderten Handelsvolumen und punktuell von Schwierigkeiten bei der Finanzierung oder im Zahlungsverkehr tangiert sind. Ausserdem befürchtet die Tourismusbranche, dass die unsichere Lage die Reisefreude nach Europa insbesondere von asiatischen und amerikanischen Touristen trübt. Dies just im Moment, als sich mit der Aufhebung der mit der Corona-Pandemie verbundenen Restriktionen in vielen Ländern weltweit eine allmähliche Erholung abzeichnen begann.

### **Rekrutierung und Beschaffungssituation bleiben grosse Herausforderung**

Eine Vielzahl der Unternehmen sieht die grösste Herausforderung nicht bei einer sinkenden Nachfrage, sondern angebotsseitig bei der fristgerechten Fertigung der Produkte bzw. Erbringung der angebotenen Dienstleistungen.

So wird häufig die Knappheit von Personal als bedeutendste Sorge genannt. Vereinzelt Unternehmen berichten, dass nicht alle Aufträge angenommen werden können. Da der Arbeitsmarkt für Fachkräfte ausgetrocknet sei, erwartet eine Mehrzahl an Unternehmen, dass in den kommenden Quartalen keine Entspannung der Situation eintreten wird. Vor diesem Hintergrund herrscht eine gewisse Unsicherheit, ob der bei vielen Unternehmen geplante Personalaufbau vollständig umgesetzt werden kann.

Zudem schätzt die Mehrzahl der Unternehmen die Beschaffung weiterhin als Risiko ein. Fehlende Frachtkapazitäten erschweren diese ganz allgemein. Ausserdem beeinträchtigen verzögerte Lieferungen von elektronischen Komponenten zunehmend die Produktion. Um die Lieferfähigkeit für die kommenden Quartale weiter zu gewährleisten, versuchen die Unternehmen, ihre Lagerbestände auszubauen.

### **Digitalisierung und Trend zur Nachhaltigkeit als Chance und Risiko**

Als Chance betrachtet ein Grossteil der Unternehmen die fortschreitende Digitalisierung, die es erlaubt, Produktionsabläufe effizienter zu gestalten. Mit der stärkeren Vernetzung – auch via Online-Verkaufskanäle – wird gleichzeitig die Cybersicherheit zu einer zentralen Herausforderung.

Mit etwas längerem Prognosehorizont nehmen viele Unternehmen den Klimawandel bzw. den Trend zur Nachhaltigkeit ebenfalls als Chance für neue Geschäftsmodelle wahr. Dies gilt insbesondere für das breite Gebiet der Energieeffizienz. Anbieter von als weniger nachhaltig wahrgenommenen Produkten betrachten den gleichen Trend hingegen als Risiko und sehen ihre Geschäftstätigkeit zunehmend von Regulierungen beeinträchtigt. Einige Gesprächskontakte äussern in Verbindung mit dem Umstieg auf erneuerbare Energien Bedenken bezüglich der Versorgungssicherheit.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

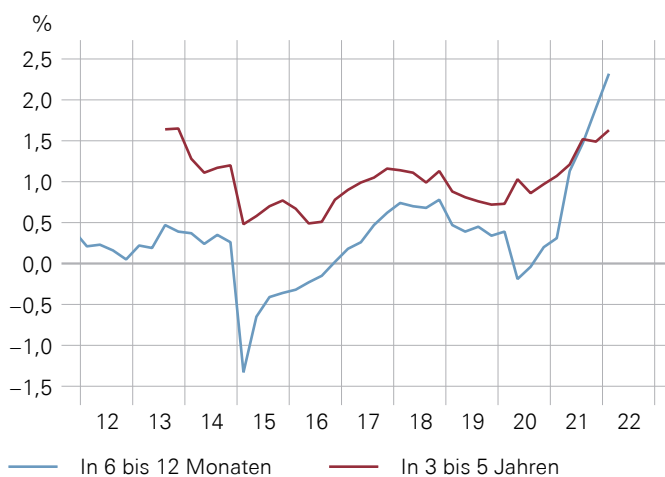
Die Delegierten sprechen die Gesprächskontakte auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen an.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich weiter angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 2,3%, gegenüber 1,9% im Vorquartal (Grafik 8). Dies wird oft mit den beobachteten Erhöhungen bei den Produzentenpreisen erklärt, die sich gemäss Einschätzung der Befragten allmählich in den Konsumentenpreisen widerspiegeln werden. Zusätzlich fliesst der in der jüngsten Vergangenheit im Ausland beobachtete Anstieg der Inflation in die Erwartungen ein.

Vermehrt wird erwartet, dass die in der kurzen Frist ansteigende Inflation nicht sofort wieder abflachen wird und die Inflation leicht höher bleibt: So sind die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren von 1,5% auf 1,6% angestiegen.

Grafik 8

### ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

## 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 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 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.

# 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. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationsmass BFS1, indem Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Beim von der SNB berechneten TM15 werden jeden Monat jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen ausgeschlossen.
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.
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-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 → Landesindexes der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z.B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die 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 24. März 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 bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation und den Inflationsunterschied zum Ausland. Die Unsicherheit hat sich infolge der russischen Invasion der Ukraine weltweit stark erhöht. In dieser Situation sichert die Nationalbank mit ihrer expansiven Geldpolitik die Preisstabilität und unterstützt die Schweizer Wirtschaft.</p>	März 2022
<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>	Dezember 2021
<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>	September 2021
<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>	Juni 2021
<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>	April 2021
<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>	März 2021

## 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.

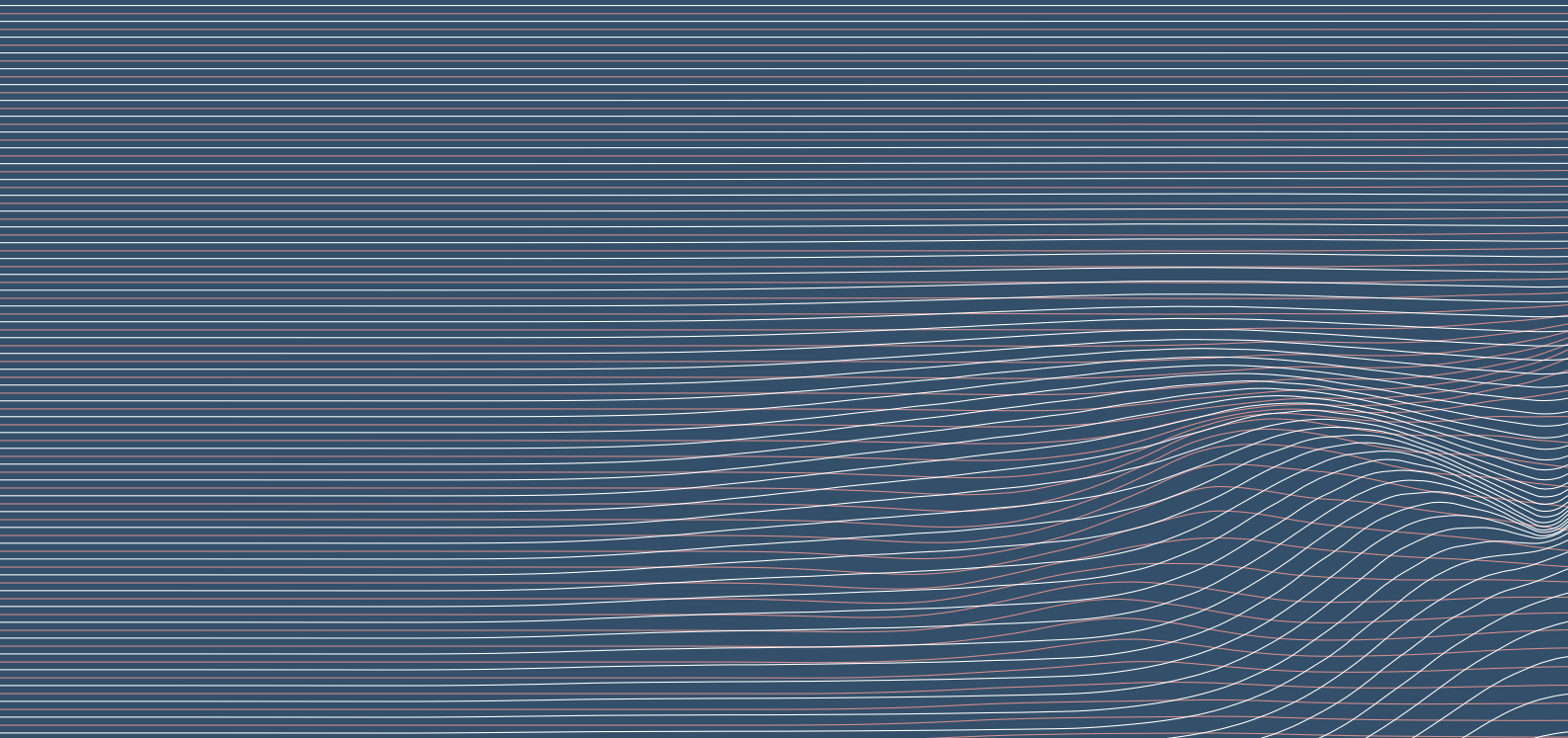
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden  
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und  
Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu  
respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse  
bei diesen fremden Quellen einzuholen.

### Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2022





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

