



Quartalsheft
2/2022 Juni

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



Quartalsheft
2/2022 Juni

40. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 16. Juni 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
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	36
Glossar	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 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 16. Juni 2022») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 16. Juni 2022 bekannt wurden. Alle Veränderungsdaten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

Das Wichtigste in Kürze

- Die Nationalbank beschloss am 16. Juni 2022, ihre Geldpolitik zu straffen. Sie erhöhte den SNB-Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf $-0,25\%$, um dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken. Die bedingte Inflationsprognose lag über derjenigen vom März und wäre ohne die Zinserhöhung noch höher ausgefallen.
- Das globale Wirtschaftswachstum hat sich seit Jahresbeginn 2022 verlangsamt, während die Inflation in vielen Ländern weiter anzog. In ihrem Basisszenario geht die Nationalbank davon aus, dass sich die positive Konjunktur-entwicklung insgesamt fortsetzt. Die Inflation dürfte noch einige Zeit hoch bleiben; die Nationalbank geht aber davon aus, dass sie mittelfristig auf moderatere Niveaus zurückkehrt.
- In der Schweiz hat sich die günstige Wirtschaftsentwicklung fortgesetzt. Für 2022 rechnet die Nationalbank unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund $2,5\%$. Die Prognoseunsicherheit bleibt hoch.
- Die LIK-Jahresteuern stieg weiter an und erreichte im Mai $2,9\%$. Die aus Umfragen abgeleiteten längerfristigen Inflationserwartungen lagen etwas höher als im Vorquartal, blieben aber weiterhin im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich handelsgewichtet ab. Langfristige Zinsen stiegen an, während die Aktienkurse sanken. Immobilienpreise nahmen zu. Das Wachstum der Geldaggregate verlangsamte sich weiter. Das Kreditwachstum veränderte sich kaum.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 16. Juni 2022

Nationalbank strafft Geldpolitik und erhöht SNB-Leitzins auf $-0,25\%$

Die Nationalbank (SNB) strafft die Geldpolitik und erhöht den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB um einen halben Prozentpunkt auf $-0,25\%$, um dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken. Die straffere Geldpolitik soll verhindern, dass die Inflation in der Schweiz breiter auf Waren und Dienstleistungen übergreift. Es ist nicht auszuschliessen, dass in absehbarer Zukunft weitere Zinserhöhungen nötig werden, um die Inflation auf mittlere Frist im Bereich der Preisstabilität zu stabilisieren. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Die Zinsänderung gilt ab dem 17. Juni 2022. Die SNB passt ausserdem per 1. Juli 2022 den Freibetragsfaktor an, der zur Berechnung der vom Negativzins befreiten Sichtguthaben der Banken bei der SNB dient. Er wird von 30 auf 28 gesenkt. Damit wird sichergestellt, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen in Franken nahe am SNB-Leitzins liegen.

Die Inflation erreichte im Mai $2,9\%$ und dürfte zunächst erhöht bleiben. Die neue bedingte Inflationsprognose der SNB beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum $-0,25\%$ beträgt. Sie liegt für die nächsten drei Jahre über derjenigen vom März (Grafik 1.1), und zwar bei $2,8\%$ für 2022, bei $1,9\%$

für 2023 und bei $1,6\%$ für 2024 (Tabelle 1.1). Ohne die heutige Zinserhöhung läge die Inflationsprognose deutlich höher.

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich jüngst merklich verlangsamt. Einerseits ist diese Abschwächung auf die hohe Inflation zurückzuführen. Sie belastet die Kaufkraft und reduziert so die Nachfrage. Andererseits bremsen die durch den Krieg in der Ukraine ausgelöste Unsicherheit sowie die Corona-Lockdowns in China die weltwirtschaftliche Entwicklung.

Die Inflation zog in vielen Ländern seit März nochmals deutlich und breit an. Auch hier spielt der Krieg in der Ukraine eine wesentliche Rolle, indem er viele Rohstoffpreise hat ansteigen lassen. Zusätzlich führten die anhaltenden Lieferkettenprobleme zu weiteren Preiserhöhungen bei verschiedenen Waren.

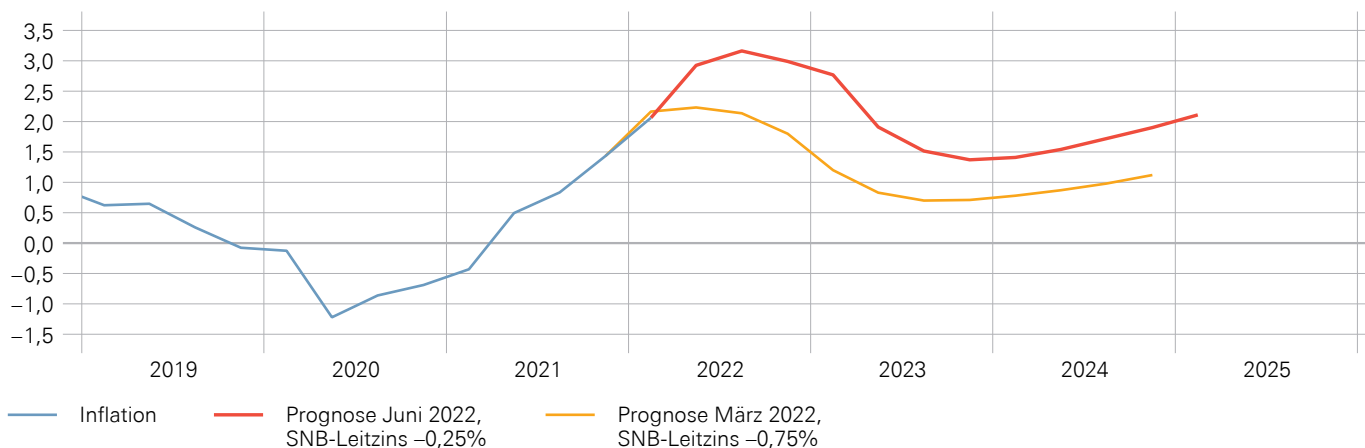
Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass die Energiepreise vorerst hoch bleiben, dass es aber in den grossen Wirtschaftsräumen nicht zu einer akuten Energieknappheit kommt. Damit sollte sich die positive Konjunktorentwicklung insgesamt fortsetzen. Die Inflation dürfte infolge der gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel und der Lieferengpässe noch einige Zeit hoch bleiben. Mittelfristig sollten diese Faktoren aber an Bedeutung verlieren. Auch unter dem Einfluss der vielerorts zunehmend strafferen Geldpolitik dürfte die Inflation allmählich wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken. So könnte die Inflation weiter steigen und damit die realen Einkommen und die Konsumnachfrage noch stärker belasten. Gleichzeitig könnte sich die hohe Inflation über vermehrte Zweitrundeneffekte verfestigen und stärkere geldpolitische Reaktionen im Ausland erfordern. Schliesslich gehen vom Krieg in der Ukraine und der Pandemie weiterhin wichtige Abwärtsrisiken für das Wachstum aus.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2022

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In der Schweiz hat sich die seit Jahresbeginn günstige Wirtschaftsentwicklung fortgesetzt. Nach einem bescheidenen Wachstum im vierten Quartal 2021 nahm das BIP im ersten Quartal dieses Jahres um knapp 2% zu. Für das laufende Quartal bleiben die Signale positiv. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter.

Der Krieg in der Ukraine hat die Wirtschaftsaktivität in der Schweiz bisher vergleichsweise wenig beeinträchtigt. Am deutlichsten spürbar sind die Folgen bei den gestiegenen Energiepreisen und bei den Lieferengpässen.

Die SNB rechnet für dieses Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5%. Die Arbeitslosigkeit dürfte niedrig bleiben. Die günstige Prognose beruht u.a. auf der Annahme, dass die Weltwirtschaft weiterwächst und dass der Krieg in der Ukraine nicht weiter eskaliert.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grossen Risiken. Eine Beeinträchtigung der Energieversorgung in Europa könnte die Schweizer Wirtschaft empfindlich treffen. Auch die globalen Lieferengpässe und weitere Preiserhöhungen bei den Rohstoffen könnten das Wachstum bremsen. Darüber hinaus kann auch ein erneutes Aufflackern der Corona-Pandemie nicht ausgeschlossen werden.

Die Hypothekarkredite und Wohnliegenschaftspreise sind in den letzten Quartalen weiter angestiegen. Die SNB wird die Entwicklung auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin genau 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 JUNI 2022

	2019				2020				2021				2022				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	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1				0,4	-0,7	0,6

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2022

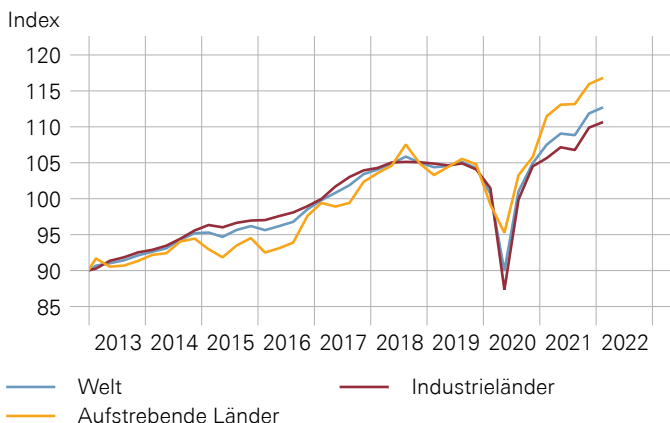
	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2022, SNB-Leitzins -0,75%	2,2	2,2	2,1	1,8	1,2	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1					2,1	0,9	0,9
Prognose Juni 2022, SNB-Leitzins -0,25%		2,9	3,2	3,0	2,8	1,9	1,5	1,4	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1				2,8	1,9	1,6

Quelle: SNB

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich seit Jahresbeginn merklich verlangsamt. Beeinträchtigt wurde die Entwicklung zunächst durch eine weitere Coronapandemiewelle und die in einigen Ländern vorübergehend verschärften Eindämmungsmassnahmen. Dämpfend wirkten zudem die hohe Inflation, welche die Kaufkraft belastet und die Nachfrage reduziert, sowie die durch den Krieg in der Ukraine ausgelöste Unsicherheit bei den Haushalten und Unternehmen. Der Welthandel expandierte im ersten Quartal dennoch weiter (Grafik 2.1). Ausserdem bildete sich die Arbeitslosigkeit vielerorts weiter zurück; sie liegt nun in den Industrieländern wieder etwa so niedrig wie vor der Pandemie (Grafik 2.9).

Die Inflation zog in vielen Ländern weiter und auf breiter Basis an. Auch hier spielte der Krieg in der Ukraine eine wesentliche Rolle, indem er viele Rohstoffpreise hat ansteigen lassen. Zusätzlich führten die anhaltenden Lieferkettenprobleme zu weiteren Preiserhöhungen bei verschiedenen Waren.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft davon aus, dass die Energiepreise vorerst hoch bleiben, dass es aber in den grossen Wirtschaftsräumen nicht zu einer akuten Energieknappheit kommt. Damit sollte sich die positive Konjunktorentwicklung insgesamt fortsetzen. Die Inflation dürfte infolge der gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel und der Lieferengpässe noch einige Zeit hoch bleiben. Mittelfristig sollten diese Faktoren aber an Bedeutung verlieren. Auch unter

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

	2018	2019	2020	2021	Szenario	
					2022	2023
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	3,6	2,9	-3,1	6,1	2,5	2,6
USA	2,9	2,3	-3,4	5,7	2,6	1,4
Eurozone	1,8	1,6	-6,5	5,3	2,8	1,9
Japan	0,6	-0,2	-4,6	1,7	2,0	2,4
China ²	6,7	5,9	1,7	8,5	4,1	6,2
Erdölpreis in USD pro Fass						
	71,0	64,3	41,8	70,7	106,0	108,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

dem Einfluss der vielerorts zunehmend strafferen Geldpolitik dürfte die Inflation allmählich wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken. So könnte die Inflation weiter steigen und damit die realen Einkommen und die Konsumnachfrage noch stärker belasten. Gleichzeitig könnte sich die hohe Inflation über vermehrte Zweitrundeneffekte verfestigen und stärkere geldpolitische Reaktionen im Ausland erfordern. Schliesslich gehen vom Krieg in der Ukraine und der Pandemie weiterhin wichtige Abwärtsrisiken für das Wachstum aus.

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 108 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 98 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.06, gegenüber 1.13 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten blieb seit der Lagebeurteilung vom März volatil. Wichtige Einflussfaktoren waren der Krieg in der Ukraine sowie zunehmende Inflationsängste, die Erwartungen einer schnelleren Straffung der Geldpolitik und damit verbunden auch Konjunktursorgen schürten.

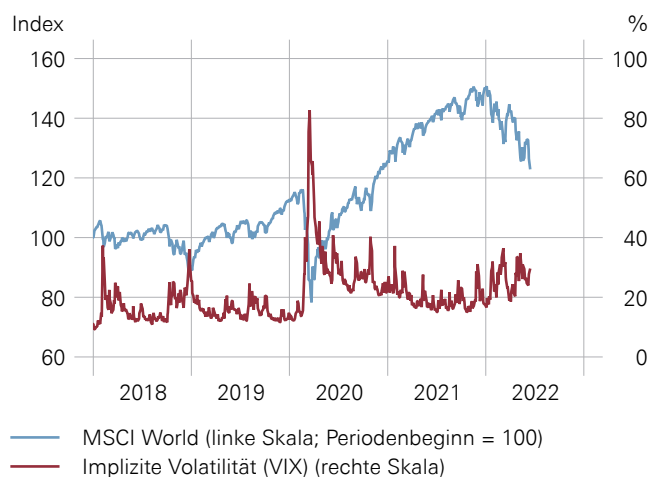
Die globalen Aktienmärkte gaben weiter nach; der Aktienindex MSCI World lag Mitte Juni wieder etwa auf dem Stand von Anfang letzten Jahres. Massgeblich hierfür waren die in vielen Ländern gestiegenen Langfristzinsen sowie schwächere Erwartungen für die globale Konjunktur, teilweise auch infolge von Lockdowns in China im Zuge der dort verfolgten Null-Covid-Strategie. Gleichzeitig nahm die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität von Aktien, wie sie beispielsweise der VIX-Index in den USA abbildet, wieder zu (Grafik 2.2).

In den meisten Industrieländern stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen weiter deutlich an (Grafik 2.3 und 2.4). Die Renditen reagierten damit auf die anziehende Inflation und die damit einhergehende bzw. in Aussicht gestellte geldpolitische Straffung.

An den Devisenmärkten prägten Sorgen um die wirtschaftlichen Folgen des Ukraine-Kriegs sowie die in den Industrieländern zunehmende geldpolitische Divergenz das Geschehen. Der US-Dollar war stark gesucht und wertete sich auf handelsgewichteter Basis auf. Der Euro tendierte handelsgewichtet seitwärts; gegenüber dem US-Dollar fiel er auf ein Fünfjahrestief. Der Yen und das britische Pfund werteten sich handelsgewichtet ab, wobei der Yen gegenüber dem US-Dollar ein 20-Jahres-Tief erreichte (Grafik 2.5).

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

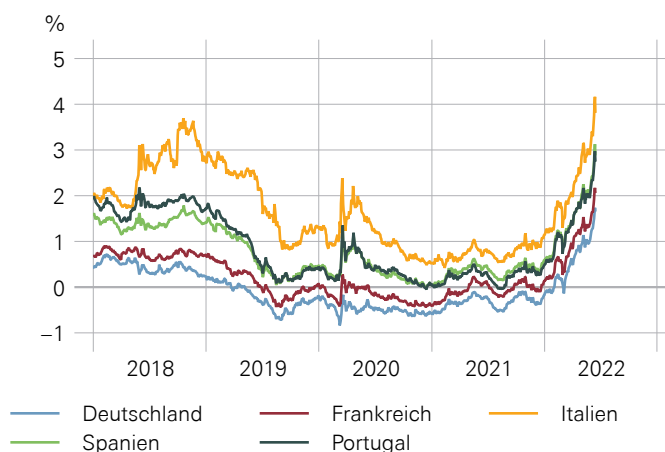


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



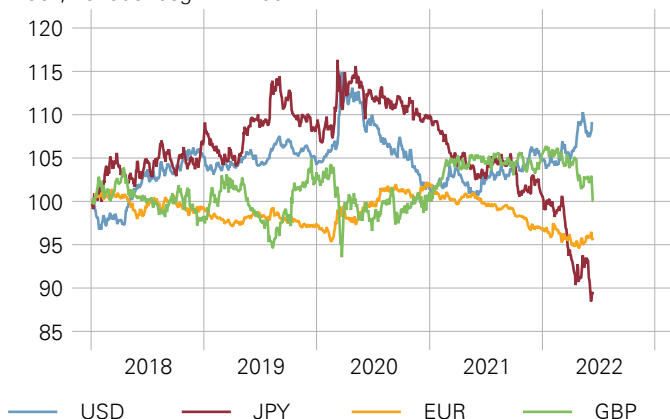
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



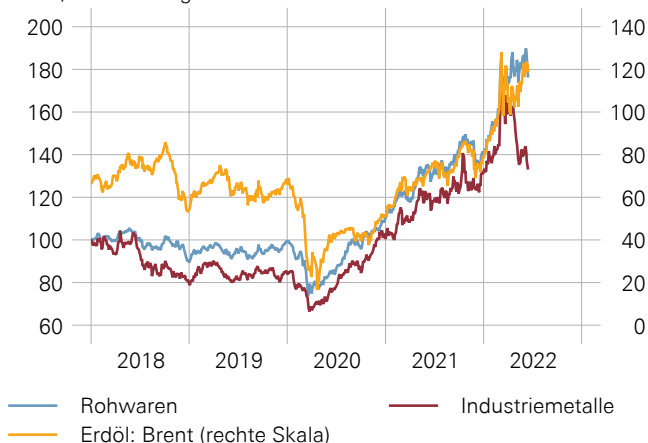
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

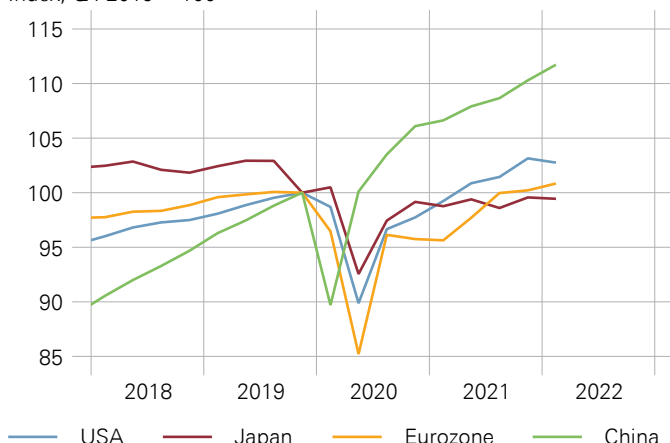


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Die Rohwarenpreise standen unter dem Einfluss des Ukraine-Kriegs und der ergriffenen Sanktionen. Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankte in der Berichtsperiode um 110 US-Dollar und blieb damit deutlich höher als Anfang Jahr (Grafik 2.6).

USA

In den USA sank das BIP im ersten Quartal um 1,5%, nach einem kräftigen Wachstum im Vorquartal (Grafik 2.7). Der Rückgang widerspiegelte in erster Linie eine schwache Exportentwicklung. Ausserdem beeinträchtigte eine weitere Pandemiewelle die wirtschaftliche Aktivität wieder etwas. Der Arbeitsmarkt deutet weiterhin auf eine gute Auslastung der Produktionskapazitäten hin. Die Zahl der Beschäftigten lag allerdings immer noch tiefer als vor der Pandemie, was auf eine geringere Erwerbsbeteiligung zurückzuführen ist. Die Arbeitslosenquote erreichte im Mai mit 3,6% nahezu wieder ihr Vorkrisenniveau (Grafik 2.9). Die gute Auslastung widerspiegelt sich auch in einem überdurchschnittlichen Lohnwachstum.

Die US-Wirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen zwar weiterhin von der Pandemie erholen und überdurchschnittlich wachsen. Allerdings belastet die gegenwärtig hohe Inflation die realen Einkommen und dämpft die Stimmung bei den privaten Haushalten. Der Ausblick für den Konsum hat sich daher etwas eingetrübt. Hinzu kommen eine weniger expansive Geld- und Fiskalpolitik. Deswegen revidiert die SNB ihre Wachstumsprognose für die USA nach unten, auf 2,6% für 2022 und 1,4% für 2023 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation stieg weiter und betrug im Mai 8,6% (Grafik 2.10). Vergleichbare Teuerungsraten waren letztmals in den 1980er-Jahren verzeichnet worden. Die gegenwärtig hohe Teuerung ist teilweise auf höhere Preise für Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen, die wegen des Kriegs in der Ukraine einen zusätzlichen Schub erhielten. Auch Lieferkettenprobleme und gut ausgelastete Produktionskapazitäten trugen zur jüngsten Teuerungsentwicklung bei. Die Kernteuerung betrug im Mai 6,0% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im April bei 6,3%.

Vor diesem Hintergrund erhöhte die Fed das Zielband für den Leitzins im Mai um 50 Basispunkte und im Juni weiter um 75 Basispunkte auf 1,5% – 1,75% (Grafik 2.12). Sie signalisierte ausserdem weitere Zinsschritte im laufenden Jahr, um die Inflation zu dämpfen. Darüber hinaus begann die Fed im Juni mit dem graduellen Abbau ihrer Bilanz.

EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im ersten Quartal um 2,5% (Grafik 2.7). Die Exporte erholten sich weiter. Zudem kam es zu einem kräftigen Aufbau der Lagerbestände. Aufgrund der zu Jahresbeginn verschärften Eindämmungsmassnahmen ging der private Konsum hingegen erneut zurück. Die Zahl der Beschäftigten in der Eurozone nahm weiter zu, und die Arbeitslosenquote lag mit 6,8% im April tiefer als zu Beginn der Pandemie (Grafik 2.9).

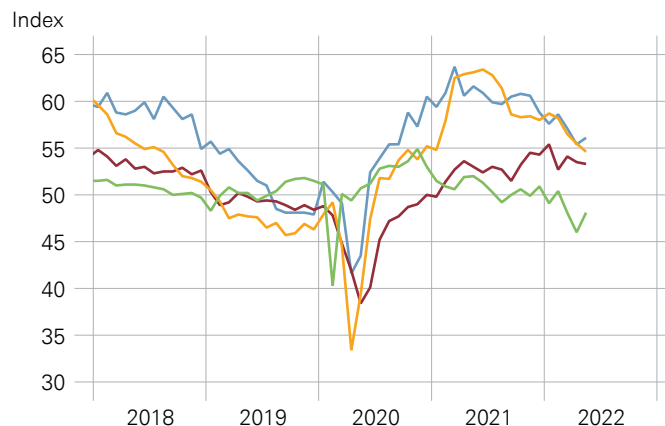
Mit der Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen erholte sich die Aktivität im Dienstleistungssektor merklich. Der Krieg in der Ukraine dürfte die weitere Konjunktur-entwicklung aber nachhaltig beeinträchtigen. So hat sich die Konsumentenstimmung seit Ausbruch des Kriegs stark eingetrübt, insbesondere auch weil höhere Preise für Energie und Nahrungsmittel die Realeinkommen der Haushalte belasten. Ausserdem hat der Krieg zu weiteren Lieferengpässen in der Industrie geführt. Insgesamt dürfte sich daher die Konjunktur in den kommenden Quartalen weniger kräftig entwickeln als bisher angenommen. Die SNB rechnet nun für die Eurozone mit einem Wachstum von 2,8% für 2022 und von 1,9% für 2023 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation in der Eurozone zog in den letzten Monaten weiter an und betrug im Mai 8,1% (Grafik 2.10). Einen wesentlichen Einfluss hatten die Energie- und Lebensmittelpreise, die sich mit Beginn des Kriegs in der Ukraine deutlich erhöhten. Auch die Kern-teruerung stieg an und lag zuletzt bei 3,8% (Grafik 2.11). Sie widerspiegelte sowohl eine höhere Dienstleistung-steuerung wie auch Preiserhöhungen bei verschiedenen Waren infolge der anhaltenden Lieferengpässe in der Industrie.

Die EZB beschloss im Juni, die Nettokäufe von Wert-schriften im Rahmen ihres Anleihekaufprogramms (APP) Anfang Juli einzustellen. Sie beabsichtigt, die Leitzinsen Mitte Juli um 25 Basispunkte anzuheben, und stellte eine weitere, möglicherweise grössere Zinsanhebung im September in Aussicht. Zudem signalisierte sie, dass danach weitere Schritte folgen könnten.

Grafik 2.8

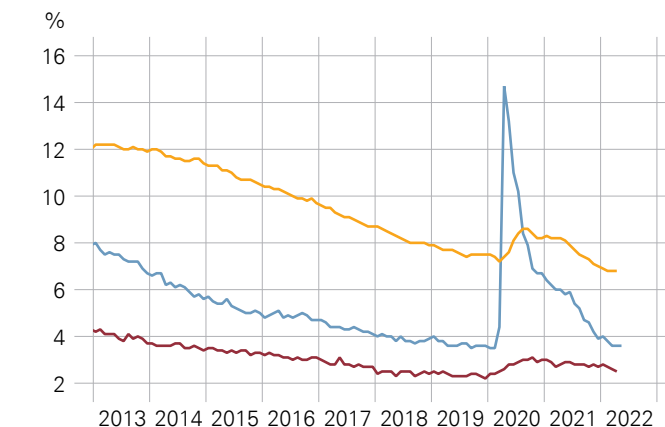
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN

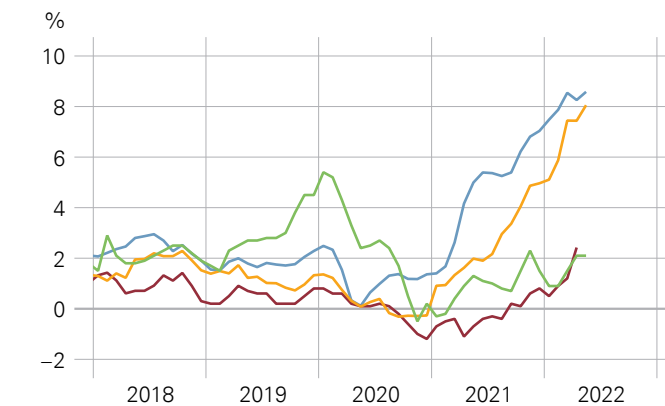


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

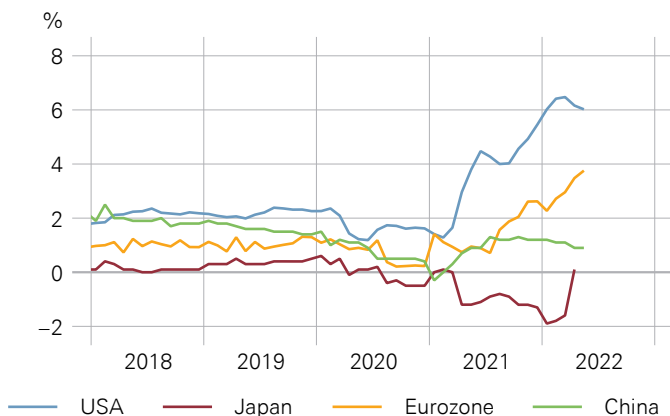


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION ¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

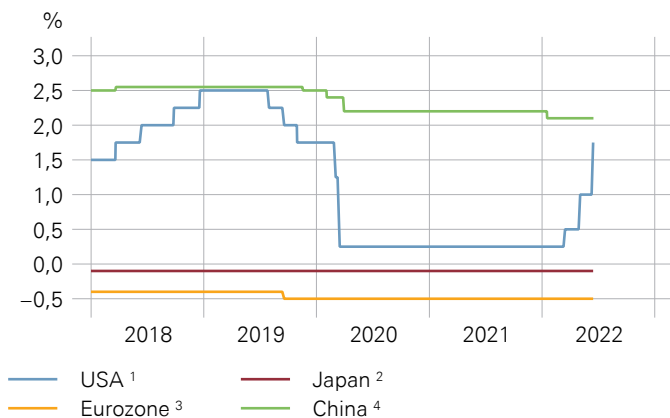


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbands).

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

Quelle: Refinitiv Datastream

² Tagesgeldzielsatz.

⁴ Reverse-Repo-Satz (7 Tage).

JAPAN

Japans BIP schrumpfte im ersten Quartal um 0,5% und blieb damit unter seinem Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Eine weitere Pandemiewelle und der zu Jahresbeginn in zahlreichen Präfekturen ausgerufenen Ausnahmezustand beeinträchtigten den privaten Konsum und die Aktivität im Dienstleistungssektor erneut. Dagegen gewann die Industrieaktivität etwas an Kraft; sie profitierte von einer regen Nachfrage aus dem Ausland. Die Zahl der Beschäftigten und die Erwerbsbeteiligung blieben bis zuletzt tiefer als vor der Pandemie, und die Arbeitslosenquote lag mit 2,5% im April noch leicht über ihrem Vorkrisenniveau (Grafik 2.9).

Mit der Aufhebung des Ausnahmezustands im März zog der private Konsum wieder an, und die Geschäftslage im Dienstleistungssektor hellte sich auf. In der Industrie hingegen verlor die Entwicklung im Zuge einer Abschwächung der Auslandsnachfrage zuletzt an Schwung. Auch die erhöhten Rohstoffpreise und anhaltenden Beschaffungsprobleme im Automobilsektor belasten die Industrieaktivität. Mit der zu erwartenden Erholung des privaten Konsums dürfte die Wirtschaftsaktivität im weiteren Jahresverlauf dennoch wieder über Potenzial wachsen. Die Nationalbank rechnet für Japan mit einem BIP-Wachstum von 2,0% für 2022 und von 2,4% für 2023 (Tabelle 2.1).

Getrieben durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise stieg die Konsumentenpreis-inflation in den letzten Monaten weiter und überschritt mit 2,4% im April den langfristigen Zielwert der japanischen Zentralbank (Grafik 2.10). Mit der nachlassenden Wirkung letztjähriger Preissenkungen im Bereich mobile Kommunikation bewegte sich die Kernteuerung wieder in den positiven Bereich; sie blieb mit 0,1% aber sehr bescheiden (Grafik 2.11).

Die japanische Zentralbank betrachtet die aus den höheren Importpreisen resultierende Teuerungsentwicklung als vorübergehend und erwartet für nächstes Jahr wieder eine Inflation von deutlich unter 2%. Vor diesem Hintergrund beließ sie die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert.

CHINA

In China blieb die Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal insgesamt noch solide (Grafik 2.7). Die Industrieaktivität wuchs kräftig, während die Dienstleistungsaktivität infolge einer Pandemiewelle, die sich im März auszubreiten begann, an Schwung verlor.

Im Zuge der Null-Covid-Strategie der chinesischen Behörden kam es in Grossstädten wie Shanghai zu erneuten Lockdowns. Damit verbundene Lieferprobleme und Mobilitätseinschränkungen führten im März und April zu einem breiten Rückgang der Wirtschaftsaktivität sowie zu einem Anstieg der städtischen Arbeitslosenquote. Im Mai erholte sich die Wirtschaftsaktivität wieder leicht, da sich die Pandemielage entschärfte und die Lockdowns teilweise gelockert wurden.

Aufgrund der Lockdowns dürfte das BIP im zweiten Quartal schrumpfen. Danach sollte sich die Wirtschaftsaktivität wieder erholen. Allerdings dürfte die Ausland-

nachfrage weniger stützen als in den vergangenen Quartalen, und die Entschuldung im Immobiliensektor dürfte die Wirtschaftsaktivität noch eine Weile belasten. Um die Konjunktur zu stützen, will die Regierung weiterhin Infrastrukturinvestitionen vorziehen und den Unternehmen und Haushalten Finanzierungshilfen gewähren. Zudem beschloss sie gezielte Steuererleichterungen, vor allem für Unternehmen. Die SNB hat ihre Wachstumsprognose für China für dieses Jahr auf 4,1% reduziert. Für 2023 rechnet sie mit einem Wachstum von 6,2% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation stieg im Mai auf 2,1% an, während die Kerninflation mit 0,9% praktisch unverändert blieb (Grafiken 2.10 und 2.11).

Die chinesische Zentralbank belies die offiziellen Zinssätze unverändert (Grafik 2.12). Sie senkte aber im April die Mindestreservesätze für die Banken. Zudem beschlossen die Behörden in den letzten Monaten weitere Massnahmen zur Stützung des Immobilienmarkts.

Grafik 3.1

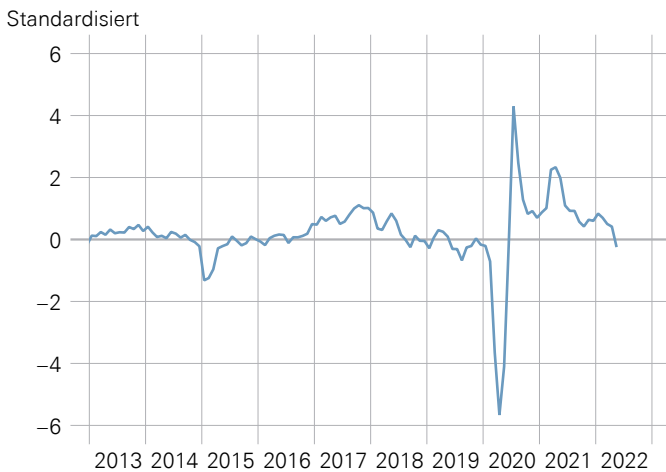
REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

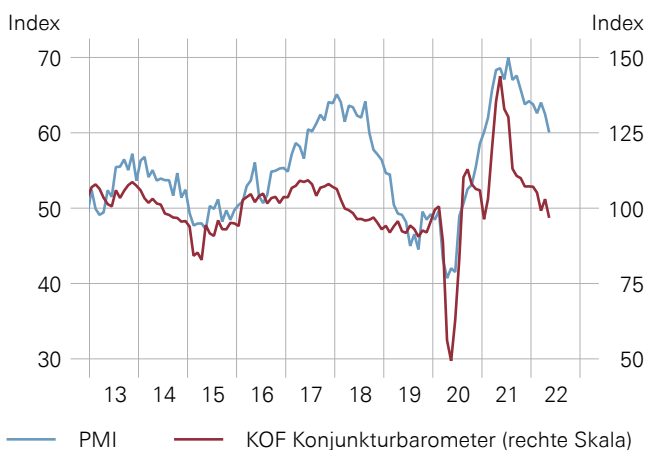
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz hat sich die seit Jahresbeginn günstige Wirtschaftsentwicklung fortgesetzt. Nach einem bescheidenen Wachstum im Vorquartal nahm das BIP im ersten Quartal dieses Jahres um knapp 2% zu. Für das laufende Quartal bleiben die Signale positiv. Auch am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter.

Der Krieg in der Ukraine hat die Wirtschaftsaktivität in der Schweiz bisher vergleichsweise wenig beeinträchtigt. Infolge des Kriegs sind allerdings die Energiepreise deutlich gestiegen, und die Lieferengpässe halten weiter an.

Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5%. Die Arbeitslosigkeit dürfte niedrig bleiben. Die günstige Prognose beruht u.a. auf der Annahme, dass die Weltwirtschaft weiterwächst und dass der Krieg in der Ukraine nicht weiter eskaliert.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grossen Risiken. Eine Beeinträchtigung der Energieversorgung in Europa könnte die Schweizer Wirtschaft empfindlich treffen. Auch die globalen Lieferengpässe und weitere Preiserhöhungen bei den Rohstoffen könnten das Wachstum bremsen. Darüber hinaus kann auch ein erneutes Aufflackern der Corona-Pandemie nicht ausgeschlossen werden.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese zeigen an, dass sich die Wirtschaftsaktivität zu Beginn des Jahres solide entwickelte. So wuchs das BIP im ersten Quartal leicht überdurchschnittlich. Einige Konjunkturindikatoren haben sich seit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine zwar abgeschwächt; insgesamt blieben die Signale aber bis zuletzt positiv.

Solides BIP-Wachstum im ersten Quartal

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stieg das BIP im ersten Quartal 2022 um 1,9% an. Die Wirtschaftsentwicklung gewann somit gegenüber dem vierten Quartal letzten Jahres wieder etwas an Kraft (Grafik 3.1).

Die Industrie entwickelte sich weiterhin sehr günstig. Besonders kräftig wuchs die Wertschöpfung in der nicht-pharmazeutischen Industrie; sie profitierte von einer starken Auslandnachfrage. Im Dienstleistungssektor war

die Entwicklung dagegen wenig dynamisch, und im Bau ging die Wertschöpfung zurück.

Nachfrageseitig entwickelten sich der private Konsum und der Warenhandel weiterhin positiv. Der Dienstleistungshandel und die Investitionen waren hingegen rückläufig (Tabelle 3.1).

Wirtschaftswachstum setzt sich fort

Seit Ausbruch des Kriegs in der Ukraine hat sich die Stimmung in der Wirtschaft etwas verschlechtert, insbesondere bei den privaten Haushalten. Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren aber auf eine weiterhin positive Entwicklung der Gesamtwirtschaft hin.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF-Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Beide Indikatoren gingen zuletzt zurück und signalisieren für das zweite Quartal ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum (Grafiken 3.2 und 3.3).

Die Konjunktursignale bleiben aber sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor positiv. Der Industrie-PMI und die Konjunkturumfrage der KOF in der Industrie signalisierten bis Mai ein robustes Wachstum (Grafik 3.3). Auch der Dienstleistungs-PMI deutet weiterhin auf eine positive Entwicklung im Dienstleistungssektor hin.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche weisen für das zweite Quartal ebenfalls auf eine positive Wirtschaftsentwicklung hin. Die Beschaffungs- und Rekrutierungsprobleme bereiten den Unternehmen aber weiterhin Sorgen, und die Unsicherheit bleibt aufgrund des Kriegs in der Ukraine und der Lockdowns in China deutlich erhöht (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2018	2019	2020	2021	2020				2021				2022
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	
Privater Konsum	0,7	1,4	-3,7	2,6	-25,8	42,6	-6,6	-11,3	17,2	11,0	1,1	1,5	
Staatlicher Konsum	1,0	0,7	3,5	4,0	4,0	0,4	11,1	0,8	8,5	-2,6	5,1	5,6	
Anlageinvestitionen	1,3	0,6	-1,8	3,5	-26,0	36,7	3,2	-3,2	7,6	-4,1	11,7	-8,7	
Bau	0,0	-0,9	-0,4	1,3	-19,0	22,9	-0,6	1,0	-0,3	-0,8	-1,4	-2,6	
Ausrüstungen	2,1	1,4	-2,5	4,7	-29,7	45,3	5,3	-5,4	12,3	-5,9	19,7	-11,8	
Inländische Endnachfrage	0,9	1,1	-2,2	3,0	-22,4	34,3	-1,7	-7,4	13,1	4,5	4,6	-1,0	
Lagerveränderung ¹	1,0	0,5	-0,9	-2,6	-7,3	-0,1	-2,0	-0,4	-7,6	-1,1	-4,6	10,6	
Exporte total ²	4,9	1,5	-5,6	11,8	-33,9	30,4	16,0	9,4	14,9	20,4	5,2	-2,7	
Waren ²	4,4	3,4	-1,1	11,7	-25,9	40,4	1,6	19,3	8,1	25,8	-8,3	5,9	
Waren ohne Transithandel ²	4,4	4,9	-2,9	13,3	-44,8	45,0	15,4	20,9	8,8	15,3	11,3	8,5	
Dienstleistungen	5,9	-2,3	-14,5	12,1	-48,6	9,0	58,6	-10,5	32,7	8,8	43,1	-19,1	
Importe total ²	3,6	2,3	-8,0	5,9	-50,6	47,1	11,6	-2,2	9,8	16,4	4,6	14,2	
Waren ²	6,2	2,8	-6,2	4,8	-45,2	54,3	0,9	4,2	-0,8	14,2	4,3	26,9	
Dienstleistungen	-0,7	1,4	-11,0	8,0	-58,9	34,5	33,9	-12,6	30,7	20,1	5,3	-4,7	
Aussenbeitrag ³	1,1	-0,2	0,4	3,7	4,2	-3,1	3,5	5,9	4,2	4,7	1,1	-7,9	
BIP	2,9	1,2	-2,4	3,8	-22,4	27,7	0,2	-0,9	8,1	7,7	0,6	1,9	

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

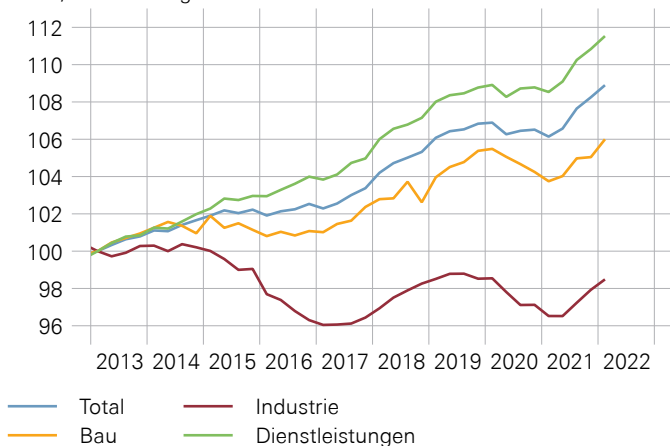
³ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

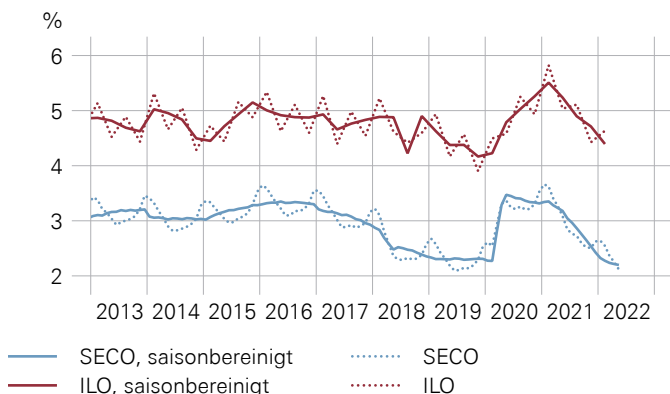
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLSENQUOTE



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

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

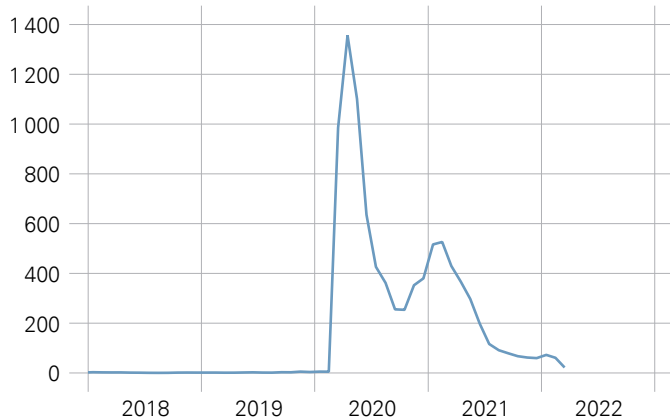
Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), SECO

Grafik 3.6

KURZARBEIT

Betroffene Arbeitnehmer

In 1000 Personen



Quelle: SECO

ARBEITSMARKT

Das solide Wirtschaftswachstum widerspiegelte sich auch am Arbeitsmarkt.

Fortgesetzter Beschäftigungszuwachs im ersten Quartal

Die positive Beschäftigungsentwicklung setzte sich im ersten Quartal fort. Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen weiter zu. Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe wurden Stellen geschaffen (Grafik 3.4). Gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) stagnierte die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen nahezu, nachdem sie im Vorquartal deutlich zugenommen hatte.

Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit ...

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 102 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 4000 Personen weniger als Ende Februar. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende Mai 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 ersten Quartal saisonbereinigt auf 4,4% und lag damit nur noch 0,2 Prozentpunkte über dem Wert vor Ausbruch der Pandemie (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 Dezember und März von 60 000 auf 22 000 (Grafik 3.6). Damit waren im März noch 0,5% 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.

Die Produktionskapazitäten waren im ersten Quartal insgesamt durchschnittlich ausgelastet. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das erste Quartal eine geschlossene Produktionslücke. Andere Schätzmethoden deuten auf eine leicht positive Lücke hin (Grafik 3.7).

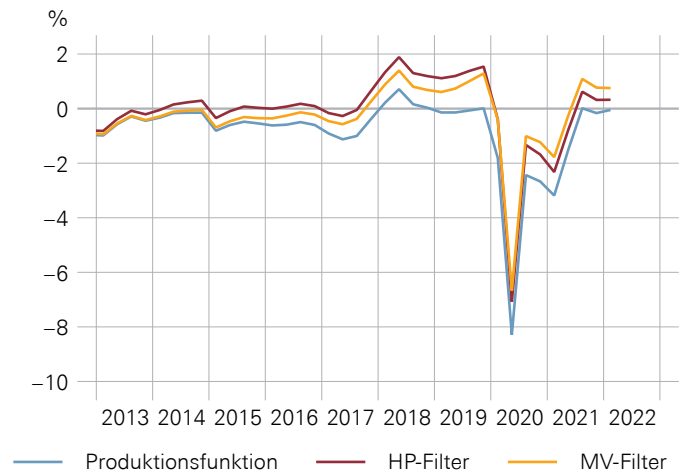
Höhere Auslastung

Die Unternehmensumfragen der KOF zeigen, dass die Auslastung im ersten Quartal insgesamt zunahm. Im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor stieg die Auslastung der technischen Kapazitäten auf ein überdurchschnittliches Niveau (Grafiken 3.8 und 3.9). In den meisten Dienstleistungsbranchen nahm die Auslastung ebenfalls zu. Der durchschnittliche Belegungsgrad der Zimmer in der Hotellerie verbesserte sich weiter. Auch in anderen Dienstleistungsbranchen, die während der Pandemie besonders gelitten hatten, nahm die Auslastung zu, so beispielsweise in der Unterhaltungsindustrie und im Transportsektor. Insgesamt lag die Auslastung im Dienstleistungssektor im ersten Quartal wieder etwa beim langfristigen Durchschnitt.

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

Grafik 3.7

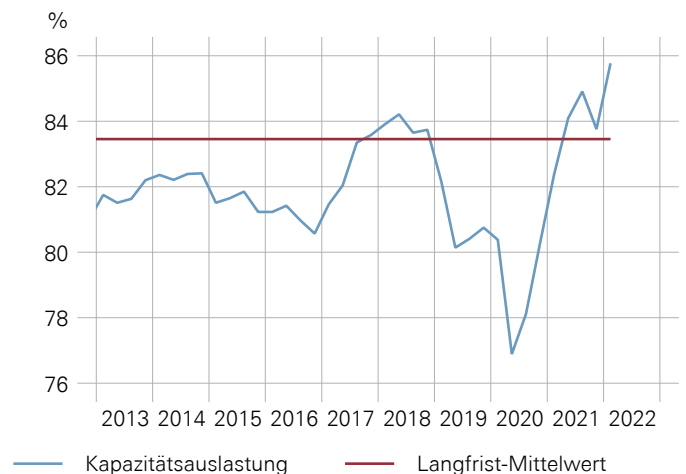
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

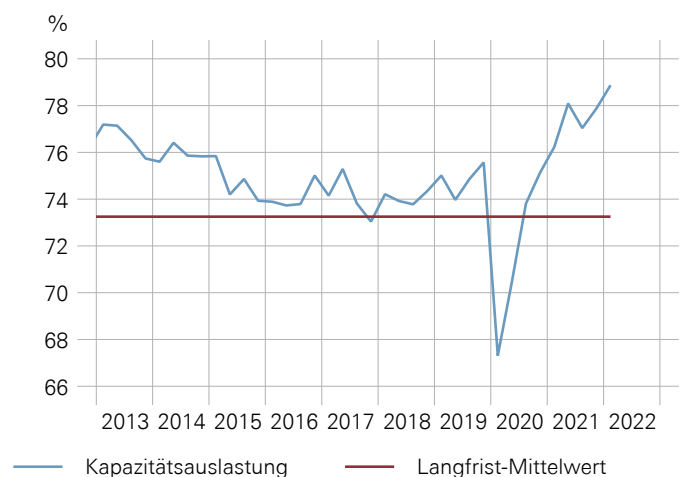
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

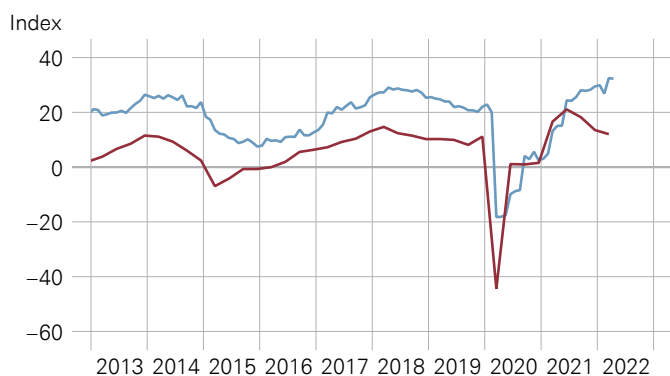


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



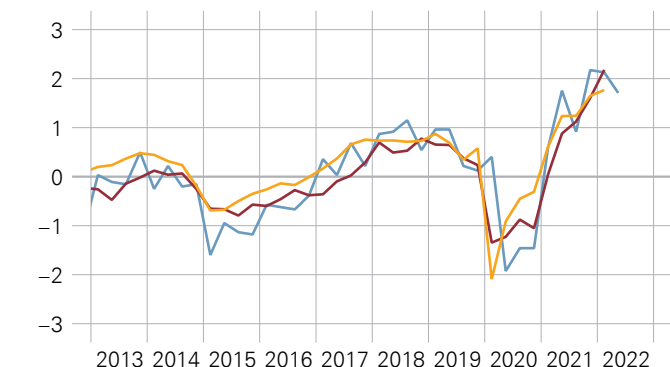
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



— SNB — BFS¹ — KOF

¹ Saisonbereinigung: SNB.

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

AUSBLICK

Der kurzfristige Konjunkturausblick für die Schweiz bleibt günstig. Die Unternehmen beurteilen ihre aktuelle Geschäftslage trotz des Kriegs in der Ukraine weiterhin als sehr positiv (Grafik 3.11). Während sich in der Industrie eine gewisse Wachstumsverlangsamung abzeichnet, dürfte die Entwicklung im Dienstleistungssektor weiterhin von der Normalisierung geprägt sein, die mit der Aufhebung der Pandemiemaßnahmen einsetzte. Dies gilt insbesondere für den Transportsektor und das Gastgewerbe. Für das zweite Quartal zeichnet sich somit ein weiterhin solides BIP-Wachstum ab.

Für die weitere Entwicklung zeigen vorausschauende Indikatoren ein gemischtes Bild. Die von den Unternehmen für die kommenden Monate erwartete Geschäftslage hat sich zwar abgeschwächt, bleibt aber trotzdem sehr positiv (Grafik 3.11). Laut Umfragen bleiben auch die Beschäftigungsaussichten sehr positiv (Grafik 3.12), was darauf hindeutet, dass die Unternehmen ihre Wachstumsperspektiven weiterhin als günstig erachten. Deutlich pessimistischer in die Zukunft blicken hingegen die privaten Haushalte, deren Stimmung sich wegen des Kriegs deutlich verschlechtert hat.

Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5%. Die Arbeitslosigkeit dürfte niedrig bleiben. Die günstige Prognose beruht u.a. auf der Annahme, dass die Weltwirtschaft weiterwächst und dass der Krieg in der Ukraine nicht weiter eskaliert.

Die Prognoseunsicherheit bleibt gross. Eine Beeinträchtigung der Energieversorgung in Europa könnte die Schweizer Wirtschaft empfindlich treffen. Auch die globalen Lieferengpässe und weitere Preiserhöhungen bei den Rohstoffen könnten das Wachstum bremsen. Darüber hinaus kann auch ein erneutes Aufflackern der Coronapandemie nicht ausgeschlossen werden.

4

Preise und Inflationserwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate stieg in den letzten Monaten weiter an. Sie betrug im Mai 2,9%, während die Kernteuerung bei 1,7% (BFS1) bzw. 1,3% (TM15) lag.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen nahmen ebenfalls weiter zu. Auch die längerfristigen Inflationserwartungen stiegen teilweise etwas an, lagen aber 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 Februar 2022 weiter an. Im Mai 2022 lag sie bei 2,9%, während sie im Februar noch bei 2,2% gelegen hatte. Die Zunahme seit Jahresbeginn betrug 1,4 Prozentpunkte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

Deutlich höhere Teuerung importierter Produkte

Hauptverantwortlich für den erneuten Anstieg der LIK-Jahresteuerungsrate war die Zunahme der Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen auf 7,4% im Mai. Sie lag damit 2,5 Prozentpunkte höher als im Februar und erreichte den höchsten Wert seit über 40 Jahren.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

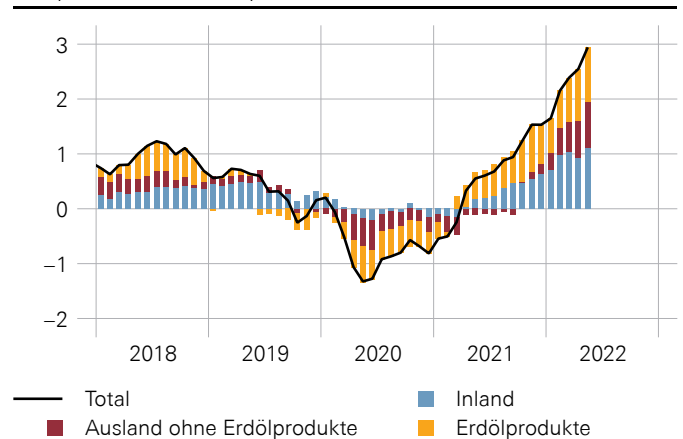
	2021		2021			2022		2022	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	Apr.	Mai
LIK total	0,6	0,5	0,8	1,4	2,1	2,4	2,5	2,9	
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,2	0,5	0,7	1,2	1,4	1,2	1,5	
Waren	0,0	-0,3	0,0	0,2	1,2	2,0	1,9	2,7	
Dienstleistungen	0,4	0,3	0,6	0,9	1,2	1,1	1,0	1,0	
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	0,3	0,5	0,9	1,4	1,4	1,0	1,1	
Wohnungsmieten	0,9	0,7	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,5	1,5	2,0	3,7	4,8	5,5	6,6	7,4	
ohne Erdölprodukte	-0,4	-0,5	-0,4	0,5	2,1	2,5	3,0	3,7	
Erdölprodukte	17,9	19,2	23,7	32,3	28,1	32,1	38,5	40,6	

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

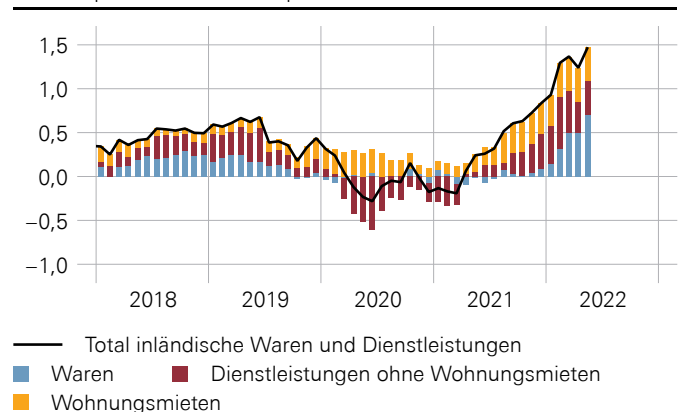


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

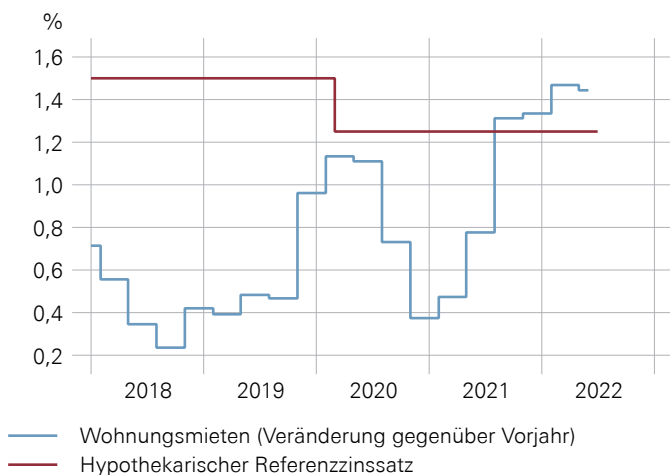
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

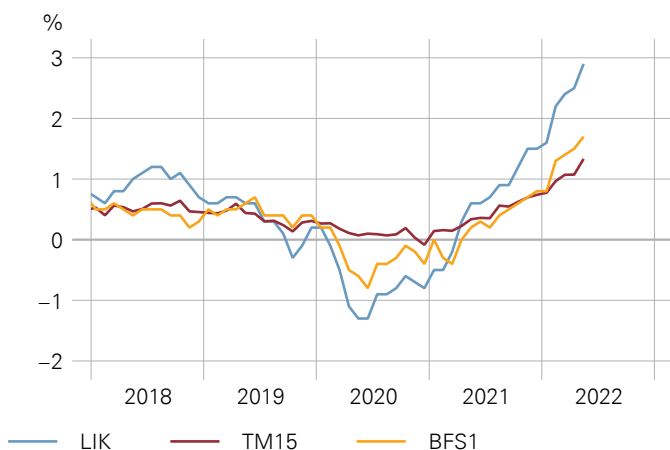


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

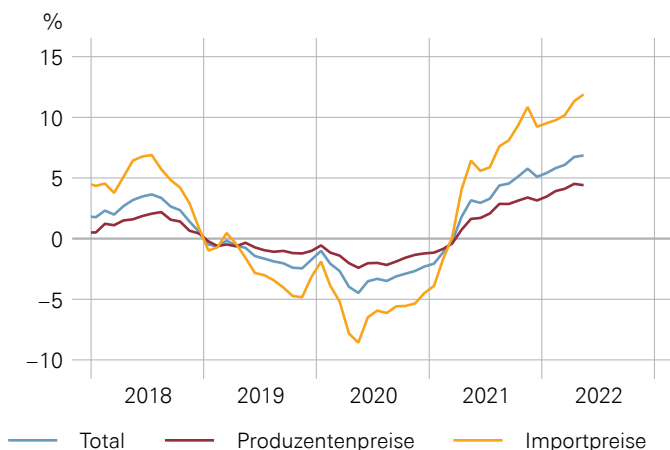


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Der Anstieg resultierte sowohl aus einer Zunahme der Teuerungsrate der Erdölprodukte als auch aus höherer Inflation der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen.

Bei den Erdölprodukten erhöhte sich die Teuerungsrate von 27,2% im Februar auf 40,6% im Mai (Tabelle 4.1). Der Preisanstieg der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte beschleunigte sich ebenfalls. Er betrug im Mai 3,7%, während er im Februar noch bei 2,3% gelegen hatte.

Inflation inländischer Produkte ebenfalls leicht höher

Die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen erhöhte sich leicht von 1,3% im Februar auf 1,5% im Mai (Grafik 4.2).

Der Anstieg spiegelte die Zunahme der Teuerungsrate der inländischen Waren wider. Im Mai 2022 lag sie bei 2,7%, während sie im Februar noch bei 1,2% gelegen hatte.

Die Inflation der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten verringerte sich dagegen von 1,2% im Februar auf 0,8% im Mai.

Geringfügig tiefere Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten sank geringfügig von 1,5% im Februar auf 1,4% im Mai (Grafik 4.3). Der hypothekarische Referenzzinssatz blieb seit Anfang 2020 unverändert.

Höhere Kerninflation

Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) stieg von 1,3% im Februar auf 1,7% im Mai. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) nahm im gleichen Zeitraum von 1,0% auf 1,3% zu (Grafik 4.4). Beide Kerninflationen erreichten damit den höchsten Stand seit 2008.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) stieg wieder stärker als im Vorquartal. Sie betrug im Mai 6,9%, während sie im Februar noch bei 5,8% gelegen hatte (Grafik 4.5). Die Teuerungsrate beider Komponenten des Gesamtangebots folgten einem ähnlichen Muster. Im Mai lag die Inflation der Importpreise bei 11,9% und jene der Produzentenpreise bei 4,4%. Sowohl bei den Produzenten- als auch bei den Importpreisen trugen vorwiegend Erdölprodukte und Vorleistungsgüter (z.B. Metalle, Holz und Plastik) zur hohen Teuerung bei.

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 erreichte einen neuen Höchststand seit 2008 (Grafik 4.6). Laut der im April durchgeführten Umfrage rechneten knapp 90% der Haushalte damit, dass die Preise kurzfristig weiter steigen werden.

Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland basiert, lag zuletzt wieder auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorquartal (Grafik 4.6). Gemäss der im Mai durchgeführten Umfrage ging etwa die Hälfte der Teilnehmer davon aus, dass die Inflation in den nächsten sechs Monaten weiter ansteigen werde. Gleichzeitig lag der Anteil jener, die mit sinkenden Inflationsraten rechneten, bei etwa einem Drittel.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2022 stieg im Mai auf 2,1% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2023 erwarteten die Experten aber einen Rückgang der Inflation auf 1,0%.

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

Mittelfristige Inflationserwartungen ebenfalls leicht gestiegen

Auch die Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen stiegen etwas an. Für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren erhöhten sich die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmer der Ende März durchgeführten CS CFA Finanzmarktumfrage auf 1,7%, nach 1,3% im Dezember 2021 (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von etwa 1,9%, nach 1,6% im Vorquartal.

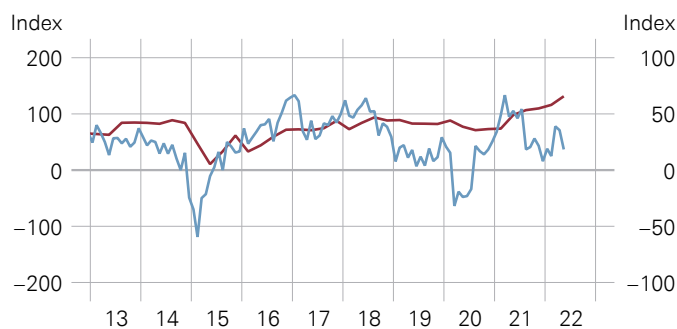
Für die lange Frist hingegen blieben die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage von Ende März unverändert bei 1,1%.

Alle verfügbaren Umfrageergebnisse zu den mittel- und langfristigen Inflationserwartungen lagen damit weiterhin im Bereich der Preisstabilität, 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



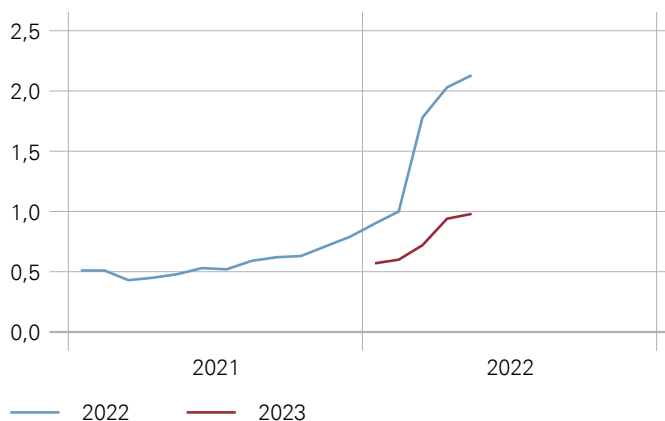
— SECO: erwartete Preisentwicklung in 12 Monaten
— CS CFA: erwartete Inflationsrate in 6 Monaten (rechte Skala)

Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, SECO

Grafik 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

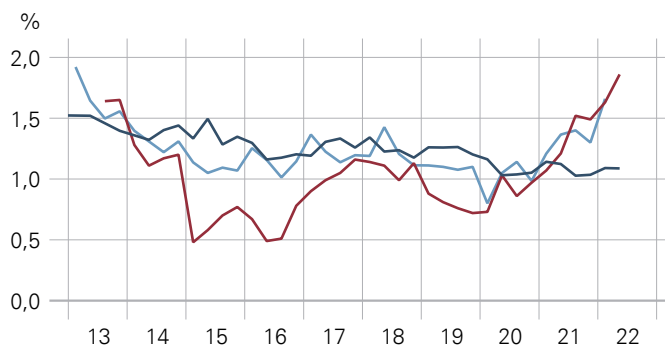
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



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 März sanken die Aktienkurse nach einer vorübergehenden Erholung wieder markant. Die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft stiegen gegenüber der letzten Lagebeurteilung deutlich an. Der Franken wertete sich gegenüber dem US-Dollar spürbar ab und notierte gegenüber dem Euro etwas schwächer als Ende März.

Die Wachstumsraten der weit gefassten Geldmengen sanken weiter, was auf die gestiegenen Zinsen zurückzuführen ist. Das Wachstum der Bankkredite fiel leicht, war aber weiterhin robust.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Weiterhin expansiver geldpolitischer Kurs

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 24. März 2022 bestätigte die SNB, ihren expansiven geldpolitischen Kurs fortzuführen, um die Preisstabilität zu sichern und die Schweizer Wirtschaft zu unterstützen. Sie betonte zudem die weltweite Erhöhung der Unsicherheit infolge des Kriegs in der Ukraine. Die Nationalbank belies 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 und den Inflationsunterschied zum Ausland.

Repogeschäfte im Geldmarkt

Seit der Lagebeurteilung im März 2022 führte die Nationalbank Repoauktionen durch, um Liquidität über den besicherten Frankengeldmarkt bereitzustellen. Ausserdem führte sie dem Markt Ende Mai über bilaterale Repogeschäfte Liquidität zu. Diese Operationen hatten das Ziel, dem Aufwärtsdruck auf die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze entgegenzuwirken. Der Aufwärtsdruck entstand u.a. dadurch, dass die Freibeträge aufgrund ihrer dynamischen Berechnung stärker angestiegen waren als die Sichtguthaben bei der SNB, so dass das Volumen der negativzinsbelasteten Sichtguthaben bei der SNB zurückging.

Höhere Sichtguthaben bei der SNB

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben stiegen seit der Lagebeurteilung vom März an. In der Woche zum 10. Juni 2022 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2022) lagen sie mit durchschnittlich 753,1 Mrd. Franken höher als in der letzten Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung vom 24. März 2022 (728,9 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 747,6 Mrd. Franken. Davon entfielen 664,9 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 82,7 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht. Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar 2022 und dem 19. Mai 2022 durchschnittlich 23,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis um 645,9 Mrd. Franken (Vorperiode: 636,4 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken waren somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

Mitte Juni notierte der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, bei $-0,70\%$. Seit der Lagebeurteilung im März schwankte der SARON zwischen rund $-0,69\%$ und $-0,72\%$. Er blieb damit stets nahe beim SNB-Leitzins von $-0,75\%$ (Grafik 5.1).

Gestiegene Kapitalmarktzinsen

In der Schweiz kletterte die Rendite der zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft von $0,4\%$ zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung auf rund $1,4\%$ Mitte Juni (Grafik 5.2). Sie erreichte damit den höchsten Stand seit 2014. Der Renditeanstieg folgte weitgehend demjenigen der langfristigen Staatsanleihen in den USA und in der Eurozone. Hauptgrund für den Anstieg der Renditen im In- und Ausland waren revidierte Erwartungen bezüglich der geldpolitischen Reaktion auf die hohe Inflation.

Verschiebung der Renditekurve nach oben

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung verschob sich die Renditekurve eidgenössischer Anleihen nach oben. Gleichzeitig wurde sie etwas steiler, da die kurzfristigen Zinssätze weniger stark stiegen als die langfristigen Zinsen. Renditen für alle Laufzeiten ab einem Jahr notierten Mitte Juni erstmals seit 2014 wieder im positiven Bereich (Grafik 5.3).

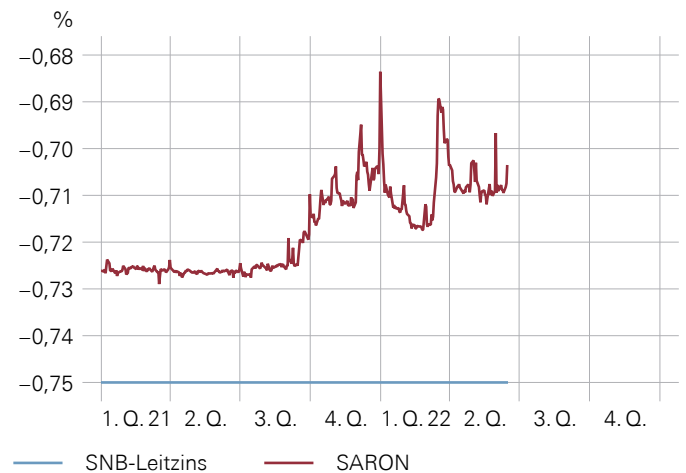
Realzinsen leicht höher

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

Der deutliche Anstieg der langfristigen nominalen Renditen seit der letzten Lagebeurteilung führte bei etwas gestiegenen längerfristigen Inflationserwartungen (siehe Kapitel 4) zu einem leichten Anstieg der 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

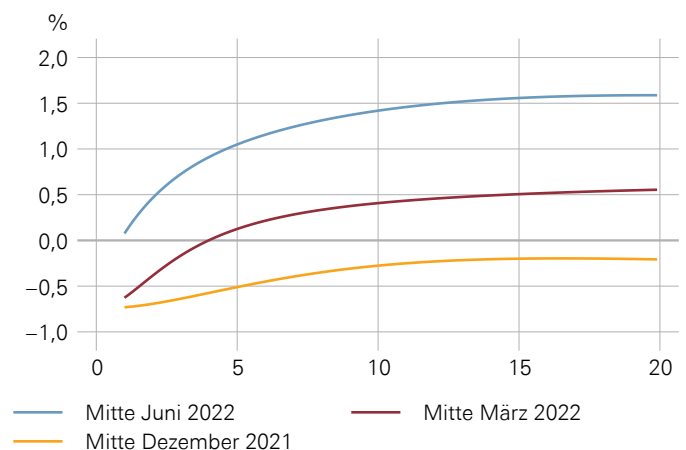


Quelle: SNB

Grafik 5.3

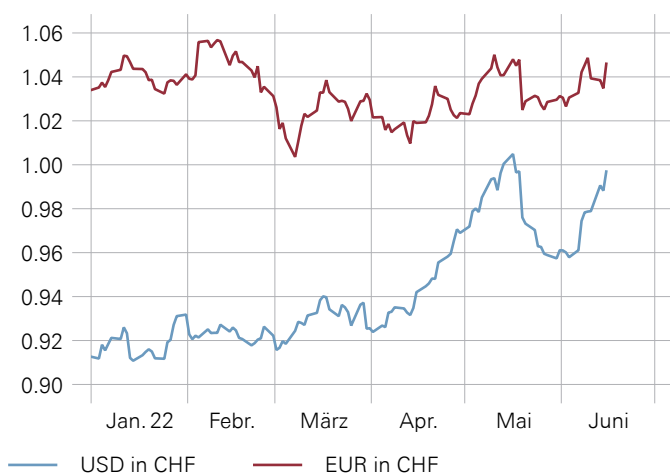
ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEWEISENKURSE

Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im März 2022 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE**Wechselkurse getrieben von Markterwartungen bezüglich einer Straffung der Geldpolitik**

Der Franken verlor seit der Lagebeurteilung im März vor allem gegenüber dem US-Dollar an Wert (Grafik 5.4). Zwischen Anfang April und Mitte Mai wertete sich der US-Dollar auf breiter Front und damit auch gegenüber dem Franken auf. Mitte Mai kostete ein US-Dollar kurzzeitig mehr als einen Franken, so viel wie zuletzt 2019. Die Aufwertung des US-Dollars spiegelte vor allem die erwartete Straffung der Geldpolitik in den USA wider.

Der Kurs des Euros in Franken handelte ab Ende März zunächst stabil und stieg dann Anfang Mai an. Haupttreiber dieser Dynamik waren wiederum Erwartungen des Markts, dass die EZB die geldpolitischen Zinsen schon im Juli anheben könnte.

Erwartungen, dass auch die Schweizer Geldpolitik früher als bislang erwartet gestrafft werden könnte, liessen dann Mitte Mai den Franken wieder an Wert gewinnen. Im Juni wertete sich der Franken aber wieder spürbar ab. Mitte Juni notierte der Franken gegenüber dem Euro bei knapp 1.05 und gegenüber dem US-Dollar in etwa bei einem Franken.

Nominaler handelsgewichteter Aussenwert des Frankens schwächer

Auf nominaler handelsgewichteter Basis verlor der Franken seit der letzten Lagebeurteilung rund 3% an Wert (Grafik 5.5). Dies wurde vor allem von der Abschwächung des Frankens gegenüber dem US-Dollar getrieben (7% Abwertung, Indexgewicht 15%).

Reale Abwertung

In den vergangenen Quartalen hatte die nominale Aufwertung des Frankens in etwa dem Inflationsunterschied zwischen dem In- und Ausland entsprochen, so dass die reale Bewertung des Frankens kaum verändert war (Grafik 5.6).

In den letzten Monaten weitete sich diese Inflationsdifferenz weiter aus, während der Franken nominal seit der letzten Lagebeurteilung im März etwas an Wert verlor. Dadurch wertete sich der Franken real ab.

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Weiterer Rückgang der globalen Aktienkurse

Die Anfang März einsetzende Erholung der globalen Aktienmärkte fand im April ein Ende. Die Gemengelage aus dem Krieg in der Ukraine und der Unsicherheit über die geldpolitischen Reaktionen auf die gestiegene Inflation drückte die Aktienkurse weltweit nach unten. Allerdings blieben die Unternehmensgewinne solide, was die Aktienkurse etwas stabilisierte.

Im Zeitraum seit der letzten Lagebeurteilung sank der Wert von Aktien Schweizer Unternehmen dennoch markant. Der Swiss Market Index (SMI) lag Mitte Juni rund 11% tiefer als Ende März (Grafik 5.7).

Aktienmarktvolatilität steigt an

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Seit der Lagebeurteilung im März nahm die Risikoaversion und die Unsicherheit der Aktienmarktteilnehmer zunächst leicht zu. Im Mai beruhigte sich die Lage auf den Aktienmärkten etwas. Unsicherheiten über das Tempo geldpolitischer Straffungen in den USA und in der Eurozone trugen aber dazu bei, dass der Volatilitätsindex Mitte Juni im Vergleich zu seinem Niveau von Ende März deutlich höher lag.

Uneinheitliche Entwicklung der Branchenindizes

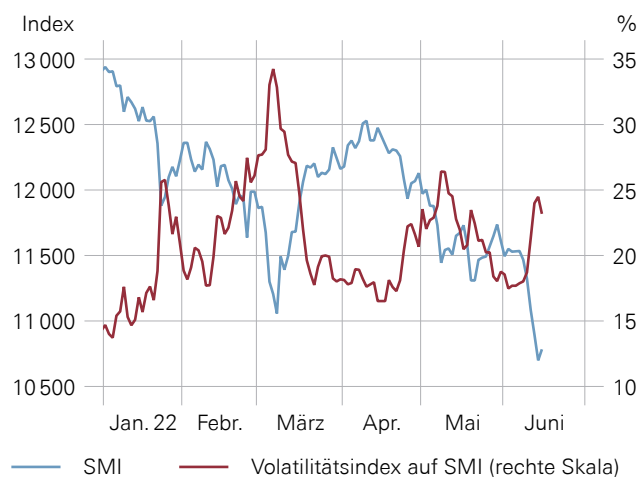
Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Seit Jahresanfang sanken alle Branchenindizes, aber das Ausmass der Kursverluste unterscheidet sich deutlich nach Branchen. Während die Kurse von Finanzdienstleistern Mitte Juni in etwa 7% unter den Niveaus von Anfang Jahr lagen, verzeichneten die anderen Branchen während dieses Zeitraums deutlichere Verluste. Am stärksten waren die Kursrückgänge bei Aktien von Industrieunternehmen ausgeprägt, die bis Mitte Juni rund 25% ihres Wertes einbüssten.

Anstieg der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im ersten Quartal 2022 stiegen die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser weiter (Grafik 5.9). Auch die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, stiegen markant, nachdem sie im vierten Quartal 2021 stagniert hatten.

Grafik 5.7

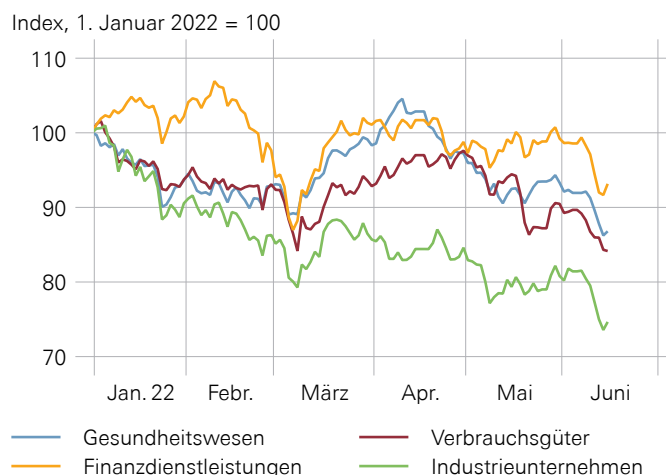
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

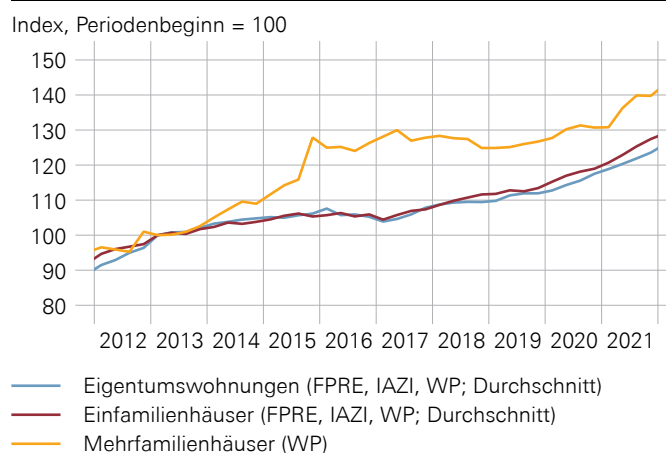


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

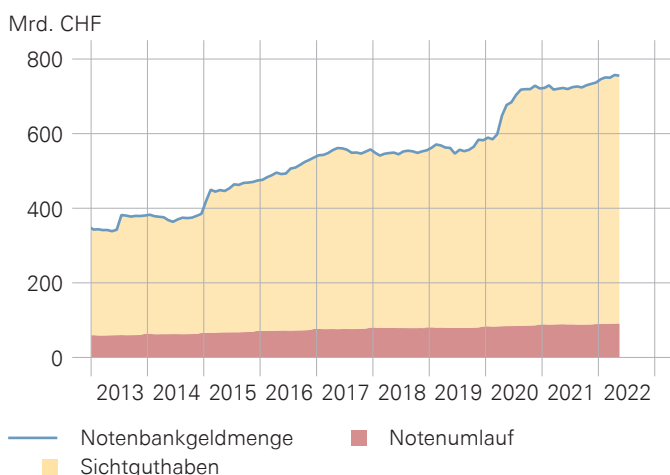
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

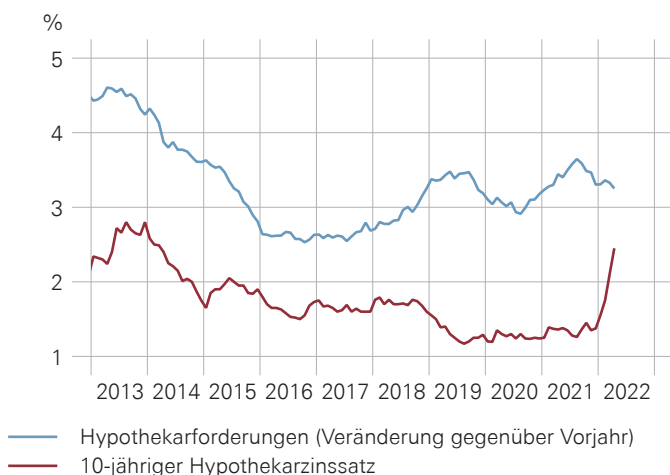
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

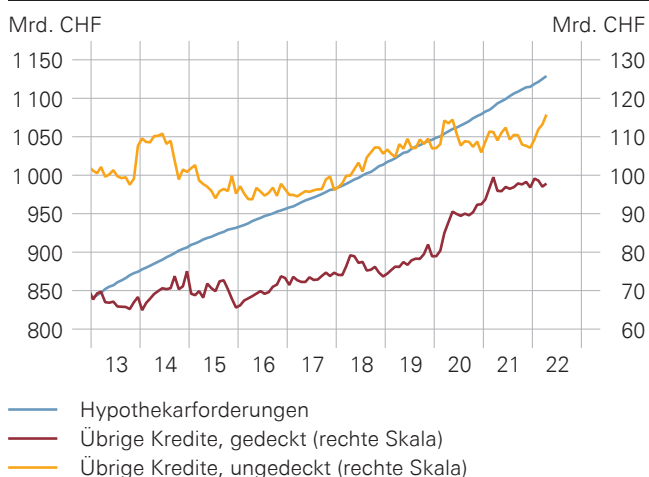
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



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 seit Februar weiter zu. Dieser Anstieg spiegelt vor allem das Wachstum der Sichtguthaben inländischer Banken wider und ist grösstenteils auf die Repoauktionen der SNB zur Steuerung des SARON zurückzuführen. Die Notenbankgeldmenge lag im Mai bei durchschnittlich 755,4 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und damit rund 4,7 Mrd. Franken höher als im Februar.

Langsameres Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Das Wachstum der weitgefassten Geldmengen verlangsamte sich in den vergangenen drei Monaten weiter (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) wuchs im Mai 2022 um 3,3% (Februar: 3,8%) im Vergleich zum Vorjahr. Auch die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen M2 und M3 sanken. Im Mai betrug das Wachstum der Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) 0,2% (Februar: 0,8%). Die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) wuchs im Mai um 0,1% (Februar: 1,0%) gegenüber dem Vorjahr. Dieser Rückgang der Geldmengenwachstumsraten ist primär auf höhere langfristige Zinsen zurückzuführen. Höhere Kapitalmarktzinsen senken den Anreiz, relativ niedrig verzinste Bankeinlagen zu halten.

Wenig verändertes Kreditwachstum

Die von inländischen Bankstellen in allen Währungen vergebenen Kredite stiegen im ersten Quartal 2022 um 3,0% über ihren Vorjahresstand, nachdem sie im vierten Quartal 2021 noch um 3,4% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Sowohl die Hypothekarkredite als auch die übrigen Kredite trugen zum leichten Rückgang der Wachstumsrate bei.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im ersten Quartal 2022 um 3,3% gegenüber dem Vorjahr (Grafik 5.11).

Im Einklang mit der Zinsentwicklung auf dem Kapitalmarkt nahmen in den letzten Monaten auch die Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken zu. Der zehnjährige Hypothekarzinsstieg von 1,4% im Dezember 2021 auf fast 2,5% im April 2022 und erreichte somit den höchsten Stand seit acht Jahren. In einer langfristigen Perspektive bleiben die Hypothekarzinsen jedoch auf einem relativ niedrigen Niveau. Bisher scheint die Nachfrage nach Hypothekarkrediten nicht durch diesen Zinsanstieg beeinträchtigt worden zu sein.

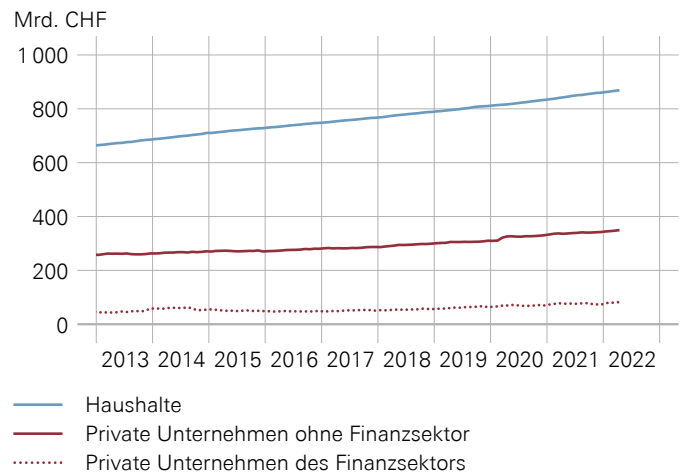
Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite entsprach in etwa seinem Vorjahresniveau. Dasselbe gilt für die gedeckten übrigen Kredite, trotz erster Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von 6 Mrd. Franken.

Kreditwachstum nach Sektoren

Die Bankkredite an private Haushalte sowie an finanzielle und nicht-finanzielle Unternehmen stiegen in den letzten Quartalen weiterhin stetig an (Grafik 5.13). Ende April 2022 lagen die Kredite an Haushalte um 26,4 Mrd. Franken (3,1%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 13,8 Mrd. Franken (4,1%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 6,2 Mrd. Franken (8,2%) zu.

Grafik 5.13

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2021	2021			2022	2022		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	Apr.	Mai
M1	6,7	6,6	6,2	4,8	4,2	4,2	3,6	3,3
M2	4,1	4,5	3,3	2,0	0,9	0,7	0,3	0,2
M3	4,0	4,3	3,3	1,9	0,9	0,7	0,1	0,1
Bankkredite total ^{1,3}	3,6	3,3	3,8	3,4	3,0	2,7	3,4	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,4	3,4	3,6	3,4	3,3	3,3	3,3	
Haushalte ^{2,3}	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	
private Unternehmen ^{2,3}	5,3	5,4	5,7	4,9	4,0	3,9	3,8	
Übrige Kredite ^{1,3}	4,5	2,3	4,6	3,1	1,3	-0,2	4,2	
gedeckt ^{1,3}	10,0	7,6	8,3	6,4	1,7	-2,5	2,0	
ungedeckt ^{1,3}	0,1	-1,9	1,5	0,2	0,9	1,8	6,2	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Zweites Quartal 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 12. April bis zum 30. Mai statt.

Regionen

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

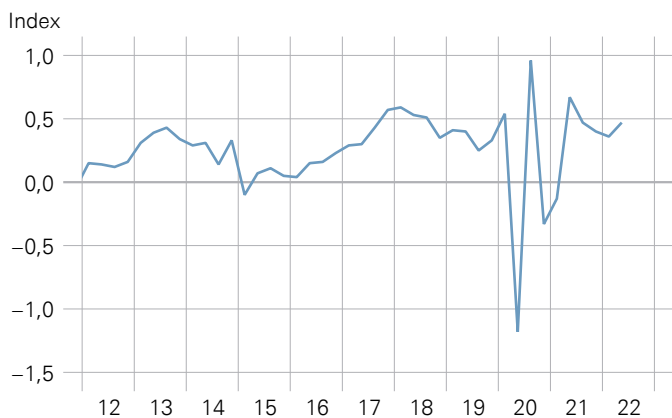
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Das Umsatzwachstum der Unternehmen setzt sich im zweiten Quartal fort. Im Dienstleistungssektor steigt das Wachstum an, da er vom Ende der Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie profitiert. Die starke Wachstumsdynamik in der Industrie hat sich hingegen etwas abgeschwächt. Insgesamt erwarten die Unternehmen für die kommenden Quartale weiter steigende Umsätze bei allerdings stark erhöhter Unsicherheit.
- Weiterhin ist der Geschäftsgang nur bei vereinzelten Unternehmen direkt vom Krieg in der Ukraine betroffen. Die Unternehmen thematisieren in erster Linie die Auswirkungen auf die Energie- und Rohstoffmärkte.
- Die vor allem wegen der Null-Covid-Strategie in China zusätzlich angespannte Liefersituation, die als Folge des Kriegs in der Ukraine höheren Energiepreise und die international höhere Inflation führen zu deutlich steigenden Einkaufspreisen. Die Unternehmen können Kostensteigerungen mehrheitlich an ihre Kunden weitergeben.
- Die Personalknappheit hat sich im zweiten Quartal verstärkt. Die Unternehmen möchten in den kommenden Quartalen deutlich mehr Mitarbeitende einstellen. Vor diesem Hintergrund werden die Rekrutierungsschwierigkeiten von vielen Unternehmen als erhebliches Risiko eingestuft.
- Aufgrund der höheren Inflation, der Personalknappheit sowie der allgemein robusten Wirtschaftsentwicklung verstärkt sich die Lohndynamik. Sie bleibt aber insgesamt nach wie vor moderat. Für das kommende Jahr erwarten die Unternehmen weiter ansteigende Löhne.

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

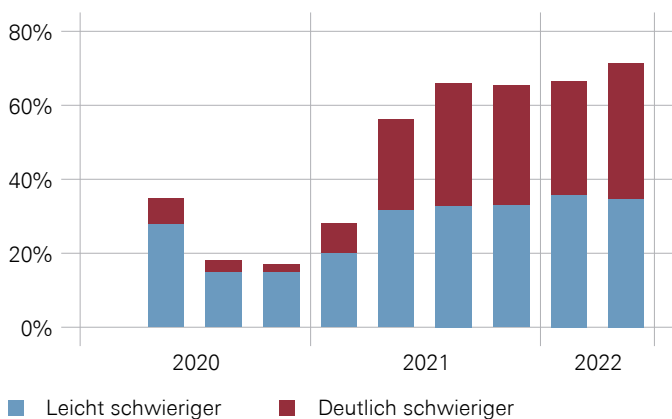
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

BESCHAFFUNGSSITUATION



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

Quelle: SNB

AKTUELLE LAGE

Anhaltendes Umsatzwachstum

Das Umsatzwachstum setzt sich im zweiten Quartal mit leicht erhöhtem Tempo fort (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Bisher dämpft die Unsicherheit aufgrund des Kriegs in der Ukraine die Umsatzentwicklung insgesamt nur wenig.

Eine erhöhte Umsatzdynamik ist vor allem im Dienstleistungssektor zu beobachten. Nach der Aufhebung der Massnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie profitieren insbesondere Unternehmen aus dem Gastgewerbe und teilweise aus dem Handel von einer starken Nachfrage, die wieder uneingeschränkt vor Ort bedient werden kann.

In der Industrie schwächt sich die Umsatzdynamik nach zwei Quartalen mit sehr starken Wachstumsraten hingegen etwas ab. Die Null-Covid-Strategie in China verschärft die Schwierigkeiten in der Beschaffung. Zudem macht sich eine Abschwächung der Nachfrage aus China bemerkbar. Die Nachfrage aus Europa und den USA bleibt indessen robust.

Im Bausektor setzt sich die positive Entwicklung aus dem Vorquartal fort. Sowohl die robuste Nachfrage der öffentlichen Hand als auch eine weiterhin hohe Nachfrage nach Wohnraum stützen die Auftragslage.

Leichte Unterauslastung der Produktionskapazitäten

Die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten verbessert sich weiter (Grafik 2). Sie bleibt aber vor allem im Dienstleistungssektor unter dem üblichen Niveau. Viele Unternehmen erwarten, dass der Home-Office-Anteil höher bleiben wird als vor der Pandemie, so dass sie Überkapazitäten bei ihren gegenwärtigen Büroräumlichkeiten verzeichnen. Demgegenüber befindet sich die Auslastung in der Industrie auf einem normalen Niveau. Die technischen Kapazitäten im Bausektor sind aufgrund der Realisierung von während der Pandemie verschobenen Bauprojekten sogar leicht überausgelastet.

Anhaltende Beschaffungsengpässe

Die Herausforderungen bei der Beschaffung von Vorprodukten haben sich weiter verschärft. So hat sich der Anteil jener Unternehmen, die von Schwierigkeiten bei den Zulieferungen betroffen sind, auf mehr als zwei Drittel erhöht (Grafik 3). Vor allem bei der Beschaffung von IT- und Elektronikkomponenten, aber auch bei anderen Zwischenprodukten und Halbfabrikaten haben die Schwierigkeiten weiter zugenommen. Dabei sind besonders Produkte betroffen, die aus dem asiatischen Raum bezogen werden. Dies erhöht nicht nur den Druck auf die Preise, sondern beeinträchtigt auch die Effizienz der Produktionsprozesse. Wann immer möglich, versuchen die Unternehmen ihre Lagerbestände zu erhöhen, um die Resilienz gegenüber Lieferverzögerungen zu verbessern. Einige Unternehmen vermuten, dass dieser vorsorgliche Lageraufbau für einen Teil der Nachfrage verant-

wortlich ist und so die Lieferengpässe verstärkt. Des Weiteren erwähnen einige Unternehmen, dass wegen der unsicheren globalen Liefersituation vermehrt Aufträge in die Schweiz und ihre Umgebung vergeben werden und sie so von der Situation profitieren.

Weiterhin knappe Personalbestände und anspruchsvollere Rekrutierung

Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung und die Personalknappheit verschärfen sich weiter (Grafik 4). Allgemein beobachten die Unternehmen eine zusätzliche Verschlechterung bei der Verfügbarkeit von Arbeitskräften mit mittlerem bis hohem Spezialisierungsgrad. Diese weitet sich zunehmend auf Berufe mit niedrigerem Spezialisierungsgrad aus. Anhaltend schwierig bleibt die Suche nach IT-Fachkräften. Auch die Suche nach Personal in der Logistikbranche und vor allem in der Hotellerie und Gastronomie bleibt herausfordernd: Personal ist nur mit grossem Aufwand und teilweise hohen Einstiegsgehältern zu finden.

Nachhaltige Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

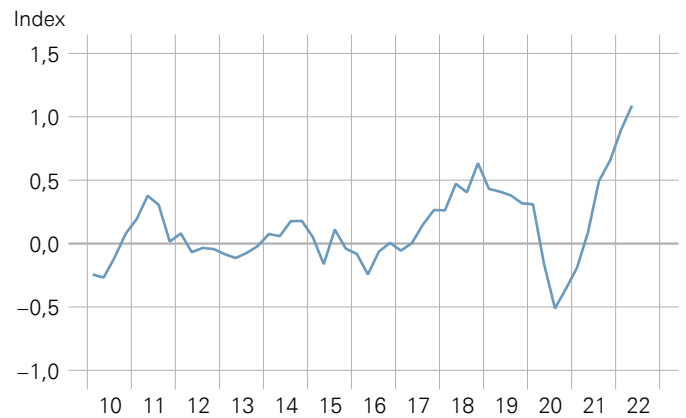
Die Gewinnmargen befinden sich grösstenteils auf einem soliden Niveau. Als Folge der Aufhebung der Corona-Massnahmen berichtet nun auch die Mehrheit der Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor erstmals seit Pandemiebeginn wieder von nachhaltigen Margen. In der Industrie schwächen sich die Margen hingegen leicht ab. Zwar stützt die positive Auftragslage die Margen, und zudem lehnen Unternehmen, die durch Lieferengpässe die Produktion einschränken müssen, tendenziell Aufträge mit niedrigen Margen zugunsten von lukrativen Aufträgen ab. Stärker ins Gewicht fallen aber Kostensteigerungen durch ineffizientere Produktionsprozesse aufgrund der Lieferverzögerungen.

Die Unternehmen berichten, dass angesichts der allgemeinen Preisdynamik höhere Verkaufspreise einfacher durchzusetzen seien. Allerdings werde dieser Spielraum nur vereinzelt genutzt, um die Margen zu erhöhen. Zudem wirken die höheren Einkaufspreise bei jenen Unternehmen dämpfend, welche die Erhöhungen nur unvollständig oder verzögert auf die Verkaufspreise übertragen können. Gründe dafür können ein intensiver Wettbewerb, vertragliche Vereinbarungen oder die Wahrung langfristiger Kundenbeziehungen sein.

Die Liquiditätssituation bleibt bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen unproblematisch (Grafik 5). So erachten rund zwei Drittel die aktuelle Liquiditätssituation als komfortabel bis sehr komfortabel. Rund ein Fünftel schätzt die Liquiditätssituation als ausreichend ein. Der Anteil der Unternehmen, die von einer leicht oder deutlich angespannten Liquiditätssituation berichten, liegt bei unter 5%.

Grafik 4

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

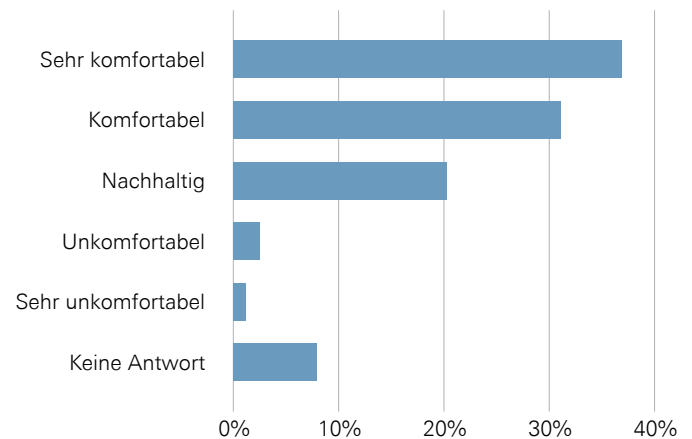


Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuer Mitarbeitender. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Verschärfung (Entspannung).

Quelle: SNB

Grafik 5

LIQUIDITÄTSSITUATION



Beurteilung der aktuellen Liquiditätssituation.

Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel steigen die Umsätze robust an. Insbesondere der Grosshandel profitiert von der Erholung im Gastgewerbe und von der robusten Nachfrage aus der Baubranche. Auch die Detailhandelsumsätze entwickeln sich insgesamt positiv. Die Normalisierung der Konsumgewohnheiten nach dem Abklingen der Corona-Pandemie schafft innerhalb der Branche allerdings Gewinner und Verlierer. Zu letzteren gehören beispielsweise Unternehmen, die wieder verstärkt der Konkurrenz aus dem grenznahen Ausland ausgesetzt sind. Im Fahrzeughandel ist die Nachfrage zwar weiterhin lebhaft, allerdings fordern die Lieferengpässe gerade diese Unternehmen stark heraus und führen dazu, dass Bestellungen nicht vollumfänglich bedient werden können.

Unterstützt durch die Aufhebung aller Corona-Massnahmen in der Schweiz erholt sich das Gastgewerbe weiter. Die Umsätze in der Gastronomie steigen durch die robuste Binnennachfrage merklich an. In der Hotellerie erholen sich die Buchungen aus Europa, Nordamerika und dem arabischen Raum stetig. Hingegen fehlen die Gäste aus China nach wie vor. Vor dem Hintergrund der insgesamt deutlich gestiegenen Nachfrage schätzen die Unternehmen ihren Personalbestand als zu tief ein, und die Rekrutierung von neuem Personal wird als grosse Herausforderung bezeichnet. 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. Wegen der anhaltenden Rekrutierungsschwierigkeiten ist manches Unternehmen wenig zuversichtlich, den Personalbestand in den kommenden Quartalen in gewünschtem Ausmass erhöhen zu können.

Die Wachstumsdynamik hat sich im Finanzsektor leicht verlangsamt. Während sich die Umsätze bei den Banken wenig dynamisch entwickeln, verzeichnen Versicherer robuste Umsatzsteigerungen. Die negativen Börsenentwicklungen hatten bei einigen Banken sinkende Kommissionen aus dem Handelsgeschäft zur Folge, die sie jedoch teilweise durch zusätzliche Einnahmen aus dem Hypothekengeschäft und durch neue Kundengelder kompensieren konnten. Die Versicherungsbranche stellt fest, dass sich die steigenden Zinsen in einem höheren Interesse für Vorsorgelösungen widerspiegeln.

In der ICT-Branche sind die Umsätze wiederum angestiegen. Der Mangel an IT-Fachkräften hat sich in diesem Quartal allerdings weiter verschärft, so dass Stellen unbesetzt bleiben und das Wachstum beeinträchtigt ist. Dennoch ist das Wachstumspotenzial in der ICT-Branche gross, da die Nachfrage aufgrund der digitalen Transformation und des steigenden Bedarfs nach Cybersicherheit hoch bleibt. Eine erhöhte Unsicherheit für die kommenden Quartale besteht im Telekommunikationssegment, das auf elektronische Komponenten angewiesen ist und somit stärker von Beschaffungsempässen betroffen ist.

In vielen Industriebranchen entwickelt sich der Geschäftsverlauf positiv, trotz abschwächender Dynamik aufgrund der zunehmenden Lieferengpässe. Insbesondere Unternehmen in der Life Science sowie in den MEM-Branchen haben ihre Umsatzzahlen stark ausgebaut. Die Lieferengpässe beschäftigten die Industrie und insbesondere Elektrogeräte- und Maschinenhersteller mit Bedarf nach elektronischen Komponenten stark. Die betroffenen Unternehmen vermeiden Produktionsausfälle dank Lageraufbau, langjähriger Kundenbeziehungen und Substitution einzelner Vorleistungsgüter, sofern dies möglich ist. Es gibt aber vermehrt Firmen, die Produktionsverzögerungen oder sogar Ausfälle nicht vollumfänglich verhindern können.

Der Bausektor profitiert von der nach wie vor guten Auftragslage. Insbesondere Hochbau- und Ausbauunternehmen verzeichnen ein kräftiges Umsatzwachstum vor allem dank der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnfläche. Der steigende Bedarf an energetischen Sanierungen und eine robuste Nachfrage der öffentlichen Hand stützen zusätzlich. Trotz der guten Auftragslage erhöhen die gestiegenen Materialpreise den Druck auf die Margen. Zunehmend indexieren die Unternehmen mittels Teuerungsklauseln die Preise, um den negativen Effekt auf die Margen abfedern zu können. Vereinzelt werden Bauprojekte aufgrund der Kostensteigerungen von den Kunden auch zeitlich verschoben. Der Personalmangel wird im Bausektor ebenfalls als Herausforderung genannt, ist jedoch im Vergleich zu anderen Branchen weniger akut. Trotz Unsicherheiten gehen die Bauunternehmen von einer anhaltend positiven Entwicklung der Umsätze in den kommenden Quartalen aus.

AUSSICHTEN

Unternehmen bleiben zuversichtlich trotz hoher Unsicherheit

Trotz der Personalknappheit und der Beschaffungsschwierigkeiten erwarten die Unternehmen in den kommenden zwei Quartalen steigende Umsätze (Grafik 6). Die Zuversicht stützt sich auf die insgesamt positive Dynamik der Weltwirtschaft und die anhaltend robuste Binnennachfrage. Allerdings bleibt die Unsicherheit gross (Grafik 7). So schätzen rund 60% der befragten Unternehmen die Unsicherheit über die Entwicklung des Geschäftsgangs in den nächsten zwei Quartalen als erhöht ein. Insbesondere der Krieg in der Ukraine und die wegen der Null-Covid-Strategie in China zusätzlich angespannte Beschaffungssituation wirken verunsichernd. Zusätzlich weisen einige Gesprächskontakte darauf hin, dass die Corona-Pandemie wieder aufflammen könnte. Demgegenüber schätzen rund 25% der Unternehmen den Unsicherheitsgrad als normal ein. Rund 15% nehmen eine geringere Unsicherheit wahr, meist weil sie in einem höheren Ausmass als üblich von zugesicherten Aufträgen profitieren oder die Risiken bezüglich der Corona-Pandemie tiefer einschätzen.

Im Einklang mit dem erwarteten Umsatzwachstum und trotz der ausgeprägten Unsicherheit entwickelt sich die Investitionsbereitschaft weiterhin positiv. Ein wichtiger Treiber scheint der Personalmangel zu sein, dem verschiedene Unternehmen mit erhöhten Investitionen in die Automatisierung begegnen. Zudem treffen sie verstärkt Massnahmen, um die Energiekosten zu senken.

Trotz höherer Nachfrage nach Arbeitskräften nur moderat steigende Löhne

In den kommenden zwei Quartalen ist eine deutliche Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 8). 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. Letzteres ist sowohl auf die kräftige Dynamik in der Auftragslage als auch auf die Rekrutierungsschwierigkeiten zurückzuführen. In den folgenden Branchen ist der geplante Personalaufbau besonders ausgeprägt: Informations- und Kommunikationstechnologie, Life Sciences und MEM-Industrie sowie Architektur- und Ingenieurbüros. Zudem sehen die Unternehmen im Detailhandel, in der Logistik sowie in der Gastronomie einen höheren Personalbestand vor.

Vor dem Hintergrund der gedämpften Lohnentwicklung im Vorjahr, der zunehmenden Knappheit am Arbeitsmarkt und der angestiegenen Teuerung berichten die Unternehmen von einer etwas stärkeren, aber immer noch moderaten Lohnentwicklung in diesem Jahr. Die Unternehmen erhöhen die Löhne um durchschnittlich 1,6%, nach einem Anstieg von 0,8% im Vorjahr. Ähnlich wie in der jüngeren Vergangenheit steigen die Löhne für besonders gesuchte Spezialisten in der ICT und neu auch in der Hotellerie am stärksten. Für das kommende Jahr erwarten die Unternehmen aufgrund der höheren Teuerung und der angespannten Arbeitsmarktsituation weiter ansteigende Löhne.

Grafik 6

ERWARTETE UMSÄTZE

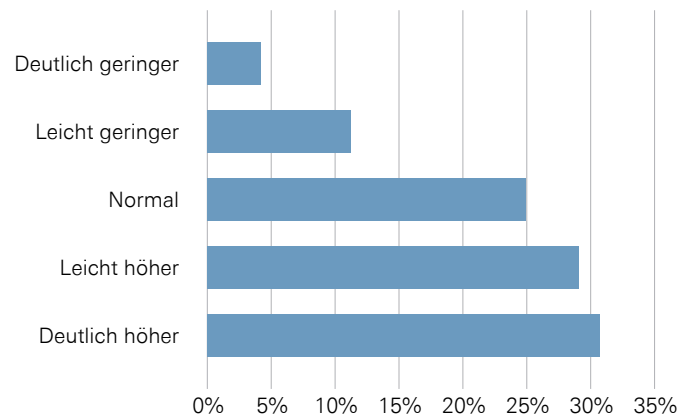


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 7

UNSICHERHEIT



Unsicherheit über die Entwicklung des Geschäftsgangs in den nächsten zwei Quartalen.

Quelle: SNB

Grafik 8

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

Anhaltender Aufwärtsdruck bei Einkaufs- und Absatzpreisen

Angesichts der anhaltend robusten Nachfrage, der weiterhin angespannten Liefersituation sowie der gestiegenen Transport- und Energiekosten rechnen die Gesprächskontakte für die bevorstehenden zwei Quartale mit weiteren Preiserhöhungen beim Einkauf einer breiten Palette von Zwischenprodukten und Halbfabrikaten. 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. Gegen Ende der Gesprächsperiode berichten die Unternehmen, dass der Höchststand vor allem bei den Rohmaterialien aber wiederum erreicht sein dürfte.

Die Unternehmen erwarten, dass auch ihre Verkaufspreise weiter steigen werden. In allen Sektoren werden die höheren Kosten kontinuierlich auf die Verkaufspreise übertragen. Insbesondere Bauunternehmen indexieren mittlerweile ihre Preise auf breiter Basis und können Preissteigerungen ihrer Rohmaterialien somit fast vollumfänglich übertragen. Zudem wird im von der Pandemie stark betroffenen Gastgewerbe mit der Erholung der Nachfrage eine Normalisierung der Preise erwartet.

UMFELD UND RISIKEN

Rekrutierung als grosse Herausforderung

Die sich weiter verschärfenden Rekrutierungsschwierigkeiten fordern die Unternehmen stark. Vermehrt berichten sie, dass die hohe Auftragslage nicht mehr vollumfänglich bedient werden kann und somit nicht alle Aufträge angenommen werden können. Die Mehrzahl der Unternehmen erwartet keine Entspannung der Situation in den kommenden Quartalen. Entsprechend herrscht eine gewisse Unsicherheit, ob der bei vielen geplante Personalaufbau vollständig gelingen wird.

Schwierigkeiten bei der Beschaffung bereiten Sorge

Auch die Beschaffungssituation besorgt viele Unternehmen mit Blick auf die kommenden Quartale. Eine kurzfristige Entspannung wird nicht erwartet. Die weitere Entwicklung hängt gemäss den Unternehmen u.a. von der Dauer der Corona-Lockdowns in China und vom Verlauf des Kriegs in der Ukraine ab. Einerseits könnten neue Lockdowns in China insbesondere die Lieferungen von elektronischen Komponenten weiter verzögern und Produktionsausfälle verursachen, andererseits kann der Krieg in der Ukraine zu Problemen bei der Energieversorgung oder zu noch grösseren Beschaffungsproblemen bei Rohstoffen führen.

Krieg in der Ukraine verunsichert

Der Krieg in der Ukraine wird von den Unternehmen als substanzielles Risiko für die an sich positiven Geschäftsaussichten bezeichnet. Neben den Verwerfungen an den Energie- und Rohstoffmärkten verunsichert die schwierig einzuschätzende Entwicklung der Weltwirtschaft. Zudem rechnen Unternehmen aus der Tourismusbranche damit, dass die Reisefreude nach Europa insbesondere bei asiatischen Touristen getrübt bleibt.

International erhöhte Inflation beschäftigt

Die Unternehmen beobachten die international deutlich angestiegene Inflation mit Sorge. Diese erschwert die Preissetzung und vermindert allgemein die Planungssicherheit. Zudem wird befürchtet, dass Einbussen bei den realen Einkommen die Nachfrage nach Konsumgütern dämpfen. Vor allem im Bausektor wird die Sorge geäussert, dass die deutlich gestiegenen Baukosten sowie höhere Zinsen die Nachfrage aus dem Wohnungsbau vermindern.

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 immer grösseren Herausforderung.

Mit etwas längerem Prognosehorizont nehmen viele Unternehmen den Trend zur Nachhaltigkeit aufgrund des Klimawandels als Chance für neue Geschäftsmodelle wahr. Dies gilt insbesondere für das breite Gebiet der Energieeffizienz. Allerdings werden einzelne Aspekte des Nachhaltigkeitstrends auch kritisch gesehen. Dies vor allem bezüglich seiner Auswirkungen auf die Energieversorgung. Zudem werden die zunehmende Regulierung und die dadurch verursachten Zusatzinvestitionen teilweise als bedeutender Kostenfaktor wahrgenommen.

INFLATIONSERWARTUNGEN

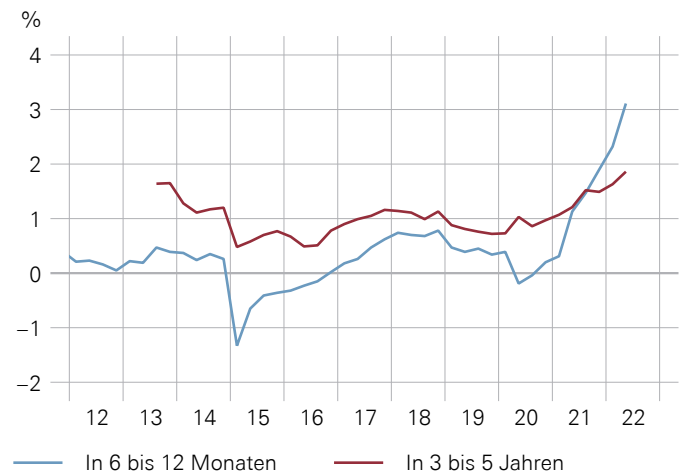
Die Delegierten sprechen die Gesprächskontakte auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen an.

Die am Konsumentenpreisindex gemessenen Inflationserwartungen sind im kurzfristigen Bereich weiter angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie bei durchschnittlich 3,1%, gegenüber 2,3% im Vorquartal (Grafik 9). Der Anstieg wird oft mit steigenden Produzenten- und insbesondere Energiepreisen erklärt, die sich gemäss Einschätzung der Befragten auf die Konsumentenpreise übertragen werden.

Weiterhin wird erwartet, dass die in der kurzen Frist angestiegene Inflation allmählich wieder abnimmt, allerdings möglicherweise etwas langsamer als bisher angenommen. Entsprechend sind die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren von 1,6% auf 1,9% angestiegen.

Grafik 9

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 Bruttoinlandsprodukt (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, Rubrik Die SNB\Regionale Wirtschaftskontakte.

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

<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Juni strafft die SNB die Geldpolitik und erhöht den SNB-Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf $-0,25\%$. Damit soll dem gestiegenen inflationären Druck entgegengewirkt und ein breites Übergreifen der Inflation auf Waren und Dienstleistungen verhindert werden. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Die Nationalbank passt ausserdem per 1. Juli 2022 den Freibetragsfaktor an, der zur Berechnung der vom Negativzins befreiten Sichtguthaben der Banken bei der SNB dient. Er wird von 30 auf 28 gesenkt. Damit wird sichergestellt, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen in Franken nahe am SNB-Leitzins liegen.</p>	<p>Juni 2022</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 24. März belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. 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>	<p>März 2022</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 16. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB sichert so die Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie.</p>	<p>Dezember 2021</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 23. September belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist angesichts des hoch bewerteten Frankens weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB dient zur Sicherung der Preisstabilität und unterstützt die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie.</p>	<p>September 2021</p>
<p>An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 17. Juni belässt die SNB den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei $-0,75\%$. Sie ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt sie die gesamte Währungssituation. Die expansive Geldpolitik der SNB sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen, wirkt dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen und trägt zu einer angemessenen Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei.</p>	<p>Juni 2021</p>
<p>Am 23. April beschliessen die Bank of England, die Bank of Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank in Absprache mit der Federal Reserve gemeinsam, Liquidität in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen nicht mehr anzubieten. Dieser Entscheid erfolgt aufgrund nachhaltiger Verbesserungen bei den Finanzierungsbedingungen für US-Dollars. Diese operationelle Änderung tritt am 1. Juli 2021 in Kraft. Ab 1. Juli 2021 werden die genannten Zentralbanken weiterhin wöchentliche Operationen mit siebentägiger Laufzeit durchführen.</p>	<p>April 2021</p>

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).
Feinsteuerungsoperationen	Feinsteuerungsoperationen bezeichnen Massnahmen einer Zentralbank, mit denen übermässige Schwankungen der kurzfristigen → Zinsen am → Geldmarkt gedämpft werden. Hierzu können z.B. → Repogeschäfte genutzt werden.
Finanzstabilität	Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine einzelnen Teile – Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen (z.B. Börsen) – ihre jeweilige Funktion erfüllen und sich gegenüber möglichen Störungen als widerstandsfähig erweisen.
Fiskalpolitik	Massnahmen (Einnahmen und Ausgaben), die darauf abzielen, die → konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen.
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 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 Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z.B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) 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.
Staatsanleihe	Eine Staatsanleihe ist eine → Anleihe, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft ausgegeben wird.
Staatskonsum	Der Staatskonsum misst die Konsumausgaben des Staates, d.h. die laufenden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die der Staat den Bürgern eines Landes zur Verfügung stellt (z.B. Schulen, Gesundheitswesen und Verteidigung).
Stehende Fazilitäten	Stehende Fazilitäten sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → Offenmarktgeschäften geht die Initiative nicht von der SNB, sondern von einer Geschäftsbank aus.
Swap, Zinsswap	Ein Swap ist ein Finanzgeschäft, bei dem die Vertragsparteien Zahlungsflüsse austauschen. Bei einem Zinsswap zahlt eine Vertragspartei der anderen einen variablen → Zins, der an einen Marktzins gebunden ist, und erhält im Gegenzug fixe, im Vertrag vorgängig festgelegte Zinszahlungen.
Terminvertrag	Ein Terminvertrag regelt ein Geschäft, das erst zu einem im Vertrag festgelegten künftigen Zeitpunkt (Termin) erfüllt werden muss.
Transaktionspreis	Der Transaktionspreis entspricht dem Preis, zu dem ein Geschäft tatsächlich abgeschlossen wird, im Gegensatz zu einem Angebots- oder Nachfragepreis.
Übrige Kredite	Die übrigen Kredite umfassen gemäss Definition der SNB alle an Haushalte und Unternehmen vergebenen Kredite, bei denen es sich nicht um → Hypothekarkredite handelt. Sie sind entweder besichert oder unbesichert (→ besicherter Kredit).
Unternehmensanleihe	Eine Unternehmensanleihe ist eine → Anleihe, die von einem Unternehmen ausgegeben wird.

Volatilität	Volatilität beschreibt das Ausmass der Schwankungen bestimmter Grössen, z.B. von Aktienkursen oder → Zinsen, über einen gewissen Zeitraum.
Vollzeitäquivalent	Das Vollzeitäquivalent drückt aus, wie viele Vollzeitbeschäftigte nötig wären, um die von Voll- und Teilzeitbeschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zu erbringen.
Warenkorb	Der Warenkorb repräsentiert die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen eines durchschnittlichen privaten Haushalts. Er wird auf Basis einer Haushaltsbefragung ermittelt und dient zur Berechnung des → Landesindex der Konsumentenpreise.
Wechselkurs	Der Wechselkurs bezeichnet das Austauschverhältnis zweier Währungen. Er wird als Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung ausgedrückt. Wird der Wechselkurs um die Preisentwicklung der betreffenden Länder bereinigt, spricht man vom realen Wechselkurs; wird er gegenüber den Währungen der Handelspartner gemessen, spricht man vom → handelsgewichteten Wechselkurs.
Wertpapier	Ein Wertpapier verbrieft ein Vermögensrecht (z.B. das Recht auf den Erhalt einer Zinszahlung). Die wichtigsten Wertpapiere, die auf einem Markt gehandelt werden, sind → Aktien und → Anleihen.
Wertschöpfung	Die Wertschöpfung misst die wirtschaftliche Leistung einer Branche bzw. eines Wirtschaftszweigs. Sie wird als Differenz zwischen dem Wert der produzierten Waren und Dienstleistungen der jeweiligen Branche und dem Wert der aus anderen Branchen bezogenen Vorleistungen definiert. Summiert man die Wertschöpfungen aller Branchen, ergibt sich daraus nach einer Bereinigung um Steuern und Subventionen das → BIP.
Zins, Zinssatz	Der Zins ist der Preis für die Überlassung eines Geldbetrags während einer bestimmten Zeitdauer. Er ist vom Schuldner an den Gläubiger zu entrichten. Seine Höhe wird durch die Laufzeit, die Bonität (Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit) des Schuldners sowie die Qualität allfälliger → Sicherheiten beeinflusst. Der Zins wird in Prozenten des Kredits ausgedrückt (Zinssatz) und bezieht sich in der Regel auf die Dauer eines Jahres.
Zinsdifferenz, Zinsdifferenzgeschäft	Die Differenz zwischen den → Zinsen von Anlagen, die sich z.B. aufgrund ihrer Währung oder ihres Risikos unterscheiden, wird als Zinsdifferenz bezeichnet. Ein Zinsdifferenzgeschäft nutzt die Zinsdifferenz zwischen verschiedenen Finanzprodukten, um Gewinne zu erwirtschaften.
Zinskurve	Die Zinskurve, auch Zinsstrukturkurve, stellt grafisch die → Renditen von festverzinslichen Anlagen gleicher Qualität mit unterschiedlicher Laufzeit dar. Typischerweise werden die Renditen von → Staatsanleihen verwendet. Die Zinskurve ist meist ansteigend, da Anleger für Anleihen mit längeren Laufzeiten eine → Risikoprämie fordern.
Zinskurvensteuerung	Bei der Zinskurvensteuerung kündigt die Zentralbank einen Zielwert für die Rendite von Staatsanleihen mit einer bestimmten, eher längerfristigen Laufzeit an und stellt mit Anleihekäufen sicher, dass die tatsächliche Rendite nahe am Zielwert liegt.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

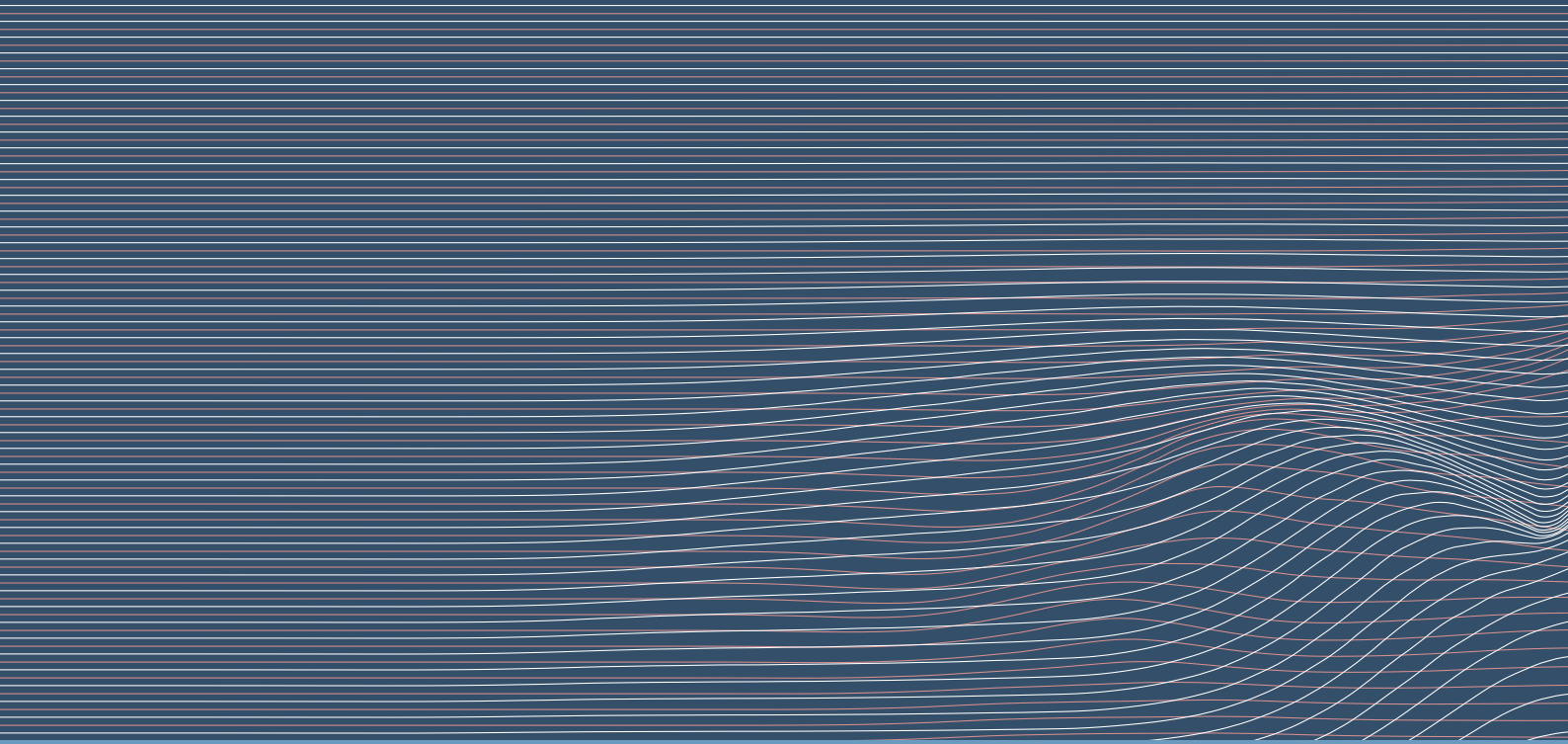
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB
ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können
auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfügung
gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall für
Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der von
ihr zur Verfügung gestellten Informationen entstehen
könnten. Die Haftungsbeschränkung 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

