



Quartalsheft
3/2022 September

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



Quartalsheft
3/2022 September

40. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 22. September 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 September 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 22. September 2022») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 22. September 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 22. September 2022, die Straffung ihrer Geldpolitik fortzusetzen. Sie erhöhte den SNB-Leitzins auf 0,5%, um dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken und ein Übergreifen auf bisher von der Teuerung weniger betroffene Waren und Dienstleistungen zu erschweren. Die bedingte Inflationsprognose lag über derjenigen vom Juni und wäre ohne die Zinserhöhung deutlich höher ausgefallen.
- Das globale Wirtschaftswachstum hat sich in den letzten Monaten deutlich verlangsamt. Gleichzeitig liegt die Inflation in vielen Ländern merklich über den Zielwerten der Zentralbanken. In ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft geht die Nationalbank von einer schwachen Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Quartalen aus. Die Inflation wird vorerst erhöht bleiben.
- Auch in der Schweiz hat sich die Wirtschaftsdynamik verlangsamt. Für 2022 rechnet die Nationalbank noch mit einem BIP-Wachstum von rund 2%. Die Prognoseunsicherheit ist weiterhin hoch.
- Die LIK-Jahresteuern stieg weiter an und erreichte im August 3,5%. Die aus Umfragen abgeleiteten kurzfristigen Inflationserwartungen lieferten ein uneinheitliches Bild. Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben weiterhin im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich nominal etwas stärker auf als real. Hohe globale Unsicherheit über die Konjunktur- und Inflationsentwicklung sowie über den Ausblick für die Geldpolitik liessen Obligationenrenditen stark schwanken. Die Immobilienpreise nahmen zu. Das Wachstum der Geldaggregate verlangsamte sich weiter. Das Kreditwachstum blieb robust.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 22. September 2022

Nationalbank strafft Geldpolitik weiter und erhöht SNB-Leitzins auf 0,5%

Die Nationalbank (SNB) strafft die Geldpolitik weiter und erhöht den SNB-Leitzins um 0,75 Prozentpunkte auf 0,5%. Damit wirkt sie dem erneut gestiegenen Inflationsdruck entgegen und erschwert ein Übergreifen auf bisher von der Teuerung weniger betroffene Waren und Dienstleistungen. Es ist nicht auszuschliessen, dass weitere Zinserhöhungen nötig sein werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Die Zinsänderung gilt ab dem 23. September 2022. Zudem passt die SNB die Umsetzung ihrer Geldpolitik an das Umfeld positiver Zinsen an. Damit stellt sie sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen weiterhin nahe beim SNB-Leitzins liegen. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu null verzinst. Zusätzlich wird die SNB liquiditätsabschöpfende Massnahmen einsetzen.

Die Inflation stieg im August auf 3,5% und dürfte vorerst erhöht bleiben. Der jüngste Inflationsanstieg ist vor allem auf höhere Preise für Waren, insbesondere Energie und Nahrungsmittel, zurückzuführen. Die neue bedingte Inflationsprognose der SNB beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum

0,5% beträgt (Grafik 1.1). Sie liegt bis Mitte 2024 über derjenigen vom Juni. Danach verläuft sie aufgrund der nun strafferen Geldpolitik darunter. Am Ende des Prognosezeitraums liegt sie bei 2%. Im Jahresdurchschnitt beträgt die Inflation gemäss neuer Prognose 3% für 2022, 2,4% für 2023 und 1,7% für 2024 (Tabelle 1.1). Ohne die Zinserhöhung auf 0,5% wäre die Inflationsprognose deutlich höher.

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich in den letzten Monaten deutlich verlangsamt. Gleichzeitig liegt die Inflation in vielen Ländern merklich über den Zielwerten der Zentralbanken. Als Reaktion darauf haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft.

Die SNB erwartet in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft eine nur schwache Wirtschaftsentwicklung. Bremsend wirken insbesondere die Energiesituation in Europa, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste sowie die strafferen Finanzierungsbedingungen. Die Inflation wird vorerst erhöht bleiben. Vorübergehende Faktoren wie Lieferkettenprobleme dürften aber mittelfristig an Bedeutung verlieren. Auch die vielerorts zunehmend straffere Geldpolitik sollte dazu beitragen, dass die Inflation allmählich wieder auf moderatere Niveaus zurückkehrt.

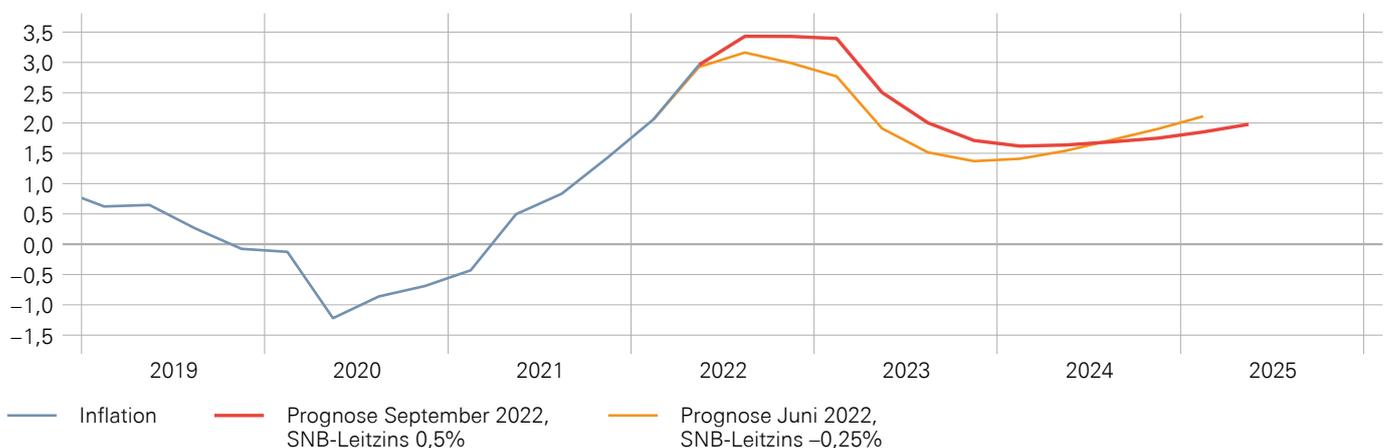
Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken. So könnte sich die Energiesituation abermals verschärfen. Gleichzeitig könnte sich die hohe Inflation verfestigen und stärkere geldpolitische Reaktionen im Ausland erfordern. Schliesslich bleibt die Entwicklung der Corona-Pandemie eine wichtige Risikoquelle.

In der Schweiz fiel das BIP-Wachstum mit 1,1% im zweiten Quartal geringer aus als erwartet. Dies war in erster Linie auf eine schwächere Entwicklung in der Industrie zurückzuführen. Der kurzfristige Ausblick hat sich eingetrübt. Am Arbeitsmarkt blieb die Lage hingegen positiv.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2022

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Der weitere Konjunkturverlauf dürfte von der konjunkturellen Abschwächung im Ausland und der Energieverfügbarkeit in der Schweiz geprägt sein. Bisher sind vor allem die Preise von Erdgas und Strom stark angestiegen.

Die SNB rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 2%. Das ist etwa ein halber Prozentpunkt tiefer als bei der letzten Lagebeurteilung. Die Prognoseunsicherheit ist weiterhin hoch. Ein globaler Konjunkturabschwung, eine Zuspitzung der Gasknappheit in Europa sowie eine Strommangellage in der Schweiz stellen die grössten Risiken dar. Darüber hinaus kann ein erneutes Aufflackern der Corona-Pandemie nicht ausgeschlossen werden.

Sowohl die Hypothekarkredite als auch die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen sind in den letzten Quartalen weiter angestiegen, während bei den Preisen für Wohnrenditeliegenschaften in den jüngsten Daten Anzeichen einer Verlangsamung sichtbar sind. 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 kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten.

Tabelle 1.1

BEOBACHTETE INFLATION SEPTEMBER 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	3,0		0,4	-0,7	0,6	

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 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 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	
Prognose September 2022, SNB-Leitzins 0,5%			3,4	3,4	3,4	2,5	2,0	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0		3,0	2,4	1,7	

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 in den letzten Monaten deutlich verlangsamt. Der Welthandel expandierte im zweiten Quartal dennoch kräftig weiter (Grafik 2.1), und die Arbeitslosigkeit blieb in den Industrieländern in den letzten Monaten etwa so niedrig wie vor der Corona-Pandemie (Grafik 2.9).

Die Inflation liegt in vielen Ländern merklich über den Zielwerten der Zentralbanken. Als Reaktion darauf haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft.

Die SNB geht in ihrem Basisszenario davon aus, dass diese herausfordernde Situation vorerst bestehen bleibt. Das globale Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Quartalen schwach bleiben. Bremsend wirken insbesondere die Energiesituation in Europa, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste sowie die strafferen Finanzierungsbedingungen. Die Inflation wird zunächst noch erhöht bleiben. Vorübergehende Faktoren wie Lieferkettenprobleme, die aktuell zu Preiserhöhungen bei verschiedenen Waren beitragen, dürften aber mittelfristig an Bedeutung verlieren. Auch die vielerorts zunehmend straffere Geldpolitik dürfte dazu beitragen, dass die Inflation allmählich wieder auf moderatere Niveaus zurückkehrt.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken. So könnte sich die Energiesituation abermals verschärfen. Gleichzeitig könnte sich die hohe Inflation verfestigen und stärkere geldpolitische Reaktionen im Aus-

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	1,7	1,8
USA	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,7	0,7
Eurozone	1,8	1,6	-6,2	5,2	2,9	0,7
Japan	0,6	-0,4	-4,6	1,7	1,4	1,9
China ²	6,7	6,1	1,8	8,6	3,0	5,8
Erdölpreis in USD pro Fass						
	71,0	64,3	41,8	70,7	104,0	98,0

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

land erfordern. Schliesslich gehen von der Corona-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 98 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 108 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.02, gegenüber 1.06 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Die internationalen Finanzmärkte standen seit der Lagebeurteilung im Juni im Spannungsfeld steigender Inflation und zunehmender Konjunktursorgen. Vor diesem Hintergrund blieb die Stimmung an den Finanzmärkten volatil.

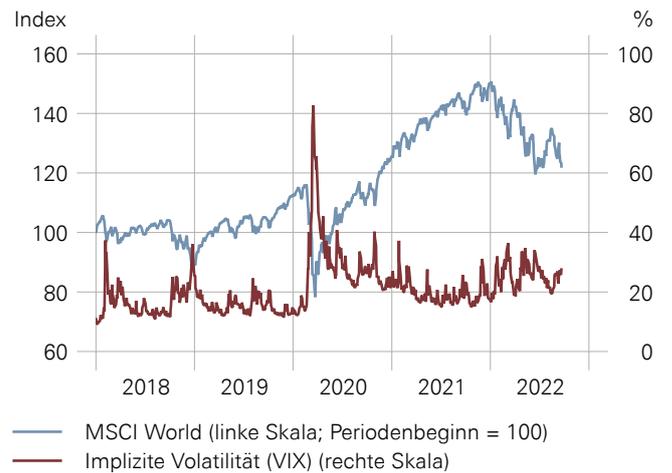
Die globalen Aktienmärkte, die in der ersten Jahreshälfte deutliche Verluste erlitten hatten, schwankten; der Aktienindex MSCI World erholte sich zunächst, gab aber ab Mitte August wieder nach und lag zuletzt nur leicht höher als Mitte Juni. Zudem nahm die aus Optionspreisen abgeleitete Volatilität von Aktien, wie sie beispielsweise der VIX-Index in den USA abbildet, zuletzt wieder zu (Grafik 2.2). Beeinflusst wurde die Entwicklung zunächst durch schwächere Konjunktursignale, die am Markt dahingehend interpretiert wurden, dass die Geldpolitik in den Industrieländern mittelfristig schneller als bislang erwartet wieder gelockert werden könnte. Erneute Befräftigungen der Zentralbanken in den Industrieländern, dass die Inflation auch unter Inkaufnahme von Brems-effekten auf die Konjunktur entschieden bekämpft werden soll, dämpften allerdings zuletzt den Risikoappetit.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen der Industrieländer bewegten sich stark und lagen zuletzt knapp über dem Stand von Mitte Juni. Konjunktursorgen trugen zunächst zu einem deutlichen Rückgang der Renditen bei. Zum Ende der Berichtsperiode stiegen die Renditen jedoch wieder, da die Teuerungsentwicklung in den Industrieländern eine deutlichere Straffung der Geldpolitik in der kurzen Frist erwarten liess (Grafik 2.3 und Grafik 2.4). Die Zinsstrukturkurven verflachten sich merklich.

An den Devisenmärkten wurde die Entwicklung weiterhin durch die Unterschiede bei den Erwartungen über die Geldpolitik geprägt. Ins Gewicht fielen zudem Sorgen um die Energieversorgung Europas und die globale Wirtschaftsentwicklung. In diesem Umfeld gewann der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis deutlich an Wert, während sich der Euro, das britische Pfund und der Yen abwerteten (Grafik 2.5). Der Euro fiel gegenüber dem US-Dollar erstmals seit 20 Jahren unter Parität.

Grafik 2.2

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

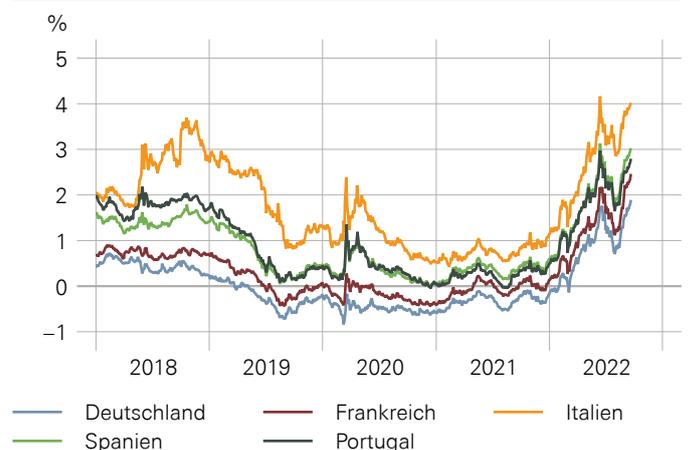


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere



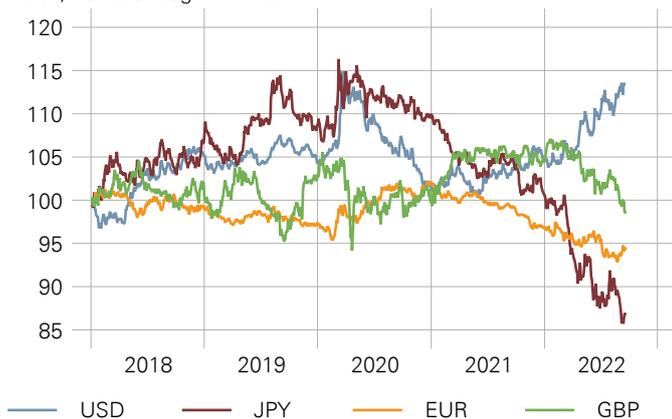
Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass



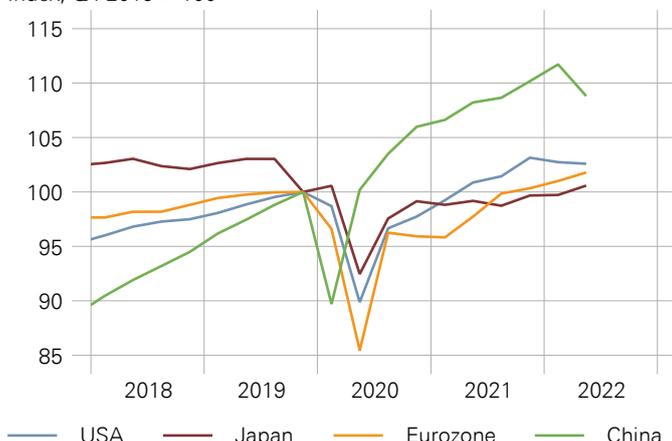
Rohwaren Industriemetalle
Erdöl: Brent (rechte Skala)

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Die Rohwarenpreise gaben seit Jahresmitte nach. Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent lag zuletzt wieder unter 100 US-Dollar, blieb damit jedoch weiterhin höher als zu Jahresbeginn (Grafik 2.6).

USA

In den USA schrumpfte das BIP im zweiten Quartal um 0,6%, nach einem Rückgang von 1,6% im Vorquartal (Grafik 2.7). Der private Konsum wie auch die Investitionen verloren an Schwung. Ein verringerter Lageraufbau trug ebenfalls zur schwachen BIP-Entwicklung bei.

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich demgegenüber solide. Die Beschäftigung wuchs erneut kräftig und übertraf im August erstmals das Niveau von vor der Corona-Pandemie, während die Arbeitslosenquote mit 3,7% relativ niedrig blieb (Grafik 2.9). Insgesamt deutet die Lage am Arbeitsmarkt auf eine gute Auslastung der Produktionskapazitäten hin. Dies widerspiegelt sich auch in einem überdurchschnittlichen Lohnwachstum.

Das BIP wird in der zweiten Jahreshälfte voraussichtlich nur unterdurchschnittlich wachsen, in erster Linie, weil die hohe Inflation die realen Einkommen der privaten Haushalte belastet und den Konsum dämpft. Daneben werden aber auch die Investitionen durch schlechtere Finanzierungsbedingungen gebremst. Hinzu kommen eine weniger expansive Fiskalpolitik und eine weitere Straffung der Geldpolitik. Insgesamt revidiert die SNB ihre Wachstumsprognose für die USA nach unten, auf 1,7% für 2022 und 0,7% für 2023 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation stabilisierte sich in den letzten Monaten auf hohem Niveau; im August lag sie bei 8,3% (Grafik 2.10). Die Teuerung ist momentan breit abgestützt. Sie widerspiegelt teilweise höhere Preise für Energie und Nahrungsmittel. Aber auch die Kernteuerung war im August mit 6,3% aussergewöhnlich hoch (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im Juli bei 6,3%.

Vor dem Hintergrund der starken Teuerungsentwicklung erhöhte die Fed das Zielband für den Leitzins im Juli und im September weiter um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0%–3,25% (Grafik 2.12). Sie signalisierte ausserdem weitere Zinsschritte im laufenden Jahr.

EUROZONE

In der Eurozone wuchs das BIP im zweiten Quartal um 3,1% (Grafik 2.7). Die Aufhebung der Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus gegen Ende des ersten Quartals führte zu einer kräftigen Erholung im Dienstleistungssektor. Dagegen stagnierte die Industrieproduktion nahezu, da einige Branchen unter Lieferengpässen litten. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich positiv. So nahm die Zahl der Beschäftigten weiter zu, und die Arbeitslosenquote lag mit 6,6% im Juli deutlich tiefer als kurz vor der Pandemie (Grafik 2.9). Insgesamt waren die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zuletzt gut ausgelastet.

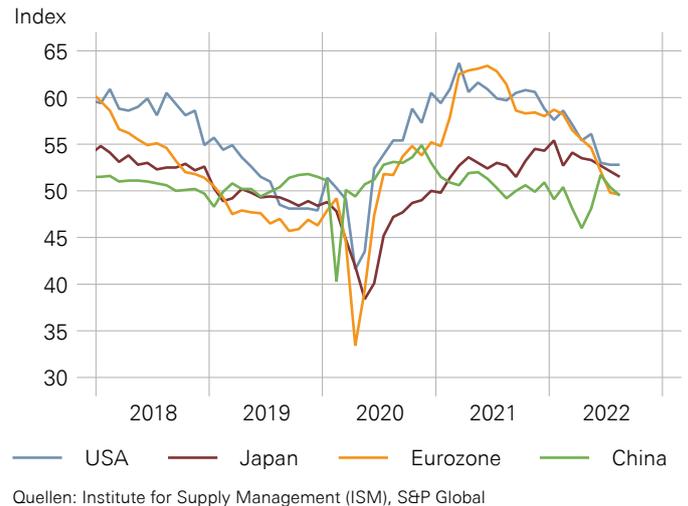
Die Wachstumsaussichten haben sich jedoch deutlich eingetrübt. So belastet die höhere Inflation die Realeinkommen der Haushalte und dadurch die Konsumausgaben. Ausserdem müssen Unternehmen ihren Gasverbrauch aufgrund der geringeren Gaslieferungen aus Russland senken, was die Produktion einschränken wird. In den kommenden Quartalen dürfte die Wirtschaft daher stagnieren. Aufgrund des robusten Wachstums in der ersten Jahreshälfte ergibt sich für 2022 dennoch ein erwartetes Wachstum von 2,9%. Für 2023 senkt die SNB ihre Prognose deutlich, auf 0,7% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation zog in den letzten Monaten weiter an und betrug im August 9,1% (Grafik 2.10). Einen wesentlichen Einfluss hatten die Energie- und Lebensmittelpreise, die sich mit dem Krieg in der Ukraine deutlich erhöhten. Die Kernteuerung lag zuletzt bei 4,3% (Grafik 2.11); sie widerspiegelte sowohl eine höhere Dienstleistungssteuerung als auch Preiserhöhungen bei verschiedenen Waren infolge der anhaltenden Lieferengpässe in der Industrie und der hohen Energiekosten.

Die EZB erhöhte die Leitzinsen im Juli um 50 Basispunkte, und im September um weitere 75 Basispunkte. Damit liegt der am Geldmarkt relevante Zinssatz der Einlagefazilität bei 0,75% (Grafik 2.12). Sie signalisierte weitere Zinsschritte in den kommenden Quartalen. Zudem beschloss sie, das zweistufige Verzinsungssystem auszusetzen, sodass alle Überschussreserven fortan zum geltenden Einlagesatz verzinst werden. Ausserdem verabschiedete die EZB im Juli das «Transmission Protection Instrument» (TPI). Im Rahmen dieses Programms kann die EZB Wertpapiere aus einzelnen Ländern ankaufen, um eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu bekämpfen, sofern diese fundamental nicht gerechtfertigt ist und die Übertragung der Geldpolitik beeinträchtigt. Voraussetzung für den Kauf von Wertpapieren eines Landes ist eine solide nationale Finanz- und Wirtschaftspolitik.

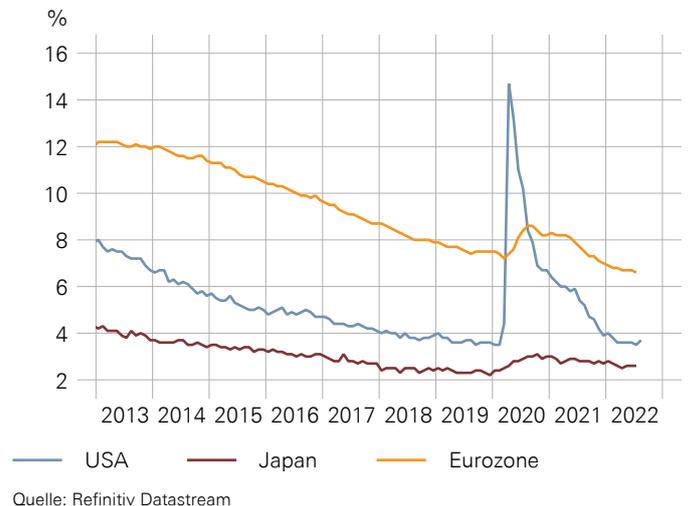
Grafik 2.8

EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

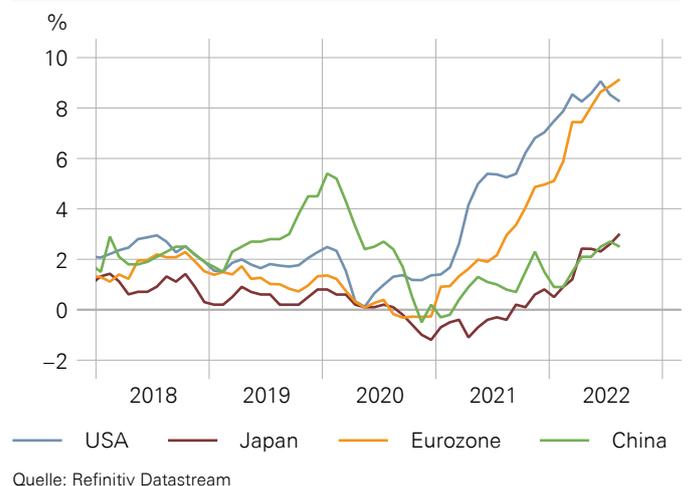
ARBEITSLOSENQUOTEN



Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

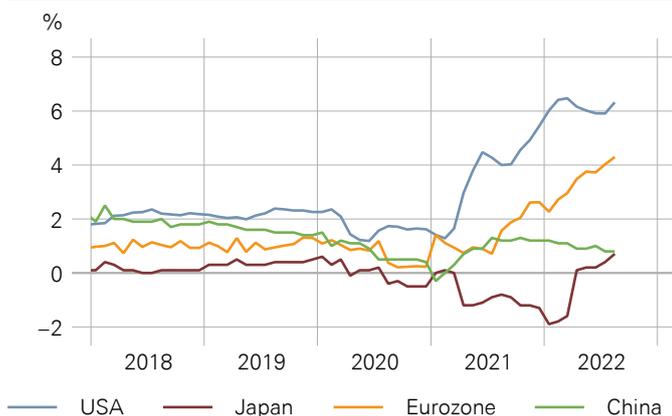
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.11

KERNINFLATION ¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

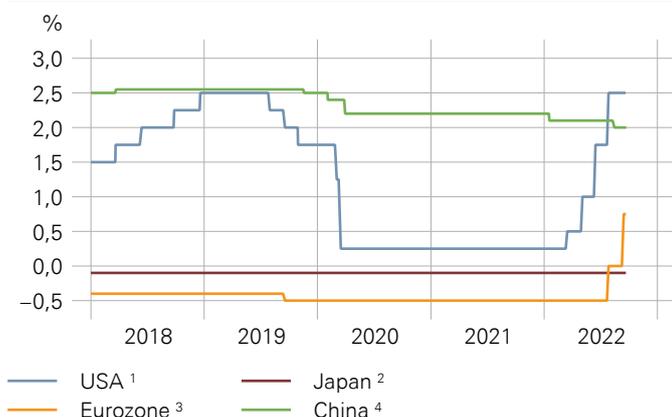


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

² Tagesgeldzielsatz.

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

⁴ Reverse-Repo-Satz (7 Tage).

Quelle: Refinitiv Datastream

JAPAN

Japans BIP wuchs im zweiten Quartal um 3,5% und erreichte damit sein Vorkrisenniveau (Grafik 2.7). Die inländische Endnachfrage und die Aktivität im Dienstleistungssektor erholten sich von den negativen Auswirkungen des Corona-Ausnahmestands im ersten Quartal. Dagegen litt die Industrieaktivität unter den Lockdowns in China und den damit verbundenen Lieferengpässen. Die Zahl der Beschäftigten blieb tiefer als vor der Pandemie, und die Arbeitslosenquote lag mit 2,6% im Juli noch leicht über dem Niveau von vor der Pandemie (Grafik 2.9).

Angesichts der nur langsamen Konjunkturerholung sind die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiterhin unterdurchschnittlich ausgelastet. Die Konjunktur hat daher noch Aufholpotenzial. Seit Mitte Juli belastet allerdings eine weitere Coronavirus-Welle den Konsumausblick erneut. Auch die Verteuerung der Rohwarenimporte und die Beschaffungsprobleme im Automobilssektor fordern die Unternehmen weiterhin heraus. Zudem haben sich die Perspektiven für die Auslandsnachfrage eingetrübt. Die SNB senkt daher ihre BIP-Prognose für 2022 auf 1,4% und für 2023 auf 1,9% (Tabelle 2.1).

Getrieben durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise stieg die Konsumentenpreis-inflation weiter. Sie liegt nun seit April über dem langfristigen Zielwert der japanischen Zentralbank und betrug im August 3,0% (Grafik 2.10). Die Kernteuerung blieb aber mit 0,7% bescheiden, wobei die letztjährigen Preissenkungen im Bereich mobile Kommunikation die Jahreststeuerung noch etwas belasten (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 unter 2%. Vor diesem Hintergrund liess sie die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert.

CHINA

In China schrumpfte das BIP im zweiten Quartal um 10,0% (Grafik 2.7). Grund dafür waren Lockdowns in zahlreichen Städten als Reaktion auf die stärkste Ansteckungswelle seit Beginn der Pandemie. Die damit verbundene Einschränkung der Mobilität beeinträchtigte die Aktivität im Dienstleistungs- wie auch im Industriesektor.

Die Wirtschaftsaktivität dürfte sich ab dem dritten Quartal wieder erholen. Zum einen hat sich die Pandemielage insgesamt etwas entschärft. Zum anderen dürften diverse staatliche Konjunkturmassnahmen, darunter v. a. Infrastrukturinvestitionen, ihre Wirkung entfalten. Hingegen belastet die Krise am Wohnimmobilienmarkt die Wirtschaftsentwicklung weiterhin. Daneben bleibt die Null-Covid-Strategie der Regierung für die Wirtschaft belastend, da immer wieder lokale Ansteckungswellen auftreten und erneute Lockdowns zur Folge haben. Die SNB hat vor diesem Hintergrund ihre Wachstumsprognose für China für dieses Jahr auf 3,0% gesenkt. Für 2023 rechnet sie mit einem Wachstum von 5,8% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation stieg im August auf 2,5% an, während die Kerninflation mit 0,8% nahezu unverändert blieb (Grafiken 2.10 und 2.11).

Angesichts der schwierigen Wirtschaftslage senkte die chinesische Zentralbank die offiziellen Zinssätze im August weiter leicht (Grafik 2.12). Zudem beschlossen die Behörden weitere Massnahmen zur Stützung des Immobilienmarkts, darunter Finanzmarktgarantien für vertrauenswürdige Immobilienentwickler.

Grafik 3.1

REALES BIP



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

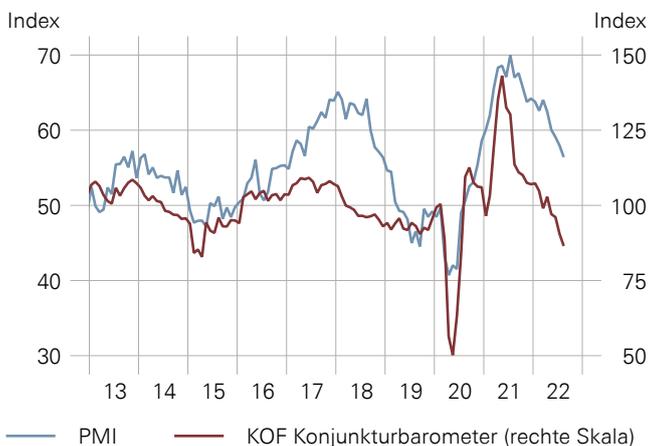
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz fiel das BIP-Wachstum mit 1,1% im zweiten Quartal geringer aus als erwartet. Dies war in erster Linie auf eine schwächere Entwicklung in der Industrie zurückzuführen.

Am Arbeitsmarkt blieb die Lage hingegen positiv; die Beschäftigung nahm deutlich zu, und die Arbeitslosigkeit ging weiter zurück. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren bis zuletzt gut ausgelastet.

Der kurzfristige Ausblick hat sich jedoch eingetrübt. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte von der konjunkturellen Abschwächung im Ausland und der Energieverfügbarkeit in der Schweiz geprägt sein. Bisher sind v. a. die Preise von Erdgas und Strom stark angestiegen. Sollte es zu Rationierungen bei Gas oder Strom kommen, würde dies die Schweizer Wirtschaft stark belasten.

Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 2%. Die Prognoseunsicherheit ist weiterhin hoch.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Viele Konjunkturindikatoren haben sich eingetrübt und deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftsentwicklung im dritten Quartal abschwächen wird.

Verhaltenes BIP-Wachstum im zweiten Quartal

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) stieg das BIP im zweiten Quartal 2022 um 1,1% an. Die Wirtschaftsentwicklung blieb damit wenig dynamisch (Grafik 3.1).

Die Industrie entwickelte sich insgesamt verhalten. Dies war in erster Linie auf einen deutlichen Rückgang der Wertschöpfung in der pharmazeutischen Industrie zurückzuführen, während die Wertschöpfung in anderen Industriebereichen weiter zunahm. Im Bau schrumpfte die Wertschöpfung erneut. Der Dienstleistungssektor entwickelte sich dagegen sehr dynamisch. Dazu trugen insbesondere die Transportdienstleistungen und das Gastgewerbe bei, die sich vom Pandemie-Einbruch weiter erholten.

Die Binnennachfrage entwickelte sich günstig. Hingegen fiel der Aussenbeitrag zum BIP-Wachstum negativ aus, was auf einen deutlichen Rückgang der Warenexporte, v. a. beim Transithandel, zurückzuführen war (Tabelle 3.1).

Raschere Erholung im Jahr 2021

Gemäss den vom Bundesamt für Statistik (BFS) veröffentlichten Jahreszahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) stieg das BIP im Jahr 2021 um 4,2% an. Damit erholte sich die Konjunktur im letzten Jahr etwas rascher als in der provisorischen Schätzung des SECO vom Mai 2022 (3,8%).

Abschwächung im dritten Quartal

Viele Konjunkturindikatoren deuten auf eine Abschwächung der Gesamtwirtschaft hin. Die Konsumentenstimmung verschlechterte sich im Zuge des Inflationsanstiegs nochmals und erreichte ein Rekordtief. Die Unternehmen schätzen ihre Geschäftslage zwar noch positiv ein, aber auch bei ihnen hat sich die Stimmung etwas eingetrübt.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF-Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Beide Indikatoren gingen zuletzt deutlich zurück und signalisieren für das dritte Quartal einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität (Grafiken 3.2 und 3.3).

Gemäss PMI-Umfrage blieben dagegen die Signale sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor bis August positiv. Eine Wachstumsverlangsamung ist aber auch im Industrie-PMI deutlich sichtbar (Grafik 3.3).

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche weisen für das dritte Quartal ebenfalls auf eine Verlangsamung der Wirtschaftsentwicklung hin. Gleichzeitig bereiten Beschaffungs- und Rekrutierungsprobleme den Unternehmen weiterhin Sorgen, und die Unsicherheit bleibt aufgrund geopolitischer Risiken und einer möglichen Energieknappheit im Winter deutlich erhöht (siehe Konjunktur-signale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, annualisiert

	2018	2019	2020	2021	2020		2021		2022			
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	0,7	1,2	-4,1	1,6	45,0	-7,1	-13,6	16,5	9,9	0,6	1,5	5,6
Staatlicher Konsum	0,8	0,8	3,5	3,5	2,6	4,3	5,2	2,2	3,1	1,4	0,7	-0,1
Anlageinvestitionen	0,8	0,9	-3,1	4,2	37,2	0,4	1,2	6,1	0,1	11,1	-12,6	6,8
Bau	0,0	-0,9	-1,0	-3,0	14,2	-4,8	-4,8	-3,8	-3,6	-2,6	-2,9	-0,7
Ausrüstungen	1,2	1,9	-4,3	8,1	52,1	3,3	4,5	11,6	2,1	18,4	-16,8	10,7
Inländische Endnachfrage	0,7	1,1	-2,9	2,6	36,1	-3,5	-7,0	11,3	6,0	3,7	-3,0	5,1
Lagerveränderung ¹	1,1	0,6	-0,1	-1,9	3,7	-2,7	2,1	-5,5	-4,4	-3,5	-0,7	16,3
Exporte total ²	5,0	1,6	-4,6	11,1	29,0	17,8	2,6	15,6	22,0	8,5	4,5	-24,6
Waren ²	4,5	3,4	-0,6	11,0	39,9	2,2	14,4	9,7	23,6	-8,0	24,3	-38,7
Waren ohne Transithandel ²	4,4	4,9	-2,9	12,9	43,2	14,1	20,3	10,2	14,0	10,2	6,5	-4,9
Dienstleistungen	5,9	-2,0	-12,5	11,5	6,7	62,6	-19,7	30,6	18,5	54,6	-28,8	21,7
Importe total ²	3,5	2,7	-6,2	5,1	45,4	5,6	-4,4	11,4	13,7	10,1	-3,5	8,5
Waren ²	6,2	2,8	-6,2	4,5	54,2	-1,3	4,8	-1,3	15,3	3,0	21,7	-2,3
Dienstleistungen	-0,2	2,7	-6,1	5,9	33,2	16,7	-16,2	32,6	11,6	20,8	-31,3	27,4
Aussenbeitrag ³	1,1	-0,4	0,3	3,7	-4,5	6,9	3,4	3,6	6,4	0,4	4,4	-19,7
BIP	2,9	1,1	-2,4	4,2	32,6	1,1	-0,5	8,2	7,4	0,4	1,2	1,1

¹ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

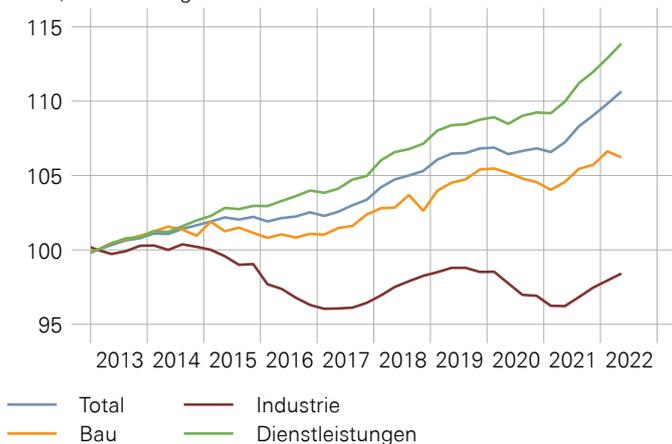
³ Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

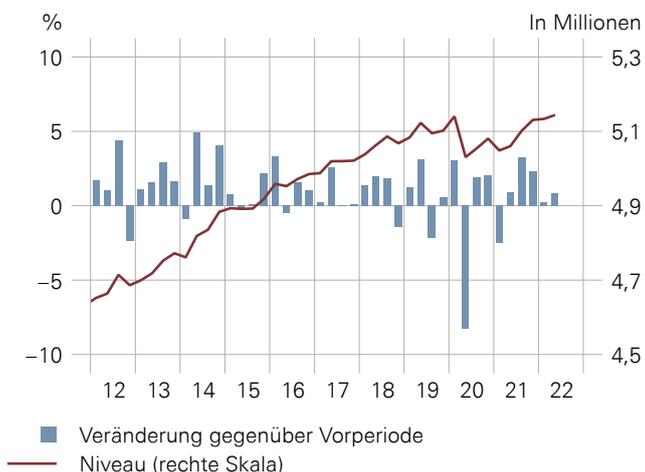
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

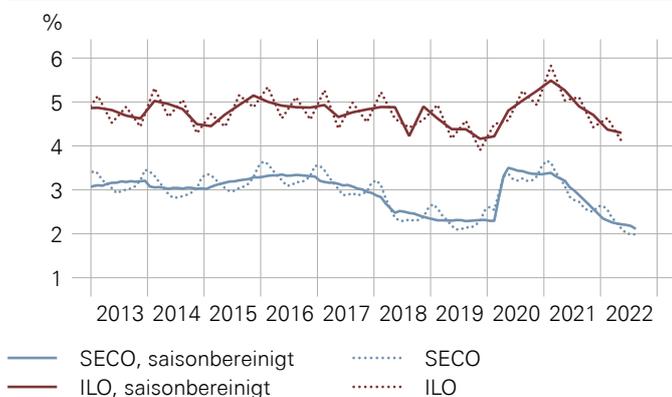
ERWERBSTÄTIGE



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.6

ARBEITSLOSENQUOTE



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

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

ARBEITSMARKT

Am Arbeitsmarkt setzte sich die positive Entwicklung fort. Die Beschäftigung legte zu, und die Arbeitslosigkeit verringerte sich weiter.

Beschäftigungszuwachs im zweiten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im zweiten Quartal weiter zu. Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie wurden Stellen geschaffen. Im Baugewerbe ging die Beschäftigung hingegen zurück (Grafik 3.4). Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) bestätigte die insgesamt positive Entwicklung; die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen nahm ebenfalls zu (Grafik 3.5).

Weiterer Rückgang der Arbeitslosigkeit ...

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen ging in den letzten Monaten weiter zurück. Ende August waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 97 000 Personen als arbeitslos gemeldet, 5000 Personen weniger als Ende Mai. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende August 2,1%. 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 lag saisonbereinigt mit 4,3% im zweiten Quartal nur noch knapp über dem Wert vor Ausbruch der Pandemie (Grafik 3.6).

... und der Kurzarbeit

Die Kurzarbeit nahm auch weiter ab. Gemäss vorläufiger Abrechnung des SECO sank die Zahl der Personen in Kurzarbeit zwischen März und Juni von 32 000 auf 3000. Damit waren im Juni nur noch 0,1% aller Erwerbspersonen in Kurzarbeit.

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Positive Produktionslücke

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 Unter- auslastung negativ.

Die Produktionskapazitäten waren im zweiten Quartal insgesamt überdurchschnittlich ausgelastet. Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das zweite Quartal eine Produktionslücke von 0,4%. Andere Schätzmethoden deuten auf eine etwas positivere Lücke hin (Grafik 3.7).

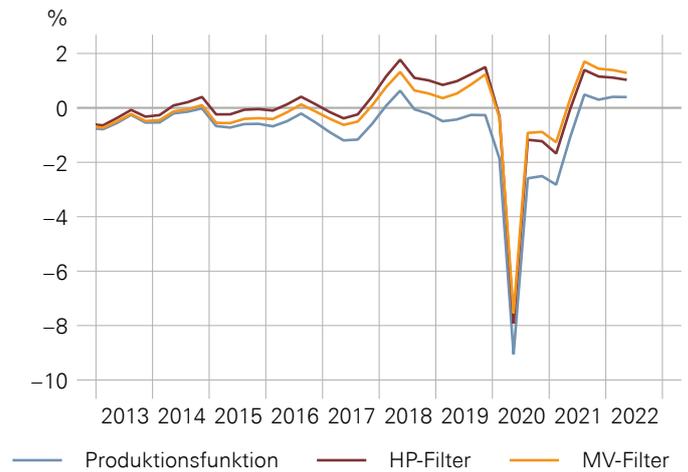
Hohe Auslastung

Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. Die Unternehmensumfragen der KOF zeigen, dass die technischen Kapazitäten im zweiten Quartal insgesamt gut ausgelastet waren. Im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor nahm die Auslastung zwar leicht ab, blieb aber auf einem überdurchschnittlichen Niveau (Grafiken 3.8 und 3.9). In vielen Dienstleistungsbranchen erhöhte sich die Auslastung. Beispielsweise verbesserte sich der durchschnittliche Belegungsgrad der Zimmer in der Hotellerie weiter. Auch im Transportwesen, das während der Pandemie ebenfalls stark gelitten hatte, nahm die Auslastung zu. Insgesamt lag die Auslastung im Dienstleistungssektor im zweiten Quartal etwa beim langfristigen Durchschnitt.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten alle Umfragen darauf hin, dass es für die Unternehmen im zweiten Quartal nochmals schwieriger wurde, Stellen zu besetzen. In vielen Branchen wurde der Personalbestand als knapp bezeichnet.

Grafik 3.7

PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

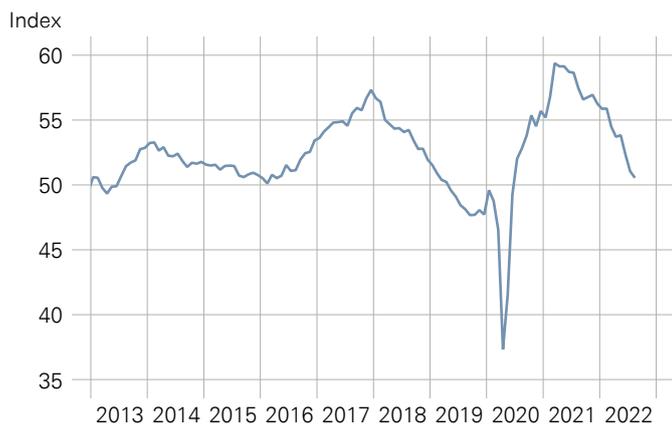
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

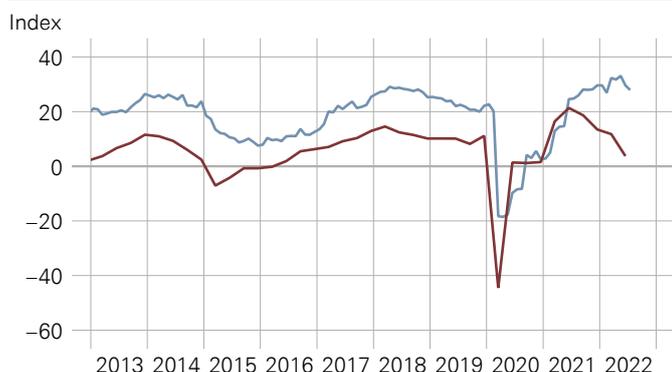


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTs), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

AUSBLICK

Die Wirtschaftsaussichten haben sich eingetrübt. Klare Abschwächungssignale kommen aus dem Ausland, wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt (Grafik 3.10). Zudem erwarten die Schweizer Unternehmen eine weitere Eintrübung der Geschäftslage in den kommenden Monaten (Grafik 3.11). Die Dynamik in der Industrie dürfte schwach bleiben. Auch der Dienstleistungssektor dürfte etwas an Schwung verlieren. Somit zeichnet sich im dritten Quartal eine weitere Abschwächung des BIP-Wachstums ab. Am Arbeitsmarkt zeigt sich bisher keine Wende; die Beschäftigungsaussichten bleiben positiv (Grafik 3.12).

Der weitere Konjunkturverlauf dürfte v. a. vom Ausmass der konjunkturellen Abschwächung im Ausland geprägt sein (siehe Kapitel 2). Ein zweiter wichtiger Faktor ist die Energieverfügbarkeit in der Schweiz. Bisher besteht v. a. beim Erdgas eine Knappheit, was den Gaspreis stark erhöht hat. Sollte sich die Energieknappheit in Europa weiter verschärfen, könnte es auch in der Schweiz zu Rationierungen kommen, was die Wirtschaft zusätzlich belasten würde. Gegenwärtig ist es jedoch schwer abzuschätzen, wie sich die Verfügbarkeit von Gas und Strom in der Schweiz entwickeln wird und wie stark sich ein Mangel auf die Wirtschaft auswirken würde.

Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 2%. Die Arbeitslosigkeit dürfte vorerst tief bleiben. Diese Prognose unterstellt, dass in der Schweiz moderate Einsparungen beim Gasverbrauch erforderlich sein werden, es aber keinen akuten Strommangel gibt. Sie basiert auch auf der Annahme, dass es in der Eurozone nicht zu einer Rezession kommt.

Die Prognoseunsicherheit ist sehr gross. Ein globaler Konjunkturabschwung, eine Zuspitzung der Energiesituation in Europa sowie eine Strommangellage in der Schweiz stellen die grössten Risiken dar. Auch eine Verschärfung der globalen Lieferengpässe und weitere Preiserhöhungen bei Rohwaren könnten die Wirtschaftsaktivität bremsen. Darüber hinaus kann 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 August 3,5%, während die Kernteuerung bei 2,0% (BFSI) bzw. 1,7% (TM15) lag.

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

KONSUMENTENPREISE

Jahresteuerungsrate weiter angestiegen

Die LIK-Jahresteuerungsrate stieg seit Mai 2022 weiter an. Im August 2022 lag sie bei 3,5%, während sie im Mai noch bei 2,9% gelegen hatte. Die Zunahme seit Jahresbeginn betrug 2 Prozentpunkte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1).

Höhere Teuerung importierter Produkte

Hauptverantwortlich für den Anstieg der LIK-Jahresteuerung war erneut die Zunahme der Inflation der importierten Waren und Dienstleistungen. Im August erreichte sie 8,6% und lag damit nochmals 1,2 Prozentpunkte höher als im Mai.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

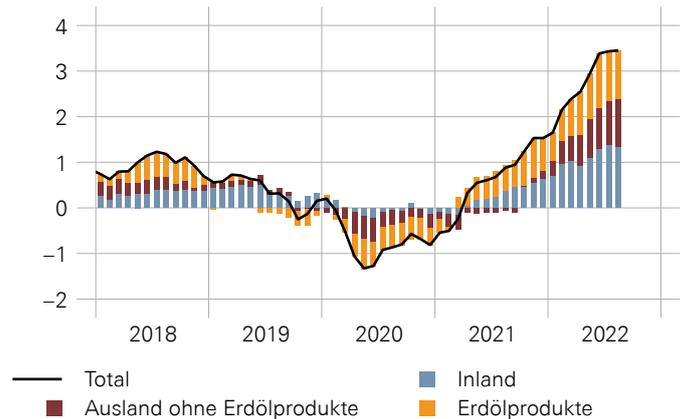
	2021	2021		2022		2022		
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	Aug.
LIK total	0,6	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	3,4	3,5
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,5	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8
Waren	0,0	0,0	0,2	1,2	2,5	3,0	3,1	3,3
Dienstleistungen	0,4	0,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,4	1,2
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	0,3	0,5	0,9	1,4	1,3	1,6	1,9	1,1
Wohnungsmieten	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3
öffentliche Dienstleistungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	1,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,5	2,0	3,7	4,8	7,5	8,5	8,4	8,6
ohne Erdölprodukte	-0,4	-0,4	0,5	2,1	3,6	4,1	4,5	4,8
Erdölprodukte	17,9	23,7	32,3	28,1	42,5	48,4	42,8	42,3

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

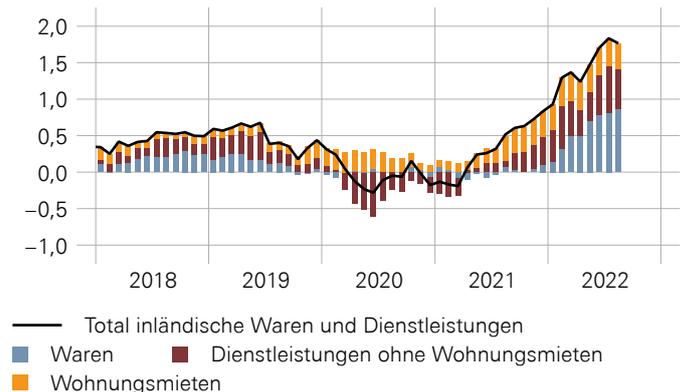


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

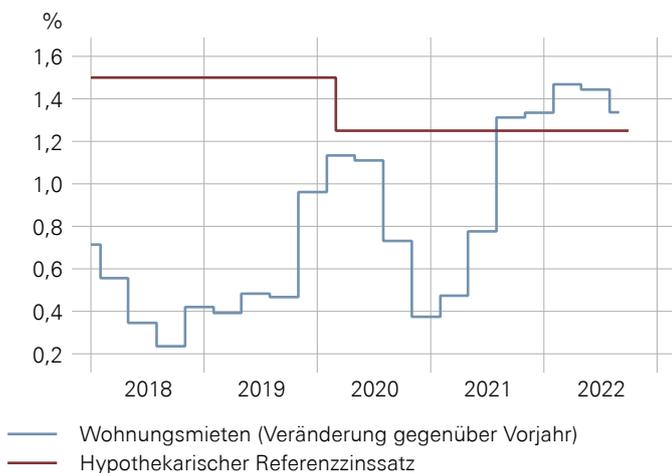
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN



Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

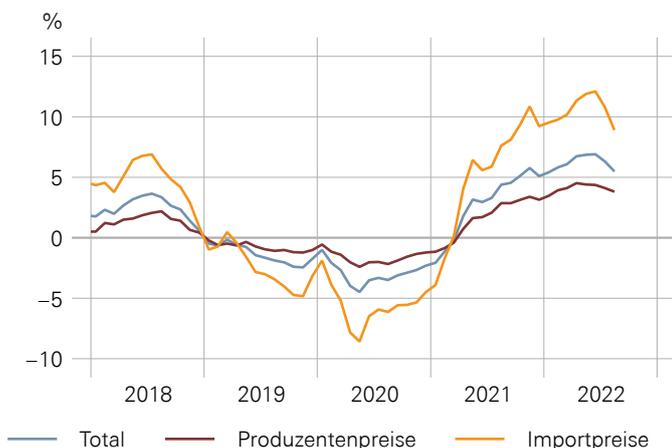


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

Sowohl die Teuerungsrate der Erdölprodukte als auch die Inflation der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen nahmen weiter zu.

Bei den Erdölprodukten lag die Teuerungsrate im August bei 42,3%, verglichen mit 40,6% im Mai (Tabelle 4.1). Der Preisanstieg der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte betrug im August 4,8%. Er lag damit 1,1 Prozentpunkte höher als im Mai und erreichte den höchsten Wert seit Anfang der 1980er-Jahre.

Inflation inländischer Produkte ebenfalls weiter angestiegen

Die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen erhöhte sich ebenfalls, von 1,5% im Mai auf 1,8% im August (Grafik 4.2).

Der Anstieg resultierte sowohl aus einer Zunahme der Teuerungsrate der inländischen Waren als auch aus höherer Inflation der inländischen Dienstleistungen.

Bei den inländischen Waren lag die Teuerungsrate im August bei 3,3%, während sie im Mai noch bei 2,7% gelegen hatte. Die Inflation der inländischen Dienstleistungen erhöhte sich von 1,0% im Mai auf 1,2% im August.

Geringfügig tiefere Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten sank geringfügig von 1,4% im Mai auf 1,3% im August (Grafik 4.3). Der hypothekarische Referenzzinssatz blieb seit Anfang 2020 unverändert.

Höhere Kerninflation

Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) stieg von 1,3% im Mai auf 1,7% im August. Die vom BFS seit dem Jahr 2000 berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) nahm im gleichen Zeitraum von 1,7% auf 2,0% zu (Grafik 4.4) und überschritt damit den bisherigen Höchststand aus dem Jahr 2008.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Leicht tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) sank von 6,9% im Mai auf 5,5% im August (Grafik 4.5). Die Teuerungsraten beider Komponenten des Gesamtangebots gingen zuletzt zurück. Im August lag die Inflation der Importpreise bei 8,9% und jene der Produzentenpreise bei 3,8%. Sowohl bei den Produzenten- als auch bei den Importpreisen trugen vorwiegend Erdölprodukte und Vorleistungsgüter (z. B. Metalle, Holz und Plastik) zur nach wie vor hohen Teuerung bei.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen uneinheitlich

Nachdem die Indikatoren zu den kurzfristigen Inflationserwartungen in den letzten Quartalen mehrheitlich angestiegen waren, entwickelten sie sich in diesem Quartal uneinheitlich.

So bewegte sich der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten seitwärts (Grafik 4.6). Wie bereits im Vorquartal liess sich aus der im Juli durchgeführten Umfrage herauslesen, dass knapp 90% der Haushalte mit kurzfristig weiter steigenden Preisen rechneten.

Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland basiert, lag dagegen zuletzt auf einem tieferen Niveau als im Vorquartal (Grafik 4.6). Gemäss der im August durchgeführten Umfrage erwarteten erstmals seit Juli 2020 wieder etwas mehr Teilnehmende einen Rückgang als einen Anstieg der Inflation in den nächsten sechs Monaten.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2022 stieg indes im September auf 2,9% an (Grafik 4.7). Für das Jahr 2023 erwarteten sie aber einen Rückgang der Inflation auf 2,0%.

Nochmals deutlich höher fielen die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen aus (Grafik 10 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate stieg die erwartete Jahresteuersatzrate von 3,1% im Vorquartal auf 3,6%.

Längerfristige Inflationserwartungen weiterhin im Bereich der Preisstabilität

Die Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen veränderten sich nur wenig. Für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren erhöhten sich die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der Ende Juni durchgeführten CS CFA Finanzmarktumfrage zwar auf 1,9%, nach 1,7% im März 2022 (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten hingegen rechneten für denselben Zeitraum wie bereits im Vorquartal unverändert mit einer Inflationsrate von etwa 1,9%.

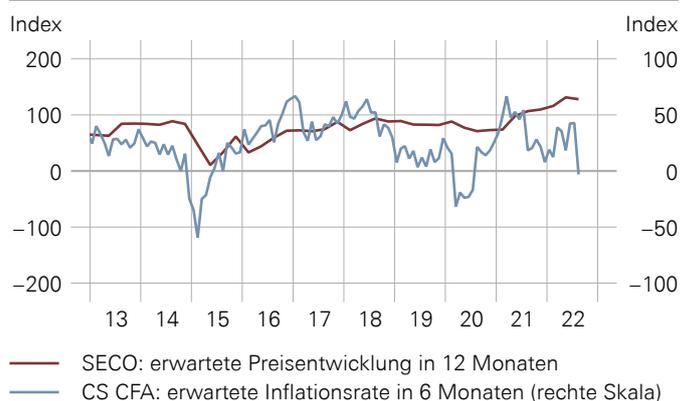
Auch für die lange Frist blieben die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage von Ende Juni unverändert bei 1,1%.

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

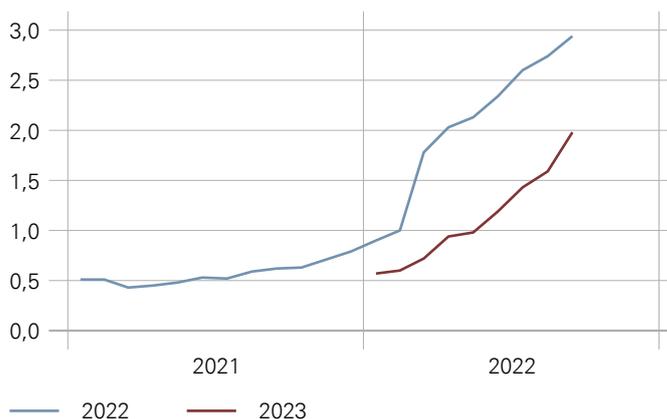


Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, SECO

Grafik 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

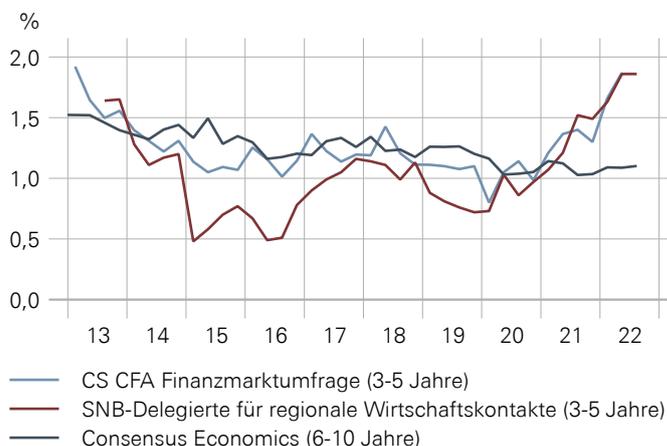
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrates



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im Juni schwankten die langfristigen Renditen von Anleihen der Eidgenossenschaft stark aufgrund Unsicherheit über die globale Konjunktur- und Inflationsentwicklung. Nach volatiltem Verlauf lagen die Aktienkurse Mitte September etwas tiefer als nach dem geldpolitischen Entscheid im Juni. Der Franken wertete sich nominal deutlich auf, während er real etwas weniger stark an Wert gewann.

Das Wachstum der weit gefassten Geldmengen blieb niedrig. Das Wachstum der Bankkredite war nach wie vor robust.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LETZTEN LAGEBEURTEILUNG

Geldpolitische Straffung

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. Juni 2022 beschloss die SNB, die Geldpolitik zu straffen, um dem gestiegenen inflationären Druck entgegenzuwirken. Die straffere Geldpolitik sollte verhindern, dass die Inflation in der Schweiz breiter auf Waren und Dienstleistungen übergreift. Die Nationalbank erhöhte den SNB-Leitzins und den Zinssatz auf die den Freibetrag überschreitenden Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern um einen halben Prozentpunkt auf $-0,25\%$. Die SNB bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen.

Repogeschäfte im Geldmarkt

Seit der Lagebeurteilung im Juni 2022 führte die Nationalbank Repoauktionen durch, um Liquidität über den besicherten Frankengeldmarkt bereitzustellen. Ausserdem führte sie dem Markt im Juni und Juli gegen Monatsende über bilaterale Repogeschäfte Liquidität zu. Diese Operationen wirkten dem Aufwärtsdruck auf die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze entgegen.

Anpassung des Freibetragsfaktors

Die Nationalbank passte per 1. Juli 2022 den Freibetragsfaktor an, der zur Berechnung der vom Negativzins befreiten Sichtguthaben der Banken bei der SNB dient. Er wurde von 30 auf 28 gesenkt. Die Senkung stellte sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins liegen.

Sichtguthaben bei der SNB wenig verändert

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben veränderten sich seit der Lagebeurteilung vom Juni kaum. In der Woche zum 16. September 2022 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im September 2022) lagen sie mit durchschnittlich 754,5 Mrd. Franken in etwa auf dem Niveau der Woche zum 10. Juni 2022, der letzten Kalenderwoche vor der Juni-Lagebeurteilung (753,1 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 750,2 Mrd. Franken. Davon entfielen 641,4 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 108,8 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht. Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Mai 2022 und dem 19. August 2022 durchschnittlich 23,1 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis um 631,0 Mrd. Franken (Vorperiode: 645,9 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

Die Nationalbank beschloss an der Lagebeurteilung im Juni, ihre Geldpolitik zu straffen. Sie erhöhte den SNB-Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf $-0,25\%$. In der Folge stieg der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, auf $-0,21\%$ an und schwankte danach geringfügig zwischen $-0,19\%$ und $-0,21\%$ (Grafik 5.1).

Kapitalmarktzinsen leicht gesunken

Die Rendite der zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft sank von $1,4\%$ zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung zwischenzeitlich auf $0,5\%$ Mitte August. Danach stieg sie wieder an. Mitte September lag sie bei $1,2\%$ (Grafik 5.2). Diese volatile Renditeentwicklung eidgenössischer Obligationen folgte weitgehend derjenigen der langfristigen Staatsanleihen in den USA und in der Eurozone. Die gestiegene Volatilität widerspiegelt die hohe globale Unsicherheit über die Konjunktur- und Inflationsentwicklung sowie den Ausblick für die Geldpolitik.

Abflachung der Renditekurve

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung flachte sich die Renditekurve eidgenössischer Anleihen deutlich ab. Während die Renditen für kurzfristige Obligationen im Zuge der Straffung der Geldpolitik seit Juni markant anstiegen, gingen die langfristigen Renditen etwas zurück (Grafik 5.3).

Realzinsen weiterhin tief

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

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

Grafik 5.1

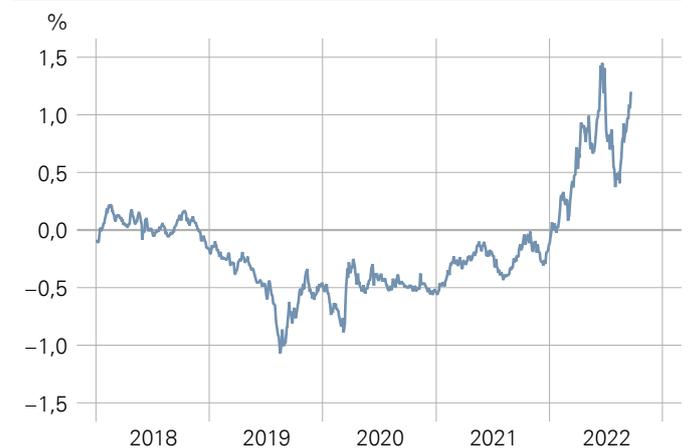
SNB-LEITZINS UND GELDMARKTSÄTZE



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

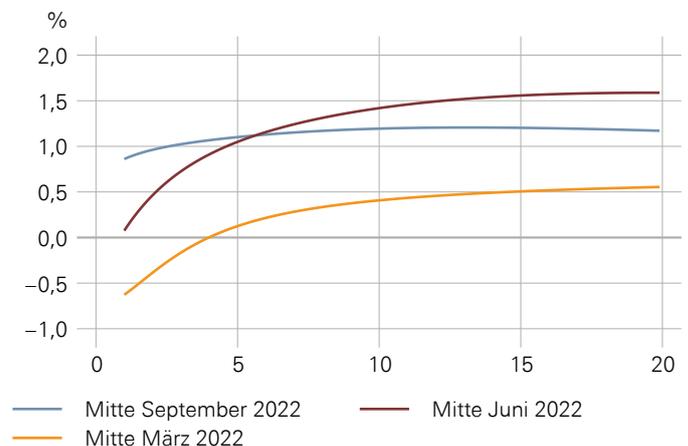


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEWESENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Deutliche Aufwertung des Frankens

Die geldpolitische Straffung an der letzten Lagebeurteilung im Juni war stärker als vom Markt erwartet. Deswegen wertete sich der Franken gegenüber dem Euro und dem US-Dollar unmittelbar nach dem Entscheid der SNB um rund 2% auf (Grafik 5.4).

Nach dem geldpolitischen Entscheid der SNB gewann der Franken gegenüber dem Euro weiter an Wert. Neben Veränderungen der Erwartungen über die geldpolitischen Reaktionen auf die Inflation in der Schweiz und in der Eurozone war ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung eine vorübergehende, breite Euro-Schwäche, die auch zu einer Abwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar führte. Hintergrund für diese Euro-Schwäche waren die zunehmenden Sorgen um die Wirtschaftsentwicklung in Europa aufgrund der stark angestiegenen europäischen Energiepreise.

Der Kurs des US-Dollars in Franken schwankte seit Mitte Juni zwischen 0.94 und 1.00 Franken. Diese Schwankungen widerspiegelten vor allem Veränderungen in den Markterwartungen über die weitere Straffung der Geldpolitik in den USA.

Mitte September notierte der Franken gegenüber dem Euro bei 0.96 und gegenüber dem US-Dollar bei 0.97.

Nominale handelsgewichtete Aufwertung

Seit der Lagebeurteilung im Juni wertete sich der Franken auf nominaler handelsgewichteter Basis um knapp 8% auf (Grafik 5.5). Der Franken gewann nicht nur gegenüber dem Euro (knapp 9%) und dem US-Dollar (rund 3%) an Wert, sondern wertete sich auch gegenüber anderen wichtigen Währungen wie dem britischen Pfund und dem japanischen Yen um jeweils etwa 9% auf.

Realer Aussenwert des Frankens etwas stärker

Mit der nominalen Aufwertung des Frankens seit Mai gewann der Franken auch auf realer handelsgewichteter Basis an Wert (Grafik 5.6). Da die Inflation in der Schweiz jedoch deutlich tiefer lag als im Ausland, fiel die Aufwertung des Frankens real geringer aus als nominal.

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Aktienkurse leicht gesunken

Haupttreiber der globalen Aktienkurse seit der letzten Lagebeurteilung waren Veränderungen in den Erwartungen über das Ausmass und die Geschwindigkeit geldpolitischer Straffungen in den grossen Währungsräumen. Im Juni und Juli erholten sich die Aktienkurse zunächst etwas, nachdem schwächere Konjunkturdaten Erwartungen einer mittelfristig weniger straffen Geldpolitik schürten. Im August sorgten Signale einer restriktiveren globalen Geldpolitik dafür, dass sich dieser Trend kehrte und die Aktienkurse wieder sanken. Mitte September lag der Swiss Market Index (SMI) auf etwas tieferem Niveau als nach dem geldpolitischen Entscheid im Juni (Grafik 5.7).

Aktienmarktvolatilität nahe dem Niveau des Vorquartals

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 Juni nahm die Risikoaversion und die Unsicherheit der Aktienmarktteilnehmer zunächst ab. Im August setzte dann mit den fallenden Aktienkursen eine leichte Aufwärtsbewegung des Volatilitätsindex ein. Mitte September lag er in etwa auf dem Niveau von Mitte Juni.

Branchenindizes spiegeln Dynamik des Gesamtmarkts wider

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Im ersten Semester dieses Jahres drifteten die Branchenindizes auseinander. Seit der letzten Lagebeurteilung verliefen sie dagegen weitestgehend parallel zueinander. Im Vergleich zum Jahresanfang verloren die Aktien aller Branchen an Wert. Die Kurse von Finanzdienstleistern fielen im Vergleich zu den anderen Hauptsektoren am wenigsten. Sie lagen Mitte September ungefähr 10% unter ihren Niveaus von Anfang Jahr. Dagegen büssten Aktien von Industrieunternehmen in diesem Zeitraum ungefähr 30% ihres Wertes ein.

Anstieg der Wohnimmobilienpreise setzt sich fort

Im zweiten Quartal 2022 stiegen die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser weiter (Grafik 5.9). Lediglich die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u. a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, gingen leicht zurück, nachdem sie im ersten Quartal 2022 gestiegen waren.

Grafik 5.7

AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

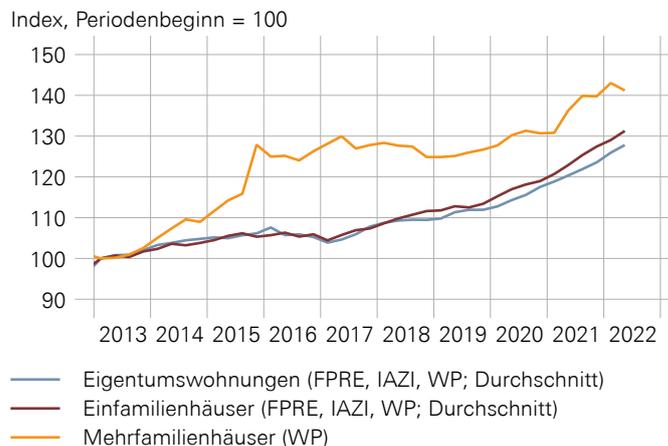


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

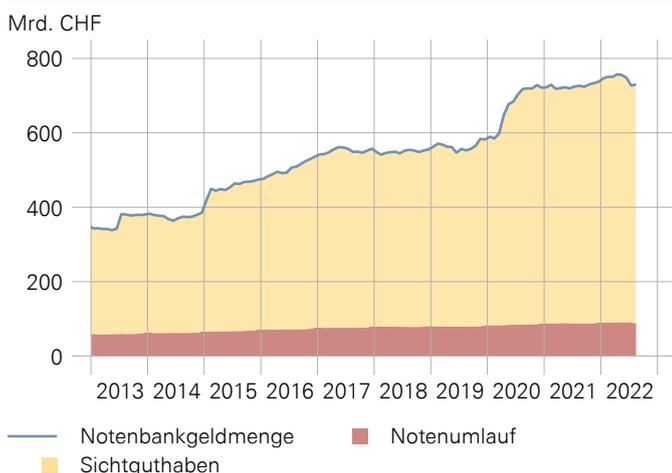
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

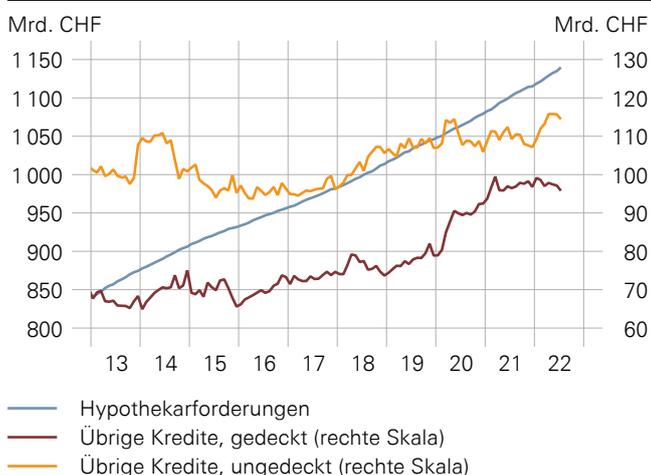
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge zurückgegangen

Die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken bei der Nationalbank zusammensetzt, nahm seit Mai merklich ab. Diese Veränderung spiegelt vor allem den Rückgang der Sichtguthaben inländischer Banken wider. Aber auch der Notenumlauf sank in den vergangenen drei Monaten deutlich. Dies geht primär auf einen Rückgang des Umlaufs der grossen Denominationen zurück, die in einem Umfeld steigender Zinsen insbesondere für die Wertaufbewahrung weniger gefragt sind. Die Notenbankgeldmenge lag im August bei durchschnittlich 730,3 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 25,1 Mrd. Franken niedriger als im Mai.

Langsames Wachstum der weitgefassten Geldmengen

Das Wachstum der Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) verlangsamte sich in den vergangenen drei Monaten weiter (Tabelle 5.1). Sie wuchs im August 2022 um 2,7% (Mai: 3,3%) im Vergleich zum Vorjahr. Die Jahreswachstumsraten der weitgefassten Geldmengen M2 und M3 veränderten sich in den letzten Monaten kaum. Im August lag die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) 0,3% über dem Niveau des Vorjahres (Mai: 0,2%). Die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) schrumpfte im August um 0,1% gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie im Mai um 0,1% gewachsen war. Die niedrigen Geldmengenwachstumsraten widerspiegeln primär, dass höhere Kapitalmarktzinsen den Anreiz senken, relativ niedrig verzinste Bankeinlagen zu halten.

Wenig verändertes Kreditwachstum

Die von inländischen Bankstellen in allen Währungen vergebenen Kredite stiegen im zweiten Quartal 2022 um 3,2% über ihren Vorjahresstand, nachdem sie im ersten Quartal 2022 um 3,0% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Diese leichte Beschleunigung der Kreditvergabe ist nicht auf die Hypothekarforderungen, sondern auf die übrigen Kredite zurückzuführen.

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, wuchsen im zweiten Quartal 2022 um 3,3% gegenüber dem Vorjahr (Grafik 5.11). Damit war das Wachstum der Hypothekarforderungen ähnlich hoch wie im Vorquartal.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung auf dem Kapitalmarkt stiegen in den letzten Monaten auch die Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken an (Grafik 5.11). Der zehnjährige Hypothekarzinssatz kletterte von 1,4% im Dezember 2021 auf 3,0% in Juni 2022 und erreichte somit den höchsten Stand seit elf Jahren. Nach einem deutlichen Rückgang im Juli stieg er im August wieder auf 2,9% an.

In einer langfristigen Perspektive bleiben die Hypothekarzinsen trotz des Anstiegs der letzten Monate auf einem relativ niedrigen Niveau. Bisher scheint die Nachfrage nach Hypothekarkrediten nicht durch den Zinsanstieg beeinträchtigt worden zu sein. Allerdings wurden vermehrt Hypothekarkredite mit relativ kurzer Laufzeit nachgefragt.

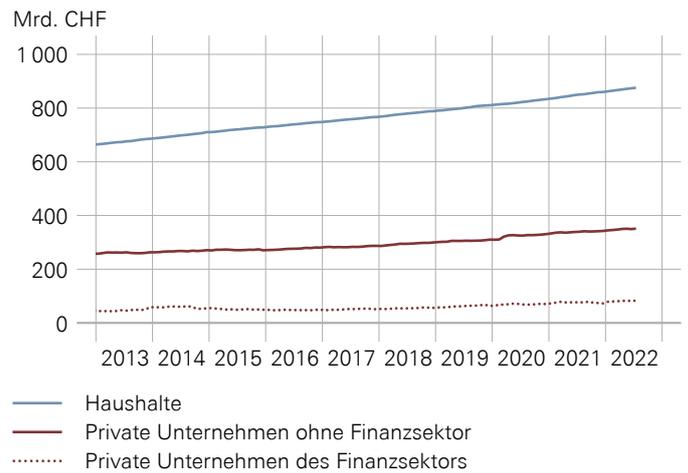
Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite entsprach in etwa seinem Vorjahresniveau, trotz erster Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von ungefähr 6 Mrd. Franken. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite stieg seit Jahresbeginn leicht an.

Kreditwachstum nach Sektoren

Die Bankkredite an private Haushalte sowie an finanzielle und nicht-finanzielle Unternehmen stiegen weiter an (Grafik 5.13). Ende Juli 2022 lagen die Kredite an Haushalte um 25,3 Mrd. Franken (2,9%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 11,6 Mrd. Franken (3,3%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen nahmen im gleichen Zeitraum um 6,7 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	
		3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juni	Juli	Aug.
M1	6,7	6,2	4,8	4,1	3,3	3,0	2,2	2,7
M2	4,1	3,3	2,0	0,9	0,2	0,0	0,0	0,3
M3	4,0	3,3	1,9	0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Bankkredite total ^{1,3}	3,6	3,8	3,4	3,0	3,2	3,0	3,2	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,4	3,6	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	
Haushalte ^{2,3}	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	
private Unternehmen ^{2,3}	5,3	5,7	4,9	4,0	3,9	3,9	4,2	
Übrige Kredite ^{1,3}	4,5	4,6	3,1	1,3	3,0	1,7	2,2	
gedeckt ^{1,3}	10,0	8,3	6,4	1,7	1,3	0,2	-0,7	
ungedeckt ^{1,3}	0,1	1,5	0,2	0,9	4,4	3,0	4,7	

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

Drittes Quartal 2022

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 209 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 19. Juli bis zum 6. September statt.

Regionen

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

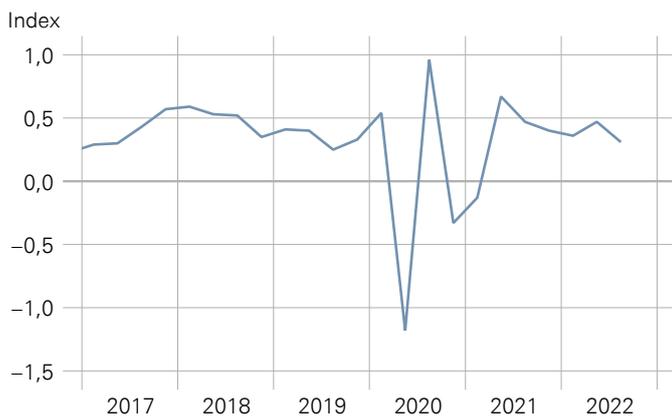
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Das Umsatzwachstum schwächt sich im dritten Quartal ab, bleibt aber positiv. Die Dynamik verlangsamt sich vor allem im Dienstleistungssektor, der im Vorquartal noch von Aufholeffekten nach der Aufhebung der Corona-Massnahmen profitiert hatte. Zudem ist in der Bauindustrie eine leichte Wachstumsabschwächung festzustellen. In der Industrie hält sich das Umsatzwachstum stabil auf durchschnittlichem Niveau.
- Die Unternehmen erwarten auch für die kommenden Quartale steigende Umsätze. Allerdings prägt eine Vielzahl von Unsicherheiten die Aussichten. Die geopolitischen Brandherde könnten die Verfügbarkeit von Energie beeinträchtigen und die Beschaffungssituation erneut verschärfen. Zudem wird mit der jüngsten Aufwertung des Schweizer Frankens die Wechselkursentwicklung wieder vermehrt mit Sorge betrachtet.
- Trotz der positiven Umsatzentwicklung stellen die Unternehmen eine Verschlechterung der Margenlage fest. Die steigenden Einkaufspreise, insbesondere für Energie, können nicht immer vollständig auf die Verkaufspreise übertragen werden.
- Die Personalknappheit verstärkt sich und die Rekrutierungsschwierigkeiten werden von vielen Unternehmen als grösste Herausforderung eingestuft. Der angespannte Arbeitsmarkt und die gestiegene Inflation führen zu höheren Lohnforderungen.

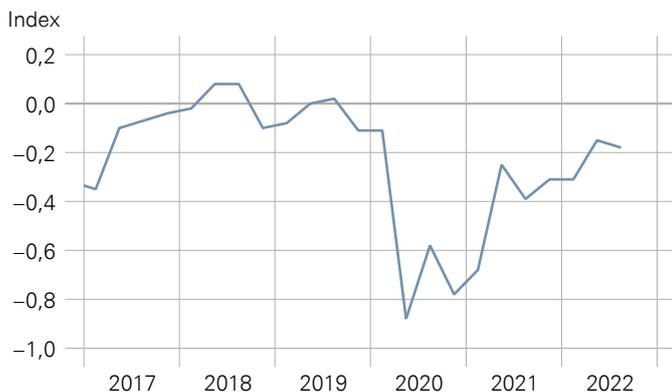
UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

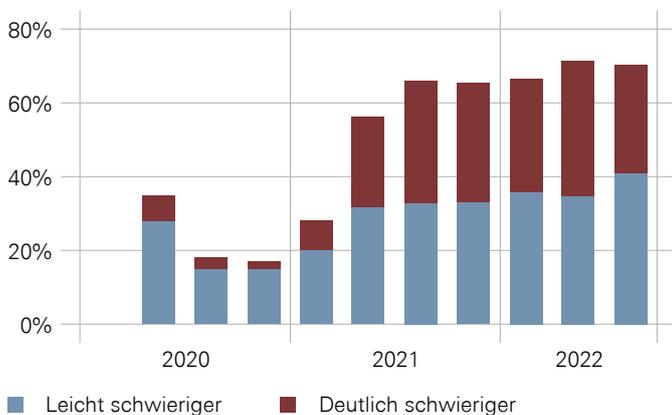
KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Tieferes, aber dennoch positives Umsatzwachstum

Das reale, d. h. um Preisveränderungen bereinigte Umsatzwachstum schwächt sich im dritten Quartal ab, bleibt aber positiv (Grafik 1). Die Wachstumsabschwächung ist vor allem auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, der im Vorquartal noch von Aufholeffekten nach der Aufhebung der Corona-Massnahmen profitierte.

In der Industrie hält sich das Umsatzwachstum auf durchschnittlichem Niveau. Weiterhin positiv entwickelt sich die Nachfrage aus den USA und weiten Teilen Europas, wobei manche Unternehmen die Nachfrage aus Deutschland und Grossbritannien als deutlich abgeschwächt bezeichnen. Nach wie vor wenig Impulse sind aus China zu verspüren.

Im Bausektor schwächt sich die Dynamik im dritten Quartal leicht ab. Die Umsätze liegen aber trotzdem deutlich über jenen des Vorjahres. Eine anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum stützt die Auftragslage. Zudem profitiert der Wirtschaftsbau von einem hohen Bedarf an Lager- und Produktionsflächen in gewissen Branchen.

Produktionskapazitäten und Infrastruktur annähernd normal ausgelastet

Die technischen Produktionskapazitäten und die Infrastruktur sind annähernd normal ausgelastet (Grafik 2). Zwar sind bei einigen Unternehmen im Dienstleistungssektor die Büroräumlichkeiten aufgrund des anhaltend hohen Home-Office Anteils etwas zu grosszügig ausgelegt. Betroffene Unternehmen haben aber damit begonnen, Bürofläche abzubauen, um eine bessere Auslastung zu erreichen. In der Industrie und im Bausektor befindet sich die Auslastung meist auf zufriedenstellendem Niveau.

Erste Anzeichen einer Entspannung bei der Beschaffung

Nach wie vor sehen sich über 70% der Unternehmen einer erschwerten Beschaffungssituation gegenüber (Grafik 3). Gegen Ende der Gesprächsperiode mehren sich indessen die Anzeichen einer Entspannung. So ist der Anteil der Unternehmen, die in der Produktion durch die Lieferengpässe stark eingeschränkt sind, rückläufig. Einerseits scheinen die Massnahmen mancher Unternehmen, wie bspw. der Aufbau von höheren Lagerbeständen, Wirkung zu zeigen. Andererseits beschränken sich die Lieferengpässe zunehmend auf spezifische Produkte und nicht mehr auf die ganze Lieferkette. So sind bspw. bei Metallen, aber auch beim Holz nur noch für einzelne Sorten Engpässe festzustellen. Als Folge hat sich auch die Liefersituation in der Bauwirtschaft noch einmal entspannt. Zudem scheint sich die Verfügbarkeit von gewissen Elektronikkomponenten etwas zu verbessern. Entsprechend sind auch die Lieferschwierigkeiten bei Gütern, für deren Herstellung diese Komponenten verwendet werden, weniger ausgeprägt. Weiterhin schwierig in diesem Segment bleibt die Beschaffung von Fotovoltaikanlagen, aber auch bspw. von Haushaltsgeräten, die sich dank der hohen Ausbau-

und Sanierungstätigkeit einer äusserst robusten Nachfrage erfreuen.

Weiterhin knappe Personalbestände und anspruchsvolle Rekrutierung

Die Personalknappheit und die Rekrutierungssituation bleiben für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung (Grafik 4). Insbesondere Unternehmen im Gesundheitswesen, in der Logistikbranche sowie in weiten Teilen des Gastgewerbes berichten von ausgeprägten Schwierigkeiten. Personal ist nur mit grossem Aufwand und teilweise hohen Einstiegsgehältern zu finden. Hingegen haben sich im Finanzsektor sowie in Teilen der Industrie die Rekrutierungsschwierigkeiten leicht vermindert. Ausserdem berichten vereinzelte Unternehmen, dass der Aufwand bei der Rekrutierung von IT-Spezialisten nicht mehr ganz so hoch ausfällt wie in den Vorquartalen.

Tiefere, aber immer noch nachhaltige Gewinnmargen

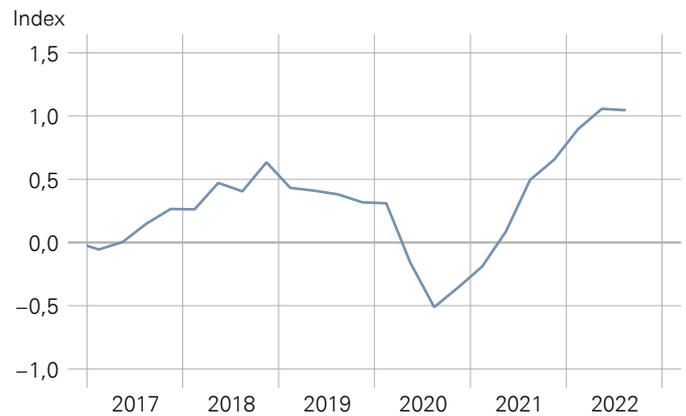
Trotz der positiven Umsatzentwicklung stellen die Unternehmen einen Rückgang der Margen fest (Grafik 5). Steigende Einkaufspreise, insbesondere für Energie, höhere Löhne und der zusätzliche Zeitaufwand aufgrund von Beschaffungsschwierigkeiten können nicht immer vollständig auf die Verkaufspreise übertragen werden. Besonders betroffen sind Unternehmen in der Bauwirtschaft, die von einem intensiven Wettbewerb berichten und zudem befürchten, dass Bauherren die gestiegenen Kosten nicht immer tragen können. Für exportorientierte Unternehmen und solche, die einer starken Importkonkurrenz ausgesetzt sind, hat zudem die jüngste Aufwertung des Schweizer Frankens den Margendruck erhöht. Trotz dieser dämpfenden Faktoren schätzt nach wie vor nur ein geringer Teil der Unternehmen die Margenlage als nicht nachhaltig ein.

Mehrheitlich stabile Liquiditätssituation

Die Liquiditätssituation bleibt bei der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen unproblematisch. Knapp ein Zehntel bezeichnet die Situation als angespannt. Als Grund dafür wird meist nicht ein Rückgang des Liquiditätszuflusses, sondern ein finanziell aufwendiger erhöhter Lageraufbau oder punktuell ein ausserordentlicher Investitionsbedarf genannt.

Grafik 4

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

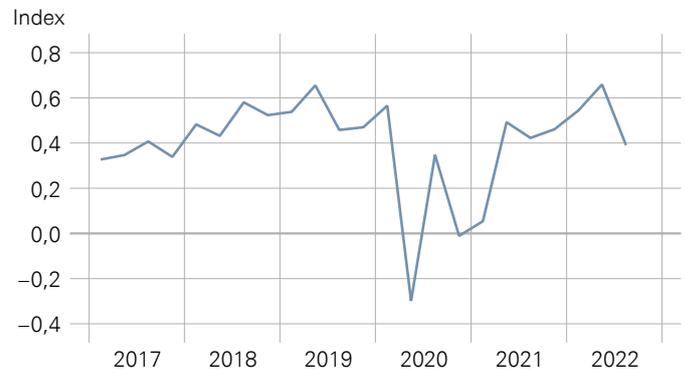


Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuer Mitarbeitender. Positive (negative) Indexwerte signalisieren eine Verschärfung (Entspannung).

Quelle: SNB

Grafik 5

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



Charakterisierung der aktuellen Margenlage. Negative (positive) Indexwerte signalisieren eine unkomfortable (komfortable) Margenlage.

Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel bleibt der Geschäftsgang wenig dynamisch. Die nominalen Umsätze steigen zwar aufgrund höherer Preise bei vielen Unternehmen an. Die realen, um Preisentwicklungen bereinigten Umsätze stagnieren aber insgesamt, unter anderem weil sich im Grosshandel teilweise nachlassende Impulse aus der Weltwirtschaft bemerkbar machen. Weiter zulegen konnte hingegen der Handel mit Gütern, die im inländischen Bausektor verwendet werden. Im Detailhandel wirken die Wiedereröffnung der Restaurants und zunehmend die inflationsbedingt geringere Kaufkraft dämpfend auf den Nahrungsmittelbereich. Noch nicht normalisiert hat sich die Situation im Fahrzeughandel. Die Lieferprobleme der Fahrzeughersteller beeinträchtigen das Neufahrzeug-Geschäft nach wie vor stark, so dass die Umsätze tief bleiben. Die intensivere Wartung von bestehenden Fahrzeugen und der Verkauf von Gebrauchtwagen kompensieren dies teilweise.

Die Tourismusbranche und das Gastgewerbe haben ihre realen Umsätze auf solidem Niveau stabilisiert. Dies, nachdem sich in den Vorquartalen vor allem der Aufhol-effekt nach Aufhebung der Corona-Massnahmen positiv ausgewirkt und sich der Geschäftsgang in der Gastronomie und dem international orientierten Tourismus erholt hatte. Gleichzeitig kann der inländisch orientierte Tourismus nicht mehr an die Rekordergebnisse des vergangenen Jahres anknüpfen, als die Binnennachfrage durch die eingeschränkte Reisetätigkeit gestützt wurde.

Im Finanzsektor bleibt die Wachstumsdynamik moderat. Der Hypothekarmarkt wird durch eine bis anhin solide Nachfrage nach Wohneigentum gestützt, trotz steigender Zinsen.

In der ICT-Branche steigen die Umsätze weiter an. Das Wachstumspotenzial bleibt aufgrund der digitalen Transformation und des steigenden Bedarfs nach Cybersicherheit hoch. Die hohe Nachfrage kann jedoch nicht immer vollständig bedient werden, da Stellen teilweise unbesetzt bleiben. Die nach wie vor angespannte Rekrutierungssituation führt zudem zu höheren Lohnkosten und wirkt dämpfend auf die Margensituation.

In den meisten Industriebranchen entwickelt sich der Geschäftsverlauf weiterhin positiv. Dies gilt insbesondere für die Uhrenindustrie und die Pharmabranche. Aber auch Produzenten von Maschinen und elektronischer Ausrüstung berichten mehrheitlich von einer anhaltend guten Auftragslage. Uneinheitlich entwickelt sich die Lage für die Zulieferer in die Automobilindustrie. Einerseits sind diese besonders vom Halbleitermangel betroffen, und die damit ausgelöste Unsicherheit dämpft die Investitionsbereitschaft. Auf der anderen Seite bietet der schnell voranschreitende Wandel der Antriebstechnologien auch Chancen für Schweizer Unternehmen, da sie von Investitionen in neue Fertigungsstrassen der Autoindustrie profitieren.

Trotz steigender Volumen verspüren die Industrieunternehmen Margendruck. Kostenseitig führen vor allem höhere Preise für Vorleistungsgüter und Rohstoffe sowie höhere Energiekosten zu tieferen Margen. Besonders von steigenden Energiekosten betroffen sind Unternehmen am Anfang der Wertschöpfungskette, bspw. in der energieintensiven Verarbeitung von Materialien wie Stahl oder teilweise auch Kunststoff. Auf der Einnahmenseite schmälert der rasch erstarkende Schweizer Franken die Margen vor allem bei Unternehmen mit kurzfristig limitierten Möglichkeiten, die Preise anzupassen.

Der Bausektor profitiert von der nach wie vor guten Auftragslage. Insbesondere Hoch- und Ausbauunternehmen sind dank der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnfläche sehr gut ausgelastet. Der steigende Bedarf an energetischen Sanierungen stützt zusätzlich. Allerdings leidet die Baubranche besonders unter den gestiegenen Materialpreisen. So hat sich die Margensituation besonders im Hochbau trotz Teuerungsklauseln merklich verschlechtert. Sorge bereitet einigen Bauunternehmen zudem, dass weiter steigende Baukosten zu einem Nachfragerückgang führen könnten.

AUSSICHTEN

Ausweitung des Personalbestands trotz abnehmender Zuversicht bei der Umsatzentwicklung

Die Unternehmen erwarten für die kommenden zwei Quartale zwar weiter steigende Umsätze (Grafik 6). Die Zuversicht hat aber aufgrund der sich abschwächenden Dynamik der weltwirtschaftlichen Nachfrage abgenommen. Stützend bleiben gleichzeitig die bis anhin robuste Binnennachfrage und der gute Auftragsbestand.

In den kommenden zwei Quartalen ist eine Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 7). Viele Unternehmen schätzen den aktuellen Personalbestand als zu knapp ein. Zudem erhöht das erwartete Umsatzwachstum den Personalbedarf tendenziell. Aufgrund der angespannten Situation auf dem Arbeitsmarkt und der erhöhten Inflation planen die besuchten Unternehmen, die Löhne nächstes Jahr um durchschnittlich 2,4% anzuheben. Dieses Jahr sind es 1,7% (Grafik 8).

Die gute Auslastung der technischen Kapazitäten, der höhere Bedarf an Lagerflächen und anhaltend notwendigen Erweiterungen der IT-Infrastruktur führen zu einer weiteren Zunahme der geplanten Investitionstätigkeit. Als wichtigen Treiber nennen die Unternehmensleitungen auch den Personalmangel, dem verschiedene Unternehmen mit erhöhten Investitionen in die Automatisierung begegnen. Zudem treffen sie verstärkt Massnahmen, um die Energiekosten zu senken.

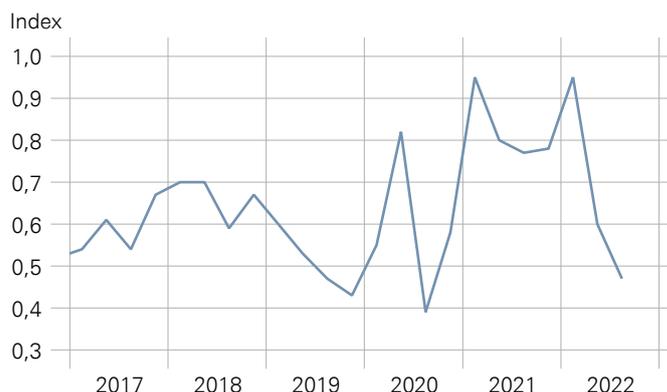
Leichte Abflachung der Dynamik bei den Einkaufs- und Absatzpreisen

Vor dem Hintergrund der leichten Entspannung bei der Beschaffungssituation rechnen die Unternehmen mit deutlichen, aber nicht mehr ganz so starken Erhöhungen der Einkaufspreise wie in den vergangenen Quartalen. Dabei sind die Erwartungen uneinheitlich in Bezug auf unterschiedliche Produktgruppen. Während bei Energieträgern und gewissen elektronischen Produkten eine anhaltend starke Dynamik erwartet wird, erwarten die Unternehmen bei Rohstoffen wie Stahl oder Holz keine weiteren Erhöhungen oder sogar sinkende Preise.

Auch bei den Verkaufspreisen zeichnet sich eine leichte Abschwächung der Dynamik ab. Die Unternehmen begründen dies mit dem intensiven Wettbewerb und der sinkenden Nachfrage aufgrund des Kaufkraftverlusts der Haushalte. Besonders ausgeprägt gilt dies für Detailhändler. Nach wie vor wird aber ein grosser Teil der Unternehmen gestiegene Kosten auf die Verkaufspreise übertragen müssen, um die Margen zu stabilisieren.

Grafik 6

ERWARTETE UMSÄTZE



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

Quelle: SNB

Grafik 7

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

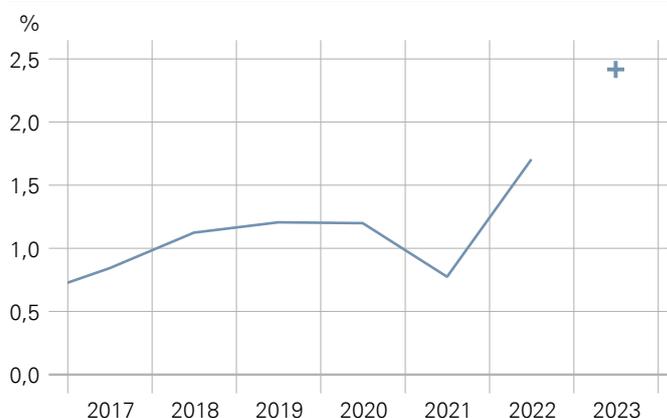


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

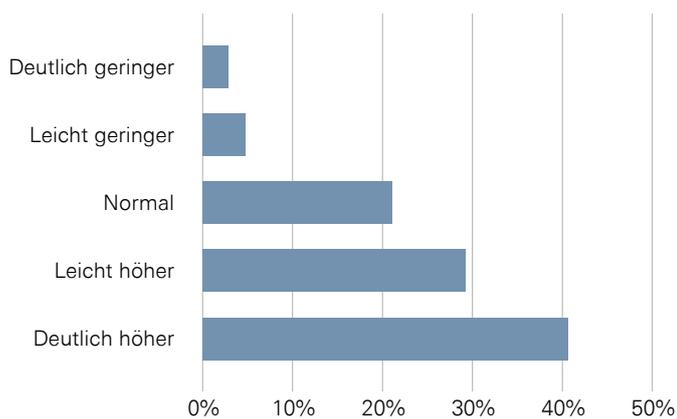
Grafik 8

LOHNERHÖHUNGEN



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

Quelle: SNB

UNSICHERHEIT

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

Quelle: SNB

Vielfältige Herausforderungen und eine hohe Unsicherheit

Die grundsätzlich günstigen Aussichten für den Absatz werden durch vielfältige Herausforderungen und Unwägbarkeiten getrübt. Die Unsicherheit über den zukünftigen Geschäftsverlauf ist in der Wahrnehmung der Unternehmen ausserordentlich hoch. So schätzen rund 70% der befragten Unternehmen diese in den nächsten zwei Quartalen als erhöht ein (Grafik 9).

In den Fokus getreten ist für viele Unternehmen das Risiko einer Energiemangellage. Dies gilt nicht nur für Unternehmen mit hohem Energiebedarf. Alle Industrie- und Dienstleistungsunternehmen erwarten bei Stromausfällen grosse Schwierigkeiten, insbesondere, wenn sie unerwartet auftreten würden.

Auch die international deutlich angestiegene Inflation verunsichert. Diese erschwert die Preissetzung und vermindert die Planungssicherheit. Zudem befürchten die Unternehmen, dass ausgeprägte Einbussen bei den realen Einkommen die Nachfrage nach Konsumgütern dämpfen und zu einer breiten Abschwächung der globalen Nachfrage führen könnten.

Stärker in den Vordergrund gerückt ist zudem die Wechselkursituation. Exportorientierte Unternehmen sowie Unternehmen, die einer starken Importkonkurrenz ausgesetzt sind, blicken mit Sorge auf die Geschwindigkeit, mit der sich der Schweizer Franken aufgewertet hat.

Hinzu kommen Unwägbarkeiten, die die Unternehmen schon in den Vorquartalen stark beschäftigt haben. Die Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Entwicklung bleibt sehr gross. Oft wird dabei auf Fragilität der internationalen Wertschöpfungsketten vor dem Hintergrund geopolitischer Spannungen hingewiesen. So könnte eine Eskalation des Konflikts zwischen Taiwan und China massive Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Elektronikkomponenten haben. Zudem fordert der angespannte Arbeitsmarkt die Unternehmen weiterhin stark. Die Mehrzahl der Unternehmen erwartet keine Entspannung der Situation in den kommenden Quartalen. Sie sind entsprechend unsicher, ob sie ihre Personalpläne umsetzen können. Schliesslich weisen einige Gesprächskontakte darauf hin, dass die Corona-Pandemie wieder aufflammen könnte.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Delegierten sprechen die Gesprächskontakte auch 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 3,6%, gegenüber 3,1% im Vorquartal (Grafik 10). Der erneute Anstieg begründet sich zum einen mit der deutlich höheren beobachteten Inflation in den vergangenen Monaten. Zum andern dürften sich steigende Energiepreise und die anhaltende Dynamik bei den Produzentenpreisen weiter auf die Konsumentenpreise übertragen.

Die Gesprächskontakte erwarten allerdings weiterhin, dass die Inflation mittelfristig wieder abflacht. So liegen ihre Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren stabil bei 1,9%, also im Bereich, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Gesprächskontakte betonen die wichtige Rolle der Zentralbanken bei der Gewährleistung der Preisstabilität in der mittleren Frist.

Grafik 10

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

Ansatz

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

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

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

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Geld- und währungs- politische Chronik

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

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 22. September setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,75 Prozentpunkte auf 0,5%. Damit soll dem gestiegenen inflationären Druck entgegengewirkt und ein breites Übergreifen der Inflation auf Waren und Dienstleistungen erschwert werden. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Zudem passt die SNB die Umsetzung ihrer Geldpolitik an das Umfeld positiver Zinsen an. Damit stellt sie sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen weiterhin nahe beim SNB-Leitzins liegen. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu null verzinst.

Juni 2022

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.

März 2022

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.

Dezember 2021

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.

September 2021

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.

Juni 2021

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.

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).
Feinststeuerungsoperationen	Feinststeuerungsoperationen 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	Zwischen Januar 2015 und September 2022 erhob die SNB einen → Negativzins auf → Sichtguthaben. Der Freibetrag entsprach dem Teil des Sichtguthabens, auf den kein Negativzins erhoben wurde.
Fremdkapital	Fremdkapital bezeichnet die Schulden und Rückstellungen eines Unternehmens.
Geldmarkt	Der Geldmarkt ist der Markt für die Aufnahme und Anlage von kurzfristigen Geldern. Hier vergeben insbesondere Banken untereinander kurzfristige Kredite, entweder gegen Vorlage von → Sicherheiten (→ Repogeschäfte) oder ohne. Als kurzfristig gelten Gelder mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Geldmenge, breite	Die breite Geldmenge ist, im Gegensatz zur → Notenbankgeldmenge, der von Haushalten und Unternehmen ausserhalb des Bankensektors gehaltene Geldbestand. Sie umfasst Bargeld und Gelder, die auf Bankkonten gehalten werden.
Geldpolitik	Geldpolitik ist der Einsatz der → geldpolitischen Instrumente durch die Zentralbank zur angemessenen Gestaltung der → monetären Bedingungen und damit zur Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags (→ Mandat).
Geldpolitische Instrumente	Um die → monetären Bedingungen angemessen zu gestalten, nutzt die SNB geldpolitische Instrumente wie → Repogeschäfte und → Devisenmarktinterventionen.
Geldpolitische Lagebeurteilung	Die SNB nimmt in der Regel vierteljährlich eine geldpolitische Lagebeurteilung vor. Basierend auf der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland und den → monetären Bedingungen in der Schweiz entscheidet das Direktorium der SNB, ob die → Geldpolitik unverändert bleibt oder gestrafft bzw. gelockert wird.
Geldpolitisches Konzept	Das geldpolitische Konzept der Nationalbank legt fest, wie sie ihren gesetzlichen Auftrag (→ Mandat) umsetzt. Das Konzept ist seit Dezember 1999 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und dem → SNB-Leitzins.
Handelsgewichteter Wechselkurs	Der handelsgewichtete oder effektive → Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Er wird aus den bilateralen Wechselkursen mit den Handelspartnern berechnet, wobei die Gewichte von der Handelsaktivität abhängen.
Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter)	Der Hodrick-Prescott-Filter ist ein Verfahren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z.B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Index im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z.B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z.B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z.B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationsmass BFS1, indem Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Beim von der SNB berechneten TM15 werden jeden Monat jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen ausgeschlossen.
KOF-Barometer	Das KOF-Konjunkturbarometer ist ein → Indikator, der anzeigt, wie sich die Schweizer → Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte. Es wird seit den 1970er-Jahren von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) veröffentlicht.
Konjunktur, konjunkturelle Entwicklung, Konjunkturzyklus	Konjunktur bezeichnet die Abweichungen der Wirtschaftsaktivität von ihrem langfristigen Trend. Neben dem → realen → BIP spiegelt sich die Konjunktur auch in einer Vielzahl weiterer wirtschaftlicher → Indikatoren (z.B. Arbeitslosigkeit und Konsumentenstimmungsindizes). Ein Konjunkturzyklus dauert von Beginn eines Aufschwungs über einen einsetzenden Abschwung bis zu dessen Ende (→ Rezession).

Konsumdeflator	Der Konsumdeflator misst die Preisentwicklung aller von privaten Haushalten im In- und Ausland nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Im Gegensatz zum → Landesindex der Konsumentenpreise basiert er nicht auf einem bestimmten → Warenkorb, sondern berücksichtigt alle laufenden Konsumausgaben.
Konsumentenpreisindex	→ Landesindex der Konsumentenpreise
Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)	Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) ermittelte Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) misst die durchschnittliche Preisentwicklung der von privaten Haushalten in der Schweiz nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Der LIK wird monatlich anhand eines → Warenkorbs berechnet, der den Konsum der privaten Haushalte abbildet.
Limite	Ist der → SNB-Leitzins bei null Prozent oder positiv, werden → Sichtguthaben bei der SNB bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben über dieser Limite werden zum SNB-Leitzins abzüglich eines Zinsabschlags verzinst. Die Limite beträgt pro Kontoinhaber mindestens null. Für inländische Banken entspricht die Limite dem Dreijahresdurchschnitt der → Mindestreserveerfordernisse multipliziert mit dem aktuell geltenden Faktor für die Limite.
Liquidität	Liquidität hat in der Wirtschaft drei Bedeutungen. Erstens bezeichnet Liquidität die Fähigkeit, fällige Zahlungen jederzeit und uneingeschränkt vornehmen zu können. Zweitens beschreibt Liquidität die hierzu nötigen Geldmittel. Banken tauschen Liquidität über den → Geldmarkt aus, und die SNB kann die Liquidität u.a. mit → Repogeschäften beeinflussen. Drittens gilt ein Markt als liquide, wenn in ihm Geschäfte abgeschlossen werden können, ohne markante Preisbewegungen auszulösen.
Makroprudenzielle Massnahme	Regulatorische Vorschrift für z.B. Banken, die zur → Finanzstabilität beiträgt.
Mandat	Mit Mandat wird der gesetzliche Auftrag der Nationalbank bezeichnet. Die Bundesverfassung beauftragt die SNB als unabhängige Zentralbank, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen (Art. 99 BV). Das Nationalbankgesetz präzisiert, dass die SNB die → Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der → konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen hat (Art. 5 Abs. 1).
MEM-Industrie	Die MEM-Industrie umfasst die in der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie tätigen Unternehmen.
Mindestreserven, Mindestreserveerfordernis	Um das reibungslose Funktionieren des → Geldmarkts zu erleichtern, müssen die Banken ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten in Franken (z.B. Kundeneinlagen) zu einem gewissen Prozentsatz mit Mindestreserven hinterlegen. Als Mindestreserven gelten Franken-Bargeld und → Sichtguthaben bei der SNB. Die Mindestreserven bilden die Grundlage für die Bemessung der → Limiten inländischer Banken.
Monetäre Bedingungen	Das Zinsniveau und der → Wechselkurs bestimmen die monetären Bedingungen. Die SNB wirkt mit ihren → geldpolitischen Instrumenten auf die monetären Bedingungen ein, um ihr → Mandat zu erfüllen.
Multivariater Filter (MV-Filter)	Multivariate Filter werden z.B. in der Konjunkturanalyse verwendet. Im Gegensatz zum → HP-Filter nutzen sie mehrere → Indikatoren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen.
Negativzins	Zwischen Januar 2015 und September 2022 erhob die SNB auf → Sichtguthaben, die einen bestimmten → Freibetrag überschritten, einen Negativzins. Dieser entsprach dem → SNB-Leitzins.
Nominal	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse nicht um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Nominalzins).
Nominalzins	→ Zinsen werden in der Regel nominal angegeben, d.h., sie berücksichtigen nicht, dass die → Kaufkraft des Geldes nach Ablauf des Kreditgeschäfts bei → Inflation geringer ist als vor dem Kreditgeschäft.
Notenbankgeldmenge	Die Notenbankgeldmenge entspricht der Summe der sich im Umlauf befindlichen Banknoten und der → Sichtguthaben inländischer Geschäftsbanken bei der SNB. Die Notenbankgeldmenge wird auch als Geldmenge M0 oder monetäre Basis bezeichnet.
Obligation	→ Anleihe
Offenmarktgeschäfte, -operationen	Offenmarktgeschäfte sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → stehenden Fazilitäten geht die Initiative bei Offenmarktgeschäften nicht von der Geschäftsbank, sondern von der SNB aus.
Option	Eine Option ist das Recht, an einem bestimmten Termin z.B. eine → Aktie zu einem festgelegten Preis entweder zu kaufen (Kaufoption) oder zu verkaufen (Verkaufsoption). Dieses Recht kann als Optionsschein verbrieft und an Börsen gehandelt werden.
PMI Industrie	Der PMI (Purchasing Managers' bzw. Einkaufsmanager-Index) basiert auf Umfragen und ist ein wichtiger → Indikator für die Aktivität in der Industrie. Der Schweizer Index setzt sich aus den Subindizes Produktion, Auftragsbestand, Lieferfristen, Lagerbestand, Einkauf und Beschäftigung zusammen. Ein Wert über 50 Punkten wird als Wachstumssignal gewertet.
Potenzialoutput, Produktionspotenzial	Unter Potenzialoutput bzw. Produktionspotenzial versteht man das Niveau des → realen → BIP bei einem normalen Auslastungsgrad der → Produktionsfaktoren. Zur Schätzung des Potenzialoutputs dient z.B. der → HP-Filter.
Potenzialwachstum	Das Potenzialwachstum bezeichnet die Veränderung des → Potenzialoutputs.

Preisstabilität	Gemäss der Definition der SNB herrscht dann Preisstabilität, wenn die am → Landesindex der Konsumentenpreise gemessene → Inflation unter 2% liegt und auch keine → Deflation vorliegt.
Produktionsfaktoren	Als Produktionsfaktoren werden die Inputs (in erster Linie Arbeit und → Kapital) bezeichnet, die bei der Herstellung von Waren und Dienstleistungen verwendet werden.
Produktionsfunktion	Eine Produktionsfunktion beschreibt die Beziehung zwischen den Inputs (→ Produktionsfaktoren) und dem sich daraus ergebenden Output (Waren und Dienstleistungen).
Produktionslücke	Die Produktionslücke wird als prozentuale Abweichung des → realen → BIP vom geschätzten → Potenzialoutput berechnet. Fällt die tatsächliche Wirtschaftsleistung unter den Potenzialoutput, ist die Produktionslücke negativ und die Wirtschaft damit unterausgelastet.
Real	Der Begriff wird verwendet, wenn eine wirtschaftliche Grösse um die Entwicklung der Preise bereinigt wird (→ Realzins).
Realzins	Wird der → Nominalzins um den Verlust der → Kaufkraft des Geldes bereinigt, der als Folge der → Inflation über die Dauer eines Kreditgeschäfts eintritt, ergibt sich der Realzins. Der Realzins berechnet sich somit als Differenz zwischen → Nominalzins und → Inflationsrate.
Refinanzierung	Refinanzierung hat in der Wirtschaft zwei Bedeutungen. Erstens spricht man von Refinanzierung, wenn Geschäftsbanken am → Geld- oder → Kapitalmarkt Gelder aufnehmen. Zweitens bezeichnet Refinanzierung das Ersetzen auslaufender Schulden durch neue Schulden.
Rendite	Rendite bezeichnet den Ertrag auf Finanzanlagen oder Investitionen und wird meist in Prozent des eingesetzten → Kapitals ausgedrückt.
Repogeschäft, Reposatz	Beim Repogeschäft verkauft der Geldnehmer → Wertpapiere an den Geldgeber und verpflichtet sich gleichzeitig dazu, Wertpapiere gleicher Art und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Ökonomisch ist ein Repogeschäft ein → besicherter Kredit. Der bei einem Repogeschäft angewendete → Zinssatz wird Reposatz genannt. Die SNB kann mit Repogeschäften die → Liquidität am → Geldmarkt steuern. Sie kann Liquidität zuführen oder, mit einem Reverse-Repo, Liquidität abschöpfen.
Rezession	Eine Rezession ist ein Wirtschaftseinbruch. Es gibt keine einheitliche Definition, aber häufig spricht man von einer Rezession, wenn das → reale → BIP während mindestens zweier Quartale in Folge sinkt.
Risikoprämie	Die Risikoprämie reflektiert die Bewertung des mit einem Finanzinstrument übernommenen Risikos.
Saisonbereinigung	Saisonbereinigung ist eine statistische Methode, mit der regelmässige saisonale Einflüsse (wie z.B. der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten) aus Zeitreihen herausgerechnet werden, damit 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 besicherten → Geldmarktsätze in Franken nahe am SNB-Leitzins zu halten. Der → SARON ist der aussagekräftigste dieser Sätze.
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 einen 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

