



---

Quartalsheft  
2/2023 Juni

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





---

Quartalsheft  
2/2023 Juni

41. Jahrgang



---

# Inhalt

	Seite
<b>Bericht über die Geldpolitik</b>	<b>4</b>
1 Geldpolitischer Entscheid vom 22. Juni 2023	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	23
Umsetzung der Geldpolitik am Geldmarkt	29
<b>Konjunktursignale</b>	<b>30</b>
<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>	<b>38</b>
Glossar	40

---

# Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Juni 2023

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. Juni 2023») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 22. Juni 2023 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. Juni 2023, die Straffung ihrer Geldpolitik fortzusetzen. Sie erhöhte den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%, um dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegenzuwirken. Die bedingte Inflationsprognose lag mittelfristig über derjenigen vom März und wäre ohne die Zinserhöhung noch höher ausgefallen.
- Die globale Wachstumsdynamik wie auch die Aussichten für die kommenden Quartale bleiben verhalten. Die Inflation hat sich dank tieferer Energiepreise etwas zurückgebildet, liegt aber in vielen Ländern weiterhin deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken. Entsprechend haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft. Die Inflation dürfte vorläufig aber erhöht bleiben.
- In der Schweiz entwickelte sich die Konjunktur im ersten Quartal wie erwartet robust. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte jedoch verhalten sein. Die Nationalbank rechnet für dieses Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 1%. Die Prognoseunsicherheit ist weiterhin hoch.
- Die LIK-Jahresteuern sanken von 3,4% im Februar auf 2,2% im Mai, lag damit aber weiterhin über dem Bereich der Preisstabilität. Die aus Umfragen abgeleiteten kurzfristigen Inflationserwartungen blieben erhöht. Die längerfristigen Inflationserwartungen bewegten sich nach wie vor im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich handelsgewichtet moderat auf. Die Aktienkurse stiegen, während langfristige Obligationenrenditen leicht sanken. Das Wachstum der Wohnimmobilienpreise schwächte sich ab. Die Geldaggregate schrumpften. Hingegen blieb das Kreditwachstum robust.

# 1 Geldpolitischer Entscheid vom 22. Juni 2023

## Nationalbank strafft Geldpolitik weiter und erhöht SNB-Leitzins auf 1,75%

Die Nationalbank (SNB) strafft die Geldpolitik weiter und erhöht den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%. Damit wirkt sie dem mittelfristig abermals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Es ist nicht auszuschliessen, dass zusätzliche Zinserhöhungen nötig sein werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Im gegenwärtigen Umfeld stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Die Zinsänderung gilt ab dem 23. Juni 2023. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins von 1,75% verzinst. Guthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

Die Inflation ist über die letzten Monate deutlich zurückgekommen und lag im Mai bei 2,2%. Dieser Rückgang war vor allem auf eine geringere Teuerung bei importierten Waren zurückzuführen, insbesondere auf Preisrückgänge bei Erdölprodukten und Erdgas.

Die neue bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,75% beträgt (Grafik 1.1). Bis Ende 2023 liegt die neue Prognose unterhalb derjenigen vom März. Kurzfristig dämpfend wirken die tieferen Erdöl- und Gaspreise und der stärkere Franken. Ab 2024 liegt die neue Prognose trotz der heutigen Anhebung des SNB-Leitzinses höher als noch im März. Gründe dafür sind anhaltende Zweitrundeneffekte, höhere Strompreise und Mieten sowie der persistenterere Inflationsdruck aus dem Ausland. Gemäss neuer Prognose beträgt die Inflation nun im Jahresdurchschnitt 2,2% für 2023 und 2024 und 2,1% für 2025 (Tabelle 1.1). Ohne die Zinserhöhung wäre die Inflationsprognose in der mittleren Frist noch höher.

Die Industrieländer verzeichneten im ersten Quartal 2023 ein verhaltenes Wirtschaftswachstum. Die Inflation bildete sich zwar in vielen Ländern erneut zurück, sie liegt aber nach wie vor deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken. Vor allem die erhöhte Kerninflation erweist sich als hartnäckig. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft, wenn auch etwas langsamer als in den Vorquartalen.

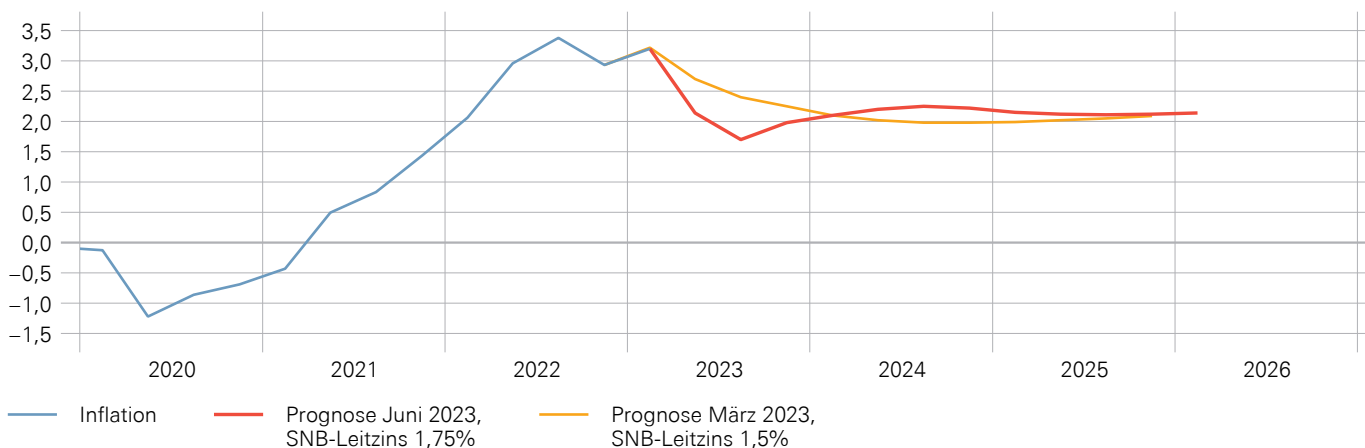
Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft über die kommenden Quartale bleiben verhalten. Gleichzeitig dürfte die Inflation global vorläufig erhöht bleiben. Mittelfristig sollte sie aber wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt dank der restriktiveren Geldpolitik und wegen der konjunkturellen Abkühlung.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor grossen Risiken. Insbesondere könnte die hohe Inflation in einigen Ländern persistenter ausfallen als erwartet. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im kommenden Winterhalbjahr wieder verschärfen.

Grafik 1.1

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2023

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB



In der Schweiz wuchs das BIP im ersten Quartal 2023 solide. Der Dienstleistungssektor gewann an Schwung, und auch die Wertschöpfung in der Industrie stieg leicht an. Der Arbeitsmarkt blieb robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren bis zuletzt gut ausgelastet.

Für den weiteren Jahresverlauf rechnet die SNB aber mit einem bescheidenen Wachstum. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Insgesamt dürfte das BIP dieses Jahr um rund 1% wachsen. Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Umfeld vermutlich leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

Am Immobilienmarkt hat sich das Preiswachstum bei den Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen über die letzten Quartale verlangsamt, während die Preise für Mehrfamilienhäuser zurückgegangen sind. Das Wachstum der Hypotheken blieb weitgehend unverändert. Die Verwundbarkeiten am Hypothekar- und Immobilienmarkt bleiben bestehen.

### 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. Sie berücksichtigt damit die Tatsache, dass der LIK die effektive Teuerung leicht überzeichnet. Die SNB lässt zudem zu, dass die Teue-

rung im Konjunkturzyklus etwas schwankt. Zweitens fasst die SNB ihre Beurteilung des Teuerungsdrucks und des geldpolitischen Handlungsbedarfs vierteljährlich in einer Inflationsprognose zusammen. Diese Prognose zeigt unter der Annahme eines konstanten SNB-Leitzinses 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. Bei Bedarf kann die SNB den Wechselkurs oder das Zinsniveau auch mit zusätzlichen geldpolitischen Massnahmen beeinflussen.

Tabelle 1.1

### BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2023

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022	
	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	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2					-0,7	0,6	2,8

Quelle: BFS

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2023

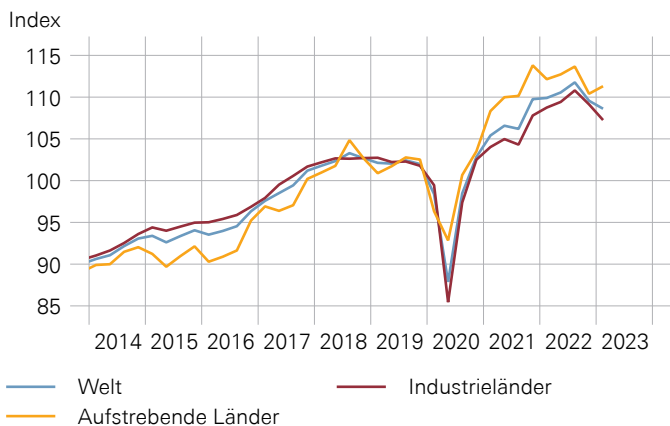
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose März 2023, SNB-Leitzins 1,5%	3,2	2,7	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1						2,6	2,0	2,0
Prognose Juni 2023, SNB-Leitzins 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1					2,2	2,2	2,1

Quelle: SNB

Grafik 2.1

**GLOBALER WARENHANDEL**

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

## 2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Industrieländer verzeichneten im ersten Quartal 2023 ein verhaltenes Wirtschaftswachstum. Gebremst wurde die Entwicklung durch die straffere Geldpolitik, teuerungsbedingte Kaufkraftverluste und die Energielage in Europa. Im Gegensatz dazu gewann die Wirtschaftsaktivität in China an Schwung, nachdem die Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus im Dezember vollständig aufgehoben worden waren. Der insgesamt dennoch verhaltene globale Wirtschaftsgang widerspiegelte sich im Welthandel, der im ersten Quartal erneut zurückging (Grafik 2.1). Die Inflation bildete sich zwar in vielen Ländern erneut zurück, liegt aber nach wie vor deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken. Vor allem die erhöhte Kerninflation erweist sich als hartnäckig. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft, wenn auch etwas langsamer als in den Vorquartalen.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft bleiben verhalten. Gründe dafür sind insbesondere die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste der letzten Quartale sowie die straffere Geldpolitik. Die Inflation dürfte global vorläufig erhöht bleiben, mittelfristig aber wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt dank der restriktiveren Geldpolitik und wegen der konjunkturellen Abkühlung.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt grossen Risiken. Insbesondere könnte die hohe Inflation in einigen Ländern persistenter ausfallen als erwartet. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im kommenden Winterhalbjahr wieder verschärfen.

Tabelle 2.1

**WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO**

	2019	2020	2021	2022	Szenario	
					2023	2024
<b>BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent</b>						
Global <sup>1</sup>	2,8	-2,8	6,3	3,4	3,4	2,9
USA	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,3	0,5
Eurozone	1,6	-6,2	5,3	3,5	0,7	0,7
Japan	-0,4	-4,3	2,2	1,0	1,0	0,9
China	6,0	2,2	8,4	3,0	6,0	5,0
<b>Erdölpreis in USD pro Fass</b>						
	64,3	41,8	70,7	100,9	78,6	77,0

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

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

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 77 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 85 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.10, gegenüber 1.08 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

## INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den globalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im März weiterhin geprägt von der Entwicklung der Inflation und den Spannungen im US-Bankensystem. Für Volatilität sorgte vorübergehend auch die Unsicherheit um die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA. Positive Konjunktursignale, insbesondere aus den USA, trugen indes dazu bei, dass sich die Stimmung an den Finanzmärkten im Laufe des zweiten Quartals wieder etwas entspannte und die Risikobereitschaft zunahm.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern tendierten leicht nach oben, gestützt u.a. durch die Markterwartung, dass die Geldpolitik in den meisten Ländern noch länger straff bleiben wird als bisher angenommen. Deutlicher stiegen die Renditen britischer Staatsanleihen; sie reagierten auf eine unerwartet hohe Inflation und ein starkes Lohnwachstum (Grafiken 2.2 und 2.3).

Gestützt durch insgesamt günstige Konjunktursignale aus den USA und eine Entspannung im US-Bankensektor erholten sich die internationalen Aktienmärkte leicht. Entsprechend nahm die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung wieder ab, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt (Grafik 2.4).

Der Ausblick für die Geldpolitik in den Industrieländern sowie die Entwicklung im US-Bankensektor beeinflussten die Bewegungen am Devisenmarkt weiterhin. Der US-Dollar schwächte sich auf handelsgewichteter Basis zunächst ab, erholte sich zuletzt aber. Spiegelbildlich dazu entwickelte sich der Euro. Mit der Aussicht auf eine anhaltend lockere Geldpolitik in Japan schwächte sich der Yen ab, während umgekehrt das britische Pfund durch die sich abzeichnende straffere Geldpolitik in Grossbritannien gestützt wurde (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise gingen insgesamt weiter zurück. Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankte um 80 US-Dollar und betrug zuletzt rund 77 US-Dollar (Grafik 2.6).

Grafik 2.2

### INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

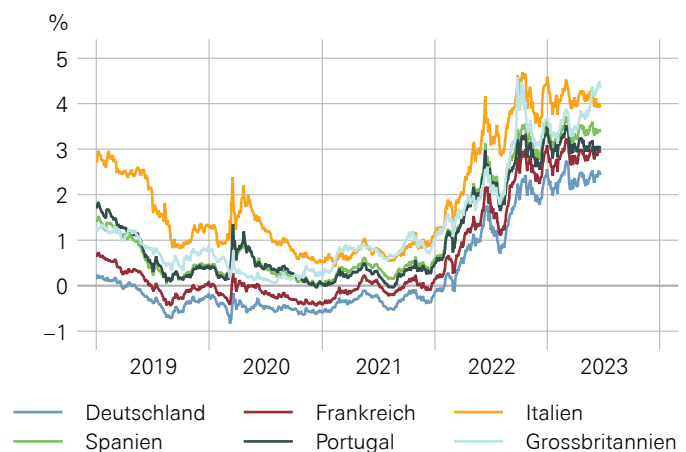


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

### EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

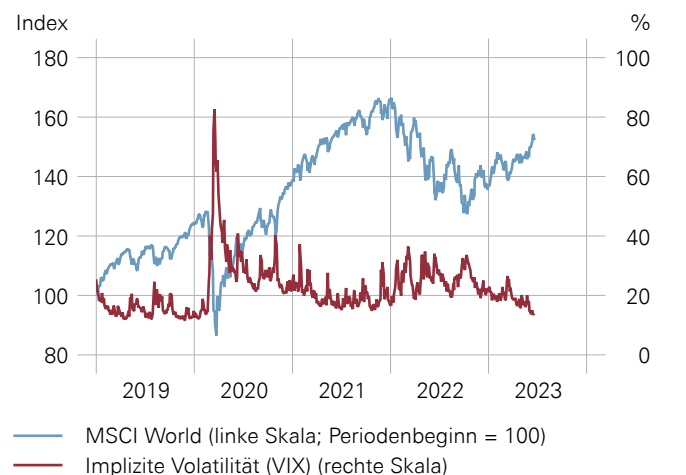
10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

### AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

## WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

## ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

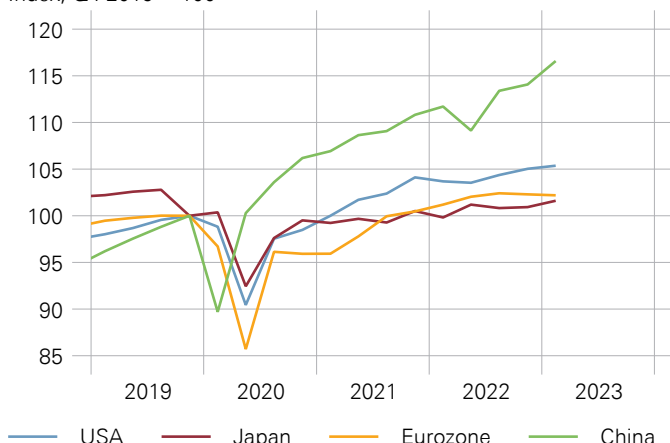


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

## REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

## USA

In den USA wuchs das BIP im ersten Quartal 2023 um 1,3% und damit langsamer als im Vorquartal (Grafik 2.7). Die privaten Konsumausgaben expandierten kräftig, und die Exporte erhöhten sich wieder. Dagegen gingen die Lagerinvestitionen zurück, was das BIP-Wachstum belastete.

Der Arbeitsmarkt war weiterhin sehr gut ausgelastet. Die Beschäftigung stieg erneut überdurchschnittlich, und die Arbeitslosenquote blieb mit 3,7% im Mai niedrig (Grafik 2.9).

Wichtige Wirtschaftsindikatoren (z.B. die privaten Konsumausgaben und die Beschäftigung) signalisieren eine solide Entwicklung der Aktivität zu Beginn des zweiten Quartals. Gleichwohl dürfte die Wachstumsdynamik im Verlauf des Jahres merklich nachlassen, in erster Linie wegen der strafferen Geldpolitik und einer weniger expansiven Fiskalpolitik. Hinzu kommen die negativen Auswirkungen der Spannungen im Bankensektor auf die Kreditvergabe. Aufgrund der zuletzt soliden Entwicklung der Wirtschaftsaktivität belässt die SNB ihre Wachstumsprognose für 2023 gegenüber März dennoch praktisch unverändert bei 1,3%. Für 2024 fällt die Prognose mit 0,5% leicht tiefer aus als im März (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation schwächte sich in den vergangenen Monaten weiter ab und lag im Mai bei 4,0% (Grafik 2.10). Die Energieteuerung ging deutlich zurück. Auch die Nahrungsmittel- und Kernteuerung liessen nach. Letztere war mit 5,3% aber weiterhin sehr hoch (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, betrug im April 4,4% und lag somit nach wie vor deutlich über dem Zielwert der Fed.

Vor dem Hintergrund der hohen Inflation und der guten Auslastung am Arbeitsmarkt erhöhte die Fed das Zielband für den Leitzins im Mai um 25 Basispunkte auf 5,0%–5,25% (Grafik 2.12). Im Juni verzichtete die Fed auf einen weiteren Zinsschritt, signalisierte aber, dass der Leitzins in der zweiten Jahreshälfte weiter erhöht werden könnte.

## EUROZONE

In der Eurozone ging das BIP im ersten Quartal erneut leicht zurück (Grafik 2.7). Die anhaltend hohe Inflation und die restriktivere Geldpolitik belasteten die inländische Nachfrage. Auch die Exporte entwickelten sich schwach. Trotz rückläufiger Gaspreise erholten sich die energieintensiven Branchen nur geringfügig, während die Industriekิจกรรมität insgesamt schrumpfte.

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich dennoch weiterhin positiv. So nahm die Zahl der Beschäftigten erneut zu, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,5% im April auf ihrem Tiefstwert (Grafik 2.9).

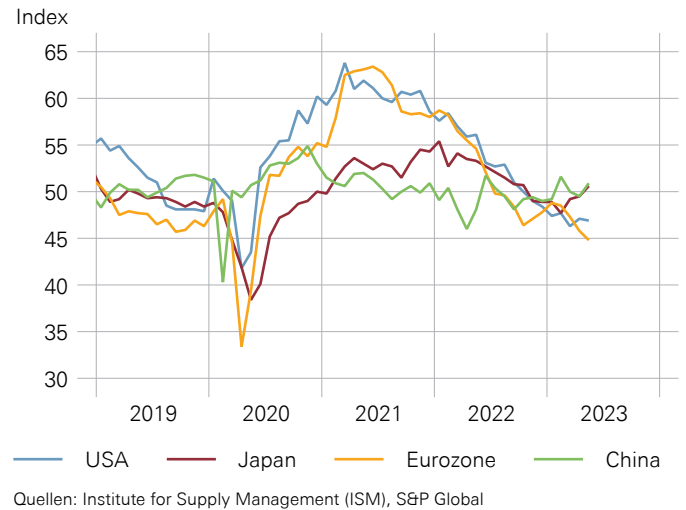
Die Wirtschaftsaktivität entwickelte sich in den letzten Monaten wie erwartet schwach, und die Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale bleiben getrübt. Nachfragedämpfend wirken insbesondere die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste bei den privaten Haushalten, verschärfte Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und die weniger expansive Fiskalpolitik. Die SNB rechnet für 2023 und 2024 praktisch unverändert mit einem BIP-Wachstum von je 0,7% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation liess in den letzten Monaten sichtlich nach, lag aber mit 6,1% im Mai weiterhin deutlich über dem Zielwert der EZB (Grafik 2.10). Der Teuerungsrückgang war in erster Linie auf tiefere Energiepreise zurückzuführen. Die Kernteuerung bildete sich nur leicht zurück, auf 5,3%, und war breit abgestützt (Grafik 2.11). Sie widerspiegelt teilweise die Weitergabe hoher Energiekosten im vergangenen Jahr auf die Preise von Waren und Dienstleistungen.

Die EZB erhöhte die Leitzinsen im Mai und Juni um jeweils 25 Basispunkte. Damit lag der am Geldmarkt relevante Zinssatz der Einlagefazilität zuletzt bei 3,5% (Grafik 2.12). Ausserdem will die EZB auslaufende Anleihen im Rahmen ihres Kaufprogramms (APP) ab Juli nicht mehr erneuern. Das APP-Anleiheportfolio im Umfang von aktuell rund 3400 Mrd. Euro wird dann um durchschnittlich 25 Mrd. Euro (statt bisher 15 Mrd. Euro) pro Monat schrumpfen.

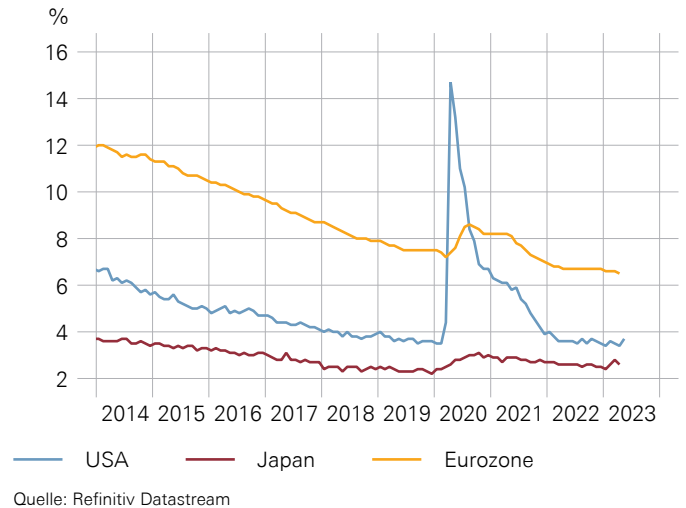
Grafik 2.8

## EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



Grafik 2.9

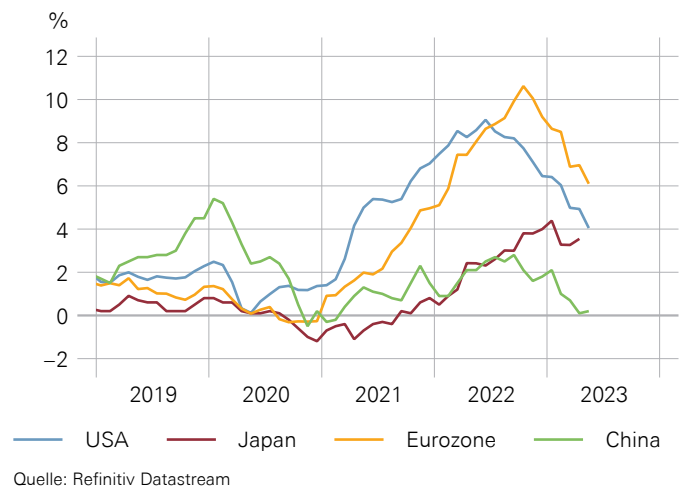
## ARBEITSLOSENQUOTEN



Grafik 2.10

## KONSUMENTENPREISE

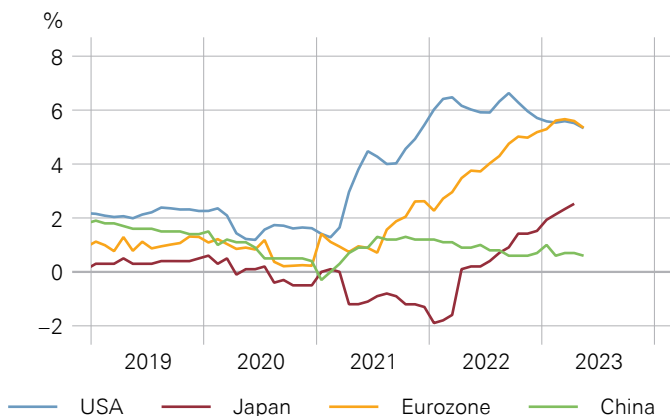
Veränderung gegenüber Vorjahr



Grafik 2.11

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

Veränderung gegenüber Vorjahr

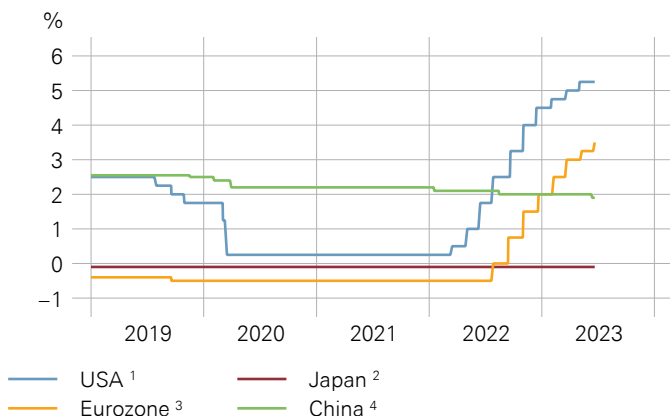


<sup>1</sup> Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

### OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



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

<sup>2</sup> Tagesgeldzielsatz.

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

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

Quelle: Refinitiv Datastream

## JAPAN

Mit einem BIP-Wachstum von 2,7% setzte sich die Wirtschaftserholung in Japan im ersten Quartal fort (Grafik 2.7). Die Binnennachfrage gewann mit der Aufhebung der pandemiebedingten Beschränkungen an Schwung, und die Dienstleistungsexporte profitierten von der Rückkehr ausländischer Touristen. Allerdings gingen die Warenexporte erstmals seit über einem Jahr zurück, und die Industrieproduktion schrumpfte.

Die Arbeitslosenquote lag mit 2,6% im April zwar leicht höher als noch im Januar, blieb im historischen Vergleich aber niedrig (Grafik 2.9). Zudem signalisierten die Unternehmen einen zunehmenden Mangel an Arbeitskräften.

Aufholleffekte in verschiedenen Bereichen der Wirtschaft dürften die weitere Entwicklung prägen. Die gemäss Lohnverhandlungen für das laufende Jahr geplanten Lohn erhöhungen und die bis Herbst wirkende staatliche Energiesubvention zur Entlastung der privaten Haushalte werden die Erholung des Konsums stützen. Zudem hat sich die Geschäftslage in der Industrie gemäss Umfragen zuletzt etwas aufgehellt. Die SNB rechnet für das laufende und nächste Jahr unverändert mit einem BIP-Wachstum von rund 1,0%, also leicht über Potenzial (Tabelle 2.1).

Unter dem Einfluss der zu Jahresbeginn in Kraft getretenen Energiesubvention liess die Inflation insgesamt etwas nach und betrug im April 3,5% (Grafik 2.10). Bei den Nahrungsmitteln nahm die Teuerung aber weiter zu. Auch die Kernteuerung erhöhte sich, auf zuletzt 2,5% (Grafik 2.11). Diese widerspiegelte einerseits die Überwälzung hoher Importkosten im letzten Jahr auf die Preise von Waren, zum anderen jüngste Preissteigerungen bei gewissen Dienstleistungen, u.a. im Tourismus.

Die japanische Zentralbank geht davon aus, dass die Inflation mittelfristig wieder unter den angestrebten Wert von 2% fällt. Vor diesem Hintergrund hielt sie in den letzten Monaten an ihrer expansiven Geldpolitik fest und belies die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert.

## CHINA

---

Chinas BIP wuchs im ersten Quartal um 9,1% (Grafik 2.7). Infolge der Aufhebung der Eindämmungsmassnahmen gegen das Coronavirus Ende letzten Jahres gewann die Aktivität im Dienstleistungssektor wieder an Schwung, insbesondere im Gastgewerbe und im Transportsektor. In der Industrie blieb die Entwicklung dagegen verhalten.

Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich das Wachstum verlangsamen. Beim Konsum besteht zwar weiterhin Aufholbedarf, doch werden die Wachstumsperspektiven durch eine schleppende Einkommensentwicklung gedämpft. Auch eine schwächere Auslandnachfrage und die Krise am Immobilienmarkt dürften die Wirtschaftsentwicklung belasten. Die SNB belässt ihre BIP-Wachstumsprognose praktisch unverändert bei 6,0% für 2023 und 5,0% für 2024 (Tabelle 2.1). Die Prognose für dieses Jahr liegt damit weiterhin über dem Wachstumsziel der Regierung von rund 5%.

Die Konsumentenpreisinflation gab weiter auf 0,2% im Mai nach (Grafik 2.10). Dagegen blieb die Kerninflation mit 0,6% stabil (Grafik 2.11).

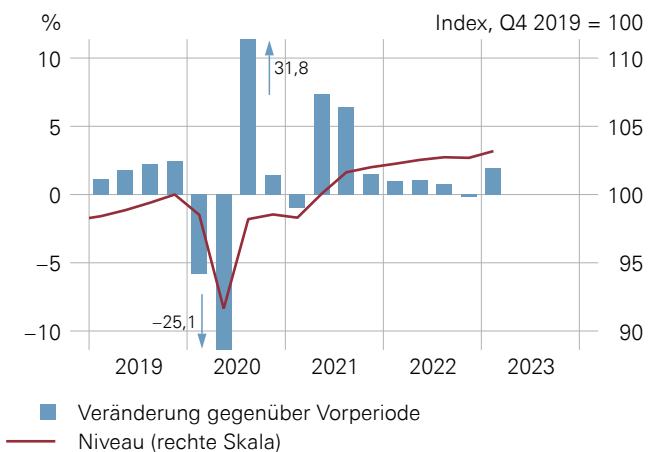
Um die Wirtschaftsaktivität zu stützen, senkte die chinesische Zentralbank die offiziellen Zinssätze im Juni leicht (Grafik 2.12). Die Regierung stellte zusätzliche Stützungsmaßnahmen in Aussicht.



Grafik 3.1

**REALES BIP**

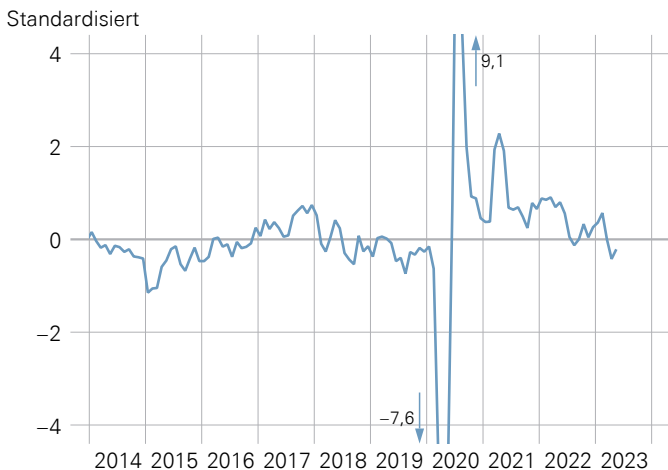
Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

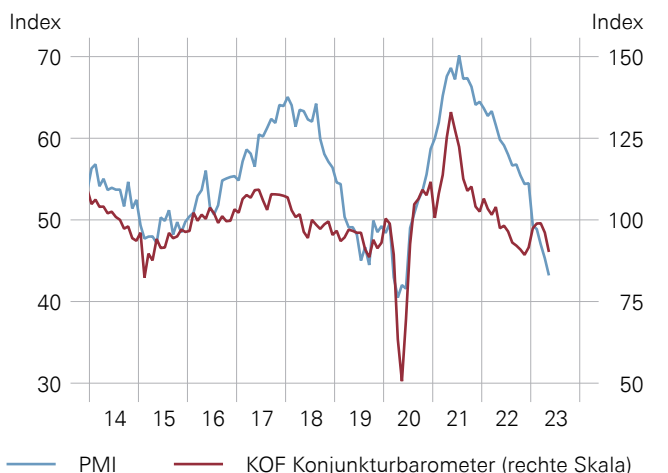
**SNB BUSINESS CYCLE INDEX**



Quelle: SNB

Grafik 3.3

**PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER**



Quellen: Credit Suisse, KOF/ETH

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz wuchs das BIP im ersten Quartal 2023 solide. Der Dienstleistungssektor gewann an Schwung, und auch die Wertschöpfung in der Industrie stieg leicht an. Der Arbeitsmarkt blieb robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren bis zuletzt gut ausgelastet.

Für den weiteren Jahresverlauf ist mit einem bescheidenen Wachstum zu rechnen. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Insgesamt dürfte das BIP dieses Jahr um rund 1% wachsen. Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Umfeld vermutlich leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

**PRODUKTION UND NACHFRAGE**

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese zeigen an, dass die Wirtschaftsaktivität, nach einer vorübergehenden Belebung im ersten Quartal, im zweiten Quartal wieder an Schwung verloren hat.

**Robustes BIP-Wachstum im ersten Quartal 2023**

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP im ersten Quartal auf breiter Basis zu (1,9%). Die Konjunktur entwickelte sich damit wie erwartet robust (Grafik 3.1).

Der Dienstleistungssektor gewann nach einer schwachen Entwicklung in der Vorperiode wieder an Schwung und trug damit wesentlich zum BIP-Wachstum im ersten Quartal bei. Die Wertschöpfung in der Industrie, die in den Vorquartalen leicht geschrumpft war, nahm ebenfalls zu. Auch im Bau stieg die Wertschöpfung wieder, erstmals seit über einem Jahr.



Nachfrageseitig war das Wachstum ebenfalls breit abgestützt. Die Ausrüstungsinvestitionen und der Warenaussenhandel nahmen kräftig zu. Auch der Privatkonsum wuchs überdurchschnittlich (Tabelle 3.1).

### Nachlassende Dynamik im zweiten Quartal

Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsdynamik im zweiten Quartal wieder deutlich nachgelassen hat.

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

Die Signale der PMI-Umfragen sind uneinheitlich. In der Industrie ging der PMI weiter zurück und lag im Mai deutlich unter der Wachstumsschwelle (Grafik 3.3). Im Dienstleistungssektor deuten die Umfragewerte dagegen weiterhin auf ein Wachstum hin.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche weisen für das zweite Quartal ebenfalls auf eine Wachstumsverlangsamung hin. Zudem bleibt die Rekrutierung von Personal für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung (siehe Konjunktursignale ab Seite 30).

Tabelle 3.1

## REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2019	2020	2021	2022	2021			2022				2023
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Privater Konsum	1,2	-4,2	1,7	4,0	16,5	9,6	1,0	1,2	5,3	2,4	0,9	2,6
Staatlicher Konsum	0,8	3,5	3,5	0,1	2,2	3,0	1,3	-1,4	-1,5	0,2	-0,2	0,1
Anlageinvestitionen	0,9	-3,1	4,2	-0,3	6,3	0,1	12,1	-11,6	0,4	2,1	-0,3	6,9
Bau	-0,9	-1,0	-3,0	-4,4	-3,3	-1,7	-4,7	-6,5	-2,8	-6,1	-2,2	-0,3
Ausrüstungen	1,8	-4,2	8,1	1,8	11,6	1,0	21,2	-13,8	2,0	6,2	0,5	10,8
Inländische Endnachfrage	1,1	-2,9	2,7	2,2	11,3	5,8	4,2	-3,2	2,9	2,0	0,4	3,5
Lagerveränderung <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-1,9	-0,3	-4,9	-9,5	0,7	-5,3	18,9	-14,4	-3,7	-0,5
Exporte total <sup>2,3</sup>	2,0	-4,5	9,9	5,6	10,2	26,9	-0,1	16,5	-25,6	32,6	2,5	10,6
Waren <sup>2</sup>	3,5	-1,2	10,7	4,3	10,8	23,7	-7,1	31,7	-41,1	48,3	5,2	16,8
Waren ohne Transithandel <sup>2</sup>	4,9	-3,7	12,7	5,0	10,7	13,7	12,7	3,5	-3,8	6,2	-7,0	23,7
Dienstleistungen <sup>3</sup>	-0,8	-11,0	8,0	8,9	8,8	34,5	17,0	-12,5	28,1	3,5	-3,5	-3,7
Importe total <sup>2,3</sup>	2,9	-5,9	4,3	6,2	8,1	10,2	6,5	2,2	7,9	11,7	-3,1	15,0
Waren <sup>2</sup>	2,8	-6,3	4,3	8,2	0,0	14,1	3,0	22,0	-0,3	9,6	-5,3	23,6
Dienstleistungen <sup>3</sup>	3,0	-5,3	4,3	3,3	20,7	5,0	11,8	-21,7	22,2	15,0	0,4	2,8
Aussenbeitrag <sup>3,4</sup>	-0,2	0,2	3,4	0,4	2,0	10,8	-3,2	8,9	-20,4	13,4	3,2	-0,8
<b>BIP<sup>3</sup></b>	<b>1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,9</b>

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

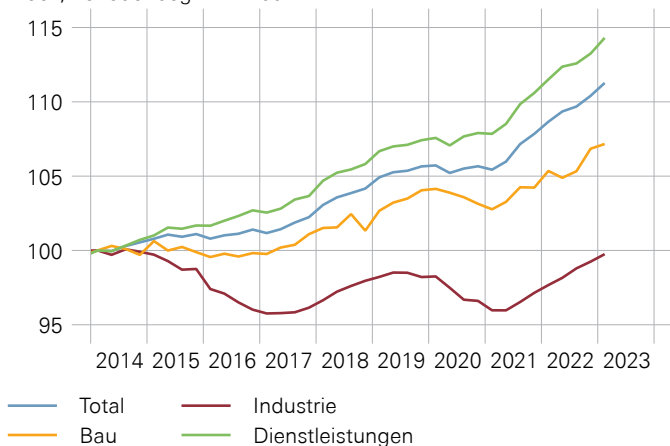
4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

### BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

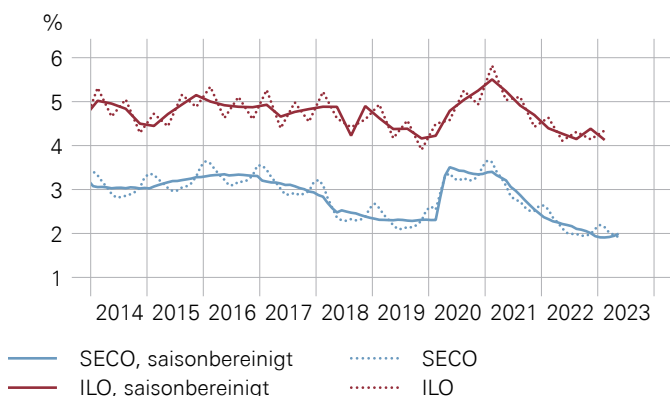
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

### ARBEITSLIQUOTE



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

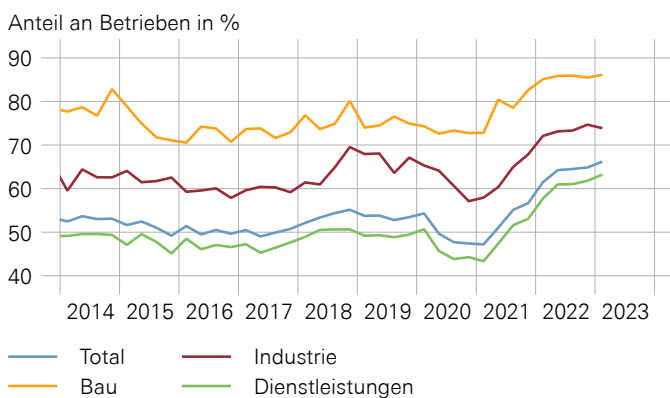
ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

### REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

Qualifizierte Arbeitskräfte



Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA). Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchen.

Quellen: BFS, SNB

## ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt zeigte sich weiterhin in einer robusten Verfassung. Die Beschäftigung nahm erneut zu, und die Arbeitslosigkeit blieb tief. Die Rekrutierung von Personal war für viele Unternehmen nach wie vor schwierig.

### Beschäftigungszuwachs im ersten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal weiter kräftig zu. Sowohl in den Dienstleistungsbranchen als auch in der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe wurden Stellen geschaffen (Grafik 3.4). Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) bestätigte die positive Entwicklung; die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen nahm ebenfalls zu.

### Tiefe Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten leicht an. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 92 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug 2,0% und blieb damit so tief wie zuletzt im Jahr 2002. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote fiel saisonbereinigt mit 4,1% im ersten Quartal leicht unter den Wert von vor der Pandemie (Grafik 3.5).

### Schwierige Personalrekrutierung

Gemäss BESTA wurde es für viele Unternehmen im ersten Quartal nochmals schwieriger, Personal zu rekrutieren. Zahlreiche offene Stellen konnten nicht oder nur mit grossem Aufwand besetzt werden. Im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe nahmen die Rekrutierungsschwierigkeiten weiter zu, während sie sich in der verarbeitenden Industrie etwas entschärften (Grafik 3.6).

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

### Leicht 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 Unterauslastung negativ.

Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das erste Quartal eine leicht positive Produktionslücke. Andere Schätzmethoden bestätigen diese Schätzung (Grafik 3.7).

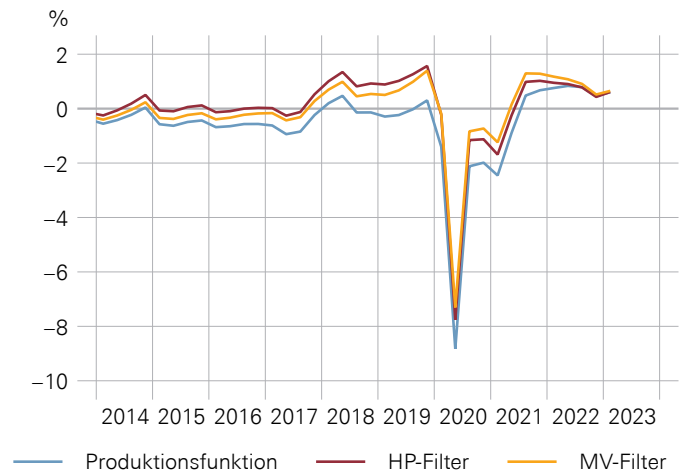
### Gut ausgelastete Produktionskapazitäten

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 ersten Quartal insgesamt gut ausgelastet waren. Im verarbeitenden Gewerbe lag die Auslastung etwa beim langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). Im Dienstleistungssektor, der während der Pandemie stark gelitten hatte, verbesserte sich die Auslastung weiter und liegt nun leicht über dem Niveau von Ende 2019. Besonders im Transportwesen nahm die Auslastung zu. Die Baubranche blieb stark ausgelastet (Grafik 3.9).

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen darauf hin, dass der Personalbestand im ersten Quartal in den meisten Branchen weiterhin knapp war. Im verarbeitenden Gewerbe entschärfte sich die Lage etwas.

Grafik 3.7

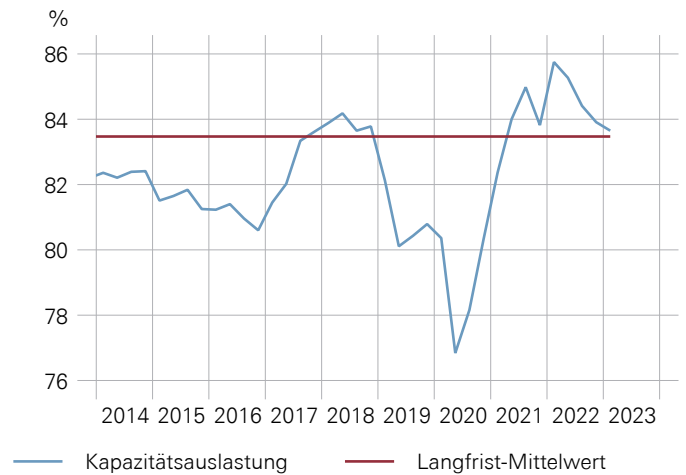
## PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

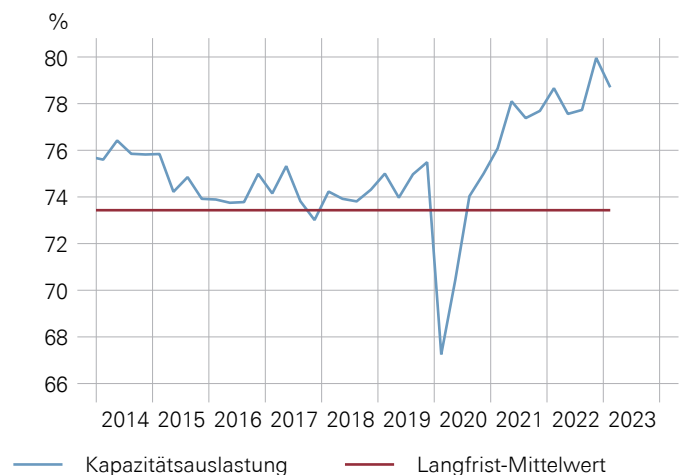
## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG BAU



Quelle: KOF/ETH

### PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet

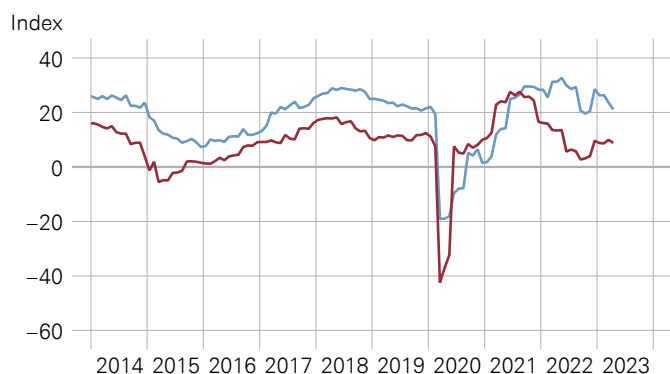


Quellen: Internationaler Währungsfonds – Direction of Trade Statistics (IWF – DOTS), Refinitiv Datastream, SNB

Grafik 3.11

### GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



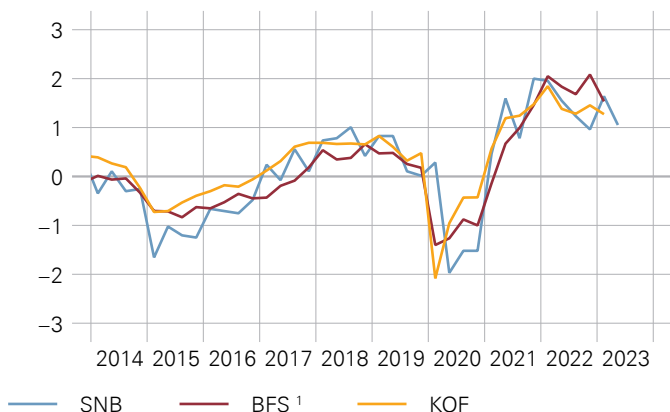
— Beurteilung  
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.12

### BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

### AUSBLICK

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben verhalten. Wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt, kommen aus dem Ausland nur schwache Wachstumsimpulse für die Schweiz (Grafik 3.10). Die Schweizer Industrie dürfte demnach wenig dynamisch bleiben. Positiver sind die Perspektiven im Dienstleistungssektor. Insgesamt blicken die Schweizer Unternehmen verhalten optimistisch auf die zukünftige Entwicklung ihrer Geschäftslage (Grafik 3.11). Am Arbeitsmarkt dürfte die Lage angespannt bleiben. Die Beschäftigungsaussichten sind nach wie vor gut (Grafik 3.12).

Das BIP dürfte dieses Jahr um rund 1% wachsen. Nach der soliden Entwicklung im ersten Quartal dürfte sich das Wachstum im weiteren Jahresverlauf verlangsamen. Von der Auslandnachfrage sind wenig Impulse zu erwarten. Zudem werden die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste den privaten Konsum belasten. Auch die restriktiveren Finanzierungsbedingungen dürften das Wachstum bremsen. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die Arbeitslosigkeit leicht ansteigt und die Auslastung der Produktionskapazitäten etwas zurückgeht.

Die Prognoseunsicherheit bleibt gross. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

# 4

## Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerungsrate sank von 3,4% im Februar auf 2,2% im Mai. Sie lag damit weiterhin über dem Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt. Die beiden Kernteuerungsmasse BFS1 und TM15 gingen ebenfalls zurück. Im Mai betragen sie 1,9% und 1,6%.

Bei den Inflationserwartungen gab es nur wenig Veränderungen. Während die kurzfristigen Inflationserwartungen weiterhin auf erhöhtem Niveau blieben, lagen die längerfristigen Inflationserwartungen nach wie vor im Bereich der Preisstabilität.

### KONSUMENTENPREISE

#### Tiefere Jahresteuersrate

Die LIK-Jahresteuersrate lag im Mai bei 2,2%, nachdem sie im Februar noch bei 3,4% gelegen hatte (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Hauptverantwortlich für den deutlichen Rückgang der LIK-Jahresteuersrate waren die Preise der Erdölprodukte, deren Teuerung sich von 3,4% im Februar auf -16,5% im Mai nochmals stark verringerte.

Tabelle 4.1

### LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

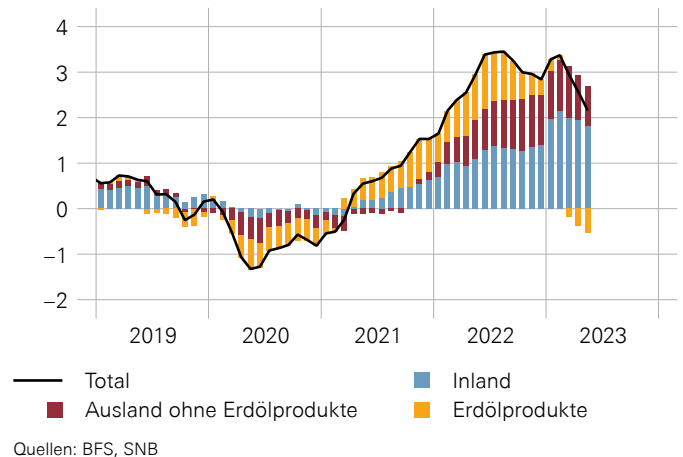
	2022				2023				
	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	Febr.	März	Apr.	Mai	
<b>LIK total</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,6	1,5	1,8	1,8	2,7	2,9	2,7	2,6	2,4
Waren	2,9	2,5	3,3	4,3	6,9	7,1	6,6	6,2	5,7
Dienstleistungen	1,1	1,1	1,2	0,9	1,4	1,5	1,4	1,5	1,4
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,1	1,3	1,3	0,4	1,3	1,5	1,3	1,5	1,4
Wohnungsmieten	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
öffentliche Dienstleistungen	0,5	0,0	0,7	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Ausländische Waren und Dienstleistungen	6,7	7,5	8,3	6,3	4,6	4,9	3,8	2,4	1,4
ohne Erdölprodukte	3,9	3,6	4,7	5,0	5,0	5,1	5,1	4,5	3,9
Erdölprodukte	31,8	42,5	39,6	18,0	1,9	3,4	-6,3	-12,1	-16,5

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

### LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

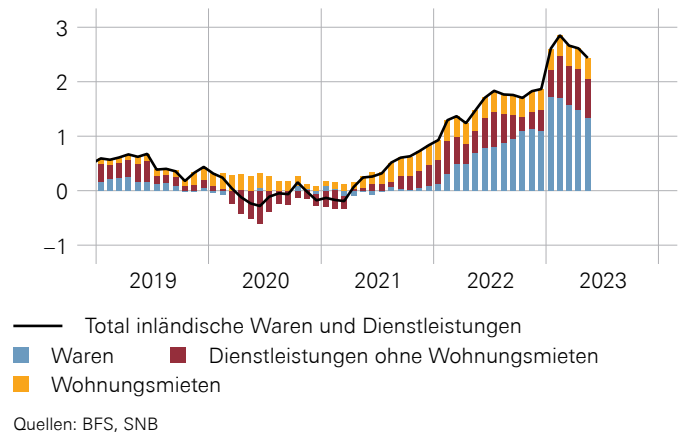
Veränderung des LIK gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Grafik 4.2

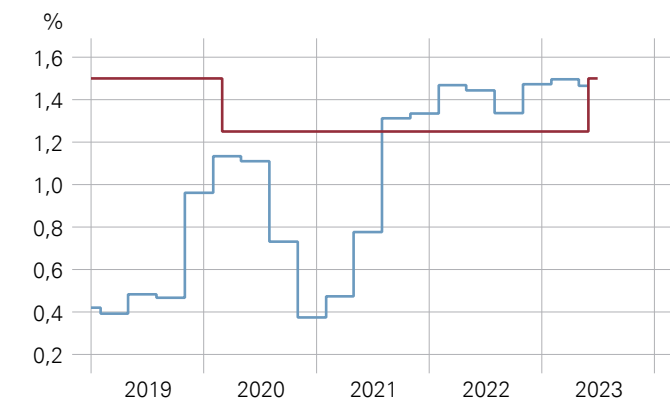
### LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Grafik 4.3

## WOHNUNGSMIETEN



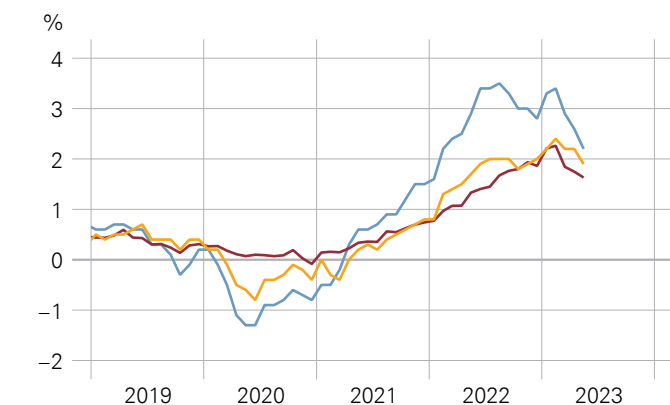
— Wohnungsmieten (Veränderung gegenüber Vorjahr)  
 — Hypothekarischer Referenzzinssatz

Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

## KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



— LIK — TM15 — BFS1

Quellen: BFS, SNB

### Teuerung importierter Produkte weiter gesunken

Nicht nur bei den Erdölprodukten, sondern auch bei den restlichen importierten Waren und Dienstleistungen sank die Teuerungsrate. Sie fiel zwischen Februar und Mai von 5,1% auf 3,9%.

Insgesamt schwächte sich der Preisanstieg der importierten Waren und Dienstleistungen (einschliesslich Erdölprodukte) ab (Tabelle 4.1). Im Vergleich zum gleichen Monat des Vorjahres stiegen die Preise importierter Waren und Dienstleistungen im Mai noch um 1,4% (Februar: 4,9%).

### Tiefere, aber weiterhin erhöhte Teuerung inländischer Produkte

Nach einem starken Anstieg zu Jahresbeginn sank die inländische Teuerung zwischen Februar und Mai wieder. Sie fiel von 2,9% auf 2,4%, blieb damit aber erhöht (Grafik 4.2). Das Abfallen der inländischen Teuerung ist vor allem auf die Preisentwicklung der inländischen Waren zurückzuführen.

Die Teuerungsrate der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten blieb die letzten drei Monate stabil und betrug weiterhin 1,4% im Mai.

### Unveränderte Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten bewegte sich zwischen Februar und Mai kaum und blieb bei 1,5% (Grafik 4.3).

Der hypothekarische Referenzzinssatz für die Mietzinsgestaltung stieg Anfang Juni um 25 Basispunkte von 1,25% auf 1,5% an. Das war die erste Veränderung des Referenzzinssatzes seit Anfang 2020 und die erste Erhöhung überhaupt seit der Einführung dieses Zinssatzes im Jahr 2008.

Der Referenzzins ist von Gesetzes wegen eine massgebende Grösse für die Gestaltung von Mieten. Veränderungen des Referenzzinses wirken sich üblicherweise mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten auf die Mietteuerung aus.

### Kerninflation gesunken, aber nach wie vor erhöht

Die beiden Kerninflationen gingen seit Februar von ihren Höchstständen zurück. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) verringerte sich von 2,3% im Februar auf 1,6% im Mai. Die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) betrug im Mai 1,9%, nachdem sie im Februar noch bei 2,4% gelegen hatte (Grafik 4.4).

## PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

### Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) sank von 2,7% im Februar auf -0,3% im Mai (Grafik 4.5). Sowohl die Importpreise als auch die Produzentenpreise trugen zu dieser Entwicklung bei. Im Mai betrug die Teuerungsrate der Produzentenpreise 2,0% und diejenige der Importpreise -4,6%. Zur Abnahme der Teuerung der Import- und Produzentenpreise hat einerseits der weitere Preisrückgang bei den Energieprodukten beigetragen. Andererseits hat sich seit Februar auch der Teuerungsbeitrag der Vorleistungsgüter verringert. Die Beseitigung von Lieferengpässen dürfte dabei eine wichtige Rolle gespielt haben.

## INFLATIONSERWARTUNGEN

### Kurzfristige Inflationserwartungen bleiben erhöht

Die Umfrageergebnisse zu den kurzfristigen Inflationserwartungen stabilisierten sich dieses Quartal, blieben aber auf erhöhtem Niveau.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten ging erneut leicht zurück (Grafik 4.6). Trotzdem rechneten gemäss der im April durchgeführten Umfrage noch immer knapp drei Viertel der Haushalte mit kurzfristig steigenden Preisen.

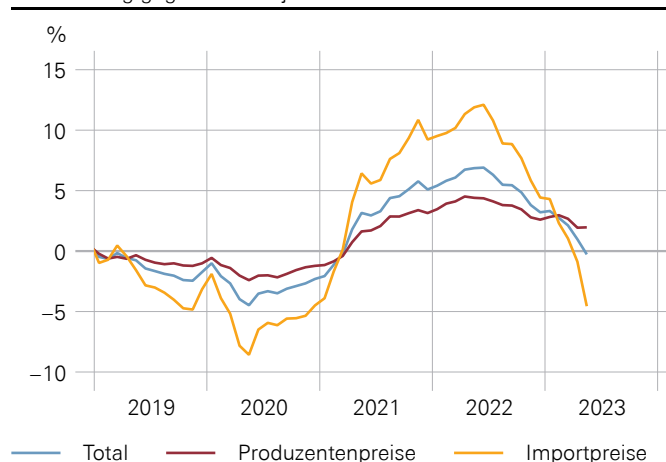
Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von Credit Suisse und CFA Society Switzerland basiert, ging wieder zurück und lag zuletzt wieder nahe dem tiefen Niveau zu Jahresbeginn (Grafik 4.6). Gemäss der im Mai durchgeführten Umfrage erwartete gut die Hälfte der Teilnehmerinnen und Teilnehmer einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen blieben unverändert (Grafik 10 der Konjunktur-signale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate verharnte die erwartete Jahresteuerrungsrate bei 2,4%.

Grafik 4.5

## PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

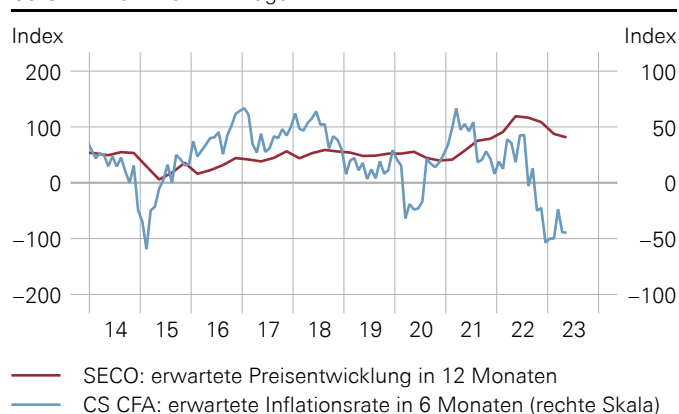


Quelle: BFS

Grafik 4.6

## KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und CS CFA Finanzmarktumfrage



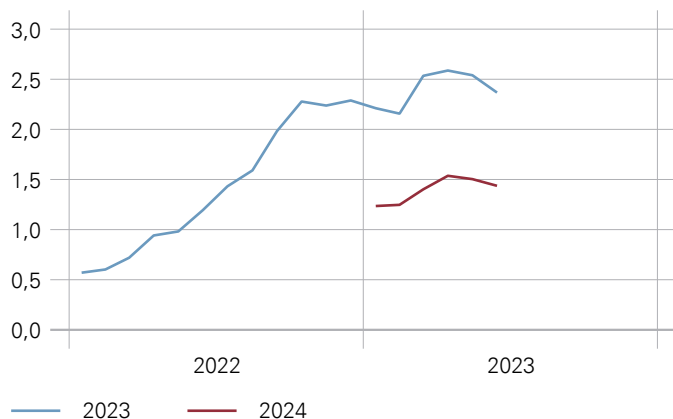
Quellen: CFA Society Switzerland, Credit Suisse, SECO



Grafik 4.7

### KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

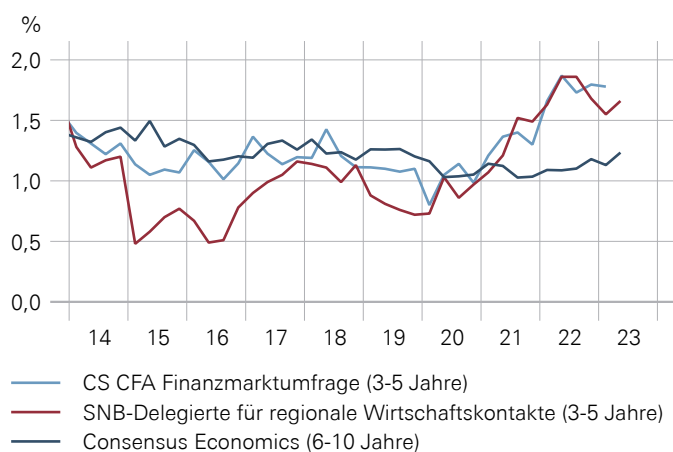
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

### MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2023 stabilisierte sich und lag im Juni bei 2,4% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2024 erwarteten die Experten wie schon im Vorquartal eine Verringerung der Inflation auf 1,4%.

**Längerfristige Inflationserwartungen wenig verändert**  
Bei den längerfristigen Inflationserwartungen gab es ebenfalls nur leichte Veränderungen.

Für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren blieben die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der CS CFA Finanzmarktumfrage unverändert bei 1,8% (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von 1,7%, nach 1,5% im Vorquartal.

Für die lange Frist lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom April mit 1,2% zuletzt marginal höher als im Vorquartal (1,1%).

Die Umfrageergebnisse zu den mittel- und langfristigen Inflationserwartungen lagen damit weiterhin im Bereich der Preisstabilität, den die SNB mit einem jährlichen Anstieg des LIK von weniger als 2% gleichsetzt.



Im Zeitraum seit der Lagebeurteilung im März prägten die Massnahmen zur Stabilisierung des Bankensystems, Unsicherheiten in Bezug auf die Anhebung der Staatsschuldenobergrenze in den USA und Revisionen von Erwartungen über die Inflationsentwicklung sowie über den Ausblick für die globale Geldpolitik die Dynamik auf den internationalen Finanzmärkten.

Im Vergleich zur März-Lagebeurteilung führten diese Entwicklungen zu einem leichten Rückgang der Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen. Dagegen stiegen die Kurse auf dem Schweizer Aktienmarkt deutlich an. Der Franken gewann auf handelsgewichteter Basis moderat an Wert.

Die Notenbankgeldmenge veränderte sich zwischen Februar und Mai nur wenig. Die weitgefassten Geldmengen schrumpften weiter. Das Wachstum der Bankkredite schwächte sich geringfügig ab, war aber weiterhin robust.

#### **GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM MÄRZ 2023**

##### **Geldpolitische Straffung im März**

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 23. März 2023 beschloss die SNB, die Geldpolitik weiter zu straffen. Damit wirkte sie dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Die Nationalbank erhöhte den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5%. Sie bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Seit einigen Quartalen stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

##### **Verzinsung von Sichtguthaben**

Mit der Anhebung des SNB-Leitzinses an der Lagebeurteilung im März betrug der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite 1,5%. Gleichzeitig hob die Nationalbank im März auch den Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite um 0,5 Prozentpunkte auf 1,0% an. Damit galt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten zum SNB-Leitzins. Gemeinsam mit der Abschöpfung von Sichtguthaben über Offenmarktoperationen stellt die abgestufte Verzinsung der Sichtguthaben sicher, dass sich die Geldpolitik gut auf die Zinsverhältnisse am Geldmarkt insgesamt überträgt (siehe Box auf Seite 29).

##### **Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills**

Seit der Lagebeurteilung im März 2023 setzte die Nationalbank ihre Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und die Emission von SNB Bills fort. Dabei wurden täglich Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche und wöchentlich SNB Bills mit Laufzeiten zwischen einer Woche und einem Jahr auktioniert. Ausserdem wurden punktuell auf bilateraler Basis Repogeschäfte im Tagesgeldsegment abgeschlossen. Mit der Abschöpfung von Sichtguthaben reduzierte die Nationalbank das Liquiditätsangebot am Geldmarkt und stellte so sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins lagen. Seit der Lagebeurteilung im März betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 77,1 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum betrug der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills 123,0 Mrd. Franken.

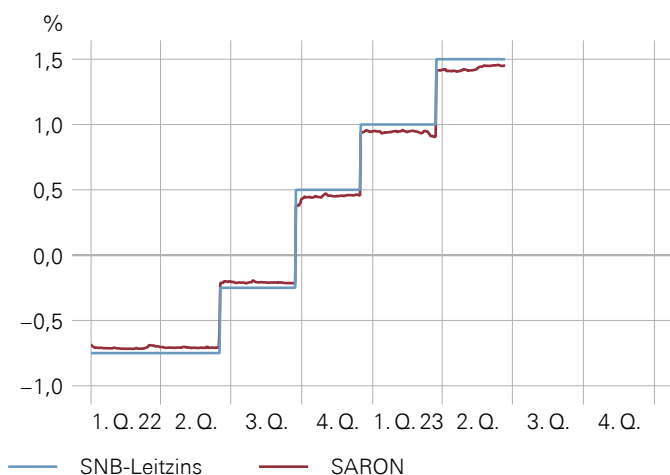
##### **Sichtguthaben bei der SNB zeitweise angestiegen**

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben stiegen mit der Liquiditätshilfe an die Credit Suisse zwischenzeitlich an. Gegenläufig wirkte die Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills. In der Woche zum 16. Juni 2023 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2023) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 510,6 Mrd. Franken auf einem ähnlichen Niveau wie in der Woche zum 17. März 2023, der letzten Kalenderwoche vor der März-Lagebeurteilung (515,1 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 527,0 Mrd. Franken. Davon entfielen 508,4 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 18,6 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar 2023 und dem 19. Mai 2023 durchschnittlich 22,7 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis noch um 492,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 490,4 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Grafik 5.1

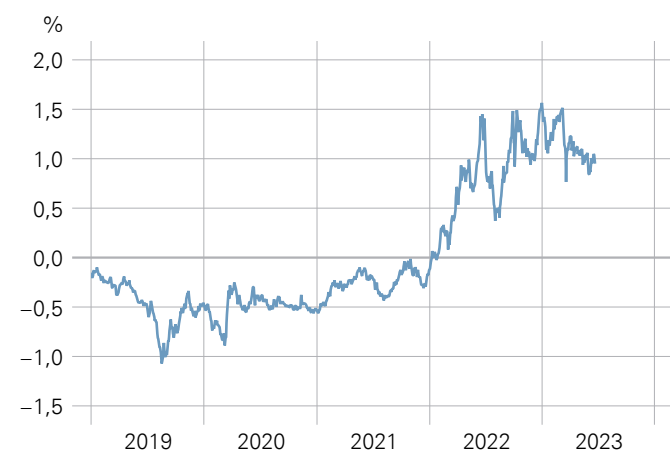
### SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

### RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

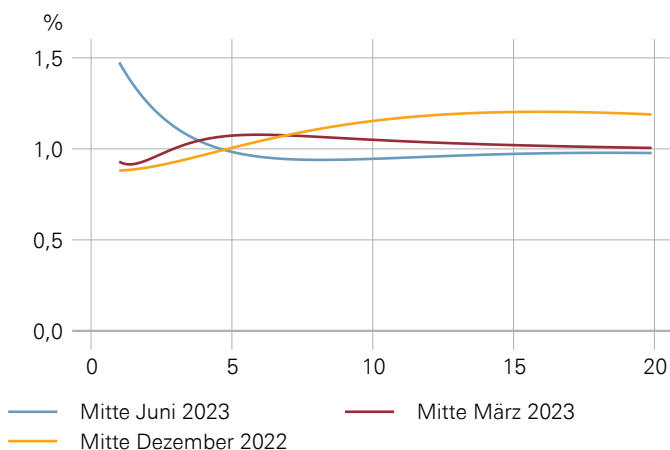


Quelle: SNB

Grafik 5.3

### ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

## GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

### SARON nahe beim SNB-Leitzins

Nach der im März erfolgten Anhebung des SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5% stieg auch der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt, um 0,5 Prozentpunkte von 0,91% auf 1,41% an. Mitte Juni lag der SARON noch etwas höher, bei 1,45% (Grafik 5.1).

### Leicht niedrigere langfristige Renditen

In der Berichtsperiode war die Entwicklung der Renditen eidgenössischer Anleihen von erhöhter Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten aufgrund der Probleme im Bankensektor und dem Erreichen der Staatsschuldenobergrenze in den USA geprägt.

In diesem Umfeld waren sichere Anlagen wie Anleihen der Eidgenossenschaft gefragt. Dies trug dazu bei, dass die Rendite der zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft von rund 1,1% zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung auf 0,95% Mitte Juni zurückging (Grafik 5.2).

### Renditekurve abgeflacht

Während die Renditen für eidgenössische Anleihen mit Laufzeiten von mehr als vier Jahren im Vergleich zum Zeitpunkt der letzten Lagebeurteilung leicht sanken, legten die Renditen einjähriger eidgenössischer Anleihen um mehr als 50 Basispunkte zu (Grafik 5.3). Die Aufwärtverschiebung am kurzen Ende der Renditekurve widerspiegelt im Wesentlichen, dass die Finanzmärkte kurzfristig eine leicht stärkere Straffung der Geldpolitik erwarten. Die niedrigeren Renditen für längere Laufzeiten spiegeln u.a. eine höhere Nachfrage nach sicheren Anlagen wider.

### Realzinsen wenig verändert

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

Die langfristigen Realzinsen lagen Mitte Juni in etwa auf ihren Niveaus von Mitte März. Im historischen Vergleich war der geschätzte langfristige Realzins nach wie vor tief.

## WECHSELKURSE

### Franken wertet sich gegenüber Euro und US-Dollar moderat auf

Seit der Lagebeurteilung im März wertete sich der Franken gegenüber dem Euro um knapp 1,5% und gegenüber dem US-Dollar um 2,7% auf (Grafik 5.4). Mitte Juni kostete ein Euro 98 Rappen und ein US-Dollar knapp 90 Rappen.

Nach der Anhebung des SNB-Leitzinses Mitte März gewann der Franken sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar bis Ende April an Wert. Danach wertete sich der Franken gegenüber dem Euro bis Ende Mai fast stetig weiter auf, schwächte sich aber im Juni wieder etwas ab. Gegenüber dem US-Dollar wertete sich der Franken im Mai leicht ab. Die Abwertung im Mai steht im Einklang mit einer zwischenzeitlichen Revision der Markterwartungen in Bezug auf die geldpolitische Ausrichtung in den USA und dem Abflauen der Unsicherheit über die Anhebung der US-Staatsschuldenobergrenze.

### Handelsgewichteter Frankenkurs etwas stärker

Im März schwankte der nominale handelsgewichtete Frankenkurs vor allem infolge der Verwerfungen im Bankensektor markant. Mit der Stabilisierung des Bankensystems gingen auch die Schwankungen des effektiven Frankenkurses spürbar zurück.

Seit Ende März gewann der Franken auf nominaler, handelsgewichteter Basis 2,6% an Wert (Grafik 5.5). Hierzu trug neben der Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro und dem US-Dollar auch die Aufwertung gegenüber dem japanischen Yen (rund 9%, Indexgewicht 3%) und dem chinesischen Renminbi (knapp 7%, Indexgewicht 6%) bei.

### Leichte reale Aufwertung des Frankens

Über die letzten zwei Jahre hinweg veränderte sich der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens trotz einer deutlichen nominalen Aufwertung insgesamt nur wenig, da die nominale Aufwertung des Frankens in etwa von den Inflationsdifferenzen zwischen dem Ausland und der Schweiz ausgeglichen wurde.

Im April und Mai gewann der Franken nominal etwas stärker an Wert, was auch zu einer leichten realen Aufwertung führte (Grafik 5.6).

Grafik 5.4

## DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

## NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im März 2023 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

## REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

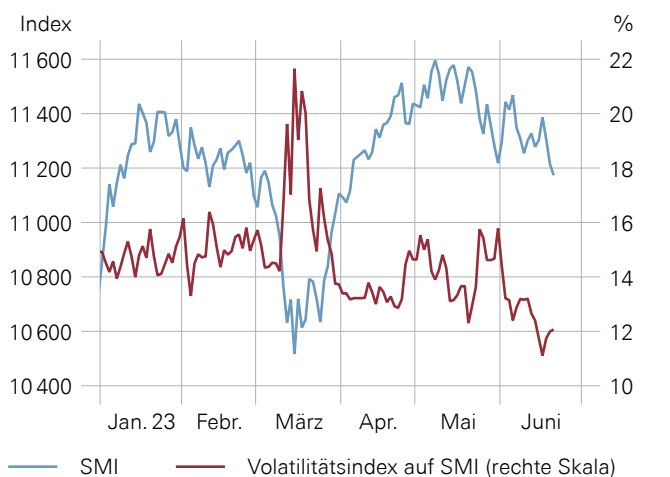
Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

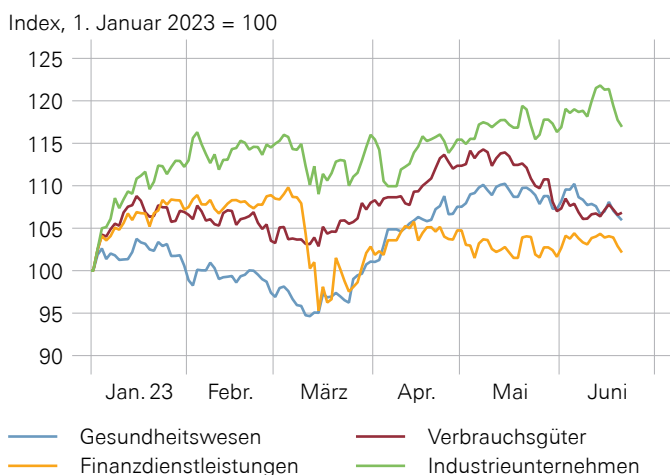
## AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

## AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

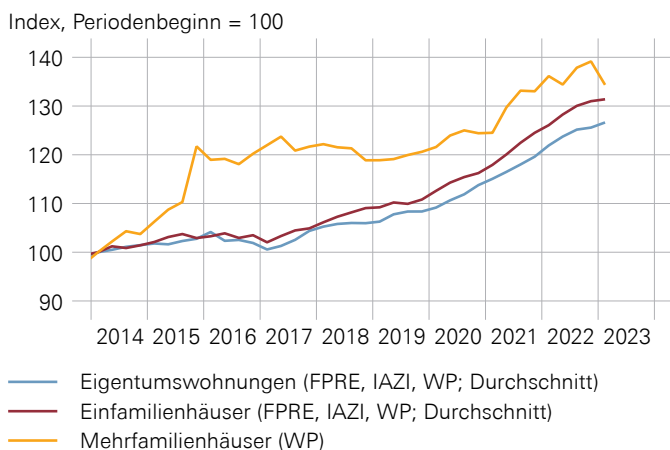


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

## TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



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

## AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

### Höhere Aktienkurse

Im Verlauf der Berichtsperiode erholten sich die Aktienkurse deutlich von ihrem Einbruch im März, der die erhöhte Unsicherheit aufgrund der Konkurse einiger amerikanischer Regionalbanken und aufgrund der Schwierigkeiten der Credit Suisse widerspiegelte.

Die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sowie Massnahmen zur Stabilisierung des Bankensystems in den USA beruhigten die Aktienmärkte, so dass die Aktienpreise von Ende März bis Anfang Mai deutlich anstiegen. Im Mai sorgte Unsicherheit über die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA für zwischenzeitliche Kursrückgänge (Grafik 5.7). Mitte Juni lag der Swiss Market Index (SMI) knapp 4% über dem Niveau der März-Lagebeurteilung.

### Gesunkene Aktienmarktvolatilität

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Nach seinem sprunghaften Anstieg im März spiegelte sich die Beruhigung an den Aktienmärkten auch im Verlauf des Volatilitätsindex wider. Er schwankte seit der Lagebeurteilung im März leicht unter den Niveaus von Anfang Jahr.

### Höhere Aktienindizes der wichtigsten Branchen

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Seit der Lagebeurteilung im März gewannen die Aktien aller Branchen an Wert. Am wenigsten ausgeprägt war dieser Kursanstieg für den Branchenindex von Finanzdienstleistungsunternehmen, dessen Anstieg von Verlusten bei Bankaktien gebremst wurde.

Verglichen mit Anfang Jahr gewannen die Branchenindizes bis Mitte Juni zwischen 2% (Finanzdienstleistungen) und 17% (Industrieunternehmen) an Wert.

### Schwächere Dynamik der Wohnimmobilienpreise

Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen im ersten Quartal 2023 weiter leicht an (Grafik 5.9), verloren aber zuletzt an Dynamik. Die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u.a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, verzeichneten einen merklichen Rückgang gegenüber dem Vorquartal und lagen somit tiefer als noch vor einem Jahr.

**Notenbankgeldmenge wenig verändert**

Mit dem Übergang zum positiven SNB-Leitzins im vergangenen Jahr sank die Notenbankgeldmenge aufgrund der dafür notwendigen Abschöpfungsoperationen stark. Dazu trug auch der Verkauf von Devisen im vierten Quartal 2022 bei. Seit Dezember veränderte sich die Notenbankgeldmenge nur noch wenig. Die im März angebotenen, umfangreichen Liquiditätshilfen der SNB zur Wahrung der Finanzstabilität wurden mit Offenmarktoperationen absorbiert, um den SARON weiter nahe am SNB-Leitzins zu halten. Die Notenbankgeldmenge lag im Mai bei durchschnittlich 582,8 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 5,4 Mrd. Franken niedriger als im Februar.

**Schwaches Wachstum der weitgefassten Geldmengen**

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) sank im Mai im Vorjahresvergleich um 12,2%. Die Geldmenge M2 (M1 plus Spareinlagen) schrumpfte im Mai um 9,4% gegenüber dem Vorjahr. Die Geldmenge M3 (M2 plus Termineinlagen) lag im Mai um 1,2% unter ihrem Niveau des Vorjahres (Tabelle 5.1). Die negativen Geldmengenwachstumsraten widerspiegeln primär, dass das gestiegene Zinsniveau den Anreiz senkt, kurzfristige und niedriger verzinste Bankeinlagen zu halten.

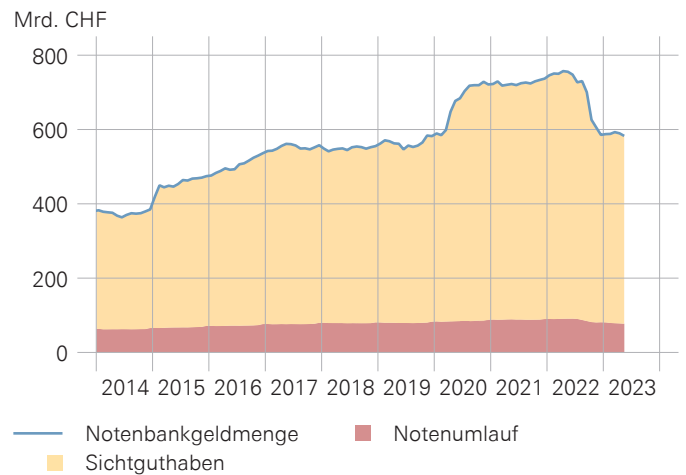
**Leicht tieferes Wachstum der Hypothekarforderungen**

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im ersten Quartal 2023 gleich wie im Vorquartal um 3,4% über ihrem Vorjahresniveau (Tabelle 5.1). Das Wachstum verlangsamte sich in den letzten Monaten jedoch und lag im April bei 3,2%. Während das Wachstum der Hypothekarkredite an Privathaushalte im letzten Quartal leicht zurückging, gewann die Hypothekarvergabe an private Unternehmen an Schwung.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung auf dem Kapitalmarkt stiegen auch die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken an (Grafik 5.11). Der zehnjährige Hypothekarzinsatz kletterte von 1,4% im Dezember 2021 auf über 3,0% seit der zweiten Hälfte des letzten Jahres. Er erreichte damit den höchsten Stand seit elf Jahren. Auch die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen stiegen seit Ende September 2022 markant an, nachdem die Nationalbank den SNB-Leitzins über null angehoben hatte.

Grafik 5.10

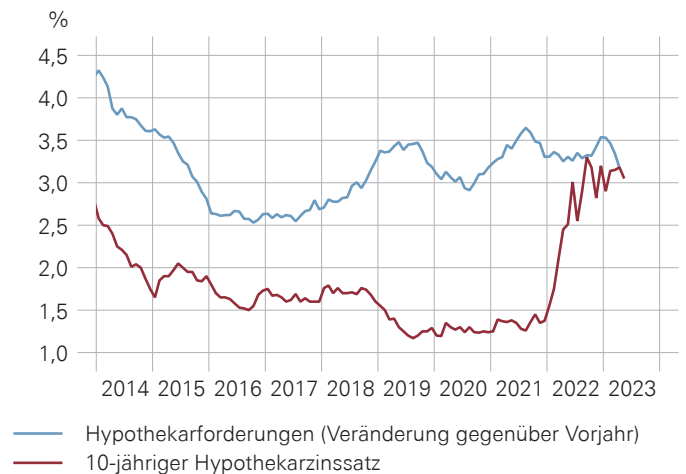
**NOTENBANKGELDMENGE**



Quelle: SNB

Grafik 5.11

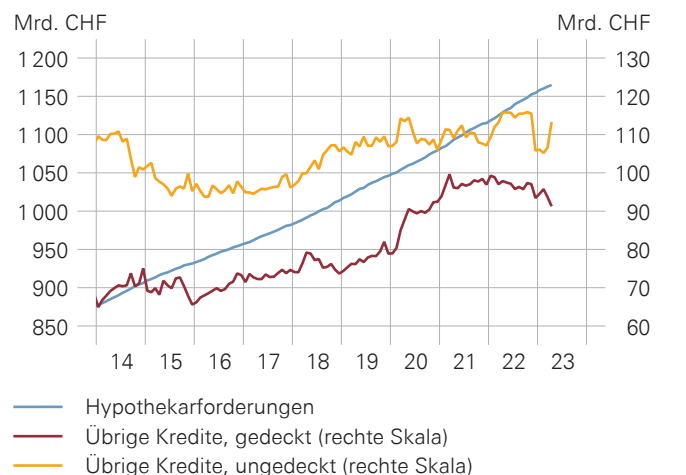
**HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE**



Quelle: SNB

Grafik 5.12

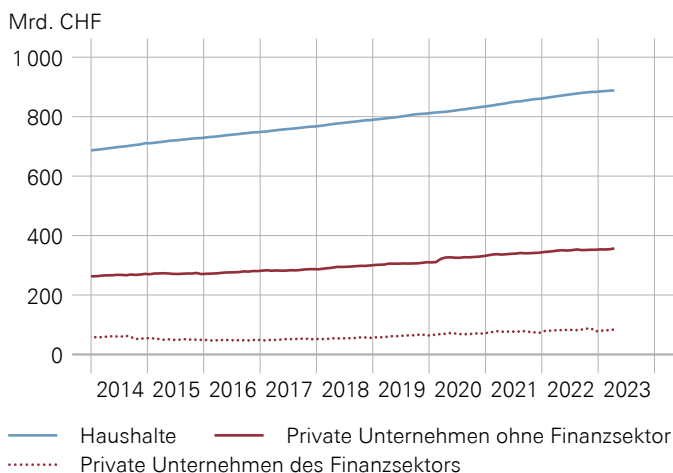
**HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE**



Quelle: SNB



### KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

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

#### Rückgang der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Während diese Kredite im vierten Quartal 2022 auf Jahresbasis um 1,5% wuchsen, schrumpften sie im ersten Quartal 2023 um 4,4%. Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite ging seit Anfang 2022 zurück, was auf die Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von mehr als 8 Mrd. Franken zurückzuführen ist. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite sank zum Ende des letzten Jahres stark, nachdem es zu Beginn des Jahres noch gestiegen war. Diese starken Schwankungen spiegeln vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen wider.

#### Kreditwachstum nach Sektoren

Auf einer jährlichen Basis nahmen die Bankkredite bei allen Kategorien von Schuldnern weiter zu (Grafik 5.13). Ende April 2023 lagen die Kredite an Haushalte um 19,2 Mrd. Franken (2,2%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 6,9 Mrd. Franken (2,0%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen wuchsen im gleichen Zeitraum um 1,4 Mrd. Franken (1,7%).

Tabelle 5.1

### GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2022	2022			2023	2023		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	Apr.	Mai
<b>M1</b>	2,2	3,3	2,1	-0,7	-7,2	-9,7	-10,3	-12,2
<b>M2</b>	-0,3	0,2	-0,1	-2,2	-5,9	-7,5	-8,1	-9,4
<b>M3</b>	0,2	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,6	-0,2	-1,2
<b>Bankkredite total</b> <sup>1,3</sup>	3,1	3,2	3,1	3,1	2,2	2,1	2,0	
Hypothekarforderungen <sup>1,3</sup>	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	
Haushalte <sup>2,3</sup>	3,0	3,1	3,0	2,9	2,6	2,5	2,4	
private Unternehmen <sup>2,3</sup>	4,2	3,9	4,1	4,9	5,7	5,7	5,4	
Übrige Kredite <sup>1,3</sup>	1,9	2,9	1,8	1,5	-4,4	-4,7	-4,2	
gedeckt <sup>1,3</sup>	-0,1	1,1	-1,3	-1,8	-3,8	-3,5	-6,7	
ungedeckt <sup>1,3</sup>	3,6	4,4	4,6	4,5	-5,0	-5,8	-2,1	

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

## Umsetzung der Geldpolitik am Geldmarkt

Mit dem Übergang zu einem positiven SNB-Leitzins im September 2022 hat die SNB einen neuen Ansatz zur Umsetzung ihrer Geldpolitik am Geldmarkt eingeführt. Dieser basiert nebst der abgestuften Verzinsung von Sichtguthaben, welche die SNB in ähnlicher Form bereits seit 2015 angewendet hat, auch auf der Abschöpfung von Sichtguthaben.<sup>1</sup> Zusammen stellen diese beiden Hebel sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken auch in einem Umfeld positiver Zinsen nahe am SNB-Leitzins liegen. Dieser Ansatz hat sich bewährt: Der SARON, der Referenzzinssatz in Franken, bewegte sich auch nach der Anpassung nahe am SNB-Leitzins (siehe Grafik 1).

Die Sichtguthaben, welche Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei der SNB halten, werden abgestuft verzinst. Dies bedeutet, dass Sichtguthaben bis zu einer Limite zum SNB-Leitzins und Sichtguthaben über dieser Limite zum SNB-Leitzins abzüglich eines Zinsabschlags verzinst werden (siehe Grafik 1).<sup>2</sup> Der Zinsabschlag beträgt aktuell 0,5 Prozentpunkte. Mit der abgestuften Verzinsung verfolgt die SNB zwei Ziele. Erstens beeinflusst die SNB über die Höhe der Verzinsung von Sichtguthaben das Zinsniveau am Frankengeldmarkt. Zweitens wird durch die Abstufung ein Anreiz für den Handel von Sichtguthaben am Frankengeldmarkt geschaffen und so die Robustheit des SARON unterstützt. Institute mit unausgeschöpften Limiten haben einen Anreiz, Sichtguthaben aufzunehmen; Institute mit Sichtguthaben über ihrer Limite haben einen Anreiz, Sichtguthaben abzugeben. Der Handel von Sichtguthaben kann z.B. über Repogeschäfte erfolgen. Die Interbankenaktivität am Repomarkt ist seit September 2022 vergleichbar mit den Handelsvolumen vor dem Übergang zu einem positiven SNB-Leitzins und damit weiterhin auf einem robusten Niveau (siehe Grafik 2).

Institute können Sichtguthaben über der Limite auch in Repogeschäften mit der SNB abgeben oder in SNB Bills investieren (siehe Grafik 3). Die SNB schöpft mit diesen beiden Instrumenten Sichtguthaben ab und reduziert so das Liquiditätsangebot am Frankengeldmarkt. Dies stellt sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken nahe am SNB-Leitzins liegen. Ohne die Abschöpfung von Sichtguthaben lägen die Geldmarktzinssätze in der Nähe des Zinssatzes auf Sichtguthaben über der Limite, und damit wesentlich tiefer als der SNB-Leitzins.

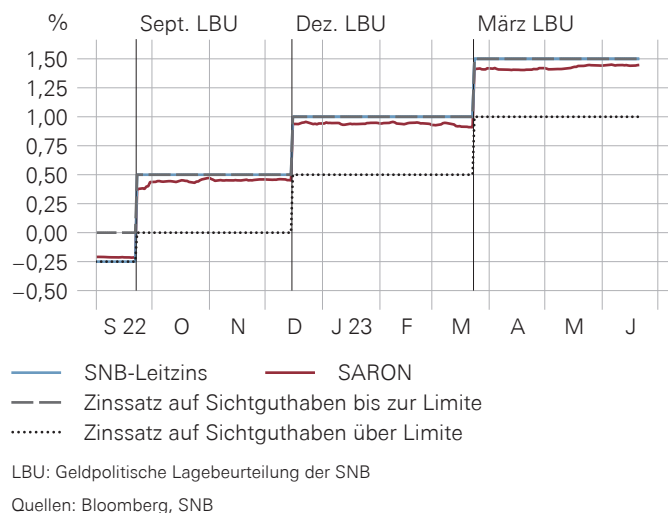
Die SNB ist auch am Devisenmarkt aktiv, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Diese Geschäfte beeinflussen das Liquiditätsangebot am Frankengeldmarkt. So führten Devisenverkäufe in den letzten Quartalen zu einer Reduktion der Sichtguthaben.

1 Von Januar 2015 bis September 2022 unterlagen Sichtguthaben, die einen Freibetrag überschritten, einem Negativzins. Dieser entsprach dem SNB-Leitzins.

2 Siehe dazu «Merkblatt zur Verzinsung von Sichtguthaben» auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch).

Grafik 1

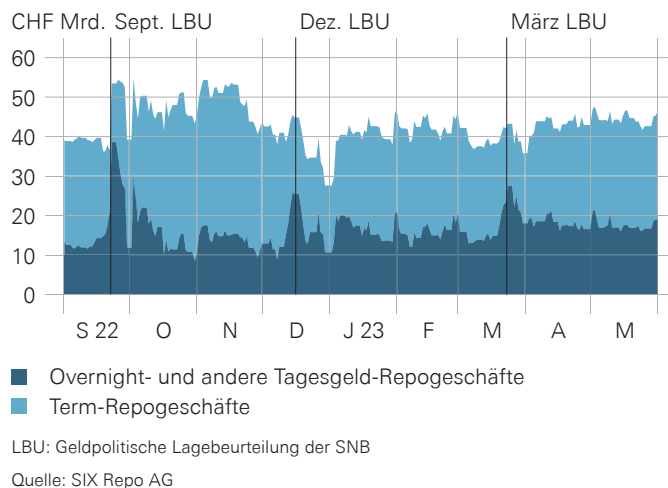
### SNB-ZINSEN UND SARON



Grafik 2

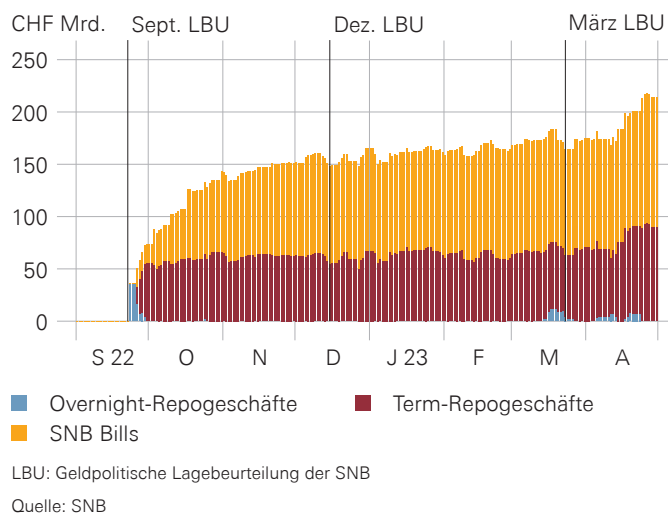
### AUSSTAND INTERBANKEN-REPOGESCHÄFTE

Repogeschäfte in Franken gegen SNB-repofähige Effekten



Grafik 3

### AUSSTAND SNB-REPOGESCHÄFTE UND SNB BILLS



---

# Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen  
der SNB

## Zweites Quartal 2023

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf  
Informationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in  
der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und  
interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt  
fanden 241 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom  
18. April bis zum 6. Juni 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  
Marco Huwiler

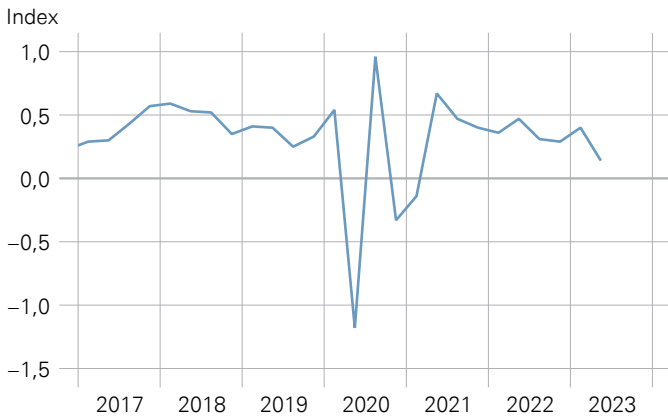


## Das Wichtigste in Kürze

---

- Nach dem kräftigen Wachstum zu Jahresbeginn legen die Umsätze im zweiten Quartal nur noch in bescheidenem Ausmass zu.
- Trotz der Wachstumsabschwächung zeigen sich die Unternehmen meist zufrieden mit dem Geschäftsgang. So sind die technischen Kapazitäten und die Infrastruktur nach wie vor gut ausgelastet. Zudem rechnen die Unternehmen trotz Sorgen um die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen wieder mit einem robusten Umsatzwachstum.
- Die Unternehmen beurteilen den Personalmangel als etwas weniger ausgeprägt als im Vorquartal. Er bleibt aber für viele die Hauptsorge.
- Die Lieferketten haben sich weitgehend normalisiert. Nur noch vereinzelt stellen lange Lieferfristen ein Hindernis für die Produktion dar.
- Die Unternehmen erwarten für das kommende Halbjahr stabile Einkaufspreise. Bei den Verkaufspreisen sehen einige Unternehmen weitere Erhöhungen vor. Allerdings dürften diese weniger stark ausfallen als in den Vorquartalen. Die Unternehmen berichten nämlich, dass der Preiswettbewerb wieder zugenommen hat.

## UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

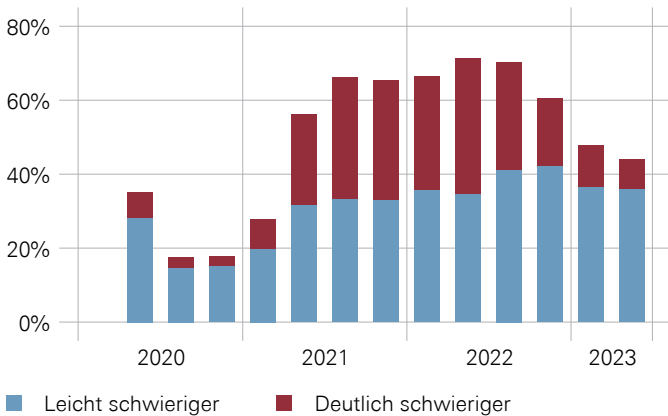
## KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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 zu einer normalen Situation.

Quelle: SNB

## AKTUELLE LAGE

### Schwaches Umsatzwachstum

Das reale, d.h. um Preisveränderungen bereinigte Umsatzwachstum schwächt sich im zweiten Quartal deutlich ab (Grafik 1). Die Umsätze in der Industrie und im Bausektor legen kaum mehr zu. Im Dienstleistungssektor hat sich die Dynamik gegenüber dem Vorquartal ebenfalls abgeschwächt, sie bleibt aber insgesamt positiv.

Die exportorientierten Unternehmen sind von einer nachlassenden Dynamik auf ihren Absatzmärkten betroffen. Vor allem die Nachfrage aus Europa und insbesondere aus Deutschland entwickelt sich schwach. Hier dämpfen die inflationsbedingten Kaufkraftverluste der Haushalte die Nachfrage nach Konsumgütern, und die höheren Finanzierungskosten belasten die Nachfrage nach Investitionsgütern. Ausserdem bauen viele Kunden ihre Lagerbestände ab, was die Bestellungen vorübergehend dämpft. Auch die Bestellungseingänge aus China erweisen sich als enttäuschend. Demgegenüber beschreiben die Unternehmen die Umsätze in den USA als vergleichsweise robust. Auch die Nachfrage aus Lateinamerika und dem Nahen Osten wird als recht solid bezeichnet.

In der Binnenwirtschaft ist die Dynamik uneinheitlich. Unternehmen aus der IT-Branche und inländische Finanzdienstleister stehen einer anhaltend dynamischen Nachfrage gegenüber. In diesen Branchen bleibt der Personalmangel der einschränkendste Faktor. Die Bauwirtschaft profitiert von einer ungebrochenen Nachfrage nach energetischen Sanierungen. Allerdings nehmen einige Bauunternehmen und ihre Zulieferer Anzeichen einer Abkühlung bei Neu- und Ausbauprojekten im Hochbau wahr. Eine spürbare Verlangsamung des Wachstums zeigt sich zudem in den konsumnahen Branchen. So berichten der Handel, die Logistik sowie Produzenten langlebiger Konsumgüter von einer schwachen Nachfrageentwicklung. Aufgrund einer längeren Schlechtwetterperiode erlebt auch die Gastronomie ein eher schwaches Quartal.

### Solide Kapazitätsauslastung

Trotz des schwachen Umsatzwachstums bleibt die Auslastung der technischen Produktionskapazitäten und der Infrastruktur der Unternehmen insgesamt auf einem annähernd normalen Niveau (Grafik 2). Stützend wirkt bei einigen Industriebetrieben die verbesserte Beschaffungssituation. Dadurch können aufgelaufene Auftragsbestände nun abgearbeitet werden. Auch Dienstleistungsunternehmen berichten, dass ihre Infrastruktur normal ausgelastet ist. Nur noch vereinzelt geben Unternehmen an, aufgrund der Nutzung von Home-Office über zu grosszügige Büroflächen zu verfügen. Gleichzeitig erlaubt Home-Office bei einigen Unternehmen eine Personalaufstockung, ohne bei den Räumlichkeiten an Grenzen zu stossen.

### Weitere Entspannung bei der Beschaffung

Die Beschaffungssituation entspannt sich weiter. Zwar sieht sich noch immer rund ein Drittel der Unternehmen einer erschwerten Beschaffungssituation gegenüber (Grafik 3). Der Anteil der Unternehmen, die stark unter Lieferschwierigkeiten leiden, ist aber von rund einem Drittel im Sommer 2022 auf zuletzt deutlich unter 10% gesunken. Bei Rohmaterialien wie Stahl oder Holz sind kaum mehr Lieferschwierigkeiten festzustellen. Problematisch bleibt die Versorgungslage indessen bei gewissen Metallteilen und bestimmten elektronischen Komponenten, insbesondere aus Asien. Aufgrund der angespannten Liefersituation haben viele Unternehmen in den letzten Quartalen ihre Einkaufslagerbestände erhöht, um die Anfälligkeit der Produktion gegenüber Lieferengpässen zu vermindern. Mit der Entspannung auf der Beschaffungsseite werden die hohen Einkaufslagerbestände nun wieder etwas abgebaut.

### Leicht verminderte Personalknappheit

Die Unternehmen beurteilen die Personalknappheit als etwas weniger ausgeprägt als im Vorquartal (Grafik 4). Sie bleibt aber die Hauptsorge vieler Unternehmen. So schätzen noch immer rund 40% der Unternehmen ihren Personalbestand als zu knapp ein. Die Rekrutierungsschwierigkeiten bleiben gross und behindern häufig einen stärkeren Ausbau des Personalbestands. Bei technischen Berufen wie Ingenieuren, aber auch spezialisierten Mitarbeitenden in der industriellen Produktion haben sich die Rekrutierungsschwierigkeiten in jüngster Zeit sogar noch etwas verschärft. In der Bauwirtschaft ist es nach wie vor schwierig, Fachkräfte für die Planung und Ausführung von energetischen Sanierungen zu finden.

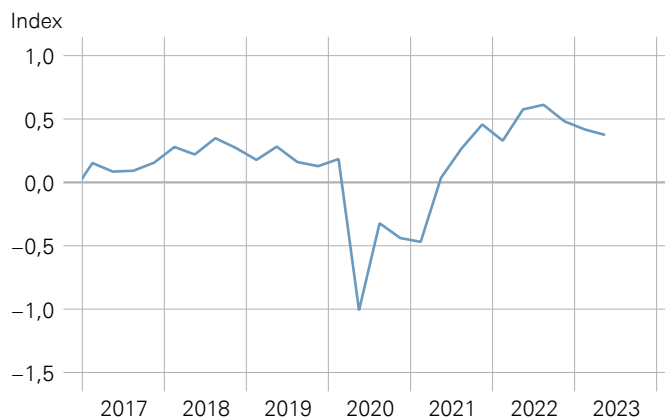
Hingegen zeigen sich bei der Verfügbarkeit von IT-Fachkräften Anzeichen einer leichten Entspannung. Der Personalabbau bei den grossen Tech-Konzernen trägt punktuell dazu bei, dass Stellen etwas schneller besetzt werden können. Dies gilt vor allem für Unternehmen, die attraktive Rahmenbedingungen für hochqualifizierte IT-Fachkräfte bieten. Eine leichte Entspannung ist zudem bei der Rekrutierung von Personal in kaufmännischen Berufen zu sehen. Nachgelassen haben ausserdem die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von ungelernten Arbeitskräften.

### Mehrheitlich robuste Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

Die Margenlage ist für die überwiegende Mehrheit der Unternehmen weiterhin ausreichend, um die Geschäftstätigkeit auszuüben und die notwendigen Investitionen zu tätigen (Grafik 5). Einige dieser Unternehmen verfügen zudem über einen gewissen Puffer. Nur etwa jedes sechste Unternehmen beurteilt seine Margen als nicht nachhaltig. Dieser Anteil ist im Vergleich zum Vorquartal leicht gestiegen. Problematisch ist die Margenlage vor allem für jene Unternehmen, bei denen eine Abschwächung der Nachfrage mit deutlichen Kostensteigerungen zusammenfällt. Im Dienstleistungssektor drücken Lohnerhöhungen auf die Margen, während der Spielraum für Preiserhöhun-

Grafik 4

### PERSONALKNAPPHEIT



Beurteilung des gegenwärtigen Personalbestandes. Positive (negative) Indexwerte signalisieren einen zu tiefen (zu hohen) Personalbestand.

Quelle: SNB

Grafik 5

### CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

gen begrenzt ist. Im verarbeitenden Gewerbe hingegen verbessern sich die Margen zum Teil dank sinkender Einkaufspreise.

Mit der robusten Margenlage bleibt auch die Liquiditätssituation der Unternehmen meist komfortabel. Die Finanzierungskosten für Investitionen sind zwar mit dem allgemeinen Zinsanstieg gestiegen, aber ansonsten gibt es kaum Anzeichen einer Veränderung der Kreditvergabebedingungen durch die Banken.

## **ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN**

### **Enttäuschende Absatzvolumen im Handel**

Das Umsatzwachstum im Handel ist schwach. So berichten einige Detailhandelsunternehmen, dass die Konsumentinnen und Konsumenten stärker als erwartet auf Preiserhöhungen reagiert haben. Zudem dämpfte das regnerische Wetter zu Beginn des zweiten Quartals die Kauflust im Freizeitbereich. Zu nennen sind beispielsweise Sportartikel oder Gartenutensilien. Insbesondere im Freizeitbereich wird auch erwähnt, dass aktuell eine gewisse Normalisierung nach dem Pandemieboom das Umsatzwachstum begrenzt.

Der Fahrzeughandel kann zwar im zweiten Quartal die Umsätze erhöhen, da aufgrund von Lieferengpässen verspätet verfügbare Fahrzeuge nun ausgeliefert werden können. Der Bestellungseingang ist jedoch enttäuschend. Als dämpfende Faktoren werden neben der verminderten Kaufkraft auch die Unsicherheit, welche Antriebstechnologie sich durchsetzen wird, sowie die mit den gestiegenen Zinsen erhöhten Leasingraten genannt.

Auch der Grosshandel verzeichnet eine schwache Umsatzentwicklung. Die in vielen Branchen schwächer als erwartete Nachfrage erhöht die Lagerbestände. Die Unternehmen reagieren mit einer Reduktion der Bestellungen, was die Absatzentwicklung im Grosshandel und in der Logistik dämpft. Damit einher geht ein zunehmender Preisdruck.

### **Gemischte Signale aus dem Gastgewerbe**

In der Hotellerie liegen die ausländischen Gästezahlen nach wie vor unter den Rekordwerten vor der Pandemie. Die vollständige Rückkehr chinesischer Gäste wird teilweise durch knappe Flug- und Visakapazitäten verzögert. Allerdings füllen Reisende aus anderen Regionen Asiens, den USA und dem Nahen Osten diese Lücke zu grossen Teilen. Diese Kundschaft wird als zahlungskräftig wahrgenommen. Verschiedene Betriebe versuchen, ihr Angebot entsprechend auszurichten.

Die positive Entwicklung in der Hotellerie widerspiegelt sich auch in einer soliden Nachfrage bei auf den Tourismus ausgerichteten Gastronomiebetrieben. Gleichzeitig verzeichnen einige aufgrund des vor allem zu Beginn der Gesprächsperiode regnerischen Wetters tiefere Umsätze als im Vorquartal. Zudem scheinen die Unternehmen bei den Ausgaben für geschäftliche Anlässe zurückhaltend zu sein.

## **Uneinheitliche Entwicklung im Finanzsektor und in der ICT-Branche**

Der Finanzsektor verzeichnet im Berichtszeitraum eine uneinheitliche Dynamik. Inlandorientierte Finanzdienstleister berichten von einem guten Geschäftsverlauf und verweisen dabei vor allem auf den Zinserfolg. Hingegen beobachten Banken mit einem bedeutenden internationalen Vermögensverwaltungsgeschäft eine gewisse Zurückhaltung der Kundschaft in einem unsicheren wirtschaftlichen und geldpolitischen Umfeld.

In der ICT-Branche bleibt das Umsatzwachstum aufgrund der digitalen Transformation vieler Unternehmen und ihres hohen Bedarfs an Cybersicherheit hoch.

### **Gute Auslastung, aber gedämpfter Ausblick in der Bauwirtschaft**

Im Bausektor bleibt der Auftragsbestand insgesamt solid. Der grosse Bedarf an energetischen Sanierungen und der generelle Mangel an Wohnraum stützen die Nachfrage. Allerdings mehren sich die Anzeichen einer Abkühlung in den kommenden Quartalen. Zunehmend zurückhaltend scheinen beispielsweise Privatkunden bei ihren Ausbauprojekten zu sein. Die höheren Baukosten dürften dabei dämpfend wirken. Allgemein berichten Unternehmen von einem verschärften Konkurrenzdruck bei der Akquisition neuer Aufträge. Als einschränkend werden zudem auch die Verfügbarkeit von Bauland und Hürden bei den Baubewilligungen wahrgenommen.

### **Abkühlung in weiten Teilen der Industrie**

Weite Teile der Industrie sind von einer Abkühlung betroffen, wobei die Unterschiede zwischen den Branchen zum Teil ausgeprägt sind. So stellen zwar viele Unternehmen in den MEM-Branchen eine deutliche Abschwächung fest. Dazu gehören beispielsweise einige in der Herstellung von Metallerteugnissen tätige Unternehmen. Häufig wird darauf hingewiesen, dass der Lagerabbau ihrer Kunden die Nachfrage dämpft. Hingegen profitieren Produzenten von Gütern, die bei der Energiewende benötigt werden, von einer anhaltend dynamischen Nachfrage. Dies gilt auch für Zulieferer der Bauindustrie, die beispielsweise Produkte für die Energiesanierung oder Energieinfrastruktur herstellen. Andere Zulieferer der Bauindustrie verzeichnen gleichzeitig einen Rückgang des Geschäftsvolumens, der häufig mit den gestiegenen Zinsen erklärt wird.

Der Geschäftsgang bei Anbietern von Konsumgütern ist ebenfalls verhalten. Die Unternehmen spüren die zurückhaltende Nachfrage nach langlebigen Gütern, aber auch nach hochpreisigen Lebensmitteln. Hingegen können einige Uhrenhersteller ihre Umsätze deutlich steigern und sich damit der allgemeinen Wachstumsabschwächung entziehen. Die Nachfrageentwicklung bleibt global stark, wobei die Uhrenproduzenten – ähnlich wie Unternehmen in anderen Industriebranchen – eine enttäuschende Absatzentwicklung in China feststellen.

## AUSSICHTEN

### Zuversicht überwiegend ungebrochen

Trotz der jüngsten Wachstumsabschwächung bleiben die meisten Unternehmen optimistisch bezüglich der kommenden zwei Quartale und erwarten robust wachsende Umsätze (Grafik 6). Gerade Industrieunternehmen zeigen sich meist zuversichtlich, dass der Effekt des Lagerabbaus im weiteren Jahresverlauf ausläuft oder sie die aktuelle Delle mittels einer besseren Positionierung am Markt und innovativen Produkten überwinden können. Aber auch Dienstleistungsunternehmen gehen davon aus, dass ihr Geschäftsgang wieder breit an Schwung gewinnen wird.

Im Einklang mit den positiven Aussichten und den momentan knappen personellen Ressourcen ist eine Ausweitung der Personalbestände vorgesehen (Grafik 7). Aufgrund der schwierigen Rekrutierungssituation und der gestiegenen Inflation haben die Unternehmen die Löhne dieses Jahr um durchschnittlich 2,7% erhöht. Für das Jahr 2024 erwarten die Unternehmen aktuell, dass die Löhne um 1,9% steigen werden. Die Unternehmen weisen jedoch häufig darauf hin, dass der Geschäftsverlauf und die zum Zeitpunkt der Lohnverhandlungen gemessene Inflation einen erheblichen Einfluss auf die Lohnabschlüsse haben werden.

Die Unternehmen rechnen in den kommenden zwölf Monaten mit einem etwas geringeren Anstieg der Investitionstätigkeit als noch im Vorquartal. Einige Unternehmen haben vor kurzem grössere Investitionen abgeschlossen und sind daher nun zurückhaltender. Der Nachholbedarf nach der Pandemie schwindet. Nach wie vor investieren die Unternehmen bevorzugt in die Automatisierung und die IT-Infrastruktur, um dem Personalmangel entgegenzutreten.

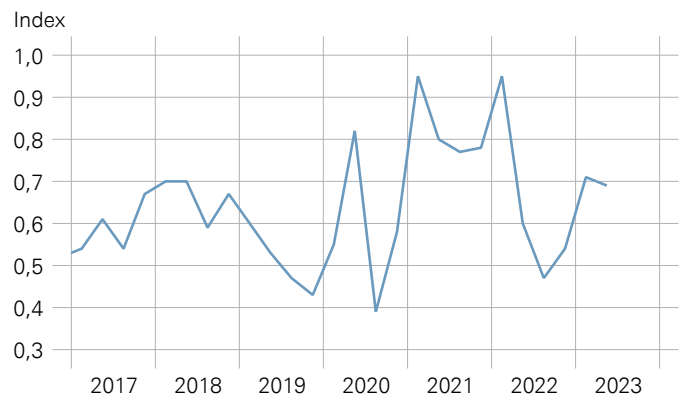
### Zunahme der Einkaufs- und Verkaufspreise verlangsamt sich

Aufgrund der Entspannung bei den Lieferketten, der gesunkenen Rohstoffpreise sowie des sich im Zuge der globalen konjunkturellen Abkühlung verschärfenden Wettbewerbs erwarten die Unternehmen kaum mehr steigende Einkaufspreise (Grafik 8). Einige Gesprächskontakte aus Industrie und Bauwirtschaft gehen sogar von teilweise deutlichen Rückgängen aus. Dies gilt vor allem für Rohstoffe wie Holz oder Stahl. Hingegen rechnet der Dienstleistungssektor mit weiteren, wenn auch moderaten Erhöhungen der Einkaufspreise. Als Gründe werden die gestiegenen Lohn- und Energiekosten der Zulieferer genannt.

Demgegenüber sind bei den Verkaufspreisen häufiger weitere Preiserhöhungen vorgesehen. Die Unternehmen begründen dies damit, dass die gestiegenen Lohn- und Beschaffungskosten bisher nicht vollständig weitergegeben werden konnten und daher noch immer ein gewisser Nachholbedarf besteht. Während in den vergangenen Quartalen Preiserhöhungen teilweise auf ungewöhnlich geringen Widerstand stiessen, scheint die Wettbewerbssituation diesen Schritt nun wieder häufiger zu erschweren.

Grafik 6

### ERWARTETE UMSÄTZE

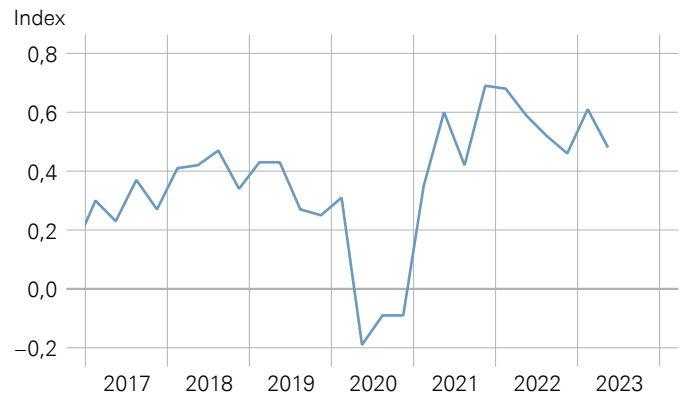


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 7

### ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

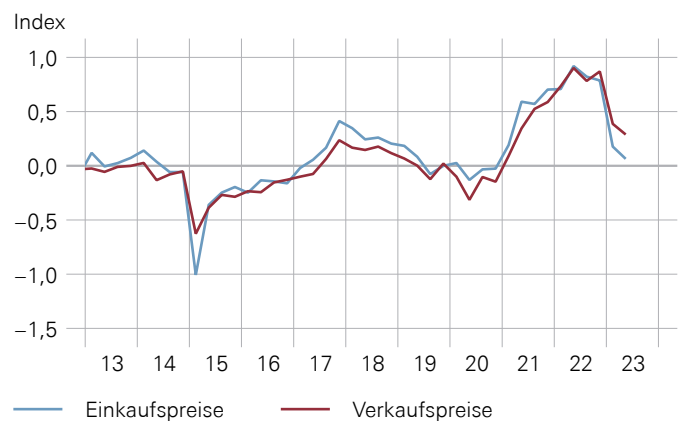


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 8

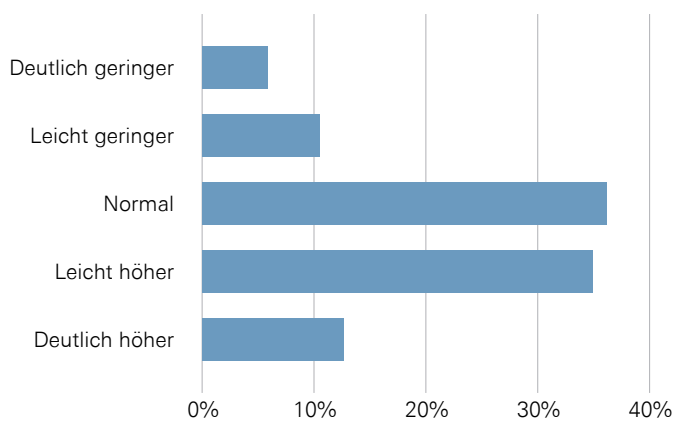
### EINKAUFSPREISE- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.

Quelle: SNB



**UNSIKERHEIT**

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

Quelle: SNB

**Unsicherheit bleibt erhöht**

Die Unternehmen schätzen die Unsicherheit bezüglich des weiteren Geschäftsverlaufs als etwas weniger ausgeprägt ein als im vergangenen Jahr. Die Sorge um die Energieversorgung steht zurzeit nicht mehr im Vordergrund, obwohl eine Energiemangellage nach wie vor als ein gewisses Risiko für den kommenden Winter betrachtet wird. Auch die Entspannung in den Lieferketten trägt zu einer besseren Planbarkeit bei.

Allerdings führt eine Reihe von Unwägbarkeiten dazu, dass die Unsicherheit bei fast der Hälfte der Unternehmen immer noch über einem als normal angesehenen Niveau liegt (Grafik 9). So werden Sorgen über den weiteren Konjunkturverlauf geäußert. Obwohl die Unternehmen grösstenteils einen wieder anziehenden Geschäftsverlauf erwarten, sind sie aufgrund der aktuellen Abschwächung der Nachfrage verunsichert. Es bleibt für die Unternehmen schwierig, die Auswirkungen der Inflation und der gestiegenen Zinsen abzuschätzen. Auch die geopolitische Lage, vor allem der Krieg in der Ukraine und die Spannungen zwischen China und Taiwan, werden als Unsicherheitsfaktoren genannt. Einige Unternehmen sehen ihre Absatzmöglichkeiten zudem durch einen verstärkten Protektionismus Chinas bedroht.

Aufgrund der Verwerfungen im US-Bankensektor und der Krise um die Credit Suisse wurde die Finanzstabilität vor allem zu Beginn der Gesprächsperiode von einigen Unternehmen als zusätzliches Risiko genannt. Die mittelfristigen Auswirkungen der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS beschäftigen die Anbieter von Dienstleistungen an diese Banken. Zudem wollen vor allem mittelgrosse Unternehmen ihre Bankbeziehungen diversifizieren und mehrere Banken berücksichtigen. Es besteht auch die Sorge, dass der Wettbewerb im Firmenkundengeschäft aufgrund der Übernahme der CS durch die UBS nachlassen könnte.

Ein häufig genannter Risikofaktor bleibt die Personalknappheit. Manches Unternehmen bezweifelt, dass sein geplanter Personalaufbau umgesetzt werden kann. Die Arbeitskräfteknappheit wird nicht nur als kurzfristige Herausforderung betrachtet. Die alternde Gesellschaft widerspiegelt sich in einer Zunahme der Pensionierungen, die sich noch beschleunigen wird. Die Unternehmen versuchen deshalb, ihre Attraktivität als Arbeitgeber zu steigern.

Während die Digitalisierung gerade auch vor dem Hintergrund der Personalknappheit als Chance eingestuft wird, bleibt die Gefahr von Cyberangriffen unvermindert.

Eine weitere Herausforderung ist der Trend zur Nachhaltigkeit. Viele Unternehmen sind bestrebt, ihren ökologischen Fussabdruck zu verkleinern, indem sie beispielsweise ihre Dächer mit Photovoltaikanlagen ausstatten. Die sich verändernden Kundenpräferenzen, aber auch die steigende Sensibilität der Kapitalgeber motivieren die Unternehmen zu Anpassungen ihrer Geschäftsmodelle.

Eine Herausforderung sehen einige Unternehmen schliesslich im zunehmend komplexen, dichten oder unsicheren Regulierungsumfeld. Das gilt neben dem Umweltschutz vor allem auch für die Produktsicherheit sowie für Lärm- und Bauvorschriften.

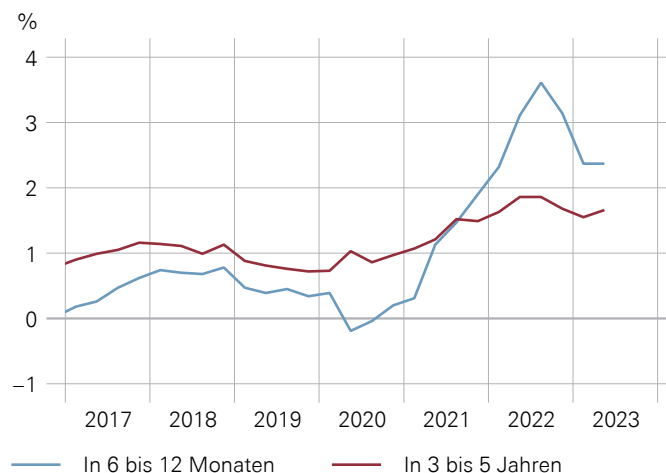
## INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die Erwartungen für die zukünftige Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – sind für die kurze Frist stabil geblieben. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie unverändert bei durchschnittlich 2,4% (Grafik 10). Die Gesprächskontakte erwarten, dass die Inflation mittelfristig abflacht und im Bereich zu liegen kommt, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. So liegen ihre Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren bei 1,7% und damit auf einem leicht höheren Wert als im Vorquartal. 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](http://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](http://www.snb.ch)



An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 22. Juni setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%. Damit wirkt sie dem mittelfristig abermals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

Juni 2023

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 23. März setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5%. Damit wirkt sie dem nochmals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,0% verzinst. Mit dieser abgestuften Verzinsung der Sichtguthaben und mit Offenmarktoperationen stellt die Nationalbank sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen nahe beim SNB-Leitzins liegen.

März 2023

Am 19. März kündigt die SNB an, die Umsetzung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS mit umfangreicher Liquiditätshilfe zu unterstützen. Basierend auf der Notverordnung des Bundesrates können Credit Suisse und UBS zusätzlich zu den bestehenden Fazilitäten der SNB weitere Liquiditätshilfen in der Höhe von insgesamt bis zu 200 Milliarden Franken beziehen. Diese sind einerseits mit einem Konkursprivileg und andererseits mit einer Ausfallgarantie des Bundes gesichert. Damit wird in der Krise die Zahlungsfähigkeit der Credit Suisse jederzeit gewährleistet; insbesondere müssen auch umfangreiche Beträge in Fremdwährungen zur Verfügung gestellt werden. Die SNB erfüllt so ihren Auftrag, zur Finanzstabilität beizutragen. Mit der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS, unterstützt durch den Bund, die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA und die SNB, konnte in einer ausserordentlichen Situation eine Lösung zur Sicherung der Finanzstabilität und zum Schutz der Schweizer Volkswirtschaft gefunden werden.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 15. Dezember setzt die SNB die Straffung ihrer Geldpolitik fort und erhöht den SNB-Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 1,0%. Damit wirkt sie dem erhöhten Inflationsdruck und einer weiteren Verbreiterung der Teuerung entgegen. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben oberhalb dieser Limite werden zu 0,5% verzinst. Mit dieser abgestuften Verzinsung der Sichtguthaben und mit Offenmarktoperationen stellt die Nationalbank sicher, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen nahe beim SNB-Leitzins liegen.

Dezember 2022

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.

September 2022

# Glossar

Aktie	Eine Aktie ist ein → Wertpapier, mit dem der Käufer einen Anteil an einem Unternehmen erwirbt.
Anleihe	Eine Anleihe oder Obligation ist ein → Wertpapier. Der Käufer der Anleihe (Gläubiger) überlässt dem Aussteller der Anleihe (Emittent) für eine gewisse Zeit einen bestimmten Betrag. Der Emittent zahlt dem Gläubiger diesen Betrag am Ende der Laufzeit zurück. Ausserdem zahlt er ihm meist einen → Zins.
Annualisiert	Als annualisiert werden Daten bezeichnet, wenn sie auf das Jahr hochgerechnet werden. Wenn das → BIP von einem Quartal auf das nächste um 1% steigt, beträgt das annualisierte Wachstum 4,06%.
Antizyklischer Kapitalpuffer	Der antizyklische Kapitalpuffer ist eine → makroprudenzielle Massnahme, die zur → Finanzstabilität beiträgt. Wird der Kapitalpuffer aktiviert, werden die Banken verpflichtet, mehr → Eigenkapital zu halten. Der Kapitalpuffer kann auf den gesamten Kreditmarkt oder auf einzelne Sektoren, z.B. auf den Hypothekarmarkt, ausgerichtet werden.
Arbeitslosenquote	Die Arbeitslosenquote ist das in Prozent ausgedrückte Verhältnis zwischen der Zahl der Arbeitslosen und der Zahl der Erwerbspersonen (d.h. aller Erwerbstätigen und Arbeitslosen).
Basisszenario	Das Basisszenario der SNB umfasst Vorhersagen für die aus ihrer Sicht wahrscheinlichste weltwirtschaftliche Entwicklung über die kommenden drei Kalenderjahre. Es dient als wichtige Grundlage für die inländischen Wirtschafts- und → Inflationsprognosen.
Benützung von Krediten	Je nach Art des Kredits kann der Kreditnehmer entscheiden, nur einen Teil des von der Bank gesprochenen Maximalbetrags zu beanspruchen. Die Benützung zeigt diese Beanspruchung an.
Besicherter Geldmarktsatz	Der besicherte Geldmarktsatz bezeichnet den → Zins für → besicherte Kredite am → Geldmarkt, die meist als → Repogeschäft abgeschlossen werden (→ SARON).
Besicherter/gedeckter Kredit	Bei einem besicherten oder gedeckten Kredit handelt es sich, im Unterschied zu einem Blankokredit, um einen Kredit, bei dem der Schuldner eine → Sicherheit stellt. Die wichtigste Form des besicherten Kredites ist der → Hypothekarkredit.
Bruttoinlandprodukt, BIP	Das Bruttoinlandprodukt gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die während eines Zeitraums in einem Land als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen. Das → reale BIP ist das wichtigste Mass für die → Wertschöpfung einer Volkswirtschaft.
Deflation	Deflation bezeichnet ein über längere Zeit anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus.
Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte	Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte repräsentieren die SNB in den Regionen der Schweiz, sammeln mittels Kontakten zu den Unternehmen in ihren Regionen Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und erläutern als Botschafter der SNB die Politik der Nationalbank. Sie werden durch regionale Wirtschaftsbeiräte unterstützt. Die SNB unterhält Vertretungen in Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen und Zürich.
Devisen	Devisen sind auf ausländische Währungen lautende Guthaben und Forderungen.
Devisenmarktinterventionen	Wenn eine Zentralbank am Devisenmarkt interveniert, kauft oder verkauft sie ihre Heimwährung gegen eine ausländische Währung mit dem Ziel, den → Wechselkurs zu beeinflussen.
Eigenkapital	Das Eigenkapital entspricht der Differenz zwischen Vermögen und Schulden (→ Fremdkapital) eines Unternehmens.
Endnachfrage, inländische	Die inländische Endnachfrage ist die Summe aus privatem und staatlichem Konsum sowie den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (z.B. neue Maschinen).
Feinsteuerungsoperationen	Feinsteuerungsoperationen bezeichnen Massnahmen einer Zentralbank, mit denen übermässige Schwankungen der kurzfristigen → Zinsen am → Geldmarkt gedämpft werden. Hierzu können z.B. → Repogeschäfte genutzt werden.
Finanzstabilität	Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine einzelnen Teile – Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen (z.B. Börsen) – ihre jeweilige Funktion erfüllen und sich gegenüber möglichen Störungen als widerstandsfähig erweisen.
Fiskalpolitik	Massnahmen (Einnahmen und Ausgaben), die darauf abzielen, die → konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen.
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 im Grundsatz seit dem Jahr 2000 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und der Umsetzung der Geldpolitik mit dem → SNB-Leitzins sowie, bei Bedarf, zusätzlichen Massnahmen.
Handelsgewichteter Wechselkurs	Der handelsgewichtete oder effektive → Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Er wird aus den bilateralen Wechselkursen mit den Handelspartnern berechnet, wobei die Gewichte von der Handelsaktivität abhängen.
Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter)	Der Hodrick-Prescott-Filter ist ein Verfahren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z.B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z.B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z.B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z.B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationsmass BFS1, indem Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Beim von der SNB berechneten TM15 werden jeden Monat jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen ausgeschlossen.
KOF Konjunkturbarometer	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 beispielsweise 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 Bills	SNB Bills sind verzinsliche Schuldverschreibungen der Nationalbank in Franken, die erstmals im Herbst 2008 emittiert wurden. Die Nationalbank kann mit der Emission von SNB Bills → Liquidität temporär vom Markt abschöpfen. Der in der SNB-Bills-Emission zugeteilte Betrag wird von den Girokonten der Banken bei der Nationalbank abgezogen, bei der Nationalbank erhöht sich der Passivposten «Eigene Schuldverschreibungen». Die Laufzeit von SNB Bills beträgt höchstens 12 Monate. SNB Bills sind SNB-repofähig, sie können somit bei den → Repogeschäften als → Sicherheiten eingesetzt werden.
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.
Sportevent-Bereinigung	Bei der Sportevent-Bereinigung werden die im Zusammenhang mit Sportevents stehenden Daten symmetrisch rund um das Eventjahr geglättet. Betroffen davon sind das → Bruttoinlandprodukt, die → Wertschöpfung des Unterhaltungssektors sowie die Dienstleistungsexporte und –importe. Die um Sportevents bereinigten Daten liefern ein klareres Bild zur Konjunkturlage, da sie nicht mehr durch Schwankungen infolge der Grossereignisse geprägt sind.
Staatsanleihe	Eine Staatsanleihe ist eine → Anleihe, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft ausgegeben wird.
Staatskonsum	Der Staatskonsum misst die Konsumausgaben des Staates, d.h. die laufenden Ausgaben für Waren und Dienstleistungen, die der Staat den Bürgern eines Landes zur Verfügung stellt (z.B. Schulen, Gesundheitswesen und Verteidigung).
Stehende Fazilitäten	Stehende Fazilitäten sind eine Art der → geldpolitischen Instrumente. Anders als bei → Offenmarktgeschäften geht die Initiative nicht von der SNB, sondern von einer Geschäftsbank aus.

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





## IMPRESSUM

### Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank  
Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach 8022 Zürich

### Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

### Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

### Gedrucktes Quartalsheft

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

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



### Version online

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

### Internet

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

### Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

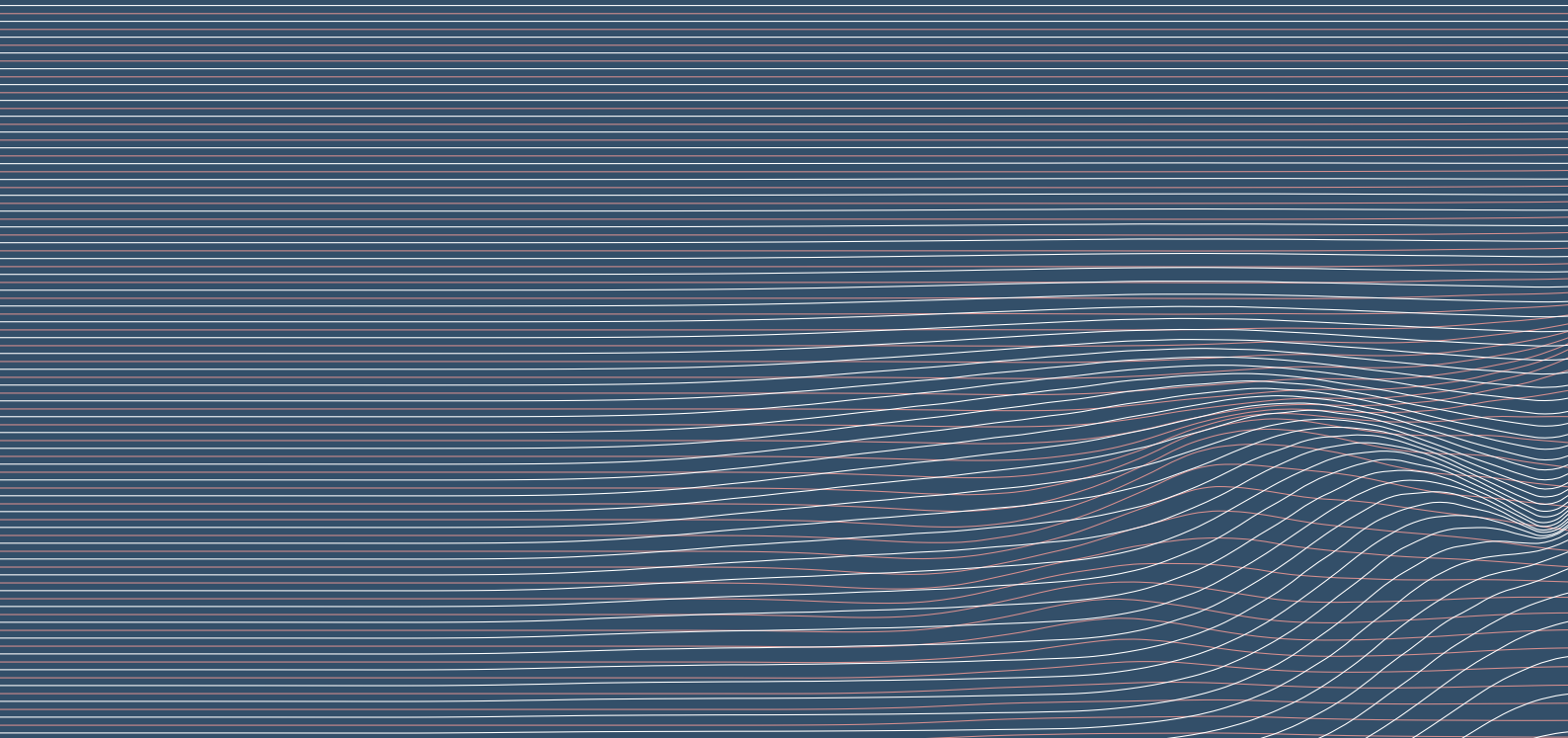
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden  
Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen  
und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran  
zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungs-  
befugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

### Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2023





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

