



Quartalsheft
4/2023 Dezember

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



Quartalsheft
4/2023 Dezember

41. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. Dezember 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
Konjunktursignale	30
Dank	38
Geld- und währungspolitische Chronik	44
Glossar	46

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom Dezember 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 14. Dezember 2023») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 14. Dezember 2023 bekannt wurden. Alle Veränderungsraten gegenüber der Vorperiode beruhen – falls nichts anderes angegeben wird – auf saisonbereinigten Daten und sind auf ein Jahr hochgerechnet.

Das Wichtigste in Kürze

- Die Nationalbank beschloss am 14. Dezember 2023, den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75% zu belassen. Der Inflationsdruck nahm über das letzte Quartal leicht ab. Die Unsicherheit blieb aber hoch. Die neue bedingte Inflationsprognose lag unterhalb derjenigen vom September und über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität.
- Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal stärker als erwartet. Für die kommenden Quartale sind die Aussichten jedoch verhalten. Die Inflation ging in den letzten Monaten in den meisten Ländern deutlich zurück, liegt aber nach wie vor über den Zielen der Zentralbanken. Der Inflationsdruck dürfte über die kommenden Quartale weiter nachlassen. Vor diesem Hintergrund verzichteten die Zentralbanken vielerorts auf eine weitere Straffung der Geldpolitik.
- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal moderat aus. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte verhalten bleiben. Die Nationalbank rechnet für das laufende Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 1% und für das nächste Jahr mit einem Wachstum zwischen 0,5% und 1%.
- Die LIK-Jahresteuern sanken von 1,6% im August auf 1,4% im November. Die kurzfristigen Inflationserwartungen veränderten sich kaum. Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich handelsgewichtet moderat auf. Die langfristigen Obligationenrenditen sanken. Die Aktienkurse stiegen etwas an. Die Wohnimmobilienpreise entwickelten sich zuletzt weniger dynamisch als in den Vorjahren. Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen blieben negativ. Das Kreditwachstum schwächte sich etwas ab.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 14. Dezember 2023

Nationalbank belässt SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%

Die Nationalbank (SNB) belässt den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins und oberhalb dieser Limite zu 1,25% verzinst. Zudem ist die SNB bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Der Inflationsdruck hat über das letzte Quartal leicht abgenommen. Die Unsicherheit bleibt aber hoch. Die SNB wird die Inflationsentwicklung deshalb weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Die Inflation lag im November bei 1,4% und damit etwas tiefer als in den Vormonaten. Der leichte Rückgang war vor allem auf eine geringere Teuerung bei Waren und bei Dienstleistungen im Tourismusbereich zurückzuführen. Für die kommenden Monate ist jedoch zu erwarten, dass die Inflation aufgrund von höheren Strompreisen und Mieten sowie der Anhebung der Mehrwertsteuer wieder etwas zunehmen wird.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt unterhalb derjenigen vom September. In der kurzen Frist ist dies auf die zuletzt tiefer als erwartet ausgefallene Teuerung zurückzuführen. In der mittleren Frist führen ein tieferer Inflationsdruck aus dem Ausland und etwas geringere Zweitrunden-

effekte zu einer Abwärtsrevision. Die Inflationsprognose liegt über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Im Jahresdurchschnitt liegt die prognostizierte Inflation bei 2,1% für 2023, 1,9% für 2024 und 1,6% für 2025 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,75% beträgt.

Die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal dieses Jahres stärker als erwartet. Die Inflation bildete sich in den vergangenen Monaten in den meisten Ländern deutlich zurück. Vor diesem Hintergrund verzichteten die Zentralbanken vielerorts auf eine weitere Straffung der Geldpolitik. Da die Inflation weiterhin über den jeweiligen Zielwerten liegt, dürfte die Geldpolitik in vielen Ländern vorerst restriktiv bleiben.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen sind nach wie vor verhalten. Der Inflationsdruck dürfte weiter nachlassen.

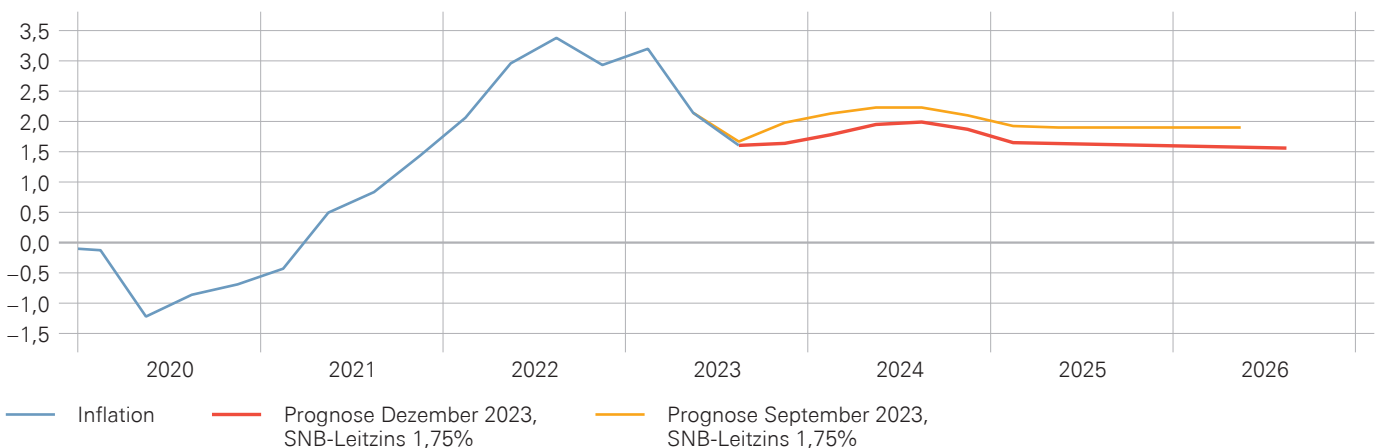
Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor grossen Risiken. Die Inflation könnte in einigen Ländern länger erhöht bleiben und dort eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig machen. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im Laufe des Winters verschärfen, und die geopolitischen Spannungen könnten zunehmen. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass sich die globale Wachstumsdynamik deutlicher abschwächen wird als angenommen.

In der Schweiz wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) im dritten Quartal dieses Jahres moderat. Der Dienstleistungssektor expandierte erneut, während die Wertschöpfung in der Industrie stagnierte. Die Arbeitslosigkeit stieg etwas an, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren nur noch leicht überdurchschnittlich ausgelastet.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2023

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum schwach ausfallen. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland und die strafferen Finanzierungsbedingungen. Insgesamt dürfte das BIP in der Schweiz dieses Jahr um rund 1% wachsen. Für das Jahr 2024 erwartet die Nationalbank aktuell ein Wachstum zwischen 0,5 und 1%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit ihren graduellen Anstieg fortsetzen und die Auslastung der Produktionskapazitäten sich weiter etwas zurückbilden.

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

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt hat die Dynamik über die letzten Quartale spürbar abgenommen. Die Verwundbarkeiten an diesen Märkten bestehen aber nach wie vor.

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 DEZEMBER 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	2,1	1,6				

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2023

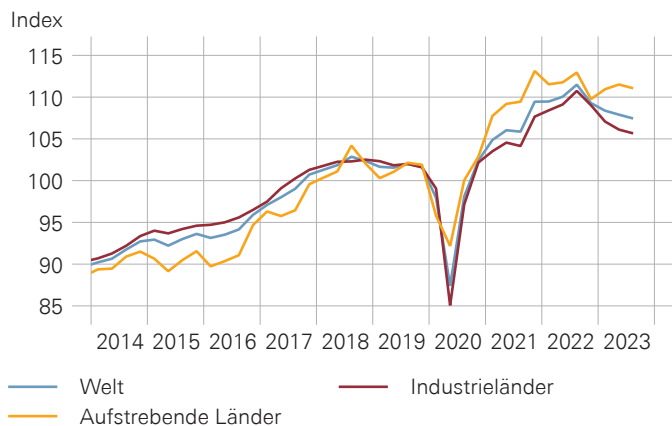
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose September 2023, SNB-Leitzins 1,75%			1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9				2,2	2,2	1,9
Prognose Dezember 2023, SNB-Leitzins 1,75%			1,6	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6			2,1	1,9	1,6

Quelle: SNB

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft expandierte im dritten Quartal dieses Jahres stärker als erwartet, wobei sich die einzelnen Wirtschaftsräume sehr unterschiedlich entwickelten. Die US-Wirtschaft verzeichnete ein robustes Wachstum, während die Entwicklung in Europa schwach blieb. Obwohl die globale Wachstumsdynamik insgesamt relativ solide war, ging der Welthandel im dritten Quartal weiter zurück (Grafik 2.1). Dies widerspiegelte eine nach wie vor schwache Entwicklung in der globalen Industrie.

Die Inflation bildete sich in den vergangenen Monaten in den meisten Ländern deutlich zurück. Vor diesem Hintergrund verzichteten viele Zentralbanken auf eine weitere Straffung der Geldpolitik. Da die Inflation weiterhin über den jeweiligen Zielwerten liegt, dürfte die Geldpolitik in vielen Ländern vorerst restriktiv bleiben.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen sind nach wie vor verhalten. Gründe dafür sind insbesondere die in den letzten Quartalen erfolgte geldpolitische Straffung sowie eine weniger expansive Fiskalpolitik. Der Inflationsdruck dürfte weiter nachlassen.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor grossen Risiken. Die Inflation könnte in einigen Ländern länger erhöht bleiben und dort eine weitere Straffung der Geldpolitik notwendig machen. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im Laufe des Winters verschärfen, und die geopolitischen Spannungen könnten

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2019	2020	2021	2022	Szenario	
					2023	2024
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,7	3,0
USA	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,4	1,3
Eurozone	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5	0,4
Japan	-0,4	-4,2	2,6	0,9	1,7	0,5
China	6,0	2,2	8,4	3,0	5,5	4,7
Erdölpreis in USD pro Fass						
	64,3	41,8	70,7	100,9	83,5	87,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: Refinitiv Datastream, SNB

zunehmen. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass sich die globale Wachstumsdynamik deutlicher abschwächen wird als angenommen.

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 87 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 85 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.06, verglichen mit 1.10 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im September weiterhin geprägt von der Entwicklung der Inflation und von den Erwartungen bezüglich der Geldpolitik. Viele Zentralbanken verzichteten zwar auf weitere Zinsschritte, betonten jedoch, dass die Geldpolitik ausreichend lange restriktiv bleiben müsse, um mittelfristig das Teuerungsziel wieder zu erreichen.

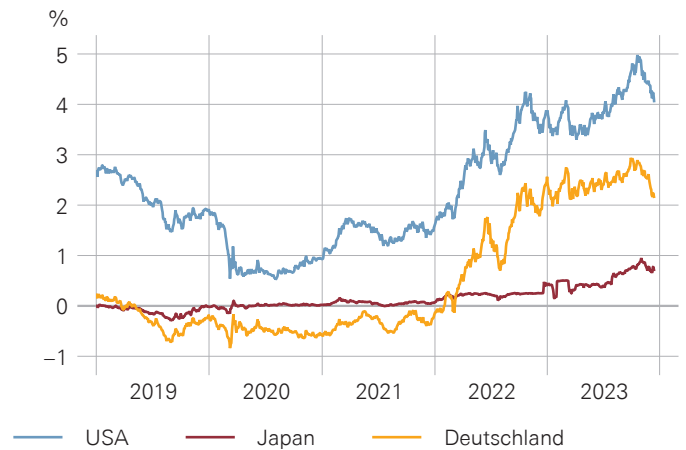
Die geldpolitischen Signale führten am Anleihenmarkt zunächst zu einem deutlichen Anstieg der Renditen zehnjähriger Staatspapiere. Am deutlichsten war der Anstieg in den USA, auch wegen zunehmender Sorgen über die Entwicklung des US-Staatshaushalts. Ab Ende Oktober rückten die Abwärtsrisiken für die Konjunktur und der Rückgang der Inflation in den Vordergrund. Infolgedessen gingen die Renditen wieder deutlich zurück (Grafiken 2.2 und 2.3). Insgesamt blieb die Volatilität an den Anleihenmärkten hoch.

Die internationalen Aktienmärkte bewegten sich spiegelbildlich zu den langfristigen Zinsen. Der globale Aktienmarktindex lag zum Ende der Berichtsperiode leicht über dem Stand von Mitte September. Die Unsicherheit über die zukünftige Kursentwicklung blieb trotz des Kriegsausbruchs im Nahen Osten gering, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt (Grafik 2.4).

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

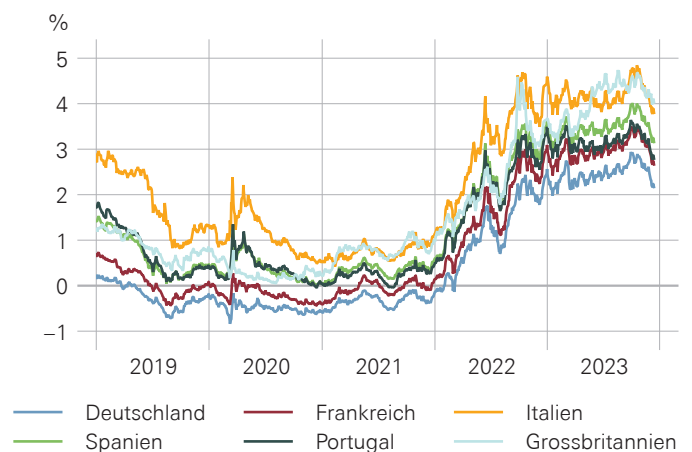


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

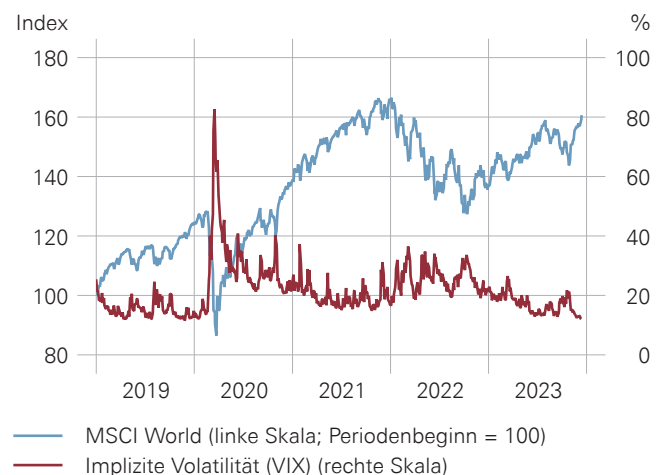
10-jährige Staatspapiere



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.4

AKTIENMÄRKTE



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichteter

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

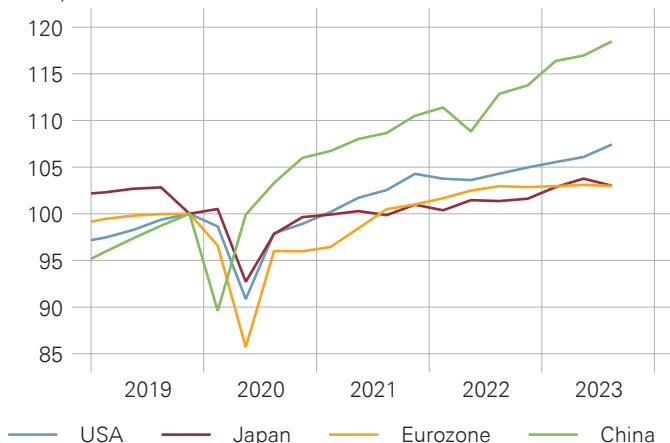


Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: Refinitiv Datastream

Der US-Dollar wertete sich im Zuge der steigenden Zinsdifferenz zum Ausland auf handelsgewichteter Basis zunächst auf, verlor danach aber wieder an Wert. Der Euro bewegte sich wenig, während sich der Yen zunächst abschwächte, zuletzt aber wieder erholte (Grafik 2.5).

Die Rohwarenpreise gingen insgesamt leicht zurück (Grafik 2.6). Haupttreiber war der Preisrückgang beim Öl. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt noch rund 75 US-Dollar, verglichen mit rund 95 US-Dollar Mitte September. Der Kriegsausbruch im Nahen Osten führte nur zu einem kurzzeitigen Anstieg des Ölpreises.

USA

In den USA wuchs das BIP im dritten Quartal mit 5,2% überraschend kräftig, hauptsächlich getrieben durch den privaten Konsum (Grafik 2.7). Der Arbeitsmarkt blieb gut ausgelastet, kühlte sich in den letzten Monaten jedoch etwas ab. So war die Arbeitslosenquote mit 3,7% im November zwar noch niedrig; sie hat sich seit ihrem Tiefstwert im April aber etwas erhöht (Grafik 2.9). Darüber hinaus hat sich die Beschäftigungs- und Lohndynamik verlangsamt.

Verschiedene Wirtschaftsindikatoren, so z. B. die Detailhandelsumsätze und die Industrieproduktion, signalisieren eine deutliche Verlangsamung des BIP-Wachstums im vierten Quartal, was teilweise auf eine weniger expansive Fiskalpolitik und Streiks im Automobilssektor zurückzuführen sein dürfte. Im Jahr 2024 dürfte die Wachstumsdynamik weiter nachlassen, da die in den letzten Quartalen gestraffte Geldpolitik weiterhin dämpfend wirkt. Aufgrund der kräftigen Entwicklung im dritten Quartal erhöht die SNB ihre BIP-Wachstumsprognose gegenüber September dennoch leicht, auf 2,4% für 2023 und 1,3% für 2024 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation ging weiter zurück und lag im November bei 3,1% (Grafik 2.10). Sowohl die Nahrungsmittelteuerung wie auch die Kernteuerung liessen weiter nach. Letztere blieb mit 4,0% aber hoch (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, betrug im Oktober 3,0% und lag somit nach wie vor deutlich über dem Zielwert der Fed.

Die Fed belies das Zielband für den Leitzins im November und Dezember unverändert bei 5,25%–5,5%, nachdem sie es zwischen März 2022 und Juli 2023 um insgesamt 5,25 Prozentpunkte angehoben hatte (Grafik 2.12). Sie signalisierte, dass der Leitzins seinen Höhepunkt erreicht haben könnte, erklärte aber auch, dass die Geldpolitik wohl noch für längere Zeit restriktiv bleiben müsse, um mittelfristig das Teuerungsziel von 2% wieder zu erreichen. Darüber hinaus wird die Fed den Abbau ihrer Bilanz unverändert fortsetzen. Das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekenanleihen soll weiter um bis zu 95 Mrd. US-Dollar pro Monat (rund 1% der aktuellen Bilanzgrösse) reduziert werden.

EUROZONE

In der Eurozone stagniert die Wirtschaft seit gut einem Jahr (Grafik 2.7). Die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste bei den privaten Haushalten, die straffere Geldpolitik und die weniger expansive Fiskalpolitik belasteten die inländische Nachfrage im dritten Quartal weiterhin. Zudem gingen die Exporte im dritten Quartal erneut zurück. Die Zahl der Beschäftigten nahm dennoch weiter zu, und die Arbeitslosenquote verharrte mit 6,5% im Oktober auf einem historischen Tief (Grafik 2.9).

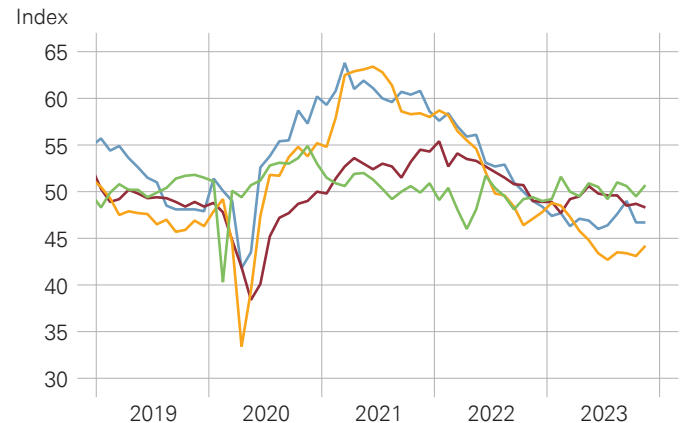
Die Wachstumsaussichten für die kommenden Monate bleiben gemäss den jüngsten Unternehmensumfragen gedämpft (Grafik 2.8). Nachdem sich die Industriedynamik bereits seit Frühjahr deutlich verlangsamt hat, verliert nun auch der Dienstleistungssektor zunehmend an Schwung. Vor diesem Hintergrund revidiert die SNB ihre Wachstumsprognose leicht nach unten, auf 0,5% für 2023 und 0,4% für 2024 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation liess in den letzten Monaten deutlich nach, lag aber mit 2,4% im November weiterhin über dem Zielwert der EZB (Grafik 2.10). Der Teuerungsrückgang erfolgte auf breiter Basis. Die Kerninflation blieb mit 3,6% jedoch hoch (Grafik 2.11). Sie widerspiegelt teilweise die Weitergabe hoher Energiekosten im vergangenen Jahr auf die Preise anderer Waren und Dienstleistungen.

Die EZB belies die Leitzinsen im Oktober und Dezember unverändert. Damit lag der am Geldmarkt relevante Zinssatz der Einlagefazilität weiterhin bei 4,0% (Grafik 2.12). Gleichzeitig betonte die EZB, dass sie die Leitzinsen so lange wie nötig auf einem ausreichend restriktiven Niveau behalten wolle, um die Inflation zeitnah auf das Ziel von 2% zu bringen. Auslaufende Anleihen im Rahmen des Kaufprogramms APP (Asset Purchase Programme) werden seit Juli nicht mehr erneuert, sodass das APP-Portfolio um etwa 25 Mrd. Euro pro Monat (rund 0,4% der aktuellen Bilanzgrösse) schrumpft. Ausserdem sollen auslaufende Anleihen im Rahmen des Kaufprogramms PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) im zweiten Halbjahr 2024 nur noch teilweise und ab 2025 gar nicht mehr erneuert werden.

Grafik 2.8

EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE

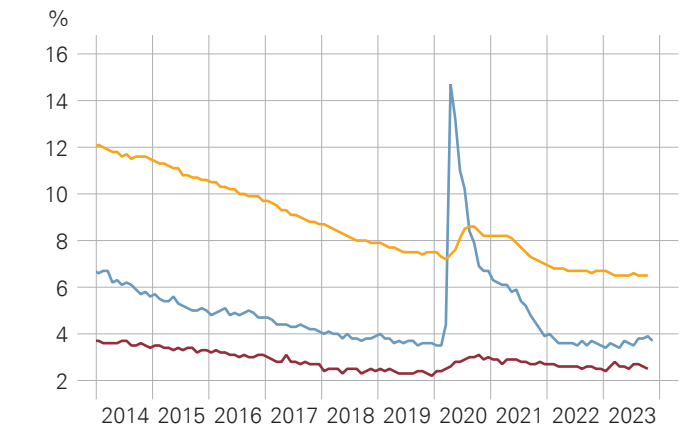


— USA — Japan — Eurozone — China

Quellen: Institute for Supply Management (ISM), S&P Global

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN



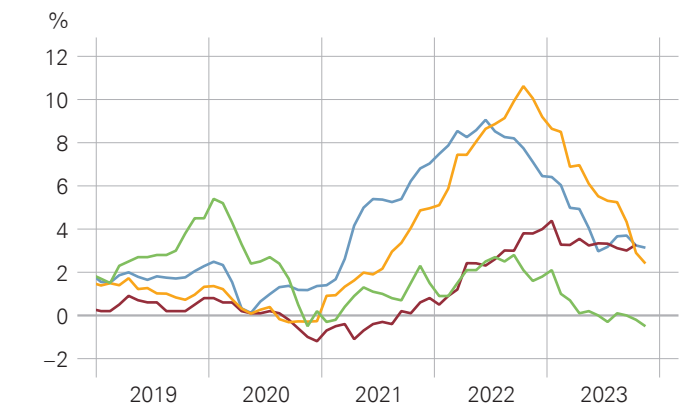
— USA — Japan — Eurozone

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr



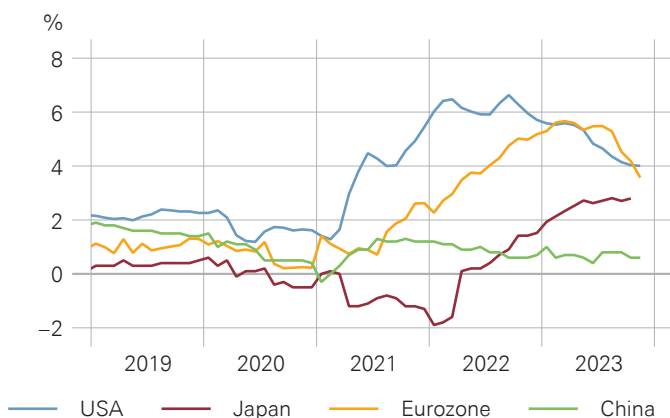
— USA — Japan — Eurozone — China

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

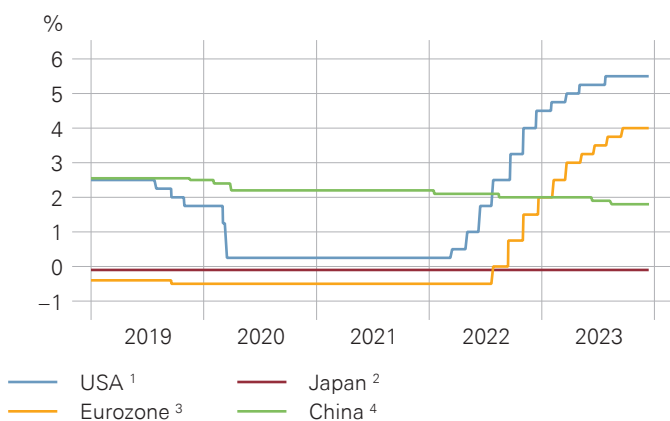


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: Refinitiv Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes). ² Tagesgeldzielsatz.

³ Zinssatz der Einlagefazilität.

⁴ Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: Refinitiv Datastream

JAPAN

Japan verzeichnete in den vergangenen Quartalen eine volatile BIP-Entwicklung. Nach einem kräftigen Wachstum in der ersten Jahreshälfte ging das BIP im dritten Quartal um 2,9% zurück (Grafik 2.7). Über die letzten Quartale betrachtet fiel das Wachstum aber insgesamt solide aus, wobei eine deutliche Erholung des Tourismus aus dem Ausland wesentlich dazu beitrug. Die Binnen-nachfrage blieb insgesamt verhalten. Angesichts einer schwachen Entwicklung der Realeinkommen stagnierte der private Konsum. Der Arbeitsmarkt blieb gut ausgelastet und die Arbeitslosenquote mit 2,5% im Oktober im historischen Vergleich niedrig (Grafik 2.9).

Die Wachstumsaussichten für die japanische Wirtschaft bleiben günstig. Die auf der Basis der gewerkschaftlichen Lohnforderungen für das laufende und nächste Jahr zu erwartende, graduelle Verstärkung der Lohndynamik dürfte zu einer Erholung des privaten Konsums führen. Zudem werden die bis April verlängerte staatliche Energiesubvention und vorübergehende Steuererleichterungen die privaten Haushalte entlasten. Ausserdem dürften die Unternehmensinvestitionen nach der starken Gewinnentwicklung der vergangenen Quartale wieder etwas anziehen. Aufgrund von Datenrevisionen und der enttäuschenden Entwicklung im dritten Quartal reduziert die SNB ihre Wachstumsprognose insgesamt aber auf 1,7% für 2023 und 0,5% für 2024 (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation war in den letzten Monaten stabil. Im Oktober lag sie bei 3,3% (Grafik 2.10), und die Kernteuerung betrug nahezu unverändert 2,8% (Grafik 2.11). Die nach wie vor erhöhte Kernteuerung widerspiegelt zum einen die Überwälzung höherer Importkosten auf die Preise von Waren, zum anderen Preissteigerungen bei gewissen Dienstleistungen, u. a. im Tourismus.

Die japanische Zentralbank geht davon aus, dass die Inflation mittelfristig wieder leicht unter den angestrebten Wert von 2% fallen wird. Vor diesem Hintergrund hielt sie an ihrer expansiven Geldpolitik fest und belies die Zielwerte ihrer Zinskurvensteuerung unverändert (Grafik 2.12). Um ihre Geldpolitik nachhaltiger zu gestalten, beschloss sie im Oktober aber, die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen künftig noch flexibler um den Zielwert von null Prozent schwanken zu lassen und die bisherige 1%-Marke nicht mehr als Obergrenze, sondern als Referenz zu betrachten. Seit dieser Anpassung verharrten die Renditen aber unter 1%.

CHINA

In China war das BIP-Wachstum im dritten Quartal mit 5,3% überraschend robust (Grafik 2.7). Im Zuge der Immobilienkrise gingen die Wohnbauinvestitionen zwar weiter zurück. In der Industrie gewann die Aktivität aber an Schwung, und die Kapazitätsauslastung normalisierte sich. Auch im Dienstleistungssektor wuchs die Aktivität kräftig.

Das konjunkturelle Umfeld in China bleibt dennoch schwierig. So leidet der Immobiliensektor trotz staatlicher Stützungsmaßnahmen (u. a. bessere Kreditbedingungen für Immobilienkäufer) weiterhin unter Finanzierungsgängen und Zahlungsausfällen, was die Wohnbautätigkeit belastet. Zudem bleibt die Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen gedämpft. Um die Konjunktur zu stützen, will die Regierung wie schon im laufenden auch im nächsten Jahr vermehrt Infrastrukturinvestitionen tätigen. Auf-

grund der robusten BIP-Entwicklung im dritten Quartal erhöht die SNB ihre Wachstumsprognose für 2023 auf 5,5%, was über dem Wachstumsziel der Regierung von rund 5% liegt. Für 2024 bleibt die Prognose praktisch unverändert bei 4,7% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation tendierte in den letzten Monaten schwächer und betrug im November $-0,5\%$ (Grafik 2.10). Die historisch tiefe Inflation ist teilweise auf einen Rückgang der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Die Kerninflation blieb mit $0,6\%$ moderat (Grafik 2.11).

Die chinesische Zentralbank belies die offiziellen Zinssätze unverändert (Grafik 2.12).

Grafik 3.1

REALES BIP

Sportevent-bereinigt

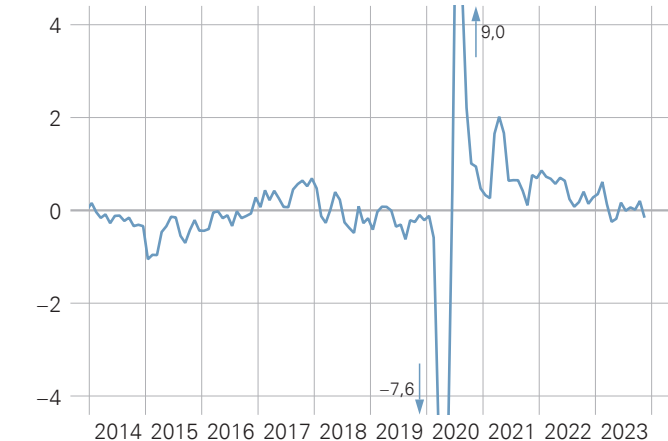


Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

SNB BUSINESS CYCLE INDEX

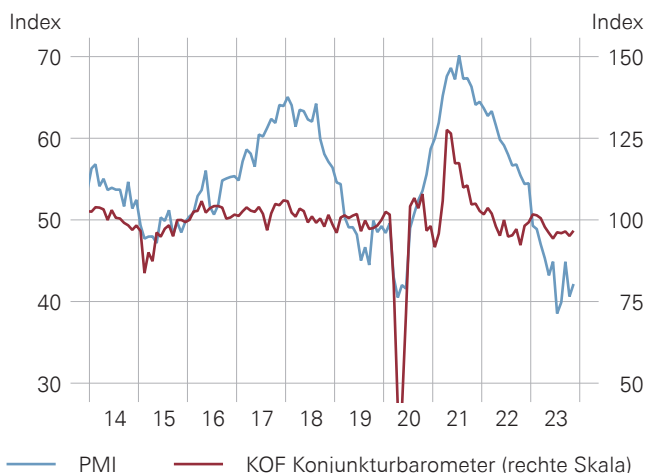
Standardisiert



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: UBS, KOF/ETH

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz wuchs das BIP im dritten Quartal 2023 moderat. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor nahm erneut zu, wenn auch nicht mehr so solide wie in den Vorquartalen. In der Industrie stagnierte die Wertschöpfung. Die Arbeitslosigkeit nahm etwas zu, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren nur noch leicht überdurchschnittlich ausgelastet.

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum schwach ausfallen. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland und die strafferen Finanzierungsbedingungen. Die SNB rechnet für das laufende Jahr mit einem BIP-Wachstum von rund 1% und für 2024 mit einem Wachstum zwischen 0,5% und 1%. Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich weiter 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 deuten darauf hin, dass das Wachstum in den kommenden Quartalen schwach ausfallen dürfte.

Moderates Wachstum im dritten Quartal 2023

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im dritten Quartal moderat (1,1%), nachdem es im zweiten Quartal leicht geschrumpft war (Grafik 3.1). Die Konjunkturendynamik blieb somit wie erwartet gedämpft.

Gestützt wurde das Wachstum in erster Linie durch den Dienstleistungssektor und die pharmazeutische Industrie. In der übrigen Industrie ging die Wertschöpfung aufgrund der schwachen Auslandsnachfrage zurück. Auch im Bau war die Wertschöpfung rückläufig.

Nachfrageseitig war die Entwicklung uneinheitlich. Die Investitionen gingen zurück, während der Privatkonsum unterdurchschnittlich wuchs. Dank einer soliden Entwicklung des Transithandels und der Pharmaexporte fiel der Aussenbeitrag zum BIP-Wachstum erneut positiv aus (Tabelle 3.1).

Schwaches Wachstum im vierten Quartal

Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im vierten Quartal nur schwach wachsen dürfte.

Die PMI-Umfrageindizes haben sich seit ihrem Tiefpunkt im Juli und August insgesamt zwar etwas erholt, deuten aber weiterhin auf eine schwache Wirtschaftsentwicklung hin. Der Dienstleistungs-PMI lag zuletzt oberhalb der Wachstumsschwelle, während der Industrie-PMI deutlich darunter blieb (Grafik 3.3).

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

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten auf ein bescheidenes Wirtschaftswachstum hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 30).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2019	2020	2021	2022	2021 4. Q.	2022 1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	2023 1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,2	-3,4	1,8	4,2	1,4	1,9	5,0	2,4	2,8	2,3	1,4	0,7
Staatlicher Konsum	0,8	3,8	3,3	-0,8	-0,9	-2,6	-1,9	0,3	0,9	1,2	0,1	1,9
Anlageinvestitionen	0,9	-1,4	2,8	1,2	11,7	-6,6	4,4	0,7	-3,0	4,7	-10,1	-2,6
Bau	-0,9	-1,0	-3,1	-5,5	-5,9	-8,4	-2,9	-9,0	-1,5	0,5	-3,4	0,8
Ausrüstungen	1,8	-1,6	6,0	4,6	21,2	-5,6	8,0	5,4	-3,6	6,9	-13,1	-4,2
Inländische Endnachfrage	1,1	-1,9	2,3	2,6	4,0	-1,3	3,9	1,6	0,8	2,9	-2,3	-0,1
Lagerveränderung ¹	0,7	-0,7	-0,8	0,4	1,8	-7,4	21,0	-15,7	-1,4	9,3	-0,5	-9,4
Exporte total ^{2,3}	2,0	-4,6	11,5	4,6	2,3	14,2	-28,8	36,1	-1,7	11,7	-5,4	19,3
Waren ²	3,5	-1,2	12,3	4,0	-5,6	31,0	-42,4	55,0	0,2	13,5	-10,3	27,4
Waren ohne Transithandel ²	4,9	-3,7	12,7	4,6	12,1	2,5	-2,5	4,6	-7,3	20,2	-8,8	10,3
Dienstleistungen ³	-0,8	-11,1	9,9	6,0	21,7	-17,2	17,8	1,3	-6,0	7,3	7,6	1,7
Importe total ^{2,3}	2,9	-5,9	5,3	6,2	10,5	1,1	5,6	12,9	-3,2	31,0	-10,2	2,7
Waren ²	2,8	-6,3	4,3	7,6	2,0	20,4	-0,8	9,9	-5,5	21,2	-24,2	6,2
Dienstleistungen ³	3,0	-5,2	6,6	4,3	23,5	-21,3	16,0	17,4	0,4	47,4	13,2	-1,8
Aussenbeitrag ^{3,4}	-0,2	0,2	3,8	-0,2	-3,5	8,1	-21,6	15,0	0,5	-8,2	1,9	10,6
BIP³	1,5	-2,2	5,1	2,5	2,0	-0,4	2,8	0,7	-0,1	3,8	-0,5	1,1

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten (inkl. statistischer Diskrepanz).

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

3 Sportevent-bereinigt.

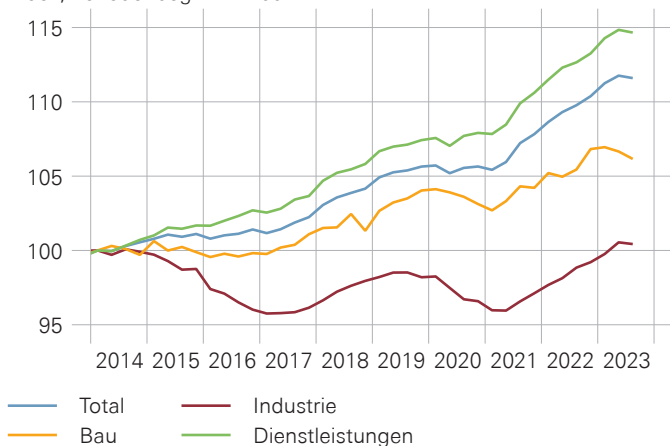
4 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: SECO

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

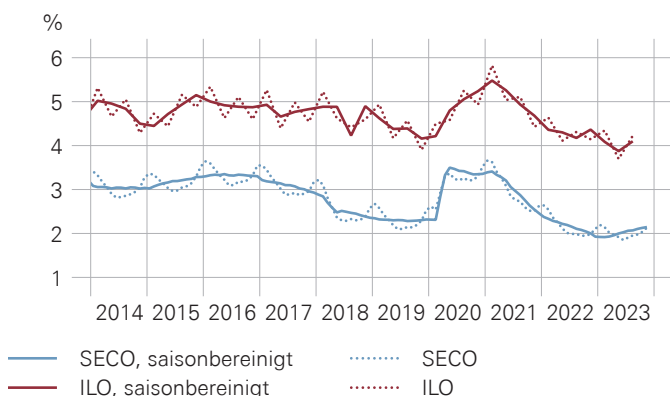
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLOSENQUOTE



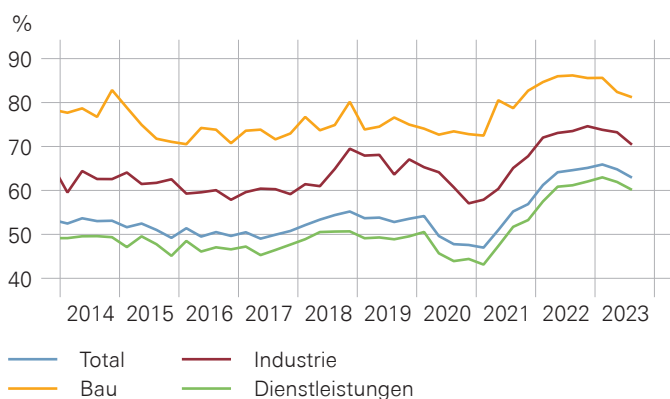
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN



Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

ARBEITSMARKT

Die Entwicklung am Arbeitsmarkt verlor an Schwung. So ging die Beschäftigung geringfügig zurück, und die Arbeitslosigkeit nahm erneut etwas zu. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal entschärften sich leicht.

Leichter Beschäftigungsrückgang im dritten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im dritten Quartal leicht ab, erstmals seit Anfang 2021. Im Dienstleistungssektor, in der Industrie wie auch im Baugewerbe ging die Anzahl Stellen zurück (Grafik 3.4). Die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen gemäss Erwerbstätigenstatistik (ETS) fiel ebenfalls leicht.

Anstieg der Arbeitslosigkeit auf tiefem Niveau

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter leicht an. Ende November waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 99 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug 2,1% und war damit im historischen Vergleich weiterhin tief. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote nahm ebenfalls zu und lag im dritten Quartal bei 4,1% (Grafik 3.5).

Schwierige Personalrekrutierung

Gemäss BESTA blieb es für viele Unternehmen im dritten Quartal schwierig, geeignetes Personal zu rekrutieren. Die Lage entspannte sich zwar etwas, doch konnten zahlreiche offene Stellen nach wie vor nicht oder nur mit grossem Aufwand besetzt werden (Grafik 3.6).

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Leicht positive Produktionslücke

Die Produktionslücke zeigt, wie gut die Kapazitäten einer Volkswirtschaft ausgelastet sind. Sie wird berechnet als prozentuale Abweichung des beobachteten BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial. Bei einer Überauslastung der Wirtschaft ist die Produktionslücke positiv, bei einer Unterauslastung dagegen negativ.

Schätzt man das Produktionspotenzial anhand einer Produktionsfunktion, ergibt sich für das dritte Quartal eine nur noch leicht positive Produktionslücke (0,2%). Andere Schätzmethoden deuten auf eine etwas positivere Lücke hin (Grafik 3.7).

Branchen unterschiedlich stark ausgelastet

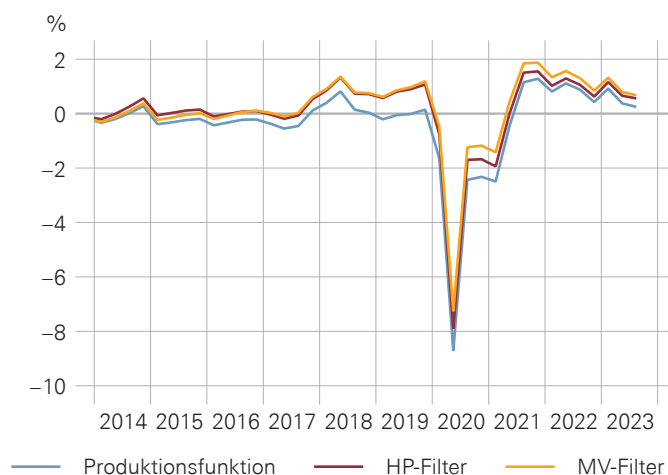
Neben der Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke spielen bei der Einschätzung der Auslastung auch Umfragen eine wichtige Rolle. Die Umfragen zur Auslastung der Produktionsfaktoren zeichnen im dritten Quartal ein uneinheitliches Bild. Für die Gesamtwirtschaft signalisierten die verfügbaren Indikatoren, ähnlich wie die Produktionslücke, eine leicht überdurchschnittliche Auslastung.

In der Industrie nahm die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF deutlich ab; sie lag zuletzt klar unter ihrem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). In den meisten Dienstleistungsbranchen blieb die technische Auslastung dagegen leicht überdurchschnittlich. Auch im Baugewerbe blieb sie erhöht.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen auf eine weitere Entspannung hin. Der Personalbestand blieb in vielen Branchen aber knapp.

Grafik 3.7

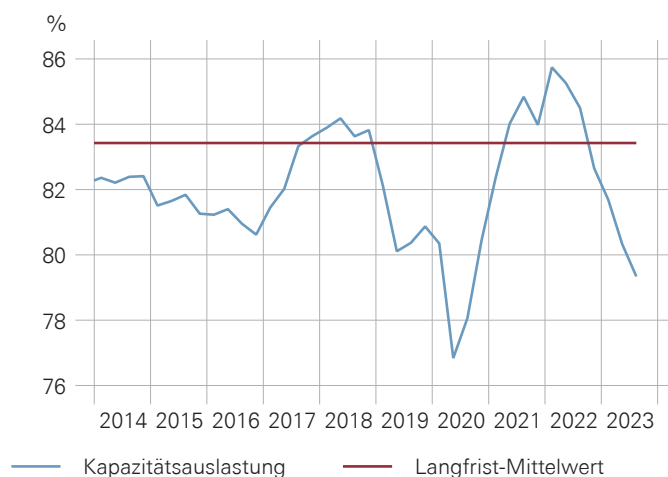
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.9

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet



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

Grafik 3.10

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



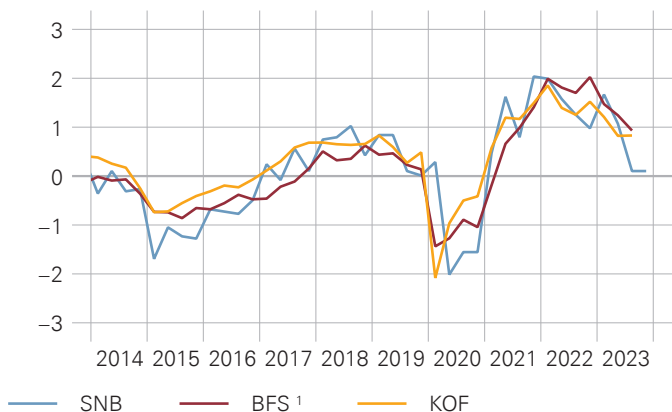
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

BESCHÄFTIGUNGSAUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



1 Saisonbereinigung: SNB.

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

AUSBLICK

Die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz bleiben verhalten. Der exportgewichtete PMI für die Industrie signalisiert ein wenig dynamisches aussenwirtschaftliches Umfeld (Grafik 3.9). Die Entwicklung in der Industrie dürfte demnach verhalten bleiben. Im stärker binnenorientierten Dienstleistungssektor sind die Perspektiven etwas günstiger. Insgesamt schätzen die Schweizer Unternehmen ihre zukünftige Geschäftsentwicklung verhalten optimistisch ein (Grafik 3.10). Die Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten deuten weiterhin auf ein Wachstum der Beschäftigung hin; sie haben sich aber erneut zurückgebildet (Grafik 3.11).

Das BIP dürfte im laufenden Jahr um rund 1% wachsen. Für das kommende Jahr sind von der Auslandnachfrage wenig Impulse zu erwarten. Auch die strafferen Finanzierungsbedingungen dürften das Wachstum dämpfen. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für das Jahr 2024 mit einem BIP-Wachstum zwischen 0,5% und 1%. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

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

4

Preise und Inflations- erwartungen

Nach einem Rückgang bis zur Jahresmitte blieb die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation in der zweiten Jahreshälfte in etwa stabil. Im November betrug sie 1,4% und lag damit leicht unter dem Niveau von 1,6% im August. Die beiden Kernteuerungsmasse BFS1 und TM15 bewegten sich seit August ebenfalls kaum. Sie lagen im November bei 1,4% und 1,3%.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen zeigten keine einheitliche Entwicklung, veränderten sich aber nur wenig. Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben stabil und lagen weiterhin im Bereich der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Jahresteuerrate leicht gesunken

Die LIK-Jahresteuerrate sank leicht von 1,6% im August auf 1,4% im November (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Hauptverantwortlich für diesen Rückgang war wie in den Vormonaten die Teuerungsrate der importierten Waren und Dienstleistungen. Sie verringerte sich von -0,3% im August auf -0,6% im November. Die Teuerung inländischer Waren und Dienstleistungen (2,1% im November) bewegte sich im selben Zeitraum kaum und war weiterhin der Haupttreiber der Inflation.

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

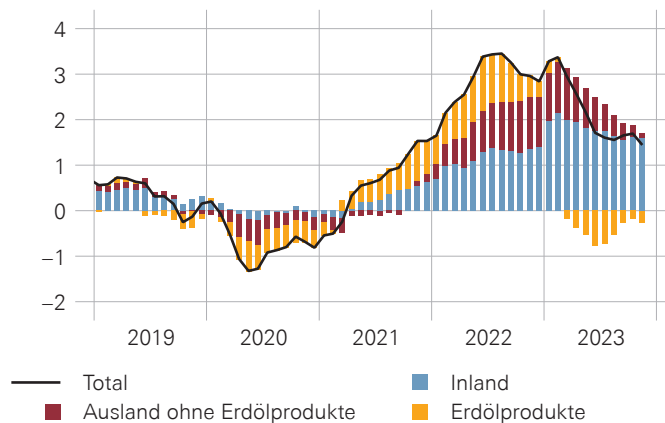
	2022	2022	2023			2023			
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
LIK total	2,8	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,7	1,7	1,4
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,6	1,8	2,7	2,5	2,2	2,2	2,1	2,2	2,1
Waren	2,9	4,3	6,9	5,8	5,0	4,9	4,5	4,1	3,7
Dienstleistungen	1,1	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,6	1,7
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,1	0,4	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	2,1	1,8
Wohnungsmieten	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	2,4
öffentliche Dienstleistungen	0,5	1,2	1,3	1,4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0
Ausländische Waren und Dienstleistungen	6,7	6,3	4,6	1,2	-0,1	-0,3	0,5	0,4	-0,6
ohne Erdölprodukte	3,9	5,0	5,0	3,9	2,1	2,1	1,7	1,2	0,5
Erdölprodukte	31,8	18,0	1,9	-17,2	-15,7	-16,2	-8,6	-6,0	-8,7

Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

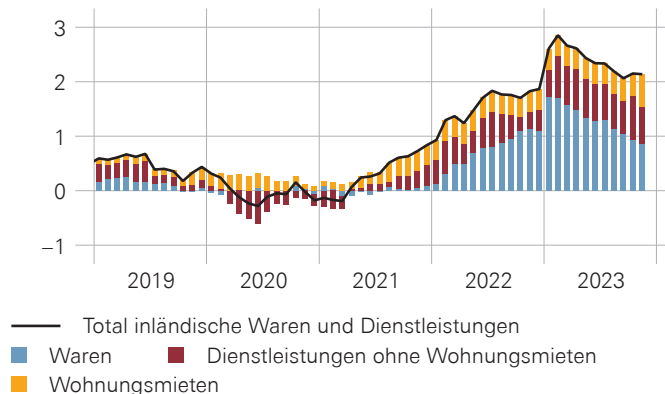


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

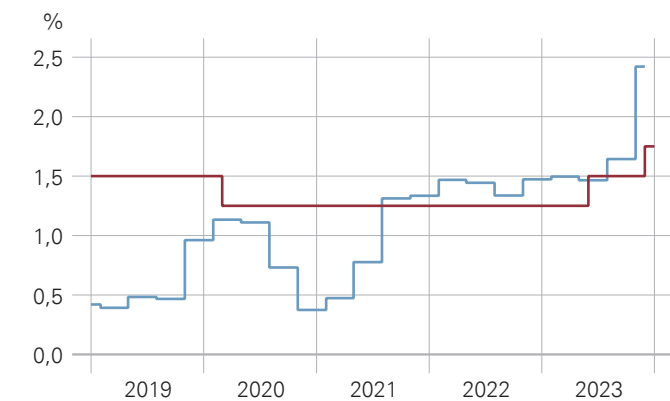
Veränderung des LIK Inland gegenüber Vorjahr in Prozent. Beiträge der Komponenten in Prozentpunkten.



Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN



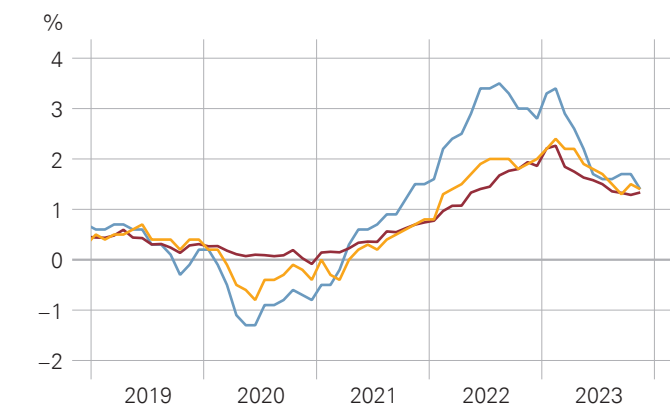
— Wohnungsmieten (Veränderung gegenüber Vorjahr)
 — Hypothekarischer Referenzzinssatz

Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



— LIK — TM15 — BFS1

Quellen: BFS, SNB

Tiefere Teuerung importierter Produkte

Der Rückgang der importierten Teuerung war wie im Vorquartal auf die importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte zurückzuführen. Während sich die Jahresteuerung für Erdölprodukte im Vergleich zum August nochmals erhöhte, ging die Teuerung der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen weiter zurück.

Zwischen August und November sank die Teuerung der importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte von 2,1% auf 0,5% (Tabelle 4.1). Gleichzeitig stieg die Teuerungsrate der Erdölprodukte weiter von -16,2% auf -8,7% (Tiefstwert im Juni: -22,6%).

Kaum veränderte Teuerung inländischer Produkte

Die inländische Teuerung bewegte sich seit August kaum und blieb mit 2,1% im November erhöht (August: 2,2%, Grafik 4.2). Die Teuerung der inländischen Waren ging erneut zurück und kompensierte den Anstieg der Teuerung bei den inländischen Dienstleistungen.

Die Teuerung der inländischen Waren lag im November bei 3,7%, nachdem sie im August noch bei 4,9% gelegen hatte. Die Teuerung der inländischen Dienstleistungen stieg von 1,4% auf 1,7%, was hauptsächlich die Folge höherer Mieten war.

Höhere Mietteuerung

Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten erhöhte sich von 1,6% im August auf 2,4% im November (Grafik 4.3). Der Anstieg der Mietteuerung ist auf die Anfang Juni erfolgte Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinses von 1,25% auf 1,5% zurückzuführen.

Die Teuerung der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten erhöhte sich von 1,2% im August auf 1,3% im November. Während die Teuerung der öffentlichen Dienstleistungen im November wie bereits im August bei 0,0% lag, stieg die Teuerungsrate der privaten inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten im selben Zeitraum von 1,7% auf 1,8% (Tabelle 4.1).

Praktisch unveränderte Kerninflation

Die beiden Kerninflationen blieben seit August praktisch unverändert. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) sank von 1,4% im August auf 1,3% im November, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) sich im gleichen Zeitraum von 1,5% auf 1,4% verringerte (Grafik 4.4). Beide Kerninflationen blieben somit im Bereich der Preisstabilität.

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots sank von $-0,8\%$ im August auf $-1,3\%$ im November (Grafik 4.5). Verantwortlich für diesen Rückgang waren sowohl die Import- als auch die Produzentenpreise. Die Teuerungsrate der Importpreise verringerte sich von $-4,1\%$ im August auf $-4,8\%$ im November, diejenige der Produzentenpreise von $1,0\%$ auf $0,6\%$. Zur Abnahme der Teuerung der Importpreise trugen hauptsächlich die Energieprodukte und die Investitionsgüter bei, während bei den Produzentenpreisen die Energieprodukte und die Vorleistungsgüter hauptverantwortlich für den Rückgang der Teuerung waren.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen wenig verändert

Die Indikatoren zu den kurzfristigen Inflationserwartungen veränderten sich wenig und zeigten dieses Quartal keine einheitliche Entwicklung.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten stieg wieder leicht an (Grafik 4.6). Knapp vier von fünf Haushalten rechneten gemäss der im September durchgeführten Umfrage nun mit kurzfristig steigenden Preisen.

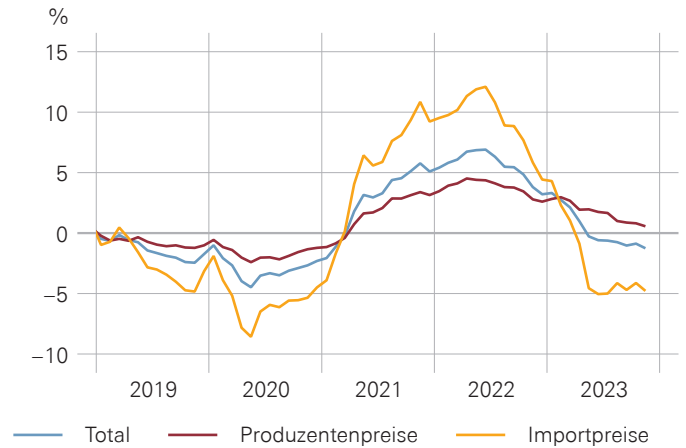
Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, veränderte sich indes kaum und lag weiterhin im negativen Bereich (Grafik 4.6). Somit blieb gemäss dieser im November durchgeführten Umfrage der Anteil der Teilnehmenden, die einen Anstieg der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten, geringer als der Anteil jener, die mit einem Rückgang rechneten.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen sanken dieses Quartal erneut (Grafik 9 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuerrate $1,8\%$, nach $2,0\%$ im Vorquartal.

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

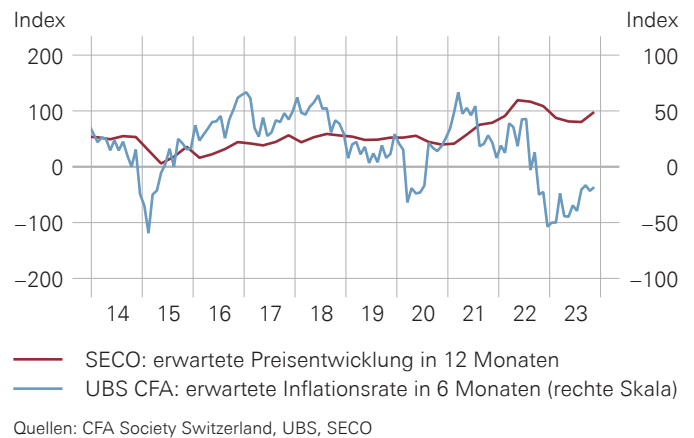


Quelle: BFS

Grafik 4.6

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage

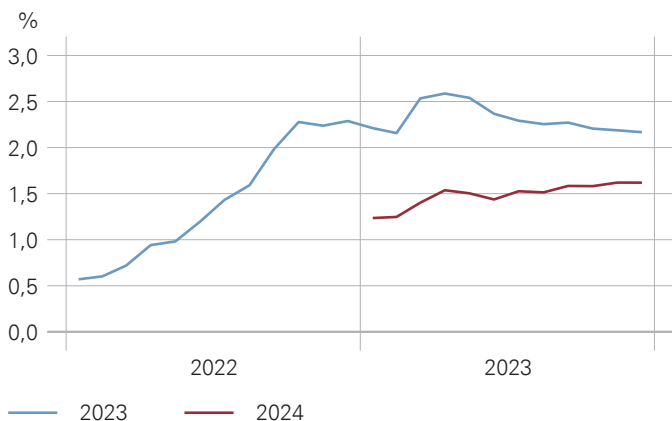


Quellen: CFA Society Switzerland, UBS, SECO

Grafik 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

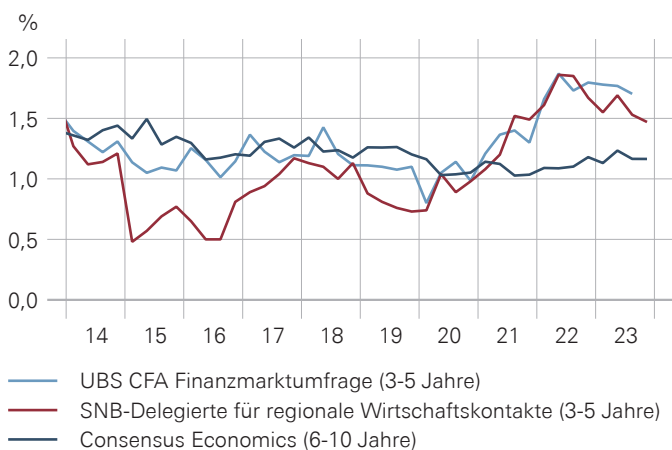
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



Quellen: CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc., UBS, SNB

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2023 blieb stabil und lag im Dezember bei 2,2% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2024 erwarteten die Experten im Vergleich zu 2023 eine Verringerung der Inflation auf 1,6%.

Längerfristige Inflationserwartungen im Bereich der Preisstabilität

Bei den längerfristigen Inflationserwartungen gab es kaum Veränderungen.

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

Für die lange Frist lagen die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom Oktober nach wie vor bei 1,2%.

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

5

Monetäre Entwicklung

Im Vergleich zur September-Lagebeurteilung gingen die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen deutlich zurück. Der Franken wertete sich auf handelsgewichteter Basis moderat auf. Mitte Dezember lagen die Kurse auf dem Schweizer Aktienmarkt etwas über ihren Werten von Mitte September.

Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen waren nach wie vor negativ. Das Wachstum der Bankkredite schwächte sich im vergangenen Quartal weiter ab.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM SEPTEMBER 2023

Geldpolitischer Kurs unverändert

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 21. September 2023 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75% zu belassen. Die über die letzten Quartale deutlich gestraffte Geldpolitik wirkte dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Die Nationalbank schloss nicht aus, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig werden könnte, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Die Nationalbank bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Im damaligen Umfeld standen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Verzinsung von Sichtguthaben

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 1,75% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite 1,25%. Damit galt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ 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.

Anpassungen bei der Verzinsung von Sichtguthaben

Per 1. Dezember 2023 nahm die SNB zwei Anpassungen bei der Verzinsung von Sichtguthaben vor.¹ Erstens reduzierte sie den Faktor für die Limite von 28 auf 25. Zweitens werden Sichtguthaben, die zur Erfüllung der Mindestreserven gehalten werden, nicht mehr verzinst. Diese Anpassungen stellten eine weiterhin effektive Umsetzung der Geldpolitik sicher und senkten die Zinskosten der Nationalbank. An der geldpolitischen Ausrichtung änderten die Anpassungen nichts.

Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills

Seit der Lagebeurteilung im September 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 einem Monat und einem Jahr auktioniert. 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 September-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 58,1 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum betrug der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills 86,0 Mrd. Franken.

Sichtguthaben bei der SNB nahezu konstant

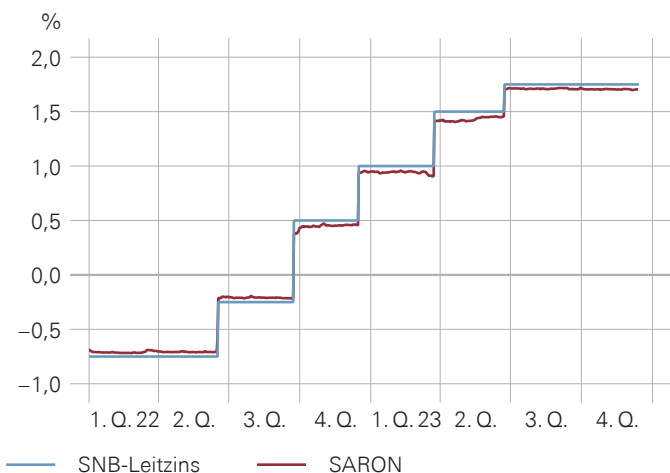
Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben blieben im Vergleich zur Lagebeurteilung im September in etwa unverändert. In der Woche zum 8. Dezember 2023 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Dezember 2023) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 471,7 Mrd. Franken auf einem marginal tieferen Niveau als in der Woche zum 15. September 2023, der letzten Kalenderwoche vor der September-Lagebeurteilung (473,0 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie durchschnittlich 475,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 466,2 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 9,3 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. August 2023 und dem 19. November 2023 durchschnittlich 21,4 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveverfordernis noch um 448,8 Mrd. Franken (Vorperiode: 468,5 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

¹ Siehe Medienmitteilung «SNB nimmt Anpassungen bei der Verzinsung von Sichtguthaben vor» vom 30. Oktober 2023.

Grafik 5.1

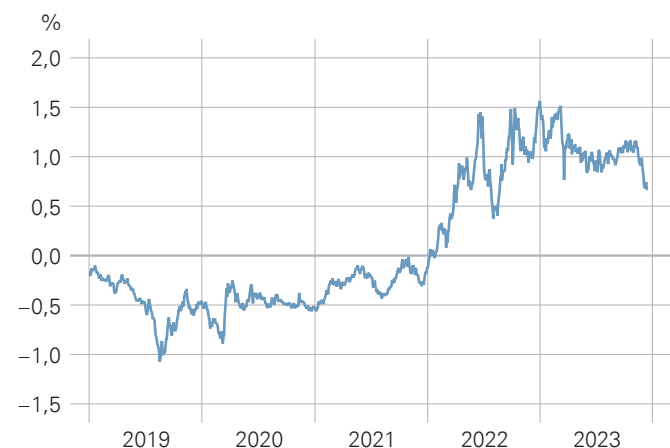
SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

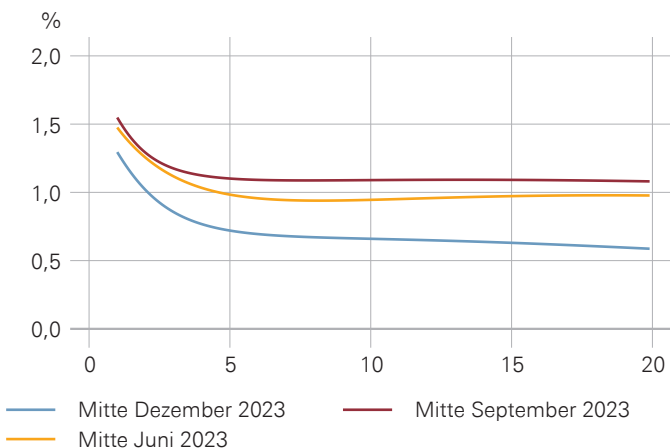


Quelle: SNB

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

Die Nationalbank belies den SNB-Leitzins an ihrer Lagebeurteilung im September unverändert bei 1,75%. Der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt (Grafik 5.1), bewegte sich in der Folge ebenfalls unverändert in einem engen Band nahe dem SNB-Leitzins. Mitte Dezember lag der SARON bei 1,70%.

Langfristige Renditen deutlich gesunken

Die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft fiel von 1,1% zum Zeitpunkt der September-Lagebeurteilung auf knapp 0,7% Mitte Dezember (Grafik 5.2). Im Verlauf der Berichtsperiode stiegen die zehnjährigen Renditen eidgenössischer Anleihen zunächst geringfügig an. Ab November trugen überraschend niedrige Inflationsdaten in der Eurozone und in den USA dazu bei, dass die Marktteilnehmer eine frühere geldpolitische Lockerung in den grossen Währungsräumen erwarteten. Dies sorgte global für einen spürbaren Rückgang langfristiger Renditen auf Staatsanleihen.

Renditekurve nach unten verschoben und weiterhin invertiert

Seit der Lagebeurteilung im September gingen die Renditen eidgenössischer Anleihen über das gesamte Laufzeitenspektrum zurück, am ausgeprägtesten bei den längerfristigen Anleihen. Damit akzentuierte sich die Inversion der Renditekurve (Grafik 5.3). Die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger und zweijähriger eidgenössischer Anleihen lag Mitte Dezember bei knapp -0,3 Prozentpunkten, nach -0,2 Prozentpunkten Mitte September.

Realzinsen etwas tiefer

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 Dezember etwas unter ihren Niveaus von Mitte September, da die langfristigen Nominalzinsen tiefer notierten und sich die langfristigen Inflationserwartungen praktisch nicht veränderten (Kapitel 4).

WECHSELKURSE

Franken stärker gegenüber dem Euro und dem US-Dollar

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im September gewann der Franken sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar an Wert (Grafik 5.4). Mitte Dezember kostete ein Euro 94 Rappen und ein US-Dollar 88 Rappen.

Unmittelbar nach der letzten Lagebeurteilung wertete sich der Franken gegenüber beiden Währungen zunächst leicht ab. Im Oktober gewann der Franken temporär wieder an Wert, getrieben durch eine zeitweise erhöhte Nachfrage nach sicheren Anlagen vor dem Hintergrund des Kriegsausbruchs im Nahen Osten. Mit dem Abflauen der Nachfrage nach sicheren Anlagen schwächte sich der Franken etwas ab. Die Bekanntgabe überraschend tiefer Inflation in der Eurozone Ende November trug dazu bei, dass der Franken gegenüber dem Euro wieder an Wert gewann.

Bis Mitte November war die Dynamik des Frankens gegenüber dem US-Dollar ähnlich wie gegenüber dem Euro. Dann trugen die tiefer als erwartete US-Inflationsrate und die damit verbundenen Markterwartungen bezüglich einer früheren geldpolitischen Lockerung in den USA im nächsten Jahr zu einer unmittelbaren Abwertung des US-Dollars gegenüber den meisten Währungen bei. Danach schwächte sich der US-Dollar bis Mitte Dezember gegenüber dem Franken noch etwas weiter ab.

Handelsgewichteter Frankenkurs etwa 1,5% stärker

Der Verlauf des handelsgewichteten Frankenkurses seit der September-Lagebeurteilung spiegelte zum grössten Teil die oben beschriebene Dynamik gegenüber dem Euro und dem US-Dollar wider (Grafik 5.5). Mitte Dezember lag der handelsgewichtete Frankenkurs etwa 1,5% höher als Mitte September.

Insgesamt wertete sich der Franken in der Berichtsperiode gegenüber dem Euro (Indexgewicht knapp 40%) um 1,5% und gegenüber dem US-Dollar (Indexgewicht 17%) um knapp 2,5% auf. Ausserdem gewann der Franken gegenüber dem japanischen Yen (Indexgewicht 2,7%), dem britischen Pfund (Indexgewicht 7,5%) und dem chinesischen Renminbi (Indexgewicht 8,6%) ungefähr 1% an Wert.

Realer Aussenwert wenig verändert

Seit September stabilisierte sich der Franken auf realer handelsgewichteter Basis, nachdem er sich ab Ende 2022 kontinuierlich aufgewertet hatte (Grafik 5.6). Die reale Aufwertung in diesem Jahr war wegen der anhaltenden Inflationsdifferenz zum Ausland aber weniger stark als die nominale Aufwertung.

Grafik 5.4

DEVISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im September 2023 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

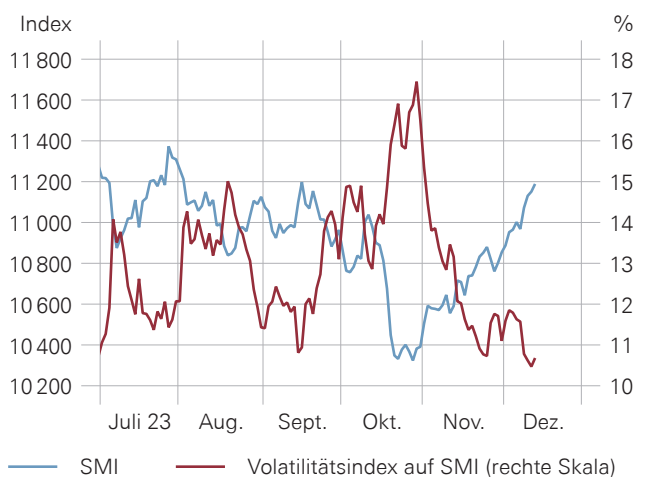
Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.7

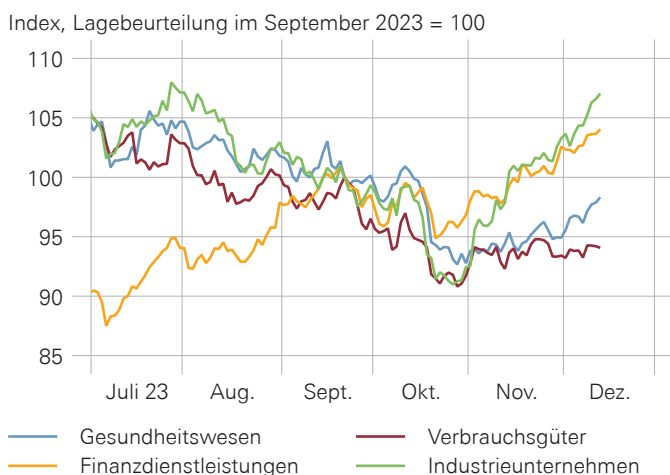
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

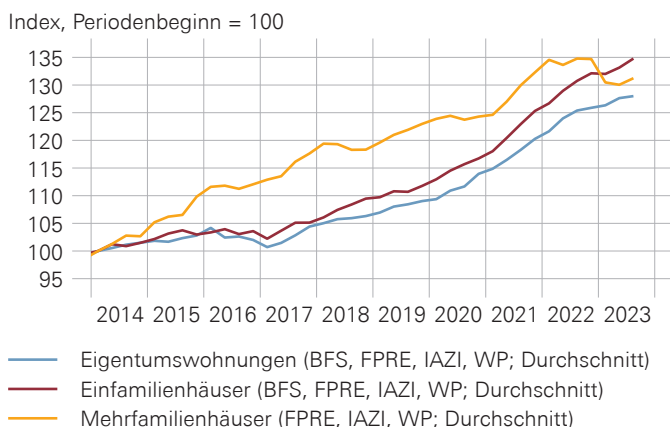


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

Nominal (hedonisch)



Quellen: BFS (ab 2017), Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, Wüest Partner (WP)

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Etwas höhere Schweizer Aktienkurse

Seit der Lagebeurteilung im September folgte der Swiss Market Index (SMI) weitestgehend globalen Entwicklungen (Kapitel 2). Der Kriegsausbruch im Nahen Osten trug im Oktober zu fallenden Aktienkursen bei. Ende Oktober setzte dann eine Gegenbewegung ein, getrieben von Markterwartungen, dass die Geldpolitik in den grossen Währungsräumen gelockert werden könnte (Grafik 5.7). Mitte Dezember lag der SMI etwa 1% über seinem Niveau von Mitte September.

Aktienmarktvolatilität Spiegelbild der Aktienkursentwicklung

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Dieser Index entwickelte sich spiegelbildlich zum SMI. Im Oktober stieg der Volatilitätsindex aufgrund des Konflikts im Nahen Osten deutlich an. Ab Ende Oktober rückten Erwartungen über eine frühere geldpolitische Lockerung in den Vordergrund, was zu sinkender Unsicherheit und geringerer Risikoaversion beitrug. Dies spiegelte sich in einem deutlichen Rückgang des Index wider.

Uneinheitliche Entwicklung der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). Während sich die Aktienkurse von Industrieunternehmen und Finanzdienstleistern von vorübergehenden Kursrückschlägen im Oktober vollständig erholten, lagen die Aktienindizes von Unternehmen der Verbrauchsgüterbranche und Unternehmen der Gesundheitsbranche Mitte Dezember knapp 6% respektive 2% tiefer als Mitte September.

Gedämpfte Dynamik der Wohnimmobilienpreise

Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen im dritten Quartal 2023 an. Insgesamt blieb die Dynamik jedoch schwächer als in den Vorjahren (Grafik 5.9). Die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u. a. Wohnrenditeliegenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, nahmen im dritten Quartal zwar leicht zu, lagen aber nach wie vor tiefer als vor einem Jahr.

Notenbankgeldmenge wenig verändert

Zwischen Mai und August sank die Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken bei der Nationalbank zusammensetzt, zunächst merklich. Dieser Rückgang spiegelte vor allem die Entwicklung der Sichtguthaben inländischer Banken bei der SNB aufgrund der Rückzahlung von Liquiditätshilfen an die Credit Suisse und der Offenmarktoperationen der SNB wider. Seit August veränderte sich die Notenbankgeldmenge nur noch wenig. Sie lag im November bei durchschnittlich 540,3 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 2,0 Mrd. Franken niedriger als im August.

Breit gefasste Geldmengen schrumpfen

Die Jahreswachstumsraten der breit gefassten Geldmengen blieben auch in den vergangenen drei Monaten negativ (Tabelle 5.1). Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) sank im November im Vorjahresvergleich um 18,7%, verglichen mit 17,8% im August. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) schrumpften im November um 13,6% respektive 3,3% gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 13,1% respektive 2,1% im August.

Rückläufiges Wachstum der Hypothekarforderungen

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, lagen im dritten Quartal 2023 um 2,7% über ihrem Vorjahresniveau. Damit verlangsamte sich das Hypothekarwachstum weiter, nachdem die Hypothekarforderungen im Vorquartal auf Jahresbasis noch um 3,1% und im ersten Quartal um 3,4% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Diese Verlangsamung ist sowohl auf Hypothekarkredite an Privathaushalte als auch auf die Hypothekarvergabe an private Unternehmen zurückzuführen.

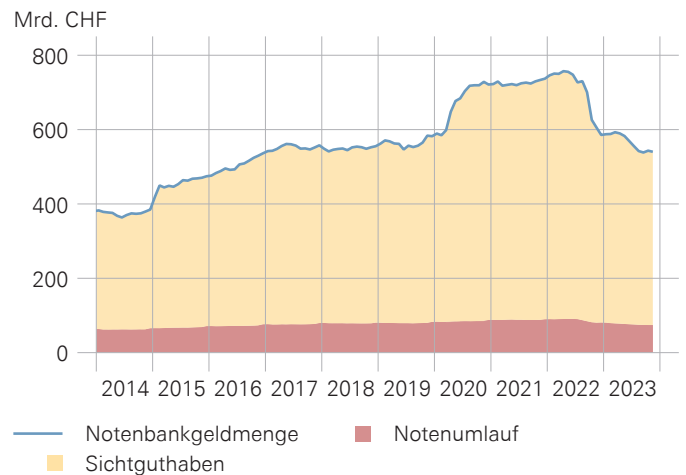
Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt fielen die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken in den letzten Monaten etwas. Der zehnjährige Hypothekarzinsatz sank im Oktober auf 2,8%, blieb damit aber nahe bei seinen Vormonatswerten (Grafik 5.11). Auch die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen veränderten sich im dritten Quartal 2023 kaum, nachdem sie im Zuge der Anhebung des SNB-Leitzinses durch die Nationalbank seit Ende September 2022 markant angestiegen waren.

Rückgang der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Sie schrumpften im dritten Quartal 2023 auf Jahresbasis um 5,3%. Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite ging seit Anfang 2022 weiter zurück, was auf Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von 10 Mrd. Franken zurückzuführen ist. Mitte September standen schätzungsweise noch etwa 6 Mrd. Franken an COVID-19-Krediten aus. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei

Grafik 5.10

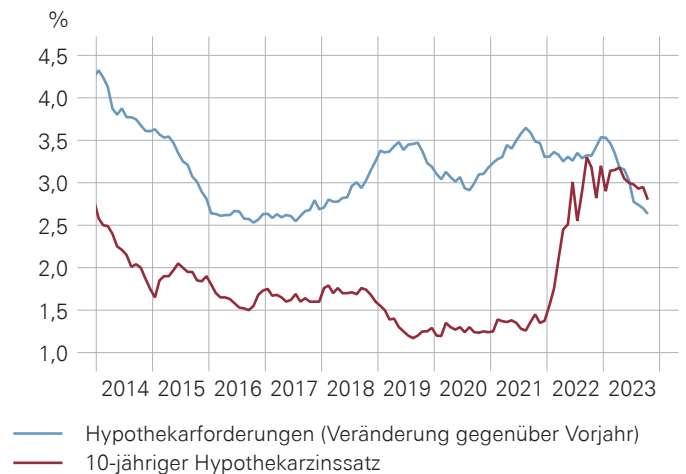
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

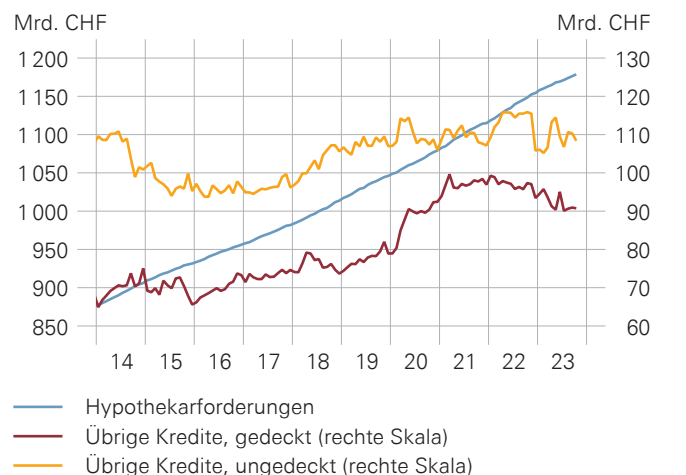
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

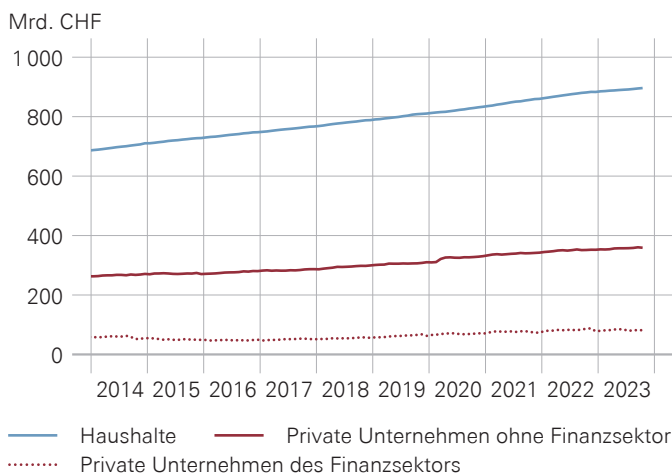
Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



Quelle: SNB

Schwankungen vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen widerspiegeln.

Kreditwachstum nach Sektoren

Auf einer jährlichen Basis nahmen die Bankkredite an Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen weiter zu (Grafik 5.13). Ende Oktober 2023 lagen die Kredite an Haushalte um 14,9 Mrd. Franken (1,7%) und die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 7,5 Mrd. Franken (2,1%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus. Die Kredite an finanzielle Unternehmen schrumpften dagegen im gleichen Zeitraum um 4,9 Mrd. Franken (-5,7%).

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2023	2023
		4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
M1	2,3	-0,6	-7,0	-12,1	-17,5	-18,2	-17,8	-18,7
M2	-0,2	-2,0	-5,8	-9,3	-12,8	-13,4	-13,0	-13,6
M3	0,3	0,3	-0,1	-0,9	-2,2	-2,8	-2,6	-3,3
Bankkredite total ^{1,3}	3,1	3,1	2,2	2,0	1,5	1,5	1,2	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,3	3,4	3,4	3,1	2,7	2,7	2,6	
Haushalte ^{2,3}	3,0	2,9	2,6	2,3	1,9	1,8	1,8	
private Unternehmen ^{2,3}	4,2	4,9	5,7	5,5	5,1	5,2	4,9	
Übrige Kredite ^{1,3}	1,9	1,5	-4,4	-4,0	-5,3	-4,7	-6,6	
gedeckt ^{1,3}	-0,1	-1,8	-3,8	-5,4	-5,6	-5,0	-6,8	
ungedeckt ^{1,3}	3,6	4,5	-5,0	-2,9	-5,1	-4,5	-6,5	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Viertes Quartal 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 239 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 10. Oktober bis zum 28. November statt.

Regionen

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

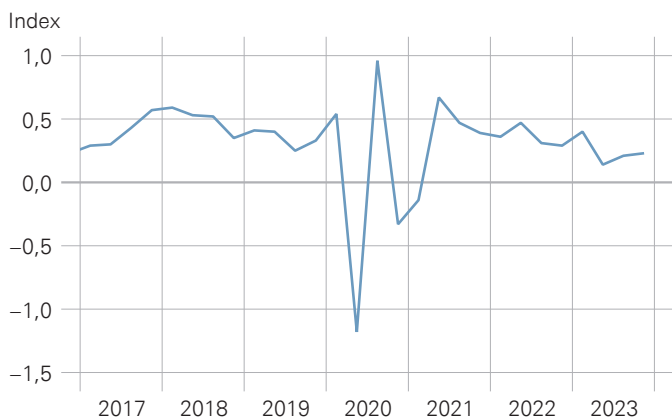
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft fällt im vierten Quartal bescheiden aus. Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft steigen die Umsätze moderat an. Der Geschäftsgang der Industrie stagniert hingegen.
- Die Auslastung der technischen Kapazitäten hat in der Industrie merklich abgenommen. Vielerorts haben die Unternehmen die in den Vorquartalen noch auf gutem Niveau liegenden Auftragsbestände deutlich abgebaut.
- Die Personalknappheit entspannt sich etwas, die Rekrutierung von Fachkräften bleibt jedoch aufwändig.
- Angesichts der gesunkenen Teuerung und des eingetrübten Geschäftsgangs erwarten die Unternehmen für das kommende Jahr eine Abschwächung der Lohndynamik auf rund 2%.
- Die Gewinnmargen befinden sich meist auf solidem Niveau. Der mit der schwachen Nachfrageentwicklung wieder zunehmende Wettbewerb schmälert jedoch den Spielraum bei der Preissetzung.

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

AKTUELLE LAGE

Bescheidenes Umsatzwachstum

Das reale, d. h. um Preisveränderungen bereinigte Umsatzwachstum bleibt im vierten Quartal bescheiden (Grafik 1). Die Entwicklung der Industrie, des Dienstleistungssektors und der Bauwirtschaft ist jedoch sehr unterschiedlich.

Im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft steigen die Umsätze gegenüber dem Vorquartal moderat an. Unternehmen mit Fokus auf Digitalisierung oder Nachhaltigkeit profitieren von einer anhaltend starken Nachfrage. Auch der Geschäftsgang im Finanzwesen sowie bei Treuhand- und Beratungsunternehmen entwickelt sich grösstenteils positiv. Der Handel und das Gastgewerbe können hingegen kaum zulegen.

Weite Teile der Industrie sehen sich rückläufigen Auftrags-eingängen gegenüber, so dass das Umsatzniveau nur dank des guten Auftragsbestands aus den früheren Quartalen gehalten werden kann. Exportorientierte Industrieunternehmen leiden unter der schwachen Konjunktur in ihren Absatzmärkten. Die Nachfrage aus Europa, insbesondere aus Deutschland, bleibt gedämpft. Zudem gestaltet sich der Absatz in China für viele Firmen schwierig. Demgegenüber beschreiben die Unternehmen die Umsatzentwicklung in den USA als vergleichsweise robust.

Hohe Lagerbestände dämpfen zusätzlich

Häufig beobachten die Unternehmen, dass die ohnehin schwache Nachfrage durch den Abbau der Lagerbestände ihrer Kunden noch zusätzlich gedämpft wird. Die Lagerbestände sind in den vergangenen Jahren erhöht worden, um angesichts der Beschaffungsengpässe die Lieferfähigkeit zu verbessern. Mit der weitgehenden Normalisierung der Beschaffungssituation sowie den gestiegenen Kapital- und damit Lagerhaltungskosten stuft die Hälfte der Industriebetriebe ihre Lagerbestände als vergleichsweise hoch ein. Ein Abbau gelingt im aktuellen Umfeld nur zögerlich.

Sinkende Auslastung der Produktionskapazitäten

Mit der bescheidenen Nachfragedynamik und dem erfolgten Abbau der Auftragsbestände sinkt die Auslastung der Produktionskapazitäten (Grafik 2). In der Industrie ist ein deutlicher Rückgang der Kapazitätsauslastung auf ein unterdurchschnittliches Niveau zu verzeichnen. Im Dienstleistungssektor sinkt die Auslastung der Infrastruktur nur wenig und verbleibt meist auf einem üblichen Niveau.

Abnehmende Personalknappheit und etwas einfachere Rekrutierung

Die Personalsituation hat sich etwas entspannt (Grafik 3). Während Dienstleistungsbetriebe nach wie vor unter fehlendem Personal leiden, stellt die Industrie keine generelle Knappheit mehr fest. Für einige Industriebetriebe ist der Personalbestand in der gegenwärtigen Abschwungphase zu hoch, weshalb sie Kurzarbeit in Anspruch nehmen oder in Erwägung ziehen.

Rekrutierungsschwierigkeiten bestehen zwar weiterhin, werden aber als etwas weniger ausgeprägt wahrgenommen. Mancherorts wird eine Zunahme von Blindbewerbungen festgestellt. Die Rekrutierung von ungelernten Arbeitskräften gestaltet sich mittlerweile relativ unproblematisch. Spezialisierte Berufsprofile im Ingenieur- oder IT-Wesen sowie generell Stellen für erfahrene Fachkräfte sind dagegen nach wie vor schwer zu besetzen. Es besteht ein breiter Konsens darüber, dass dieser Mangel struktureller Natur ist.

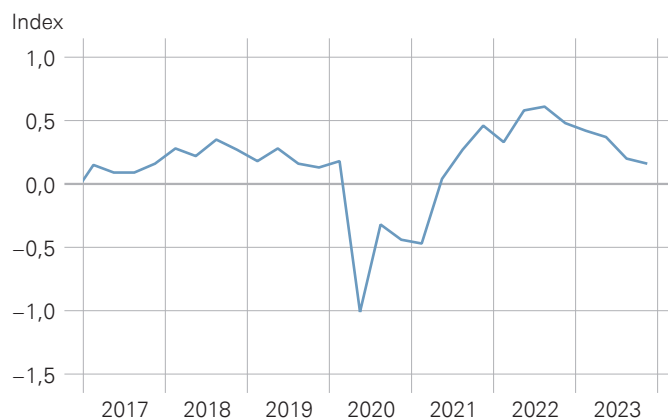
Solide Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

Die Margen sinken leicht, bleiben aber auf einem soliden Niveau (Grafik 4). Die Mehrheit der Unternehmen hat keine Schwierigkeiten, die notwendigen Investitionen aus den Gewinnen zu tätigen. Angespannt bleibt die Margenlage für jene exportorientierten Unternehmen, die angesichts der schwachen Weltkonjunktur und des festen Francs einem verschärften Preiswettbewerb ausgesetzt sind. Gleichzeitig kann mancher Produktionsbetrieb von besseren Einkaufskonditionen profitieren und so das Margenniveau halten.

Die Liquiditätssituation wird von den meisten Unternehmen als komfortabel eingeschätzt. Allerdings erwähnen einige Unternehmen, dass erhöhte Lagerbestände aufgrund der Kapitalbindung die Liquidität belasten. Der Zugang zu Krediten ist auch mit höheren Zinsen für die Mehrheit der Unternehmen weiterhin kein Problem.

Grafik 3

PERSONALKNAPPHEIT



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

Quelle: SNB

Grafik 4

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Schwäche im verarbeitenden Gewerbe

Die globale Abschwächung der Industrie wirkt sich in unterschiedlichem Ausmass auf die Branchen aus.

Eine ausgeprägt schwache Entwicklung verzeichnen Teile der Textilindustrie sowie der Maschinen- und Metallbau. Insbesondere bei vielen Zulieferern der Automobilindustrie enttäuschen die Umsätze. Auch Produzenten von Vorleistungsgütern wie Kunststoffen, Glas oder Verpackungsmaterialien sehen sich einer schwachen Nachfrage gegenüber. Zudem ist in der Uhrenindustrie ein verlangsamtes Wachstum zu verzeichnen.

Eine positive, wenn auch leicht unterdurchschnittliche Dynamik verzeichnen hingegen Unternehmen der Medizinaltechnik sowie der Pharmabranche. Diese Branchen bilden auch eine Stütze für einige Zulieferunternehmen. Verstärkt nachgefragt werden zudem Güter im Zusammenhang mit Aviatik und der Rüstungsindustrie.

Einen uneinheitlichen Geschäftsgang stellen Hersteller von Lebensmitteln und anderen Konsumgütern fest. Generell wirken Kaufkraftverluste dämpfend. Andererseits erfreuen sich manche Schweizer Produkte im Premiumbereich auf den internationalen Märkten ungebrochener Beliebtheit.

Kaum Wachstum im Handel und in der Logistik

Der Detailhandel verzeichnet zwar eine solide Nachfrage nach Gütern des täglichen Bedarfs. Bei Lebensmitteln weichen die Kunden allerdings zunehmend auf günstigere Produktelinien aus. Beim Kauf von langlebigen Gütern wie Bekleidung oder Elektronik zeigt sich die Kundschaft zurückhaltend.

Im Fahrzeughandel stützt die wieder gute Liefersituation die Umsätze. Allerdings spüren die Händler die Zurückhaltung der Kundschaft bei Neubestellungen aufgrund der gesunkenen Kaufkraft, gestiegener Leasing-Zinsen und Autopreise. Zudem wirkt eine gewisse Verunsicherung über die Wahl der Antriebstechnologie dämpfend.

Der Grosshandel und die Logistik spüren kaum positive Impulse. Vielfach verweisen die Firmen auf volle Lager und eine wenig dynamische Endnachfrage. Die Rohstoffhändler stellen nach einer sehr positiven Entwicklung der letzten beiden Jahre eine gewisse Normalisierung der Umsätze und Gewinne fest.

Erfolgreiche Hotellerie – wenig Impulse in der Gastronomie

Die Hotellerie zeigt sich mit der Auslastung ihrer Räumlichkeiten und der Ertragssituation zufrieden. Gerade in der gehobenen Hotellerie werden die Gewinnmargen – mit wenigen Ausnahmen – durch ein hohes Preisniveau gestützt. Die Nachfrage ist regional breit abgestützt und

besonders stark aus den USA. Gruppenreisende kommen vor allem aus Indien. Die Reisetätigkeit aus China ist noch verhalten. Der Krieg im Nahen Osten hat nicht zu Stornierungen in der Hotellerie geführt, die fragile geopolitische Lage wird jedoch als Risiko wahrgenommen.

Die Gastronomie zeigt sich mit dem Geschäftsgang weitgehend zufrieden. Deutlich positive Impulse bleiben jedoch aus. Insbesondere werden die Buchungen von Firmenveranstaltungen als verhalten wahrgenommen. Allerdings hat das warme Herbstwetter das Geschäft an entsprechenden Lagen kurzfristig belebt.

Robuster Geschäftsgang im Finanzsektor und in der ICT-Branche

Der Finanzsektor verzeichnet einen anhaltend positiven Geschäftsgang. Inlandorientierte Finanzdienstleister profitieren von einem ertragreichen Zinsengeschäft, wengleich ein allmählich einsetzender Wettbewerb um Einlagen zu beobachten ist, der die Passivmargen unter Druck setzt. Stützend wirkt auch der robuste Immobilienmarkt. Zwar wird eine erhöhte Preissensitivität beim Wohnungskauf festgestellt, aber eine substanzielle Abschwächung hat nicht eingesetzt. Gleichzeitig ist der Erfolg im Handels- und Kommissionsgeschäft durch das unsichere Börsenumfeld geschmälert. Statt mit Aktien oder risikoreichen Anlageprodukten zu handeln, bleiben viele Kunden eher passiv.

Auch in der ICT-Branche bleibt die Nachfrage insgesamt robust. Wichtige Wachstumstreiber sind die Investitionen in Cybersicherheit, Cloud Computing, Data Analytics und künstliche Intelligenz. Sowohl private Unternehmen als auch öffentliche Einrichtungen sind in diesen Technologien häufig auf Unterstützung externer Dienstleister angewiesen. Kunden aus der Industrie, insbesondere jene mit Deutschland als wichtigem Absatzmarkt, zeigen jedoch eine gewisse Investitionszurückhaltung.

Die Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen ist nach wie vor hoch. Die Branche leidet jedoch unter einem ausgeprägten Fachkräftemangel und viele Spitäler unter mangelnder Rentabilität. Die Ausweitung der Leistungen bei geringem Preisspielraum stellt eine Herausforderung dar.

Solide Auslastung in der Bauwirtschaft

Bauunternehmen stellen eine solide Auslastung fest. Eine wichtige Stütze ist die öffentliche Hand, insbesondere im Tiefbau, aber auch durch den Neu- und Umbau von Schulen, Verwaltungsgebäuden oder Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen. Zudem bleibt der Bedarf an energetischen Sanierungen sowohl im Wohn- als auch im Gewerbebau hoch. Der Wohnbau profitiert von einer robusten Nachfrage, sieht sich aber durch höhere Zinsen und langwierige Bewilligungsverfahren in seiner Dynamik gebremst.

AUSSICHTEN

Eingetrübte Geschäftsaussichten

Die Geschäftsaussichten bleiben eingetrübt. Insgesamt erwarten die Unternehmen für die kommenden zwei Quartale nur leicht steigende Umsätze (Grafik 5). Vor allem in der Industrie bereiten die gesunkenen Auftragsbestände und hohe Lagerbestände Sorgen. Vereinzelt sehen Unternehmen ein Ende des Lagerzyklus, erwarten insgesamt aber nur eine zögerliche Erholung der Nachfrage.

Trotz der insgesamt bescheidenen Wachstumsaussichten planen die Unternehmen, ihr Investitionsvolumen zu erhöhen. Der Investitionsbedarf bezüglich Automatisierung und IT-Infrastruktur bleibt ungebrochen hoch, ebenso der Trend zu Investitionen in nachhaltige und energieeffiziente Technologien. Vor allem in der Industrie haben die Unternehmen jedoch gerade grössere Investitionsprojekte abgeschlossen und warten nun mit weiteren Ausbauschritten zu.

Auch bei den Personalbeständen ist ein weiterer Ausbau vorgesehen, insbesondere bei den Dienstleistungsunternehmen (Grafik 6). Trotz einer leichten Entspannung der Rekrutierungssituation ist es jedoch vielfach unsicher, ob Personal mit der richtigen Qualifikation gefunden werden kann.

Angesichts der gesunkenen Teuerung und der eingetrübten Geschäftsaussichten erwarten die Unternehmen eine gewisse Abschwächung der Lohndynamik. So gehen die Unternehmen derzeit davon aus, dass die Löhne 2024 um durchschnittlich 2% steigen werden, nach 2,3% in diesem Jahr.

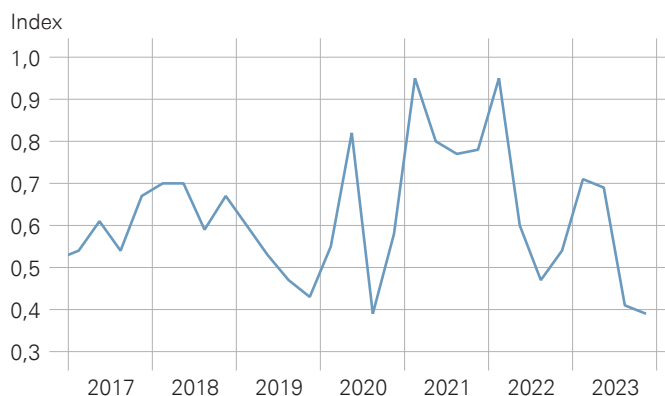
Wenig veränderte Einkaufspreise, moderat steigende Verkaufspreise

Die meisten Unternehmen erwarten für die kommenden zwei Quartale nur geringe Veränderungen bei den Einkaufspreisen (Grafik 7). Während einige Dienstleistungsunternehmen noch mit leichten Erhöhungen rechnen, erwarten die Gesprächskontakte in der Industrie eher leicht sinkende Einkaufspreise.

Eine etwas stärkere Dynamik erwarten die Unternehmen bei ihren Verkaufspreisen. Fast die Hälfte der Unternehmen will sie erhöhen. Die Unternehmen begründen die geplanten Erhöhungen in erster Linie mit gestiegenen Lohn- und Energiekosten. Zudem wird die Erhöhung der Mehrwertsteuer Anfang 2024 zu höheren Verkaufspreisen führen. Allerdings dürften die Erhöhungen bei den meisten Unternehmen moderat ausfallen, da sich diese wieder einem intensiveren Preiswettbewerb ausgesetzt sehen.

Grafik 5

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 6

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

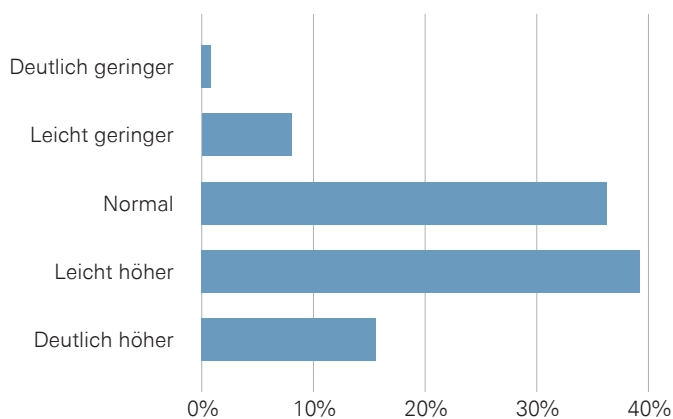
Grafik 7

EINKAUFS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



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

Quelle: SNB

UNSICHERHEIT

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

Quelle: SNB

Erhöhte Unsicherheit

Die Unternehmen schätzen die Unsicherheit über die Umsatzentwicklung in den kommenden Quartalen als erhöht ein (Grafik 8). Der konjunkturelle Ausblick bereitet dabei einer wachsenden Anzahl von Unternehmen Sorgen. Auch die geopolitische Lage ist wieder in den Fokus gerückt. Das Verhältnis der Schweiz zur EU sorgt ebenfalls für Verunsicherung. Latent bleibt zudem die Sorge, dass die verstärkte Industriepolitik der grossen Volkswirtschaften zu Wettbewerbsnachteilen für Schweizer Unternehmen führt.

Die Personalknappheit hat sich zwar jüngst vermindert. Der strukturelle Mangel an Fachkräften, unter anderem aufgrund der demografischen Entwicklung, bereitet in vielen Branchen aber anhaltende Sorgen und wird von etlichen Unternehmen als grösste Herausforderung bezeichnet. Viele Unternehmen versuchen nicht nur, ihre Attraktivität für Arbeitskräfte zu steigern, sondern bauen auch die interne Aus- und Weiterbildung aus. Darüber hinaus investieren sie in die Prozessoptimierung und die Digitalisierung. Unternehmen mit einem zu hohen Personalbestand bauen Stellen zurückhaltend ab, um einen Know-how-Verlust zu vermeiden und absehbare Pensionierungen aufzufangen zu können.

Positiv zu vermerken ist, dass die Unternehmen mittlerweile von einer stabilen Energieversorgung im Winter ausgehen. Auch Störungen in den Lieferketten sind kaum noch ein Thema.

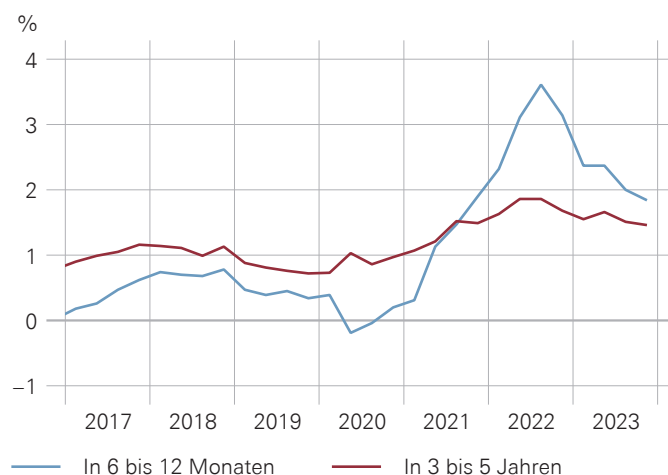
INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die Erwartungen für die Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – sind für die kurze Frist leicht gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie nun bei durchschnittlich 1,8%, nach 2,0% im Vorquartal (Grafik 9). Die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren liegen unverändert bei 1,5%.

Grafik 9

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

Ansatz

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

Pro Quartal werden über 200 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss 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, News & Publikationen zu finden.

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2023 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A	Armando Dadò Editore	Banque Cantonale	bonacasa AG
A++ Group	Arnet Bau AG	Neuchâteloise	Bory & Cie Agence
a&f systems ag	ART Computer SA	Banque de Commerce	immobilière SA
A.H. Meyer & Cie AG	Arthur Weber AG	et de Placements SA	Bossard Holding AG
Aargauische Kantonalbank	ARU SA	Bänziger Partner AG	Boutique Hotel Villa
ABB Schweiz AG	Arvi SA	Bär & Karrer AG	Orselina
ABCD Ciné-Dance SA	Ascensia Diabetes Care	Barclays Bank (Suisse) SA	Bouygues E&S InTec
Abicht Gruppe	Asic Robotics AG	Basellandschaftliche	Svizzera SA
Abraxas Informatik AG	Assidu SA	Kantonalbank	bpp Ingenieure AG
Acer Europe SA	Astoria Betriebs AG	BASF Schweiz AG	Bracco Suisse SA
Acutronic Schweiz AG	audio-video g+m s.a.	Bataillard AG	Branchen Versicherung
adidas sport gmbh	Autogrill Schweiz AG	Batmaid	Genossenschaft
Aebi & Vincent Architekten	Autohaus Wederich,	Baumat AG	Brico SA
SIA AG	Donà AG	Baumer Electric AG	Bringhen Group
Aequator AG	Autoneum	Baur au Lac	brodbeck roulet
AG Cilander	Autors SA	BDO AG	architectes associés sa
Aicher, De Martin,	Avaloq Group AG	Beer Holzbau AG	Brüderli Gastronomie AG
Zweng AG	Avesco AG	BeiGene	Brugg Group AG
Albinati Aeronautics SA	B	Belcolor AG Flooring	BSB + Partner Ingenieure
Albiro AG	B. Braun Medical AG	Belotti Ottica & Udito	und Planer AG
Alder + Eisenhut AG	B. Heer AG	Bemore Holding SA	BSC Young Boys AG
Allianz Suisse	Bachem Holding	Benteler Rothrist AG	Bucher Industries AG
Allreal	Bächi Cord AG	Berest AG	Bucher Travel Inc.
Alltech Installationen AG	Bachmann AG Transporte	Bergbahnen Beckenried-	Bucherer AG
Alpha Rheintal Bank AG	Schweiz	Emmetten AG	Bühler + Scherler AG
Alpinamed AG	Bachmann Forming AG	Bergbahnen Engelberg-	Bultech Précision SA
Also Schweiz AG	Bad Horn Hotel & Spa	Trübsee-Titlis AG	Burckhardt
Altes Tramdepot Brauerei	Bad Schinznach AG	Berhalter AG	Compression AG
Restaurant AG, Bern	Baldegger Automobile AG	Berndorf Luzern AG	BVZ Holding AG (Gorner-
Altis	Balestrafic SA	Bernensis Hotel AG,	grat Bahn AG, Zermatt)
Aluminium Laufen AG	Balmer-Etienne AG	Interlaken	BWB Holding AG
AMAG Group AG	Baloise	Berner Kantonalbank AG	Bystronic Laser AG
Amaudruz SA	Banca Credinvest SA	Bernerland Bank AG	C
AmPuls Marktfor-	Banca del Sempione	Berney Associés SA	C. Vanoli AG
schung AG	BancaStato	Bertholet + Mathis SA	Cachet Hotel Collection
Amstein + Walthert	Banco Santander Inter-	Bertoni Automobili SA	Camag
Genève SA	national SA	Bertschi AG	Camion Transport AG
Andritz Hydro AG	Bank Avera	Bethesda Spital AG	Canonica SA
Angela Bruderer AG	Bank J. Safra Sarasin AG	Bieri Tenta AG	Caran d'Ache
Angst+Pfister Gruppe	Bank Julius Bär & Co AG	Big Kaiser Präzisionswerk-	Carpenteria Alpina SA
Antiglio SA	Bank Thalwil Genossen-	zeuge AG	Carte Blanche SA
Antistress AG - Burger-	schaft	Bindella Unternehmungen	CAS Gruppe AG
stein Vitamine	Banque Audi (Suisse) SA	Binelli Group	Caterpillar Sàrl
Anton Häfliger AG	Banque Cantonale de	Bitcoin Suisse AG	Caviar House Airport
APP Unternehmens-	Fribourg	BLS AG	Premium (Suisse) SA
beratung AG	Banque Cantonale de	Blu Service Star SA	CBH Compagnie bancaire
Aproda AG	Genève	BNC Business Network	helvétique SA
Aptar Mezzovico SA	Banque Cantonale du Jura	Communications AG	CCL Label AG
Arcolor AG	Banque Cantonale du Valais	Bommer + Partner	Cedes AG
Aregger AG		Treuhandgesellschaft	

Cendres + Métaux SA
 Censi Group
 Centre patronal
 Cercle des Agriculteurs
 de Genève et Environs
 Cetra Alimentari SA
 CGC Energie SA
 Chris Sports AG
 Christen AG
 Christian Cavegn AG
 Cilag AG
 CIM Banque SA
 Cisel Group
 CKW AG
 Clarins SA
 Clientis EB Entlebucher
 Bank
 Codec SA
 Colombo Wealth SA
 comparis.ch
 Concordance SA
 Congress Kursaal
 Interlaken AG
 Conica AG
 Connect Com AG
 Constri AG
 Contelec AG
 Convia Bau AG
 Coop
 Coutaz SA
 Covestro International SA
 CPH Chemie + Papier
 Holding AG
 Creabeton Matériaux SA
 Création Baumann AG
 Creative Foto AG
 Credit Suisse (Schweiz) AG
 Crossinvest SA
 CV VC AG

D

Davos Klosters Berg-
 bahnen AG
 dbi services SA
 De Rham & Cie SA
 Décovi SA
 Definitely Different
 Deloitte AG
 Deltacarb SA
 Detecon (Schweiz) AG
 Die Mobiliar
 Dietiker AG
 Digitec Galaxus AG
 Dimab Groupe
 Diogenes Verlag AG
 DIWISA AG
 dormakaba
 DSM-Firmenich AG
 Dufry AG
 Dupin 1820

Duscholux AG

E

E. Gutzwiller & Cie
 Banquiers
 E. Kamm AG
 E. Weber & Cie AG
 E.M.S. Electro Medical
 Systems SA
 e+h Services AG
 ebi-pharm ag
 Ebnat AG
 EBP Schweiz AG
 Ecolab (Schweiz) GmbH
 Edmond de Rothschild
 (Suisse) SA
 EF Education First
 EFG Bank AG
 EFSA SA
 Eglin Group
 EGS Sécurité SA
 EHL Hospitality Business
 School
 Einstein St. Gallen
 EJOT Schweiz AG
 EKT Holding AG
 ELCA Groupe
 Elcotherm AG
 Electrasim SA
 Elekrisola Feindraht AG
 Elektro Compagnoni AG
 Eli Lilly (Suisse) SA
 Elite SA
 Emil Frey AG Autocenter
 Safenwil
 Emme SA
 Emmi Schweiz AG
 Endress + Hauser AG
 Energie Thun AG
 Energie Wasser Bern
 Energy Schweiz AG
 Engadiner Kraftwerke AG
 Engelberger Druck AG
 e-novinfo Sàrl
 Entreprises et Domaines
 Rouvinez Holding SA
 Equans Switzerland
 Erbicol SA
 Ericsson AG
 Erni AG Bauunternehmung
 Ernst Frey AG
 ESA Centre romand
 EssenceMediacom
 Estheco Sàrl
 Etablissements Fournier
 Etavis Gruppe
 Eversys SA
 EVZ Gastro AG
 ewl energie wasser luzern
 Expersoft Systems AG

Express Personal AG
 EY Schweiz AG

F

F. Hoffmann-La Roche AG
 F. Hunziker + Co AG
 FAB Private Bank
 (Suisse) SA
 Fairmont Le Montreux
 Palace
 Faro-Reinigungen AG
 FAS Medic SA
 Faucherre Transports SA
 Faulhaber SA
 Federtechnik Group AG
 Fehr Braunwalder AG
 Feintool International
 Holding AG
 Feldmann Bau AG
 Feldschlösschen
 Getränke AG
 Felicitas Promotions AG
 Ferroflex Group AG
 Ferrum AG
 Filature de laine peignée
 d'Ajoie SA
 Filippi SA
 Five Guys Suisse
 Flame SA
 Flückiger Electricité SA
 Flughafen Basel Mulhouse
 FNZ Switzerland SA
 Forbo Giubiasco SA
 Fordras SA
 Forster Profilsysteme AG
 Fossil Group Europe
 GmbH
 Fr. Sauter AG
 Fraisa SA
 Franz AG
 Freestar-Holding AG
 Freilichtmuseum
 Ballenberg
 Frontify AG
 Frutta Banfi SA
 futura Ristoranti

G

G. Bianchi AG
 G. et F. Châtelain SA
 G. Leclerc Transport AG
 Galledia Group AG
 Gallo AG
 Galvaswiss AG
 gammaRenax AG
 Garaio AG
 Garaventa AG
 Garzoni SA
 Gasser Ceramic AG
 Gautschi AG

GE
 Geberit AG
 Gebrüder Knie, Schweizer
 National-Circus AG
 Gehri Rivestimenti SA
 Geistlich Pharma AG
 Genedata AG
 Geo Edil SA
 Geoinfo Group AG
 Geomagworld SA
 Georg Utz Holding AG
 Gerber und Troxler Bau AG
 Gesitronic SA
 Gewerbe-Treuhand AG
 GfK Switzerland AG
 GGZ Gartenbau Genossen-
 schaft Zürich
 Gialdi Vini SA
 Gifas-Electric GmbH
 Gimmel Rouages SA
 GLB Gruppe
 Globetrotter Travel
 Service AG
 Globus Travel Services SA
 Gossweiler Ingenieure AG
 Gotthard-Raststätte A2
 Uri AG
 GPA SA Société suisse
 de sécurité
 GPV Switzerland SA
 Grand Hotel Les Trois Rois
 Graniti Maurino SA
 Granol AG
 Graubündner Kantonal-
 bank
 Green Group
 Griesser AG
 Gritec AG
 Group Egli AG
 Groupe Alloboissons
 Groupe E Direction tech-
 nique et infrastructures
 Groupe Kudelski
 Groupe Nordmann
 Fribourg
 Groupe Olympic SA
 Groupe R Management SA
 Groupe Richard Mille
 Groupe Romande Energie
 Groupe Vidy-Med
 Groupe Von Arx
 Groupe Zuttion SA
 Grundfos Pumpen AG
 Grünenfelder SA
 Grüenthal Firmen
 Schweiz
 Gruner AG
 Gstaad Palace
 Gstaad Saanenland
 Tourismus

GTL SA
GTS Trasporti SA
Gunvor SA

H

Haag-Streit Holding AG
Habib Bank AG Zurich
Haco AG
Haeusler AG Duggingen
Hager AG
HakaGerodur AG
Hamilton Bonaduz AG
Hammer Auto Center AG
Hans Kohler AG
Härtere Gerster AG
Harting AG
Haslimann Aufzüge AG
Hatebur Umform-
maschinen AG
Hauri AG Staffelbach
Heimatt Gruppe
Heineken Switzerland AG
Heli TV SA
Helsinn SA
Helvetia Versicherungen
Henkel und Cie
Herzog & de Meuron
Herzog Elmiger AG
Hevron SA
Hirn Automobile
Hirslanden AG
Hitachi Energy Switzer-
land AG
HKM SA
Hocoma AG
Hoffmann Neopac AG
Homburger AG
Honegger SA
Hornbach Baumarkt
(Schweiz) AG
Hotel Belvoir
Rüschlikon AG
Hôtel Bristol, Genève
Hôtel d'Angleterre,
Genève
Hôtel de la Paix, Lausanne
Hotel des Balances,
Luzern
Hotel Federale, Lugano
Hotel Giardino Ascona
Hotel Internazionale,
Bellinzona
Hotel Julen Zermatt AG
Hotel Lenkerhof AG, Lenk
Hotel Lugano Dante SA
Hotel Schweizerhof,
Lenzerheide
Hotel Schweizerhof,
Luzern
Hotel Walter au Lac,

Lugano
Hôtel Warwick, Genève
Hotelleriesuisse
HP Gasser AG
Hug AG
Hug Baustoffe AG
Hügli Holding AG
Hugo Boss Ticino SA
Humbel Zahnräder AG
Hunziker AG
Huwiler & Portmann AG
Hyposwiss Private Bank
Genève SA

I

I.T. International Trans-
missions S.A.
id Quantique SA
Ideal-Tek SA
Idorsia AG
IFEC ingegneria SA
IM Maggia Engineering SA
Implenia Suisse SA
Indermühle Holding AG
Ineichen AG
INEOS Europe AG
Infras AG
ING
InterCheese AG
Interfida Holding SA
Interiman Group
Holding SA
Irtec SA
Iseppi Frutta SA
ISS Facility Services AG
Itten + Brechbühl AG
Ivers-Lee AG
IWB Industrielle Werke
Basel

J

J.P. Morgan (Suisse) SA
Jabil Switzerland
Manufacturing GmbH
JAG Jakob AG
Jean Cron AG
Jehle AG
JMS-Gruppe
Jobprofi GmbH
Johnson & Johnson
Jos. Berchtold AG
Jost Transport (Umzüge &
Mulden) AG
JT International SA
Jung von Matt AG

K

Kablan AG
Kaladent AG
Kambly SA

Karl Augustin AG
Karl Bubenhofer AG
Karl Geiges AG
Kasag Swiss AG
Khronos Personalberatung
Kilchenmann AG
Kindlimann AG
KKL Luzern Manage-
ment AG
Klarer Fenster AG
Knecht Brugg Holding AG
Konapharma AG
Kost Holzbau AG
KPMG
KPT Versicherungen AG
Kraftwerke Oberhasli AG
Kramer Gastronomie AG
Kühne + Nagel Inter-
national AG
Kundert AG Jona

L

Laboratoire d'analyses
médicales Dr Luc
Salamin SA
Läderach (Schweiz) AG
Lagerhäuser der
Centralschweiz AG
Laiteries Réunies Société
Coopérative
Lalive SA
Lamprecht Transport AG
Landhotel Hirschen,
Erlinsbach
Landis Bau AG
Lantal Textiles AG
Lanz-Anliker Holding AG
laRegion
Laudinella Hotel Group
LAVEBA Genossenschaft
LEM Holding SA
LEMO Group
Les Bains de Lavey SA
Les Blanchisseries
générales LBG SA
Les Toises
Let's Go Fitness
Leuchter IT Solutions AG
Liebherr Machines
Bulle SA
Lienhardt & Partner Privat-
bank Zürich AG
Linnea SA
Livit AG
Localmed & City
Notfall AG
Localnet AG
Loeb Holding AG
Lombardi SA Ingegneri
Consulenti

Lonza
Loomis Schweiz AG
L'Oréal (Suisse) SA
Luigia Group
Luzerner Kantonalbank AG

M

Maag Group
Mägerle AG Maschinen-
fabrik
Maltech Müller AG
Mancini & Marti SA
Manor
Mantu Group SA
Manufacture La Joux-
Perret SA
Maréchaux Holding AG
Marti Bauunterneh-
mung AG, Luzern
Martin Brunner
Transport AG
Matterhorn Group AG
Mätzener & Wyss
Bauingenieure AG
Maurice Montavon SA
Mavag AG
Max Studer Interim SA
Maxi Bazar SA
MB Auto Center Zug AG
MC Trans SA
McDonald's Familien-
restaurant Amacker
Philippe
McDonald's Suisse
MCI Group Holding SA
Mecaplast SA
Mediliant SA
Medisupport
Medtronic International
Trading Sàrl
Mepha Teva
Mercier SA
Merck
Mercury Mission Systems
International
Merz Chur
Messer Schweiz AG
Metallux SA
Metalor Technologies SA
Metalyss AG
Metoxit AG
Metro Boutiques AG
Metzgerei Spahni AG
Michael Page International
(Switzerland) SA
Migros
Migros Bank AG
Migros Industrie AG
Mikron SA
Mister Minit

MKS Pamp SA
Mobility Genossenschaft
Moderna Switzerland
Montagetechnik
 Berner AG
Montanstahl SA
Montres Corum Sàrl
Moovimenta AG
Morga AG
Mosmatic AG
Motomix SA
Mövenpick Gruppe
MSD Merck Sharp &
 Dohme AG
Mulhaupt & Cie SA
Multicuir SA
Mundo AG
MVC & Partners
My Leukerbad AG

N

Nachbur AG
Nanou Solutions Sàrl
Neo Advertising SA
Neoperl
NeoVac Gruppe
Netcetera
New Reinsurance
 Company
NewPlacement Academy
 GmbH
Newrest Restauration SA
Nicolas Suisse SA
Nidwaldner Kantonalbank
Nile Clothing AG
Nokia Schweiz
Norba SA
Novae Restauration
Novartis
Novelis Switzerland SA
Novo Business
 Consultants AG
Noyfil SA

O

Obwaldner Kantonalbank
Oertli Werkzeuge AG
Oettinger Davidoff AG
Officine Ghidoni SA
Oiken SA
Oleificio Sabo
OLZ AG
Optic 2000
Optimo Logistics
Orchid Sports Cars SA –
 Centre Porsche Genève
Orgapropre SA
Ortho-Team AG
Osmopharm SA
Osterwalder St. Gallen AG

Otto Fischer
Otto Hofstetter AG
Otto's AG
OWIBA AG

P

P. Sonderegger AG
Page et fils SA
Paint-Styling AG
Pallas Kliniken AG
Panoramic Gourmet AG
Parkresort Rheinfelden
 Holding AG
Parmaco Metal Injection
 Molding AG
Parterre AG
Patiswiss AG
PayrollPlus AG
Periso SA
Permamed AG
Perosa AG
Perret Sanitaire SA
Pfiffner International AG
Pfisterer Switzerland AG
Physio Clinics
Piaget SA
Pibomulti SA
Piccadilly SA
Pietro Calderari SA
Pilatus-Bahnen AG
Pistor AG
Pitec AG
Pius Schäfler AG
Plastex SA
Plastifil SA
Plumettaz SA
Polycontact AG
Polydentia SA
Pont 12 Architectes SA
Portes du Soleil Suisse SA
Portmann Garten AG
Preci-Dip SA
PriceWaterhouse-
 Coopers AG
Procter & Gamble
 Europe SA
Proderma AG
Pronto AG
Prosegur SA
PuliEco Sagl
PX Group SA

Q

Quantis
Quickline Holding AG

R

R. Audemars SA
Radisson Blu Hotel,
 Lucerne

Raoul Guyot SA
Rausch AG Kreuzlingen
RBC Schaublin
Reasco AG a member
 of WISAG
Regiobank Solothurn AG
Regionalspital Emmen-
 tal AG
Reishauer AG
Reitzel (Suisse) SA
Reka Schweizer Reise-
 kasse
Remaco Holding AG
Rémy Montavon SA
Resolve SA
Restaurants Commercio-
 Piccadilly AG, Zürich
Retraites populaires
Rhätische Bahn AG
Richnerstutz AG
Rico Sicherheits-
 technik AG
Ricola
Rieter Holding AG
Rigi Bahnen AG
Ringele AG
Ringier AG
Riri SA
Ristoranti Fred
 Feldpausch SA
Ritz Carlton Hôtel de la
 Paix, Genève
Rivopharm SA
RKB Europe SA
RLC Architekten AG
Roduit SA
Rollomatic SA
Rollvis SA
Roth Gerüste AG
Rotho Kunststoff AG
Roventa-Henex AG
RTB Corvaglia Sàrl
Ruch Metallbau AG
Rychiger AG

S

SAK Auto Kabel AG
Samsic Facility SA
Sanitas Troesch AG
Sapal SA
Sativa Rheinau AG
saw holding ag
SB Saanen Bank AG
SBB Cargo
 International AG
Scania Schweiz AG
Schatz AG
Schenk Bruhin AG
Schilliger Holz AG
Schilthornbahn AG

Schindler Aufzüge AG
Schneider & Schneider
 Architekten
Schöni Transport AG
Schurter Holding AG
Schwyzer Kantonalbank
Scrasa SA
Sefag Components AG
SEIC SA
Selectchemie AG
Sellita Watch Co SA
Selmoni Gruppe
Sepp Fässler Gruppe
 Appenzell
Service Optic Sàrl
SFI Switzerland SA
Shoppi Tivoli Manage-
 ment AG
Sicas SA
Sidler SA
Siegfried Holding AG
Sigg Switzerland
 Bottles AG
Sigrist-Photometer AG
Sigvaris AG
Sintetica SA
Sintron-Polymec AG
SIR SA
Sisag AG
Siska Immobilien AG
Sitzplatz Schweiz AG
Sketchin
Skyguide SA
Slatkine Reprints SA
SMB Medical SA
Smile Suisse SA
Smood SA
Socar Energy Switzerland
Société suisse des
 explosifs Group
Soldy Group SA
Somedia AG
Sonceboz Automotive SA
Sotax AG
Spirig AG
Spitex Genossenschaft
 Bern
Spross-Holding AG
SSI Schäfer AG
Stadthaus Nidau AG
Stahl Gerlafingen AG
Stanzwerk AG
Stark AG
STEF Suisse SA
Stewo International AG
STI Holding AG
Stiebel Eltron AG
Stihl Kettenwerk Schweiz
Stoosbahnen AG
Storchen Zürich

Straumann Group
Strellson AG
Sucafina SA
Successori di Eugenio
Brughera SA
Südpack Bioggio SA
Suisselearn Media AG
Sulzer AG
Sunrise GmbH
Surfim SA
Suter Inox AG
Sutter Begg
Swatch Group SA
Swiss Jewel Co SA
Swiss Risk & Care
swissgrid ag
Swisslog AG
Swisspearl Schweiz AG
swissQprint AG
Swissquote Bank SA
swissterminal ag
Switch
Sygma AG Liegenschaf-
tenbetreuung
Syngenta AG
Systems Assembling SA

T
T+R AG
Taddei SA
TAG-Heuer
Takeda Pharma AG
talsee AG
Tamborini Vini
Tamedia Finanz und
Wirtschaft AG
Tax Partner AG
Tecnomec SA
Tekhne SA
Tensol Rail SA
Teo Jakob AG
Teoxane SA
Terlinden Textilpflege AG
Terrani SA
The View Lugano
Thommen Gastro-
nomie AG
Thommen Medical AG
Thommen-Furler AG
Thurgauer Kantonalbank
Tiba AG
TILO SA
TMR Transports de
Martigny et Régions SA
Topakustik AG
Totem Escalade SA
Tozzo Gruppe
Trafag AG
Trafigura Holding GmbH
Transports Publics de la

Région Lausannoise SA
Trisa AG
Triumph Holding AG
Trybol AG
TSM Compagnie
d'Assurances
TTB Engineering SA

U
u-blox
UBS AG
UCB Farchim SA
Union Bancaire Privée,
UBP SA
Union Européenne
de Radio-Télévision
Unit8 SA
Unitechnologies AG
United Grinding Group AG
Universal-Job AG
urbaplan SA
Urner Kantonalbank
Uze AG

V
Valais/Wallis Promotion
Vale International SA
Valora Holding
VAT Vakuumventile AG
Veco Group SA
Vedia SA
Vending Service AG
Veragouth SA
Verband Schweizerischer
Elektrizitätsunternehmen
Verit Immobilien AG
Véron Grauer SA
Veuthey & Cie SA
Vici AG International
Vifian Möbelwerkstätte AG
Villars Maître Choco-
latier SA
VisilabGroup SA
Vitol SA
Vitra Holding AG
Vogt-Schild Druck AG
von Graffenried AG
Liegenschaften
Vonplon Strassenbau AG
vonRoll casting AG
vonRoll hydro (suisse) ag
VZ Holding AG
V-Zug Gruppe

W
Waeber HMS SA
Wago Contact SA
Walder Wyss AG
Wander AG
Wandfluh AG

Wäscherei Bodensee AG
Wascosa AG
We make it GmbH
Weiss+Appetito Gruppe
Weisse Arena Gruppe
Weleda AG
Wicon AG
WIKA Schweiz AG
Willemin-Macodel SA
Willis Towers Watson
Wipf Holding AG
wirbauen AG
Wirz Group AG
Witschi AG
wohnbedarf Gruppe
Wüest Partner Group
Wullschleger Martinenghi
Manzini Holding SA

Z
Zermatt Bergbahnen AG
Ziemer Ophthalmic
Systems AG
Zimmerli Textil AG
Zindel United
Zingg Transporte AG
Zuger Kantonalbank
Zühlke
Zünd Systemtechnik AG
ZWZ AG

3
3A Composites Core
Materials AG

Geld- und währungs- politische Chronik

Die Chronik umfasst die jüngste Vergangenheit. Für weiter zurückliegende Ereignisse siehe **Medienmitteilungen** und **Geld- und währungspolitische Chronik** auf www.snb.ch.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 14. Dezember belässt die SNB den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%. Der Inflationsdruck hat über das letzte Quartal leicht abgenommen. Die Unsicherheit bleibt aber hoch. Die Nationalbank wird die Inflationsentwicklung deshalb weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins und oberhalb dieser Limite zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben wie bisher ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins. Zudem ist die Nationalbank bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. September belässt die SNB den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75%. Die über die letzten Quartale deutlich gestraffte Geldpolitik wirkt dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Die SNB schliesst nicht aus, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig werden könnte, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, ist die SNB zudem bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden unverändert 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 wie bisher ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

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.

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.

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.

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 Index im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z.B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z.B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z.B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationsmass BFS1, indem Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Beim von der SNB berechneten TM15 werden jeden Monat jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen ausgeschlossen.
KOF 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. Sichtguthaben, die zur Erfüllung der Mindestreserven gehalten werden, werden nicht 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 zwölf 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 Bürgerinnen und 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.
Transithandel	Transithandel bedeutet, dass ein Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren im Ausland erwirbt und diese unverändert direkt an einen Kunden im Ausland weiterverkauft, ohne dass die Waren dabei die Schweiz passieren.
Überschussreserven	Als Überschussreserven werden die von Banken gehaltenen → Sichtguthaben bei der SNB bezeichnet, die über deren → Mindestreserveerfordernis hinausgehen.
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 an 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

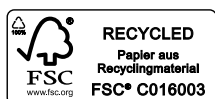
Satz und Druck

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche
Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba-
ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und
Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter 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 Verfü-
gung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall
für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der
von ihr zur Verfügung gestellten Informationen ent-
stehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt ins-
besondere 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

