

Quartalsheft
1/2024 März

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



Quartalsheft
1/2024 März

42. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 21. März 2024	6
Geldpolitisches Konzept der SNB	7
2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	8
3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	13
4 Preise und Inflationserwartungen	18
5 Monetäre Entwicklung	22
Konjunktursignale	28
Geld- und währungspolitische Chronik	36
Glossar	38

Bericht über die Geldpolitik

Bericht für die vierteljährliche Lagebeurteilung des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom März 2024

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 21. März 2024») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 21. März 2024 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 21. März 2024, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5% zu senken. Mit dieser Entscheidung berücksichtigt die Nationalbank den verminderten Inflationsdruck und die im letzten Jahr erfolgte reale Aufwertung des Frankens. Die neue bedingte Inflationsprognose liegt deutlich unterhalb derjenigen vom Dezember.
- Die Weltwirtschaft expandierte im vierten Quartal 2023 moderat. Der kurzfristige Wachstumsausblick bleibt gedämpft. Die Inflation ging in den letzten Monaten weiter leicht zurück, lag aber in vielen Ländern weiterhin über den Zentralbankzielen. Viele Zentralbanken behielten ihre restriktive Geldpolitik unverändert bei.
- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2023 moderat aus. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte verhalten sein. Dämpfend wirken die schwache Nachfrage aus dem Ausland und die reale Aufwertung des Frankens im vergangenen Jahr. Die Nationalbank rechnet für das Jahr 2024 mit einem BIP-Wachstum von rund 1%.
- Die LIK-Jahresteuern sanken von 1,4% im November auf 1,2% im Februar. Die Inflationserwartungen veränderten sich wenig und blieben im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich handelsgewichtet seit Mitte Dezember 2023 etwas ab. Die langfristigen Obligationrenditen veränderten sich kaum, während die Aktienkurse anstiegen. Die Wohnimmobilienpreise entwickelten sich weiterhin etwas weniger dynamisch als in den Vorjahren. Die Wachstumsraten der breit gefassten Geldmengen blieben negativ. Das Kreditwachstum schwächte sich weiter ab.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 21. März 2024

Nationalbank lockert Geldpolitik und senkt SNB-Leitzins auf 1,5%

Die Nationalbank (SNB) senkt den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 1,0%. Bei Bedarf ist die SNB auch weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Die Lockerung der Geldpolitik wurde möglich, weil die Bekämpfung der Inflation über die letzten zweieinhalb Jahre wirksam war: Die Teuerung liegt nun seit einigen Monaten wieder unter 2% und somit im Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Inflation dürfte gemäss neuer Prognose auch über die nächsten Jahre in diesem Bereich bleiben.

Mit ihrem Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck und die im letzten Jahr erfolgte reale Aufwertung des Frankens. Die Zinssenkung unterstützt auch die wirtschaftliche Entwicklung. Die heutige Lockerung stellt somit sicher, dass die monetären Bedingungen angemessen bleiben.

Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig erneut anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Die Inflation ist seit Jahresbeginn weiter zurückgegangen und lag im Februar bei 1,2%. Dieser Rückgang war auf eine geringere Teuerung bei den Waren zurückzuführen. Zurzeit wird die Inflation vor allem von der Teuerung der inländischen Dienstleistungen bestimmt.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt deutlich unterhalb derjenigen vom Dezember. In der kurzen Frist ist dies vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die Preisdynamik bei einigen Warengruppen schneller abgekühlt hat als noch im Dezember erwartet. In der mittleren Frist führen geringere Zweitrundeneffekte zu einer Abwärtsrevision. Die bedingte Inflationsprognose liegt über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Im Jahresdurchschnitt liegt die prognostizierte Inflation bei 1,4% für 2024, 1,2% für 2025 und 1,1% für 2026 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,5% beträgt.

Die Weltwirtschaft expandierte im vierten Quartal 2023 moderat. Nachdem sich die Inflation im Jahr 2023 vielerorts schnell zurückgebildet hatte, verlangsamte sich der Rückgang in den vergangenen Monaten etwas. Die Inflation liegt in vielen Ländern weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Vor diesem Hintergrund behielten viele Zentralbanken ihre restriktive Geldpolitik vorerst unverändert bei.

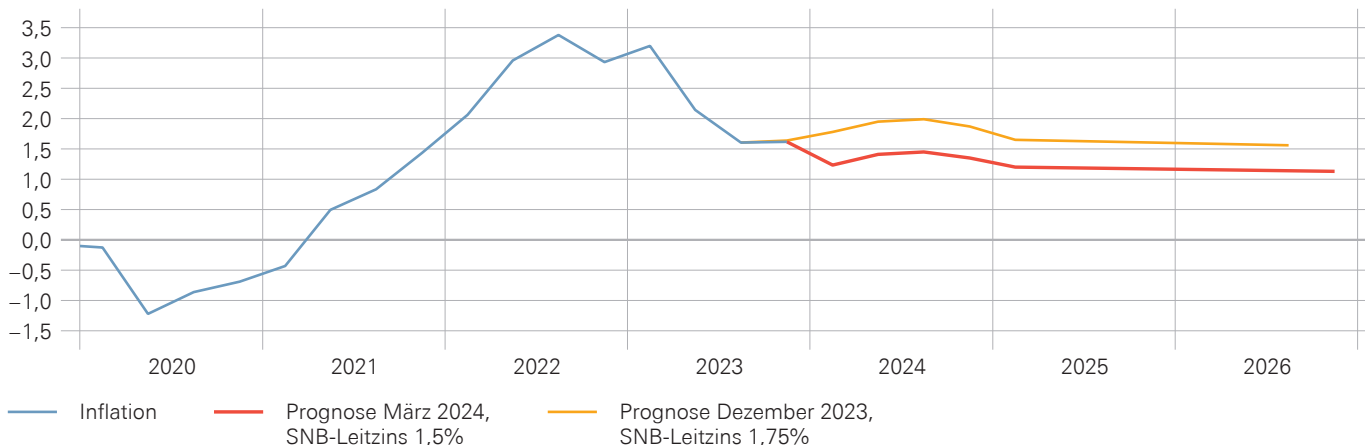
Das globale Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Quartalen moderat bleiben. Die Inflation dürfte weiter abnehmen, nicht zuletzt dank der restriktiven Geldpolitik.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor bedeutenden Risiken. Die Inflation könnte in einigen Ländern länger erhöht bleiben und deshalb dort eine straffere Geldpolitik erfordern als im Basisszenario erwartet. Ebenso könnten die geopolitischen Spannungen zunehmen. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass sich die Weltwirtschaft schwächer entwickelt als angenommen.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2024

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In der Schweiz wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) im vierten Quartal des vergangenen Jahres moderat. Der Dienstleistungssektor expandierte erneut, während die Wertschöpfung in der Industrie stagnierte. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter etwas an, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum verhalten bleiben. Dämpfend wirken die schwache Nachfrage aus dem Ausland und die reale Aufwertung des Franks in dem vergangenen Jahr. Insgesamt dürfte das BIP in der Schweiz dieses Jahr um rund 1% wachsen. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit ihren graduellen

Anstieg fortsetzen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte sich weiter etwas zurückbilden.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz bedeutender Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine schwächere konjunkturelle Entwicklung 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 MÄRZ 2024

	2020				2021				2022				2023				2021	2022	2023
	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	1,6	0,6	2,8	2,1

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2024

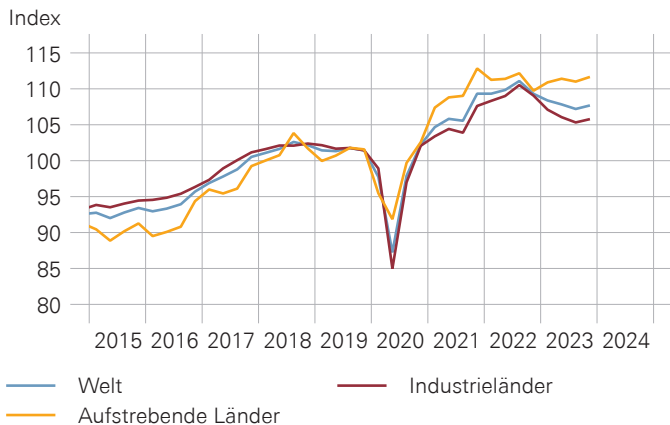
	2023				2024				2025				2026				2024	2025	2026	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose Dezember 2023, SNB-Leitzins 1,75%					1,6	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,9	1,6		
Prognose März 2024, SNB-Leitzins 1,5%					1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,4	1,2	1,1

Quelle: SNB

Grafik 2.1

GLOBALER WARENHANDEL

Durchschnitt des abgebildeten Zeitraums = 100



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

2 Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Weltwirtschaft expandierte im vierten Quartal 2023 moderat. Die einzelnen Wirtschaftsräume entwickelten sich dabei weiterhin sehr unterschiedlich. So wuchs die US-Wirtschaft erneut robust, während die Entwicklung in vielen anderen Ländern verhalten war. Auch die globale Industrieaktivität blieb wenig dynamisch. Der Warenhandel belebte sich im vierten Quartal dennoch leicht (Grafik 2.1).

Nach dem raschen Rückgang im vergangenen Jahr liess die Inflation in den letzten Monaten weiter leicht nach. Sie liegt aber in vielen Ländern weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Vor diesem Hintergrund behielten viele Zentralbanken ihre restriktive Geldpolitik vorerst unverändert bei.

Das globale Wirtschaftswachstum dürfte in den kommenden Quartalen moderat bleiben. Gründe dafür sind insbesondere die in den letzten zwei Jahren erfolgte geldpolitische Straffung sowie eine weniger expansive Fiskalpolitik. Die Inflation dürfte weiter nachlassen, nicht zuletzt dank der restriktiven Geldpolitik.

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor bedeutenden Risiken. Die Inflation könnte in einigen Ländern länger erhöht bleiben und deshalb dort eine straffere Geldpolitik erfordern als im Basisszenario unterstellt. Ebenso könnten die geopolitischen Spannungen zunehmen. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass sich die Weltwirtschaft schwächer entwickelt als angenommen.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISSENARIO

	2020	2021	2022	2023	Szenario	
					2024	2025
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	-2,8	6,3	3,5	3,1	2,7	2,7
USA	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,2	1,5
Eurozone	-6,2	5,9	3,5	0,5	0,3	1,3
China	2,2	8,4	3,0	5,2	4,8	4,6
Erdölpreis in USD pro Fass						
	41,8	70,7	100,9	82,5	80,9	81,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: LSEG Datastream, SNB

Den Prognosen der Nationalbank für die Weltwirtschaft liegen Annahmen zum Erdölpreis und zum Euro-Dollar-Wechselkurs zugrunde. Für Erdöl der Sorte Brent unterstellt die SNB einen Preis von 81 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 87 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.08, verglichen mit 1.06 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 Dezember weiterhin geprägt von der Entwicklung der Inflation und den Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik.

Viele Zentralbanken signalisierten gegen Ende letzten Jahres, dass die Leitzinsen nicht weiter steigen würden und im Jahr 2024 sinken könnten. Der Markt rechnete zunächst mit raschen Leitzinssenkungen, sodass die Renditen zehnjähriger Staatspapiere in den Industrieländern bis zum Jahresende weiter zurückgingen. Diese Erwartungen wurden allerdings allmählich gedämpft. Ein wichtiger Grund hierfür war zum einen, dass sich die Konjunktur in den USA überraschend robust entwickelte. Zum anderen betonten die Zentralbanken angesichts der hartnäckigen Inflation, dass eine Lockerung der Geldpolitik nicht unmittelbar bevorstünde. Infolgedessen tendierten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern seit Jahresbeginn wieder nach oben (Grafiken 2.2 und 2.3).

Die internationalen Aktienmärkte profitierten v.a. von der günstigen Konjunktorentwicklung in den USA. So stieg der globale Aktienmarktindex MSCI World auf ein neues Allzeithoch. Die Unsicherheit über die zukünftige Kursentwicklung blieb trotz geopolitischer Risiken gering, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt (Grafik 2.4).

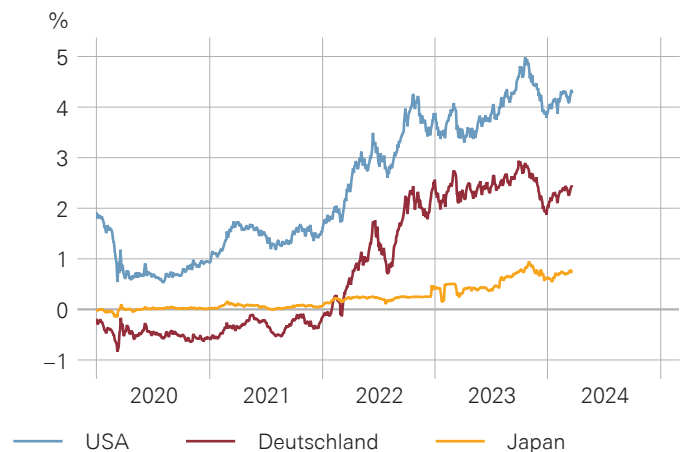
Die robuste US-Konjunktur und die in die Zukunft verschobenen Markterwartungen von Leitzinssenkungen in den USA trugen dazu bei, dass sich der US-Dollar seit Jahresbeginn auf handelsgewichteter Basis leicht aufwertete. Der Euro bewegte sich wenig, während der Yen an Wert verlor (Grafik 2.5).

Unter dem Einfluss des Konflikts im Nahen Osten sowie einer anhaltenden Drosselung der Erdölfördermengen durch die OPEC+-Staaten stieg der Ölpreis leicht an. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt rund 85 US-Dollar, verglichen mit rund 75 US-Dollar Mitte Dezember. Dagegen ging der Gaspreis insbesondere in Europa weiter zurück. Insgesamt verteuerten sich die Rohwaren leicht (Grafik 2.6).

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

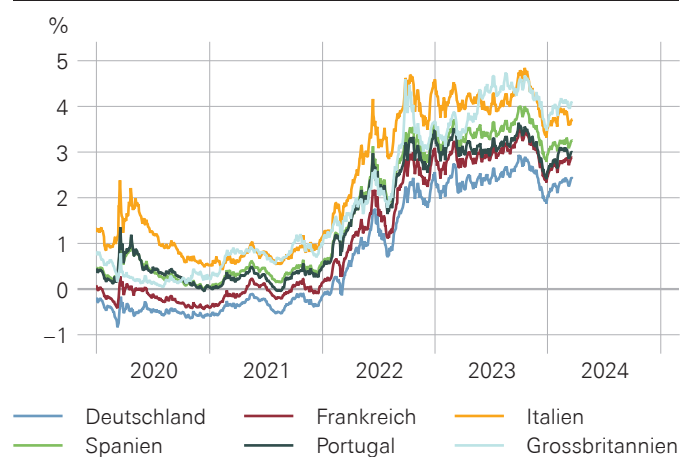


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

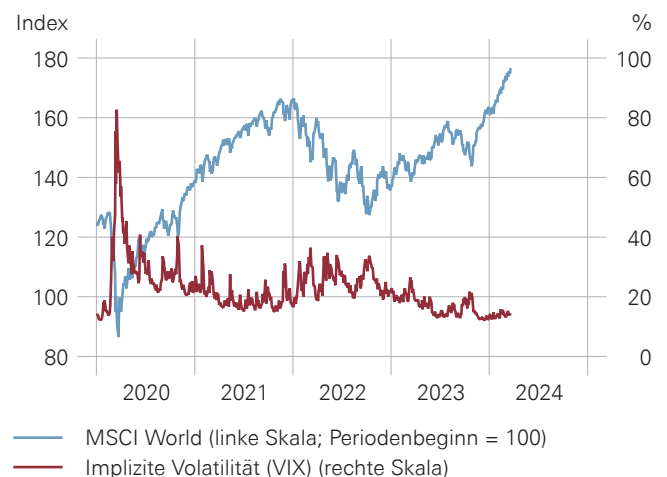
10-jährige Staatspapiere



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.4

AKTIENMÄRKTE



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.5

WECHSELKURSE

Handelsgewichtet

Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.6

ROHWARENPREISE

Index, Periodenbeginn = 100

USD/Fass

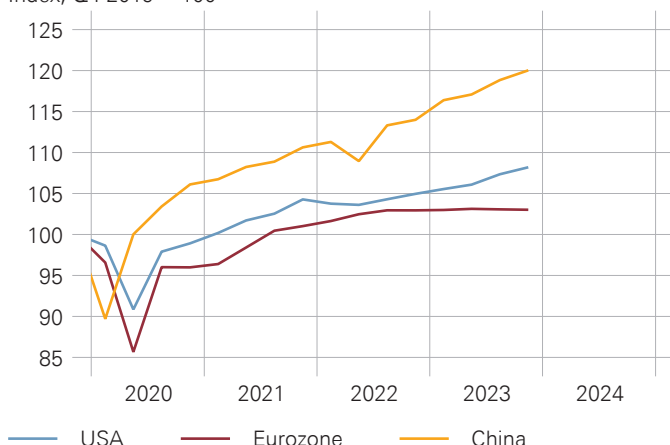


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: LSEG Datastream

USA

In den USA wuchs das BIP im vierten Quartal mit 3,2% erneut stark (Grafik 2.7). Haupttreiber war der private Konsum, aber auch die Exporte und die Staatsausgaben trugen zum kräftigen Wachstum bei.

Der Arbeitsmarkt blieb gut ausgelastet. Dies widerspiegelte sich in einer weiterhin niedrigen Arbeitslosenquote; im Februar betrug sie 3,9% (Grafik 2.9). Die Beschäftigungsdynamik blieb solide und das Lohnwachstum überdurchschnittlich.

Verschiedene Wirtschaftsindikatoren signalisieren eine Verlangsamung des BIP-Wachstums im ersten Quartal 2024. Im Jahresverlauf dürfte die Wirtschaft weiter an Schwung verlieren, da die in den letzten zwei Jahren gestraffte Geldpolitik weiterhin dämpfend wirkt und die Fiskalpolitik in den nächsten Quartalen vermutlich weniger expansiv sein wird. Die Wachstumsabschwächung dürfte insbesondere im privaten Konsum zum Ausdruck kommen, aber auch die Investitionen dürften sich wegen der straffen Finanzierungsbedingungen schleppend entwickeln. Aufgrund der zuletzt überraschend positiven Wirtschaftsentwicklung erhöht die SNB ihre Wachstumsprognose für 2024 gegenüber Dezember dennoch auf 2,2%. Für 2025 rechnet sie mit einem unterdurchschnittlichen BIP-Wachstum von 1,5% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation blieb in den letzten Monaten praktisch unverändert; sie lag im Februar bei 3,2% (Grafik 2.10). Zum einen verringerte sich der negative Beitrag der Energieteuerung. Zum anderen liess die Kernteuerung weiter leicht nach, auf 3,8% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, ging zurück, lag aber im Januar mit 2,4% immer noch über dem Zielwert der Fed.

Die Fed belies das Zielband für den Leitzins im Januar und März unverändert bei 5,25%–5,5% (Grafik 2.12). Sie betonte, dass sie trotz der bisher erzielten Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation noch zu wenig zuversichtlich sei, um den Leitzins zu senken. 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 über einem Jahr (Grafik 2.7). Die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste bei den privaten Haushalten, die straffere Geldpolitik und die weniger expansive Fiskalpolitik belasteten die Nachfrage im vierten Quartal weiterhin. Die Zahl der Beschäftigten nahm dennoch weiter zu, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,4% im Januar auf einem historischen Tief (Grafik 2.9).

Im ersten Quartal 2024 zeichnet sich gemäss den jüngsten Unternehmensumfragen eine weiterhin schwache Wirtschaftsentwicklung ab. Dies gilt insbesondere für die Industrie, aber auch im Dienstleistungssektor dürfte die Aktivität kaum zunehmen. Die in den letzten zwei Jahren erfolgte Straffung der Geldpolitik sowie die weniger expansive Fiskalpolitik belasten das Wachstum nach wie vor. Im weiteren Jahresverlauf dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte dank des kräftigen Lohnwachstums aber allmählich wieder etwas an Schwung gewinnen. Die SNB belässt ihre Wachstumsprognose für 2024 mit 0,3% nahezu unverändert. Für 2025 liegt die Prognose bei 1,3% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation lag im Februar mit 2,6% weiterhin über dem Zielwert der EZB (Grafik 2.10). Die Kerninflation bildete sich zwar weiter zurück, blieb aber mit 3,1% ebenfalls erhöht (Grafik 2.11). Während die Warenteuerung dank weitgehend weggefallener Lieferengpässe und geringerer Energiekosten zuletzt deutlich zurückging, war die Dienstleistungsteuerung vor dem Hintergrund des zuletzt starken Lohnwachstums unverändert hoch.

Die EZB belies die Leitzinsen im Januar und März unverändert. Damit lag der am Geldmarkt aktuell relevante Zinssatz der Einlagefazilität weiterhin bei 4,0% (Grafik 2.12). Ausserdem wies die EZB darauf hin, dass sie die Leitzinsen so lange auf einem ausreichend restriktiven Niveau behalten wolle wie nötig, um die Inflation auf das Ziel von 2% zu bringen. Auslaufende Anleihen im Rahmen des Kaufprogramms APP (Asset Purchase Programme) werden seit Mitte letzten Jahres nicht mehr erneuert, sodass das APP-Portfolio um etwa 25 Mrd. Euro pro Monat (rund 0,4% der aktuellen Bilanzgrösse) schrumpft. Ausserdem werden auslaufende Anleihen im Rahmen des Kaufprogramms PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ab Jahresmitte 2024 nur noch teilweise und ab nächstem Jahr gar nicht mehr erneuert.

Grafik 2.8

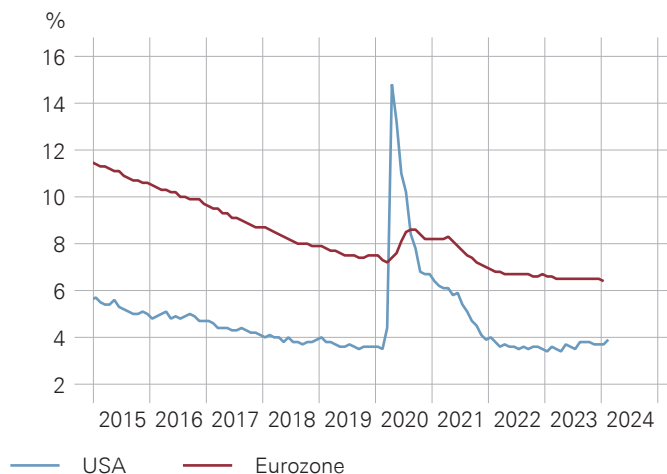
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN



Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

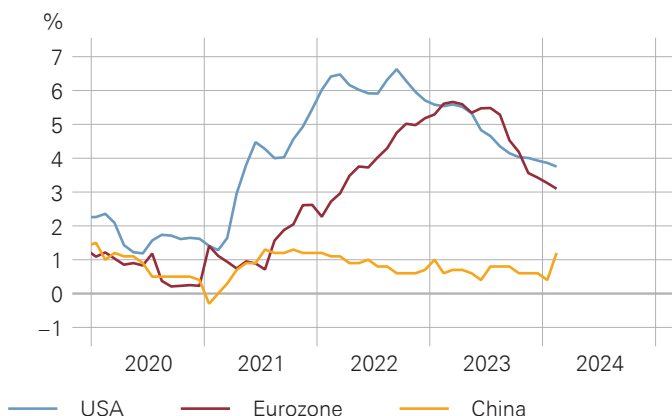


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

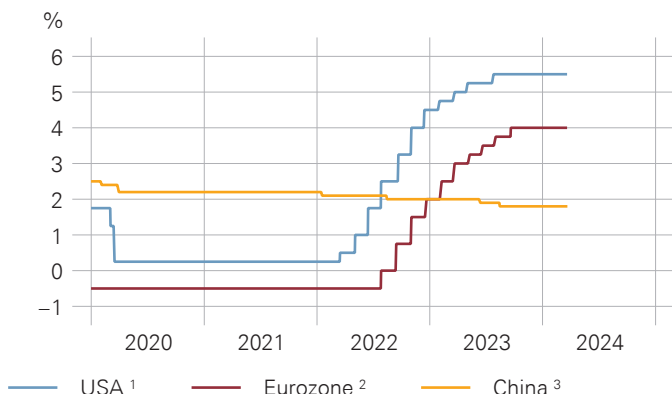


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.12

OFFIZIELLE ZINSSÄTZE



¹ Federal Funds Rate (Obergrenze des Zielbandes).

² Zinssatz der Einlagefazilität.

³ Reverse-Reposatz (7 Tage).

Quelle: LSEG Datastream

CHINA

In China wuchs das BIP im vierten Quartal um 4,1% und damit wie erwartet langsamer als in der Vorperiode (Grafik 2.7). Sowohl im Dienstleistungssektor als auch in der Industrie verlor die Aktivität an Schwung. Im Gegensatz dazu stützten höhere staatliche Ausgaben für Infrastrukturprojekte die Wirtschaftsentwicklung. Im Gesamtjahr 2023 wuchs das BIP um 5,2%, im Einklang mit dem Wachstumsziel der Regierung von rund 5%.

Das konjunkturelle Umfeld in China bleibt wegen der Immobilienkrise und der gedämpften Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen schwierig. Eine expansive Wirtschaftspolitik dürfte die Konjunktur aber weiterhin stützen. Im Vordergrund stehen dabei insbesondere die staatlichen Infrastrukturinvestitionen, aber auch die privaten Konsumausgaben und Investitionen sollen gefördert werden. Hinzu kommen diverse lockere Massnahmen der Zentralbank, darunter die Senkung des Referenzzinses für Hypotheken und des Mindestreservesatzes der Banken. Das von der SNB für dieses Jahr erwartete BIP-Wachstum in China liegt nahezu unverändert bei 4,8% und damit im Bereich des von der Regierung angestrebten Wachstums. Für nächstes Jahr rechnet die SNB mit einem Wachstum von 4,6% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreisinflation war mit 0,7% im Februar erstmals seit einigen Monaten wieder positiv (Grafik 2.10). Die jüngste Aufwärtsbewegung war teilweise auf höhere Preise für Tourismusdienstleistungen und Nahrungsmittel während des chinesischen Neujahrs zurückzuführen. Auch die Kerninflation stieg an, auf 1,2% (Grafik 2.11).

3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Das Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im vierten Quartal des vergangenen Jahres moderat.¹ Im Dienstleistungssektor nahm die Wertschöpfung erneut zu. In der Industrie stagnierte sie dagegen, was v.a. auf die verhaltene globale Industriedynamik und dabei insbesondere die schwache Entwicklung in Deutschland zurückzuführen war. Die Arbeitslosigkeit stieg etwas an, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

Die weitere Wirtschaftsentwicklung dürfte verhalten sein. Dämpfend wirken die schwache Nachfrage aus dem Ausland und die reale Aufwertung des Frankens im vergangenen Jahr. Die SNB rechnet für 2024 mit einem BIP-Wachstum von rund 1%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht zunehmen und die Auslastung der Produktionskapazitäten etwas sinken.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz bedeutender Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine schwächere konjunkturelle Entwicklung im Ausland.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftsentwicklung kurzfristig etwas verbessert hat.

Moderates Wachstum im vierten Quartal 2023

Gemäss erster Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im vierten Quartal um 1,1% (Grafik 3.1). Die Konjunktur blieb somit wie erwartet gedämpft.

Gestützt wurde das Wachstum wie in den Vorquartalen durch den Dienstleistungssektor. Die Wertschöpfung in der Industrie stagnierte dagegen. Dies war hauptsächlich auf die verhaltene globale Industriedynamik und dabei insbesondere die schwache Entwicklung in Deutschland zurückzuführen.

Nachfrageseitig stützte v.a. der Privatkonsum das BIP-Wachstum, während die Investitionen das dritte Quartal

Grafik 3.1

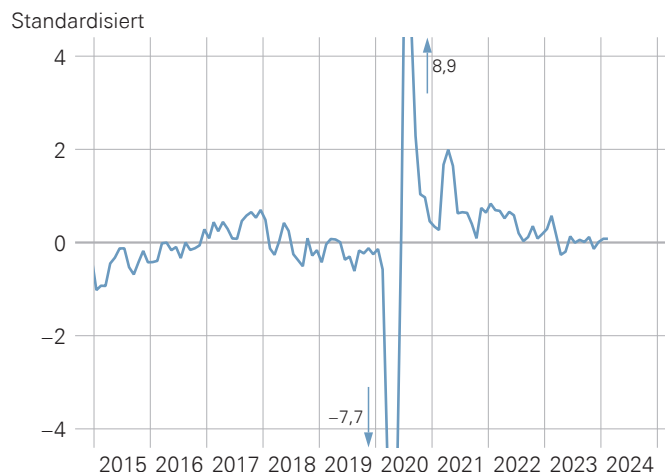
REALES BIP Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

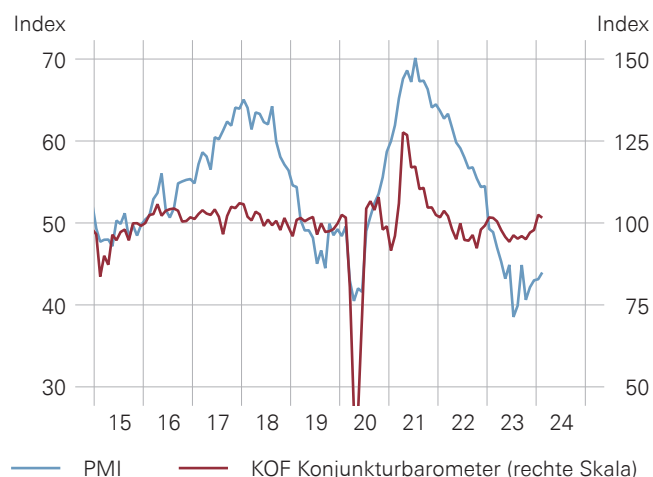
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

¹ Die SNB kommentiert und prognostiziert in der Medienmitteilung und im Quartalsheft jeweils die um Sportevents bereinigten BIP-Daten (siehe Glossar).

in Folge deutlich zurückgingen. Der Aussenhandel trug kaum zum BIP-Wachstum bei (Tabelle 3.1).

Mit der Schätzung für das vierte Quartal liegen auch erste, provisorische Jahreszahlen für 2023 vor. Nach dem robusten BIP-Wachstum im Vorjahr (2,5%) verzeichnete die Schweizer Wirtschaft im Jahr 2023 ein Wachstum von 1,3%, gestützt in erster Linie durch den privaten Konsum.

Leicht bessere Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal 2024

Viele Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft im ersten Quartal 2024 leicht dynamischer als in den Vorquartalen entwickelt hat.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer, die darauf abzielen, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden, signalisieren insgesamt ein durchschnittliches Wachstum der Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal (Grafiken 3.2 und 3.3).

Allerdings sind in der Industrie und im Dienstleistungssektor unterschiedliche Signale zu verzeichnen. Der Industrie-PMI deutet weiterhin auf eine schwache Entwicklung in der Industrie hin (Grafik 3.3). Dagegen lag der Dienstleistungs-PMI zuletzt deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle und zeigt somit eine fortgesetzte Expansion in diesem Sektor an.

Die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche deuten ebenfalls darauf hin, dass die Wirtschaftsdynamik, insbesondere im Dienstleistungssektor, etwas an Schwung gewonnen hat (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Tabelle 3.1

REALES BIP UND KOMPONENTEN

Wachstumsraten gegenüber Vorperiode in Prozent, saisonbereinigt, annualisiert

	2020	2021	2022	2023	2022				2023			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Privater Konsum	-3,4	1,8	4,2	2,1	2,0	4,8	2,4	3,0	2,4	1,1	0,6	1,1
Staatlicher Konsum	3,8	3,3	-0,8	-0,5	-2,1	-1,8	0,2	0,3	-2,4	-0,9	1,7	2,2
Anlageinvestitionen	-1,4	2,8	1,2	-2,0	-7,0	3,8	-0,1	-1,1	3,3	-10,5	-2,5	-6,8
Bau	-1,0	-3,1	-5,5	-2,1	-8,4	-2,9	-8,7	-2,3	0,8	-3,2	0,8	-1,1
Ausrüstungen	-1,6	6,0	4,6	-1,9	-6,2	7,0	4,0	-0,5	4,6	-13,8	-4,1	-9,5
Inländische Endnachfrage	-1,9	2,3	2,6	0,6	-1,4	3,6	1,3	1,4	2,0	-2,7	-0,2	-1,1
Lagerveränderung ¹	-0,7	-0,8	0,4	1,1	-8,5	19,5	-18,3	4,2	14,2	-6,3	-8,4	1,9
Exporte total ^{2,3}	-4,6	11,5	4,6	4,4	14,5	-29,3	37,2	-2,2	5,2	-0,2	13,5	2,3
Waren ²	-1,2	12,3	4,0	4,8	31,2	-42,7	54,7	0,5	3,6	-3,8	21,3	2,1
Waren ohne Transithandel ²	-3,7	12,7	4,6	3,0	1,9	-2,7	4,2	-6,0	19,5	-9,1	12,5	-5,9
Dienstleistungen ³	-11,1	9,8	6,0	3,4	-16,9	16,2	4,3	-8,3	9,1	9,0	-3,3	2,8
Importe total ^{2,3}	-5,9	5,3	6,2	6,2	-0,8	2,1	8,3	7,4	30,8	-15,0	-2,5	2,8
Waren ²	-6,3	4,3	7,6	0,6	20,7	-0,6	10,0	-6,1	21,5	-24,3	4,7	6,7
Dienstleistungen ³	-5,2	6,7	4,3	14,7	-24,7	6,4	5,7	30,4	46,6	-0,8	-11,4	-2,4
Aussenbeitrag ^{3,4}	0,2	3,8	-0,2	-0,3	9,2	-20,2	18,0	-5,2	-12,4	7,9	9,6	0,1
BIP³	-2,2	5,1	2,5	1,3	-0,4	2,5	0,8	0,3	3,6	-0,7	1,0	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

ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt entwickelte sich insgesamt positiv. Die Beschäftigung nahm deutlich zu, und die Arbeitslosigkeit blieb tief. Viele Unternehmen signalisierten weiterhin Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal.

Deutlicher Beschäftigungszuwachs im vierten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im vierten Quartal deutlich zu, nachdem sie im Vorquartal leicht zurückgegangen war. Im Dienstleistungssektor wurden viele neue Stellen geschaffen. In der Industrie und im Baugewerbe stagnierte die Beschäftigung hingegen (Grafik 3.4). Die Erwerbstätigenstatistik (ETS) bestätigte die insgesamt positive Entwicklung; die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen nahm ebenfalls zu.

Tiefe Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter leicht an. Ende Februar waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 102 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug 2,2% und war damit im historischen Vergleich weiterhin niedrig. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote blieb im historischen Vergleich ebenfalls tief. Sie lag im vierten Quartal unverändert bei 4,1% (Grafik 3.5).

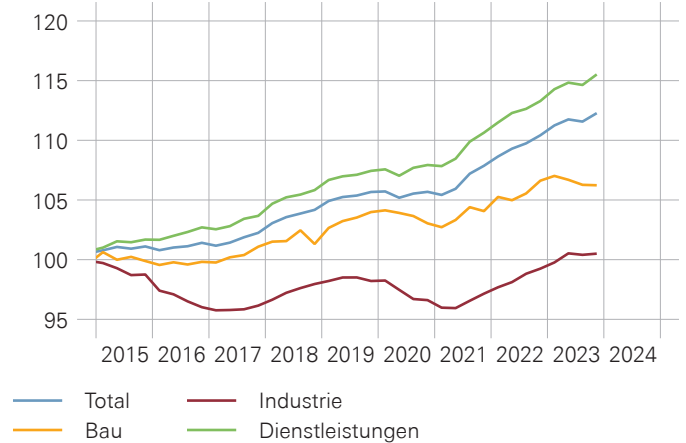
Schwierige Personalrekrutierung

Viele Unternehmen wiesen darauf hin, dass sie weiterhin Mühe hatten, geeignetes Personal zu finden. Gemäss BESTA verschärften sich diese Schwierigkeiten im vierten Quartal etwas (Grafik 3.6). Im Unterschied dazu deutete die Unternehmensumfrage der SNB auf eine leichte Entspannung bei der Personalfindung hin (siehe Konjunktursignale ab Seite 28).

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

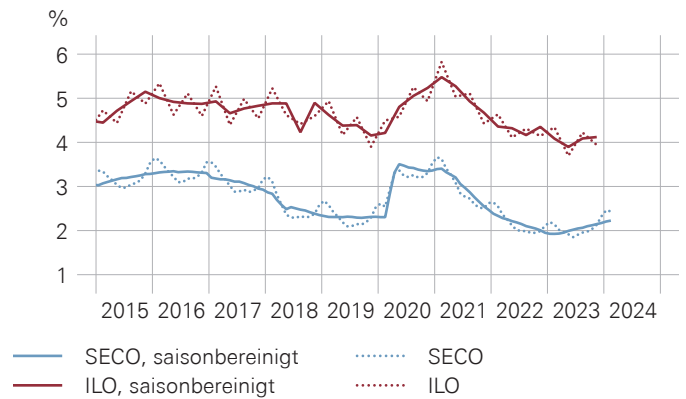
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLOSENQUOTE



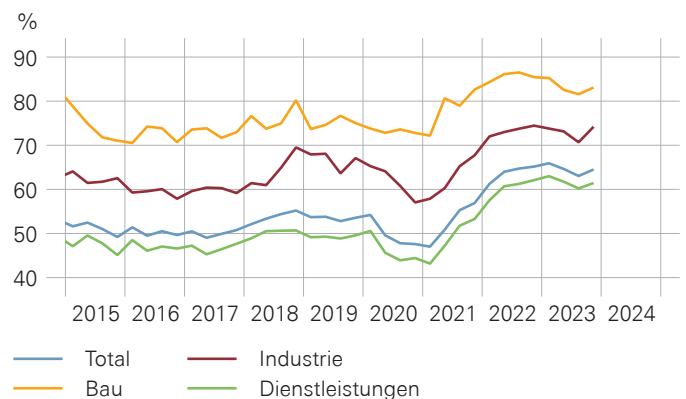
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

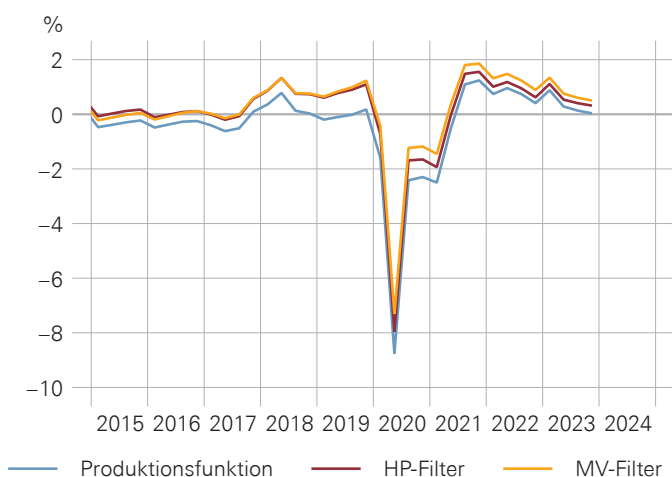


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

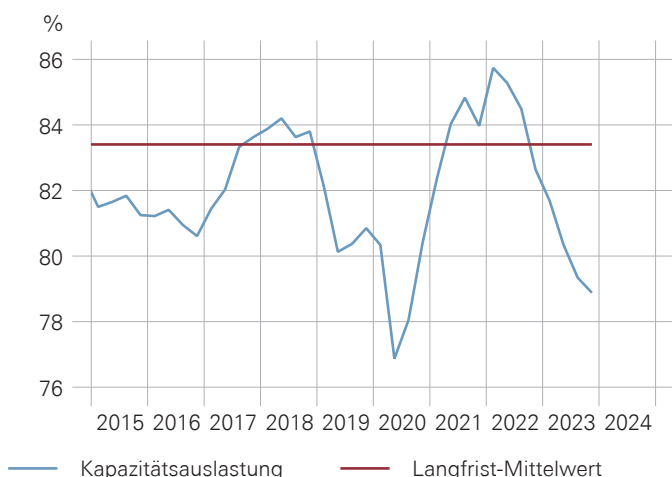
PRODUKTIONS LÜCKE



Quelle: SNB

Grafik 3.8

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG INDUSTRIE



Quelle: KOF/ETH

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

Geschlossene 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 vierte Quartal eine geschlossene Produktionslücke, was also einer normalen Auslastung entspricht. Andere Schätzmethode deuten auf eine noch leicht positive 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 zeichneten im vierten Quartal ein uneinheitliches Bild.

In der Industrie ging die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF weiter zurück; sie lag damit weiterhin klar unter ihrem langfristigen Durchschnitt (Grafik 3.8). In den meisten Dienstleistungsbranchen blieb die technische Auslastung dagegen leicht überdurchschnittlich. Für die Gesamtwirtschaft signalisierten die verfügbaren Indikatoren eine durchschnittliche Auslastung.

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

AUSBLICK

Die Schweizer Wirtschaft dürfte in den kommenden Quartalen verhalten wachsen. Dabei dürfte der Dienstleistungssektor eine wesentliche Stütze sein. Das ausenwirtschaftliche Umfeld bleibt hingegen wenig dynamisch, wie der exportgewichtete PMI für die Industrie zeigt (Grafik 3.9); entsprechend dürfte sich die Industrie schleppend entwickeln. Über alle Branchen hinweg bleiben die Schweizer Unternehmen in Bezug auf ihre zukünftige Geschäftsentwicklung vorsichtig optimistisch (Grafik 3.10). Die Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten haben sich tendenziell weiter zurückgebildet, deuten aber nach wie vor auf ein Beschäftigungswachstum hin (Grafik 3.11).

Die SNB rechnet für 2024 mit einem BIP-Wachstum von rund 1%. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland und die reale Aufwertung des Frankens im vergangenen Jahr. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter leicht zunehmen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas sinken.

Die Prognoseunsicherheit bleibt bedeutend. Hauptrisiko ist eine schwächere konjunkturelle Entwicklung im Ausland.

Grafik 3.9

PMI INDUSTRIE IM AUSLAND

27 Länder, exportgewichtet



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

Grafik 3.10

GESCHÄFTSLAGE

Durchschnitt aller KOF-Umfragen



— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



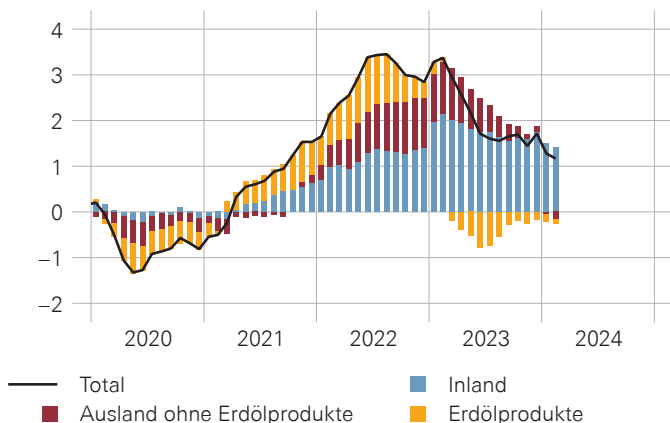
1 Saisonbereinigung: SNB.

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

Grafik 4.1

LIK: IN- UND AUSLÄNDISCHE GÜTER

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

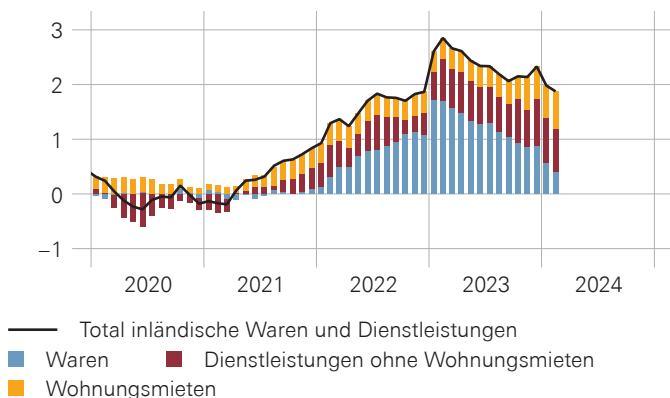


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.2

LIK: INLÄNDISCHE WAREN UND DIENSTLEISTUNGEN

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



Quellen: BFS, SNB

Tabelle 4.1

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2023				2023		2024		
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	
LIK total	2,1	3,2	2,1	1,6	1,6	1,4	1,7	1,3	1,2
Inländische Waren und Dienstleistungen	2,4	2,7	2,5	2,2	2,2	2,1	2,3	2,0	1,9
Waren	5,4	6,9	5,8	5,0	3,9	3,7	3,8	2,5	1,8
Dienstleistungen	1,5	1,4	1,4	1,3	1,7	1,7	1,9	1,8	1,9
private Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten	1,5	1,3	1,4	1,5	2,0	1,8	2,0	1,9	1,8
Wohnungsmieten	1,7	1,5	1,5	1,6	2,2	2,4	2,4	2,4	2,8
öffentliche Dienstleistungen	0,8	1,3	1,4	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	0,6
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,4	4,6	1,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,9	-1,0
ohne Erdölprodukte	2,9	5,0	3,9	2,1	0,8	0,5	0,6	-0,3	-0,7
Erdölprodukte	-10,0	1,9	-17,2	-15,7	-6,9	-8,7	-5,8	-5,9	-3,5

Quellen: BFS, SNB

4

Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation ging in den letzten drei Monaten weiter zurück. Sie lag im Februar bei 1,2% und damit knapp einen halben Prozentpunkt unter dem Niveau des zweiten Halbjahrs 2023. Die anhand der Kernteuerung gemessene zugrundeliegende Inflation sank seit November ebenfalls.

Die kurz- und längerfristigen Inflationserwartungen veränderten sich dagegen kaum und blieben gut verankert im Bereich der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Weiterer Rückgang der Jahresteuerrate

Die LIK-Jahresteuerrate sank von 1,4% im November auf 1,2% im Februar (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Im Gegensatz zu den Vorquartalen war der Rückgang der Inflation nicht mehr hauptsächlich auf die importierte Teuerung zurückzuführen, sondern zu ungefähr zwei Dritteln auf die inländische Teuerung. Während der Beitrag der importierten Teuerung im Februar bei knapp -0,3 Prozentpunkten lag (November: -0,2 Prozentpunkte), betrug derjenige der inländischen Teuerung etwas mehr als 1,4 Prozentpunkte (November: 1,6 Prozentpunkte). Die inländische Teuerung blieb weiterhin der Haupttreiber der Inflation.

Tiefere Teuerung inländischer Waren

Der Rückgang der inländischen Teuerung von 2,1% im November auf 1,9% im Februar wurde durch die Preis-

entwicklung bei den Waren getrieben (Grafik 4.2, Tabelle 4.1). Die Teuerung der inländischen Waren sank zwischen November und Februar um beinahe zwei Prozentpunkte auf 1,8%. Den grössten Beitrag zum Rückgang der Teuerung der inländischen Waren lieferten die Nahrungsmittel.

Höhere Teuerung inländischer Dienstleistungen, insbesondere der Mieten

Die Teuerung der inländischen Dienstleistungen stieg im Februar auf 1,9% (November: 1,7%), u.a. aufgrund der höheren Mietteuerung. Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten betrug im Februar 2,8% und erreichte damit den höchsten Wert seit 15 Jahren (Grafik 4.3). Insgesamt war die inländische Teuerung im Februar fast der alleinige Treiber der Inflation.

Der Anstieg der Mietteuerung um 1,2 Prozentpunkte seit August letzten Jahres ist vor allem auf den Anfang Juni erfolgten Anstieg des hypothekarischen Referenzzinses auf 1,5% zurückzuführen. Der Anfang Dezember erfolgte weitere Anstieg des Referenzzinssatzes auf 1,75% dürfte noch keine entscheidende Rolle gespielt haben. Grund dafür ist, dass sich Veränderungen des Referenzzinssatzes wegen vertraglicher Fristen für Mietanpassungen üblicherweise erst mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten auf die Mietteuerung auswirken.

Die Teuerung der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten erhöhte sich von 1,3% im November auf 1,5% im Februar. Dieser Anstieg ist auf die Teuerung der öffentlichen Dienstleistungen zurückzuführen. Sie nahm von 0,0% im November auf 0,6% im Februar zu, hauptsächlich aufgrund des öffentlichen Verkehrs. Die Teuerungsrate der privaten inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten blieb stabil bei 1,8% (Tabelle 4.1).

Tiefere importierte Teuerung

Die importierte Teuerung sank von -0,6% im November auf -1,0% im Februar. Dieser Rückgang war wie in den beiden Vorquartalen auf die importierten Waren und Dienstleistungen ohne Erdölprodukte zurückzuführen (Tabelle 4.1). Während die Teuerung dieser Produkte im November noch im positiven Bereich lag (0,5%), fiel sie bis im Februar auf -0,7%. Zum Rückgang der Teuerung dieser Produktgruppe trugen sowohl Waren, z.B. Bekleidung, Gas und Nahrungsmittel, als auch Dienstleistungen im Tourismus bei.

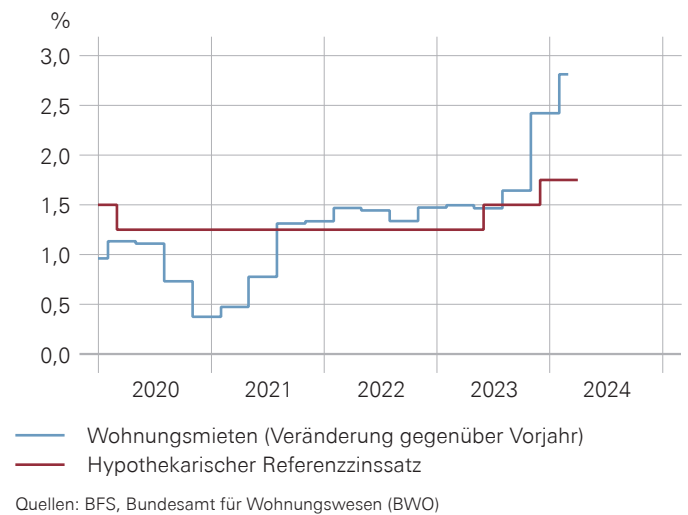
Die Jahresteuerung für Erdölprodukte stieg weiter auf -3,5%, nach -8,7% im November (Tabelle 4.1) und einem Tiefpunkt von -22,6% im Juni letzten Jahres.

Rückgang der Kerninflation

Verschiedene Masse für die Kerninflation gingen seit November zurück. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) sank leicht von 1,3% im November auf 1,2% im Februar, während sich die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) im gleichen Zeitraum von 1,4% auf 1,1% verringerte (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

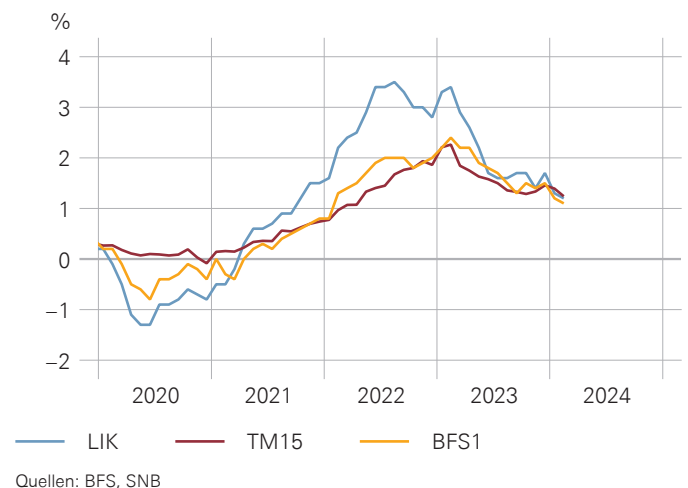
WOHNUNGSMIETEN



Grafik 4.4

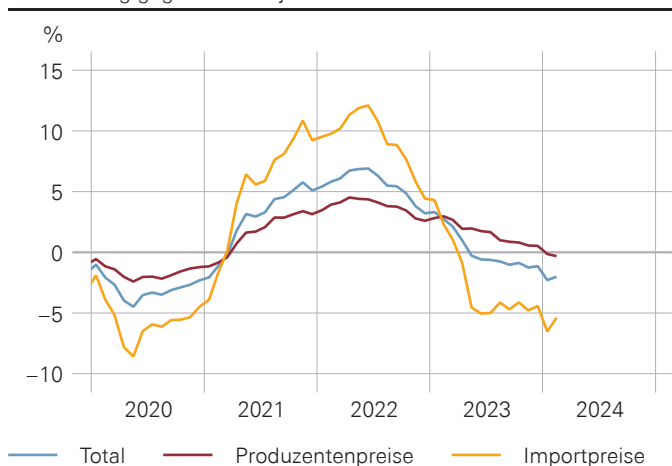
KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr



PREISE DES GESAMTANGEBOTS

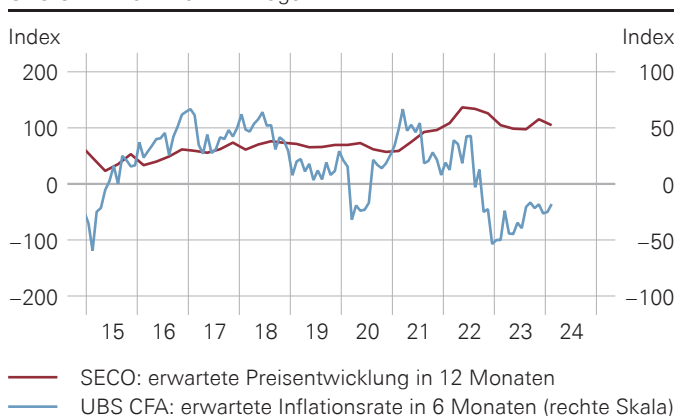
Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Tiefere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots sank von $-1,3\%$ im November auf $-2,0\%$ im Februar (Grafik 4.5). Verantwortlich für diesen Rückgang waren sowohl die Import- als auch die Produzentenpreise. Die Teuerungsrate der Importpreise verringerte sich von $-4,8\%$ im November auf $-5,4\%$ im Februar, diejenige der Produzentenpreise von $0,6\%$ auf $-0,3\%$. Die Abnahme der Teuerung der Importpreise war hauptsächlich auf die Vorleistungs- und Konsumgüter zurückzuführen, während bei den Produzentenpreisen die Vorleistungsgüter und Energieprodukte die grössten Beiträge zum Rückgang der Teuerung lieferten.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen wenig verändert

Die Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen blieben dieses Quartal stabil oder sanken leicht.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten ging zwar wieder leicht zurück (Grafik 4.6). Dennoch rechneten gemäss der im Januar durchgeführten Umfrage weiter gut vier von fünf Haushalten mit kurzfristig steigenden Preisen.

Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, veränderte sich über die letzten drei Monate kaum (Grafik 4.6). Da weiterhin mehr Teilnehmende einen Rückgang der Inflation in den nächsten sechs Monaten erwarteten als einen Anstieg, blieb der Index im negativen Bereich. Mehr als die Hälfte der Teilnehmenden ging allerdings gemäss der im Februar durchgeführten Umfrage von unveränderter Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen sanken dieses Quartal leicht (Grafik 8 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuerrate $1,6\%$, nach $1,8\%$ im Vorquartal.

Die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2024 fiel ebenfalls etwas und lag im März bei $1,4\%$ (Grafik 4.7). Für das Jahr 2025 erwarteten die Experten eine Verringerung der Inflation auf $1,1\%$.

Längerfristige Inflationserwartungen im Bereich der Preisstabilität

Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben dieses Quartal mehrheitlich stabil.

Zwar sanken die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der UBS CFA Finanzmarktumfrage für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren im Dezember auf 1,4% (Grafik 4.8), nach 1,7% im Vorquartal. Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten hingegen im ersten Quartal für denselben Zeitraum fast unverändert mit einer Inflationsrate von ebenfalls rund 1,4%.

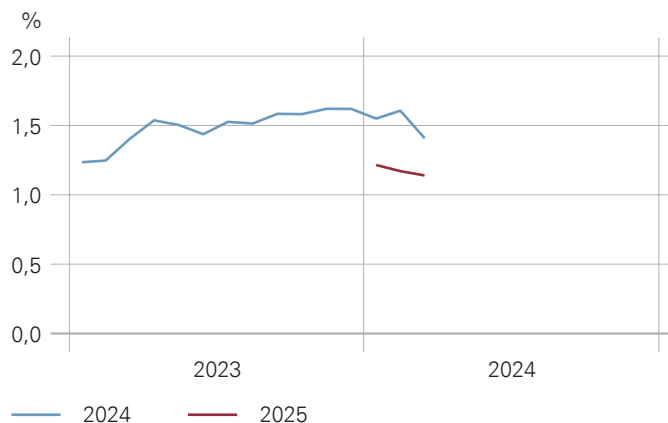
Auch für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) blieben die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom Januar stabil bei 1,2%.

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

Grafik 4.7

KURZFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN VON CONSENSUS ECONOMICS

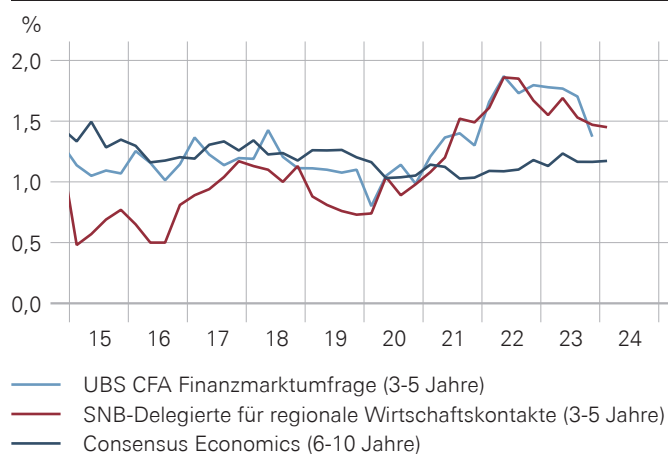
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

5 Monetäre Entwicklung

Im Vergleich zur Dezember-Lagebeurteilung veränderten sich die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen kaum. Der Franken wertete sich handelsgewichtet etwas ab. Mitte März lagen die Kurse auf dem Schweizer Aktienmarkt leicht über ihren Werten von Mitte Dezember.

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 DEZEMBER 2023

Geldpolitischer Kurs unverändert

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 14. Dezember 2023 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins unverändert bei 1,75% zu belassen. Die Nationalbank bestätigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen. Gleichzeitig wies sie darauf hin, dass Devisenverkäufe nicht mehr im Vordergrund stünden, da der Inflationsdruck leicht abgenommen hatte. Die Unsicherheit blieb aber hoch. Die Nationalbank betonte deshalb, dass sie die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und wenn nötig die Geldpolitik anpassen würde, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

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 Sichtguthaben über der Limite 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.

Abschöpfung von Sichtguthaben über Repogeschäfte und SNB Bills

Die Nationalbank setzte die 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 Dezember-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 68,5 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum betrug der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills 75,0 Mrd. Franken.

Sichtguthaben bei der SNB nahezu konstant

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben blieben im Vergleich zur Lagebeurteilung im Dezember in etwa unverändert. In der Woche zum 15. März 2024 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im März 2024) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 469,2 Mrd. Franken auf einem marginal tieferen Niveau als in der Woche zum 8. Dezember 2023, der letzten Kalenderwoche vor der Dezember-Lagebeurteilung (471,7 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betrugen sie durchschnittlich 473,5 Mrd. Franken. Davon entfielen 464,2 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 9,2 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betrugen zwischen dem 20. November 2023 und dem 19. Februar 2024 durchschnittlich 21,2 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis noch um 446,5 Mrd. Franken (Vorperiode: 448,8 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

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

Langfristige Renditen wenig verändert

Mitte März notierte die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft bei knapp 0,70% und damit in etwa auf dem Niveau zu Beginn des Berichtszeitraums (Grafik 5.2).

Die Volatilität der Renditen von Schweizer Staatsanleihen war im Vergleich zu den Renditen der Staatsanleihen in der Eurozone und in den USA deutlich geringer. Dies dürfte zu einem gewissen Teil darauf zurückzuführen sein, dass der Markt die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Inflation und der Geldpolitik in der Schweiz kleiner einschätzte als im Ausland.

Auch Renditekurve praktisch unverändert

Seit der Lagebeurteilung im Dezember veränderten sich sowohl die Erwartungen über die Entwicklung des SNB-Leitzinses als auch die Einschätzung der makroökonomischen Risiken am Finanzmarkt nur wenig. Deshalb lagen die Renditen eidgenössischer Anleihen über den gesamten Laufzeitenbereich Mitte März nahe bei ihren Werten von Mitte Dezember (Grafik 5.3).

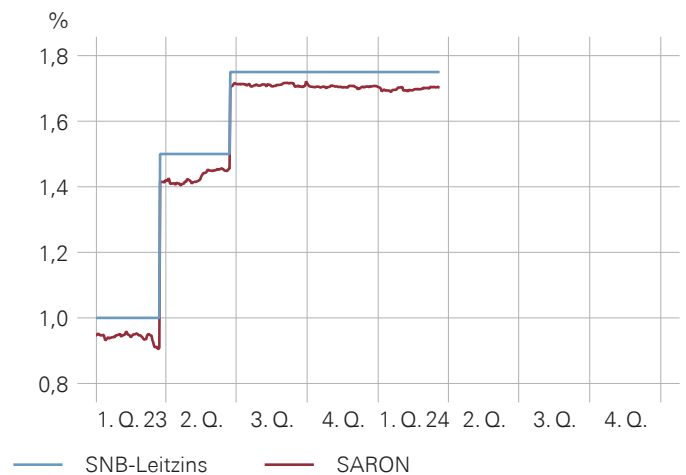
Langfristige Realzinsen relativ stabil

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

Mitte März lagen die langfristigen Realzinsen in etwa auf ihrem Stand von Mitte Dezember. Dies lag daran, dass sowohl die langfristigen Nominalzinsen (Grafik 5.3) als auch die langfristigen Inflationserwartungen weitestgehend stabil blieben (Kapitel 4).

Grafik 5.1

SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

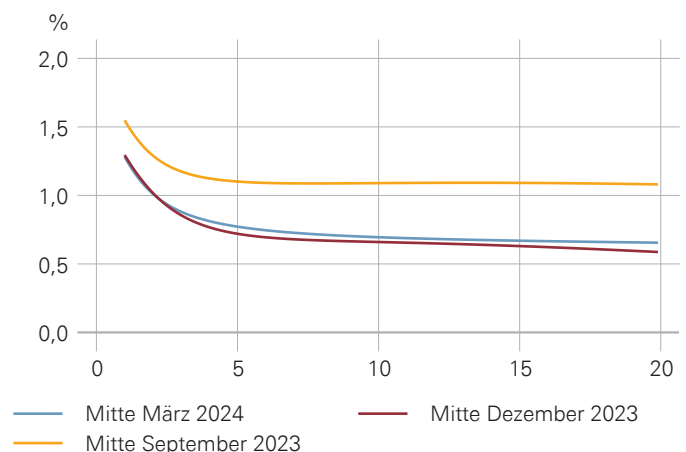


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.4

DEWEISENKURSE



Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im Dezember 2023 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE

Etwas schwächerer Franken gegenüber dem Euro und dem US-Dollar

Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im Dezember verlor der Franken sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar leicht an Wert (Grafik 5.4). Mitte März kostete ein Euro 97 Rappen und ein US-Dollar 89 Rappen.

Der Verlauf der Frankenkurse spiegelte in der Berichtsperiode zu einem grossen Teil Schwankungen in den Zinsdifferenzen gegenüber der Eurozone und den USA wider. In der zweiten Dezemberhälfte sanken die Zinsdifferenzen in Reaktion auf die Publikation überraschend tiefer Inflationszahlen im Ausland und sich daraufhin verfestigenden Markterwartungen über eine Lockerung der Geldpolitik in den grossen Währungsräumen. In dieser Phase wertete sich der Franken deutlich auf. Dieser Trend kehrte sich jedoch Anfang 2024 um. Sowohl die als restriktiv interpretierte Kommunikation der Zentralbanken in den grossen Währungsräumen als auch robuste Wirtschaftsdaten in den USA liessen die Zinssätze im Ausland wieder stärker ansteigen als in der Schweiz. Dies führte zu einer erneuten Ausweitung der Zinsdifferenzen, die massgebend zur Abschwächung des Frankens beitrug.

Handelsgewichteter Frankenkurs leicht schwächer

Nach teilweise deutlichen Schwankungen im Laufe der Berichtsperiode lag der handelsgewichtete Frankenkurs Mitte März rund 1% tiefer als Mitte Dezember (Grafik 5.5).

Insgesamt wertete sich der Franken in der Berichtsperiode gegenüber dem Euro (Indexgewicht knapp 40%) um 2,2% und gegenüber dem US-Dollar (Indexgewicht 17%) um 1,7% ab. Gegenüber dem britischen Pfund (Indexgewicht 7,5%) und dem chinesischen Renminbi (Indexgewicht 8,6%) notierte der Franken rund 3,0% respektive 1,5% schwächer. Dagegen gewann er gegenüber dem japanischen Yen (Indexgewicht 2,7%) etwas mehr als 2% an Wert.

Realer Aussenwert in etwa auf dem Niveau von Dezember

Die deutliche nominale Aufwertung des Frankens gegen Ende des letzten Jahres führte zwischenzeitlich zu einem Anstieg des realen handelsgewichteten Wechselkurses. Er erreichte im Januar 2024 das höchste Niveau seit Mitte 2011 (Grafik 5.6). Im Februar ging der reale Wechselkurs des Frankens wieder etwas zurück.

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Höhere Schweizer Aktienkurse

Im Vergleich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Dezember lag der Swiss Market Index (SMI) Mitte März etwa 4% höher (Grafik 5.7). Dieser Anstieg stand im Einklang mit den Entwicklungen auf den globalen Aktienmärkten und spiegelte grösstenteils robuste Unternehmensgewinne wider.

Aktienmarktvolatilität wenig verändert

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Dieser Index lag Mitte März nahe seinem Wert von Mitte Dezember. Er blieb damit im historischen Vergleich auf tiefem Niveau. Die Bewegungen im Volatilitätsindex seit Mitte Dezember waren im Vergleich zum Vorquartal relativ gering.

Weiterer Anstieg der meisten Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). In der Berichtsperiode gewannen fast alle Branchenindizes an Wert. Mitte März notierten die Aktienindizes von Industrieunternehmen, Finanzdienstleistern und von Unternehmen des Gesundheitswesens zwischen 4% und 9% über ihren Niveaus der Dezember-Lagebeurteilung. Der Index für Unternehmen der Verbrauchsgüterbranche lag in etwa auf dem Niveau von Mitte Dezember.

Gedämpfte Dynamik der Wohnimmobilienpreise

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

Grafik 5.7

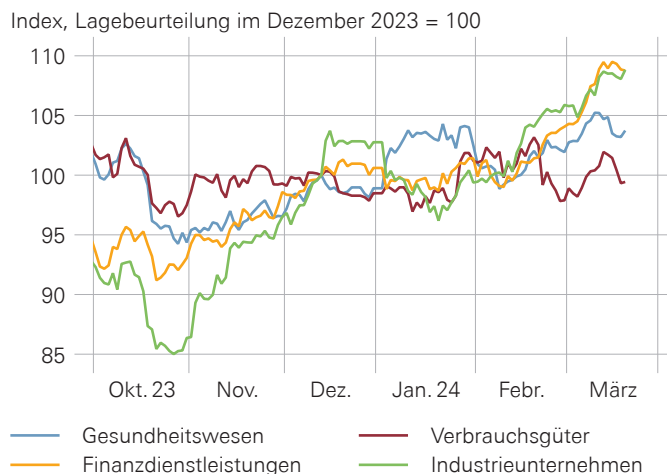
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

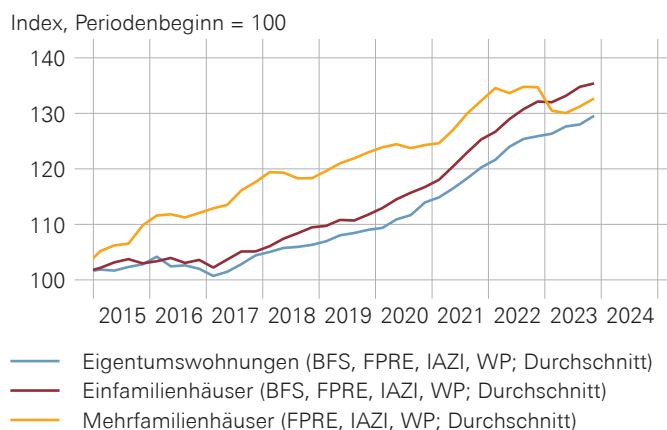


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

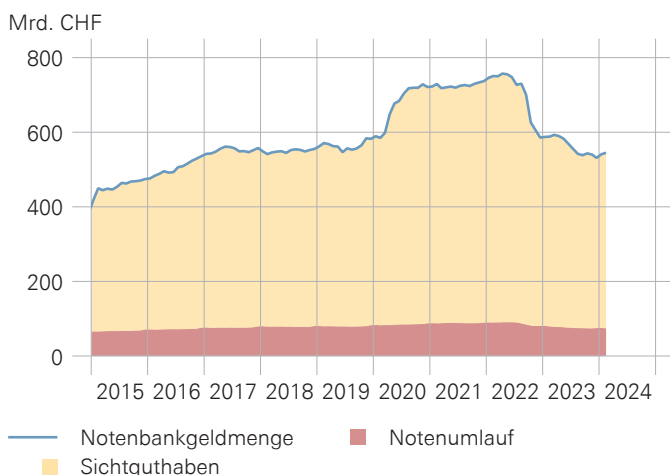
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

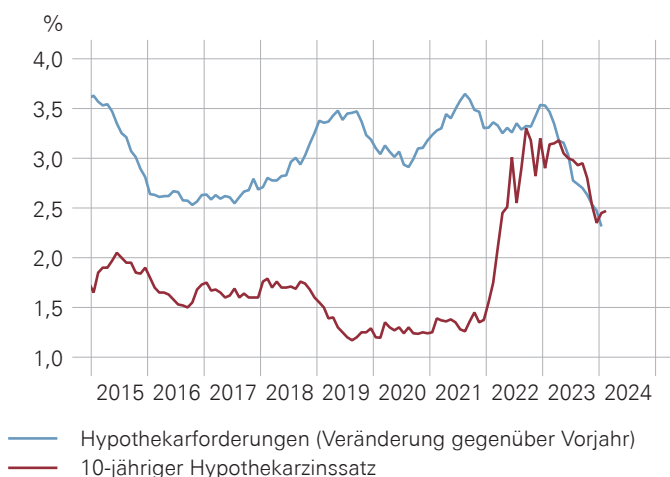
NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

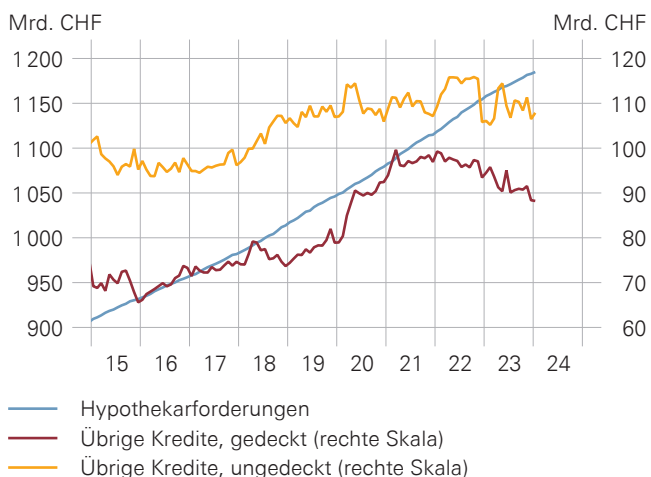
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



Quelle: SNB

Grafik 5.12

HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ÜBRIGE KREDITE



Quelle: SNB

GELD- UND KREDITAGGREGATE

Notenbankgeldmenge wenig verändert

Nachdem die Notenbankgeldmenge im Jahr 2023 zurückgegangen war, nahm sie zu Jahresbeginn 2024 wieder geringfügig zu. Sie lag im Februar 2024 bei durchschnittlich 544,8 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 4,5 Mrd. Franken höher als im November.

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 Februar im Vorjahresvergleich um 16,7%, verglichen mit einem Rückgang von 18,5% im November. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) schrumpften im Februar um 11,9% respektive 2,8% gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit Rückgängen von 13,4% respektive 3,1% im November.

Rückläufiges Wachstum der Hypothekarforderungen

Das Wachstum der Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, verlangsamte sich weiter. Die Hypothekarforderungen lagen im vierten Quartal 2023 um 2,5% über ihrem Vorjahresniveau, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte noch mit über 3% gewachsen waren (Tabelle 5.1). Diese Verlangsamung erfolgte im Zuge der geldpolitischen Straffung in den vergangenen Quartalen und ist sowohl auf Hypothekarkredite an Privathaushalte als auch auf die Hypothekarvergabe an private Unternehmen zurückzuführen.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt sanken die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken in der zweiten Jahreshälfte von 2023 deutlich. Der zehnjährige Hypothekarzins fiel von über 3% Mitte 2023 auf rund 2,5% im Februar 2024 (Grafik 5.11). Die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen blieben hingegen seit Juni 2023 stabil bei 2,7%.

Rückgang der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Sie schrumpften im vierten Quartal 2023 auf Jahresbasis um 4,5%.

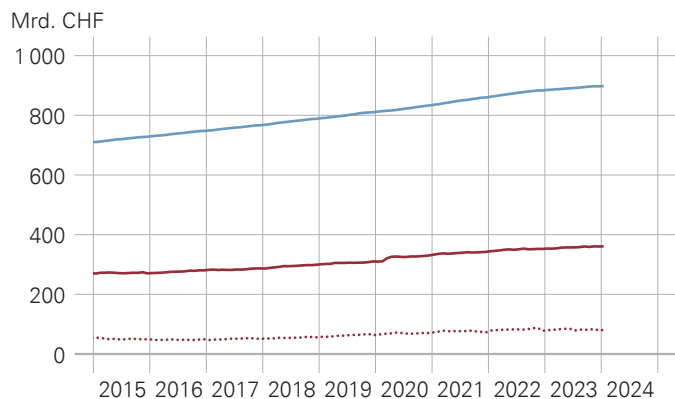
Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite ging seit Anfang 2022 weiter zurück, was auf Rückzahlungen von COVID-19-Krediten in Höhe von 10,4 Mrd. Franken zurückzuführen ist. Ende Februar standen schätzungsweise noch etwa 5,3 Mrd. Franken an COVID-19-Krediten aus. Das Volumen der ungedeckten übrigen Kredite blieb seit 2020 weitgehend stabil, wobei Schwankungen vor allem die Entwicklung der übrigen Kredite an Finanzunternehmen widerspiegeln.

Kreditwachstum nach Sektoren

Auf einer jährlichen Basis nahmen die Bankkredite an Haushalte und Unternehmen weiter zu (Grafik 5.13). Ende Januar 2024 lagen die Kredite an Haushalte um 12,6 Mrd. Franken (1,4%), die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 7,4 Mrd. Franken (2,1%) und die Kredite an finanzielle Unternehmen um 1,1 Mrd. Franken (1,4%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus.

Grafik 5.13

KREDITE AN HAUSHALTE UND UNTERNEHMEN



— Haushalte — Private Unternehmen ohne Finanzsektor
 Private Unternehmen des Finanzsektors

Quelle: SNB

Tabelle 5.1

GELDMENGEN UND BANKKREDITE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2023	2023				2023	2024	
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dez.	Jan.	Febr.
M1	-13,6	-7,1	-12,2	-17,5	-17,9	-17,4	-17,0	-16,7
M2	-10,2	-5,8	-9,3	-12,8	-13,0	-12,4	-12,1	-11,9
M3	-1,5	-0,1	-0,9	-2,2	-2,6	-2,0	-2,1	-2,8
Bankkredite total ^{1,3}	1,8	2,2	2,0	1,5	1,5	1,8	1,6	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,0	3,4	3,1	2,7	2,5	2,5	2,3	
Haushalte ^{2,3}	2,1	2,6	2,3	1,9	1,8	1,7	1,6	
private Unternehmen ^{2,3}	5,2	5,7	5,5	5,1	4,7	4,6	4,3	
Übrige Kredite ^{1,3}	-4,6	-4,4	-4,0	-5,3	-4,5	-2,2	-2,2	
gedeckt ^{1,3}	-5,2	-3,8	-5,4	-5,6	-6,0	-5,4	-6,7	
ungedeckt ^{1,3}	-4,0	-5,0	-2,9	-5,1	-3,3	0,6	1,7	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Erstes Quartal 2024

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 242 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 16. Januar bis zum 5. März statt.

Regionen

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

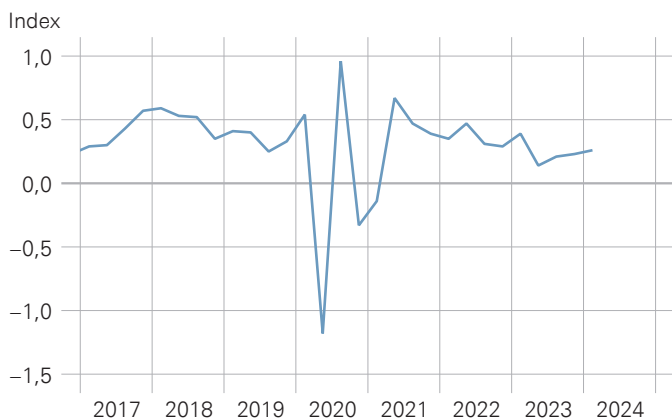
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die Schweizer Wirtschaft legt im ersten Quartal moderat zu. Das Wachstum wird vom Dienstleistungssektor getragen. Die Bauwirtschaft trägt ebenfalls zum Wachstum bei. Die Industrie stagniert hingegen weiterhin.
- Im Dienstleistungssektor ist der Personalbestand trotz merklich abnehmender Rekrutierungsschwierigkeiten nach wie vor eher knapp, und die Infrastruktur ist annähernd normal ausgelastet. Hingegen können Industriebetriebe ihre personellen und technischen Kapazitäten nur ungenügend auslasten.
- Die Hauptsorge der Industrie gilt der anhaltend schwachen globalen Nachfrage. Ausserdem beschreiben die Industrieunternehmen den Wechselkurs des Frankens vermehrt als Herausforderung. Sie sehen kaum noch Spielraum bei der Preissetzung, so dass die Margen unter Druck sind.
- Der Ausblick hellt sich auf. Die Unternehmen des Dienstleistungssektors gehen davon aus, dass sich das robuste Wachstum fortsetzen wird, und auch die Industrieunternehmen rechnen wieder mit steigenden Umsätzen.

UMSÄTZE



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

Robuster Geschäftsgang im Dienstleistungs- und Bausektor – Stagnation in der Industrie

Die Schweizer Wirtschaft legt im ersten Quartal insgesamt moderat zu (Grafik 1). Der Dienstleistungssektor und die Bauwirtschaft wachsen robust. In der Industrie stagnieren die Umsätze hingegen weiterhin. Hier sind die vor Jahresfrist meist noch beträchtlichen Auftragsbestände inzwischen weitgehend abgebaut, und neue Auftragseingänge lassen vielfach auf sich warten. Noch immer beobachten einige Unternehmen, dass die ohnehin schwache Nachfrage durch den Abbau der Lagerbestände ihrer Kunden zusätzlich gedämpft wird. Vor allem Kunden aus dem benachbarten Europa bestellen nur zögerlich. Auch der Absatz nach China gestaltet sich für viele Firmen nach wie vor schwierig. Dagegen bleibt die Dynamik in den USA aus Sicht der Unternehmen insgesamt positiv. Zudem wird Indien von mehreren Unternehmen als dynamisch wachsender Markt positiv hervorgehoben.

Unterauslastung der technischen Kapazitäten vor allem in der Industrie

Die Auslastung der technischen Kapazitäten ist leicht rückläufig und liegt insgesamt unter dem Normalniveau (Grafik 2). Vor allem in der Industrie führt die anhaltend schwache Nachfrage zu einer geringen Auslastung. Im Dienstleistungssektor hingegen ist die Infrastruktur mehrheitlich normal ausgelastet, oder es besteht nur eine leichte Unterauslastung, meist aufgrund etwas zu grosser Büroflächen. Im Bausektor schwankt die Auslastung trotz der insgesamt soliden Nachfrageentwicklung stark. Gründe dafür sind beispielsweise Verzögerungen bei der Erteilung von Baubewilligungen oder bei der Planung von Grossprojekten.

Abnehmende Personalknappheit und einfachere Rekrutierung

Die Personalknappheit nimmt weiter ab (Grafik 3). Während die Unternehmen des Dienstleistungssektors und des Baugewerbes ihren Personalbestand nach wie vor als eher zu tief einschätzen, halten ihn viele Industrieunternehmen für zu hoch. Die Verträge mit temporär angestellten Mitarbeitenden werden häufig nicht verlängert, und einige Unternehmen beantragen Kurzarbeit. Entlassungen von Fachkräften werden von den Unternehmen jedoch nach Möglichkeit vermieden.

Die Rekrutierungsschwierigkeiten nehmen ebenfalls ab. Die Rekrutierung von wenig spezialisierten Arbeitskräften gelingt in der Regel mit dem üblichen Aufwand. Zudem berichten einige Unternehmen, dass Stellen, die seit geraumer Zeit offen sind, aufgrund des Stellenabbaus bei internationalen Technologiekonzernen und der Integration der Credit Suisse in die UBS besetzt werden können. Dies gilt zum Beispiel für Positionen in der Vermögensverwaltung, vereinzelt aber auch für den IT-Bereich. Schwierig zu finden bleiben spezialisierte Fachkräfte im Ingenieurwesen und verschiedene handwerkliche Berufsprofile.

Robuste Gewinnmargen – mit Ausnahme der Industrie

Die Gewinnmargen bleiben insgesamt auf einem robusten Niveau (Grafik 4). Die Unterschiede zwischen den Sektoren sind jedoch beträchtlich. In der Industrie sind die Margen unter Druck geraten. Hauptproblem ist dabei die anhaltende Unterauslastung der Produktionskapazitäten. Zudem beschreiben die Industrieunternehmen vermehrt den Wechselkurs des Frankens als Herausforderung. Dieser fällt angesichts der schwachen Nachfrage und des damit verbundenen Preisdrucks zusätzlich ins Gewicht. Auf solidem Niveau bleiben hingegen die Margen im Dienstleistungssektor und bei Bauunternehmen.

Die meisten Unternehmen schätzen ihre Liquiditätssituation weiterhin als komfortabel ein. Trotz der aktuell schwierigen Ertragslage gilt dies auch für die Industrie. Manches Industrieunternehmen profitiert dabei von einem erfolgreichen Geschäftsgang in den vergangenen Jahren.

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

Anhaltende Schwäche in der Industrie

In weiten Teilen der Industrie stagnieren die Umsätze. Vor allem die Hersteller von Investitionsgütern, etwa im Maschinenbau, sehen sich einer schwachen globalen Nachfrage gegenüber. Auch in der Uhrenindustrie ist eine deutliche Verlangsamung zu verzeichnen. Insbesondere die Verkäufe nach China enttäuschen. Wenig Impulse spüren zudem die Hersteller von Konsumgütern. Schweizer Produkte im Premiumsegment erfreuen sich allerdings auf den Überseemärkten weiterhin wachsender Beliebtheit.

Die Medizinaltechnik und die Pharmabranche gewinnen wieder etwas an Schwung. Die Nachfrage nach Gütern für den Schienenverkehr, die Aviatik und die Rüstungsindustrie hat zudem weiter angezogen. Manches Unternehmen sucht deshalb nach Möglichkeiten, sich auf diese Kundensegmente auszurichten. Auch die Bauwirtschaft bleibt ein stabiler Auftraggeber, wovon etwa die Holzverarbeitende Industrie profitiert.

Bescheidenes Wachstum im Handel und in der Logistik

Der Detailhandel verzeichnet eine solide Nachfrage nach Lebensmitteln und anderen Gütern des täglichen Bedarfs. Die Kunden sind im vergangenen Jahr aufgrund der Kaufkraftverluste in der Tendenz auf günstigere Produktlinien ausgewichen. Dieser Trend hält an, verschärft sich aber nicht weiter. Der Verkauf von langlebigen Gütern wie Bekleidung, Sportartikeln oder Elektronik bleibt sowohl im stationären als auch im Online-Handel eher schwierig.

Im Fahrzeughandel führen die zögerliche Nachfrageentwicklung, nicht zuletzt aufgrund gestiegener Leasing-Zinsen, und die entspannte Liefersituation zu einem starken Preisdruck. Dabei entscheiden sich die Kunden vermehrt für Fahrzeuge im unteren Preissegment anstelle der Mittelklasse, was sich in den eher schwachen Absatzzahlen von Elektromodellen widerspiegelt. Dagegen ist die Nachfrage nach Fahrzeugen im Luxussegment weiterhin hoch.

Im Grosshandel und in der Logistik ist die Situation uneinheitlich. Einerseits dämpfen die Schwäche in der Industrie und die verhaltene Dynamik im Online-Handel die Handels- und Transportvolumen. Andererseits zeichnet sich in Teilen der Industrie ein Ende des Abbaus der Einkaufslager ab, was die Handelsvolumen stützt.

Erfolgreiche Tourismusbetriebe – wenig Impulse in der Gastronomie

Die Hotellerie und die Bergbahnen zeigen sich mit der Auslastung ihrer Infrastruktur und der Ertragssituation mehrheitlich sehr zufrieden. International ausgerichtete Tourismusbetriebe profitieren von einer soliden Nachfrageentwicklung, insbesondere von Reisenden aus den USA, Südostasien und Indien. Auch die Gästezahlen aus China und Japan steigen wieder an. Dabei handelt es

sich eher um Individualreisende, während die Zahl der Reisegruppen noch nicht wieder das Niveau von vor der Pandemie erreicht hat. Gäste aus der Schweiz erweisen sich ebenfalls als wichtige Stütze des Tourismus. Die Gästezahlen aus den europäischen Ländern entwickeln sich hingegen verhalten. Die Unternehmen führen dies zum Teil auf einen schwachen Euro zurück.

In der Gastronomie bleiben deutliche Impulse weitgehend aus. Vereinzelt sind noch die Auswirkungen der gesunkenen Kaufkraft zu spüren. Zudem werden die Buchungen für Firmenveranstaltungen als verhalten wahrgenommen.

Robuster Geschäftsgang im Finanzsektor und in der ICT-Branche

Die Geschäftsentwicklung im Finanzsektor bleibt robust. Die Banken profitieren von einem ertragreichen Zinsengeschäft. Das Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft wird durch eine insgesamt positive Entwicklung der Erträge aus der Vermögensverwaltung und aus sonstigen Dienstleistungen, wie beispielsweise dem Kreditkartengeschäft, gestützt.

Auch in der ICT-Branche entwickelt sich die Nachfrage insgesamt robust. Wichtige Wachstumstreiber bleiben die Investitionen in Cybersicherheit, Digitalisierung und künstliche Intelligenz. Tendenziell ist die Nachfrage stärker auf Kostensenkungen als auf eigentliche Innovationen ausgerichtet, weshalb insbesondere Technologien zur Prozessoptimierung gefragt sind. Sowohl private Unternehmen als auch öffentliche Institutionen sind bei diesen Technologien häufig auf Unterstützung externer Dienstleister angewiesen. Eine gewisse Entspannung bei der Verfügbarkeit von Fachkräften führt dazu, dass die Beratungsunternehmen ihren Personalbestand leichter aufstocken und künftig mehr Aufträge bearbeiten können.

Solide Auslastung in der Bauwirtschaft

Die Bauunternehmen stellen eine solide Nachfrageentwicklung fest, obschon die Auslastung aufgrund von Verzögerungen bei der Erteilung von Bewilligungen oder bei der Planung stark schwanken kann. Eine wichtige Stütze ist die öffentliche Hand, insbesondere beim Unterhalt und Ausbau der Verkehrsinfrastruktur. Zudem bleibt der Bedarf an energetischen Sanierungen sowohl im Wohn- als auch im Gewerbebau hoch. Der Wohnbau profitiert generell von einer robusten Nachfrage nach Wohnraum, wengleich regulatorische Hindernisse, gestiegene Zinsen und noch immer hohe Baukosten als dämpfende Faktoren wahrgenommen werden.

AUSSICHTEN

Aufgehellte Geschäftsaussichten

Die Geschäftsaussichten haben sich aufgeheitert. Insgesamt erwarten die Unternehmen für die kommenden zwei Quartale eine solide Umsatzdynamik (Grafik 5). Dies gilt insbesondere für den Dienstleistungssektor. Auch in der Industrie werden erste zaghafte Anzeichen einer Aufhellung wahrgenommen, vor allem von Unternehmen, bei denen sich konjunkturelle Veränderungen typischerweise früh in der Nachfrage niederschlagen. Einige Unternehmen beobachten, dass sich bei ihren Kunden ein Ende des Lagerabbaus abzeichnet. Dies dürfte zu einer Belebung der Nachfrage führen. Ausserdem verweisen manche Unternehmen darauf, dass in den USA und in Europa die Zinsen bald sinken könnten. Allerdings rechnen nur wenige Unternehmen bereits in den kommenden Monaten mit einer deutlichen Erholung der Konjunktur. Die wirtschaftliche Lage in Europa wird weiterhin mit Sorge betrachtet. Die Unternehmen setzen aber auch darauf, dass sie mit innovativen Produkten und verbesserten Verkaufsstrategien Marktanteile gewinnen und so die Absatzvolumen wieder steigern können.

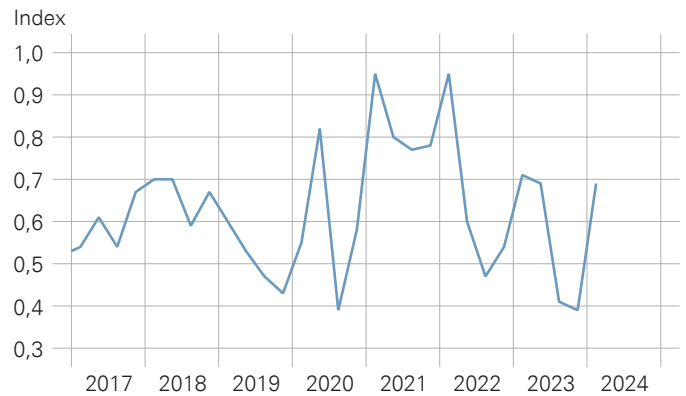
Bei den Investitionsvorhaben bleiben die Unternehmen zurückhaltend. Der Investitionsbedarf bezüglich Automatisierung und IT-Infrastruktur ist zwar ungebrochen, ebenso der Trend zu Investitionen in nachhaltige und energieeffiziente Technologien. Vor allem in der Industrie haben viele Unternehmen aber gerade erst grössere Investitionsprojekte abgeschlossen und warten nun – vor dem Hintergrund der niedrigen Kapazitätsauslastung – mit weiteren Ausbausritten zu.

Bei den Personalbeständen ist insgesamt ein weiterer Ausbau vorgesehen (Grafik 6). Dieser ist indessen fast ausschliesslich bei Dienstleistungsunternehmen geplant. Die Industrieunternehmen halten sich mit Neueinstellungen zurück und nutzen zuweilen die natürliche Fluktuation zum Stellenabbau.

Angesichts der gesunkenen Teuerung und des weniger angespannten Arbeitsmarktes rechnen die Unternehmen mit einer Abschwächung der Lohndynamik. So gehen sie derzeit davon aus, dass die Löhne dieses Jahr um durchschnittlich 2,1% steigen werden, nach 2,3% im letzten Jahr. Für das Jahr 2025 erwarten sie eine weitere leichte Abschwächung auf unter 2%.

Grafik 5

ERWARTETE UMSÄTZE

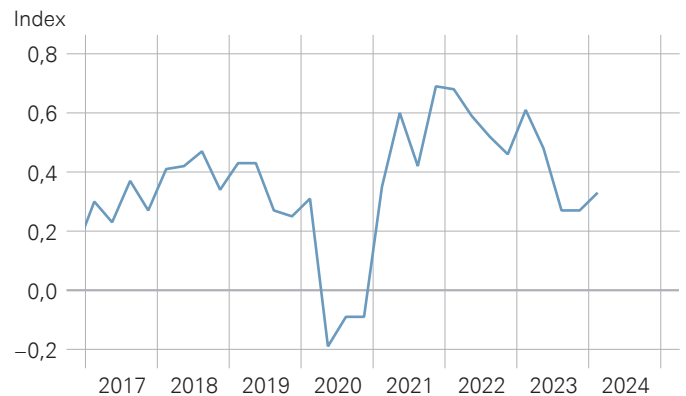


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 6

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

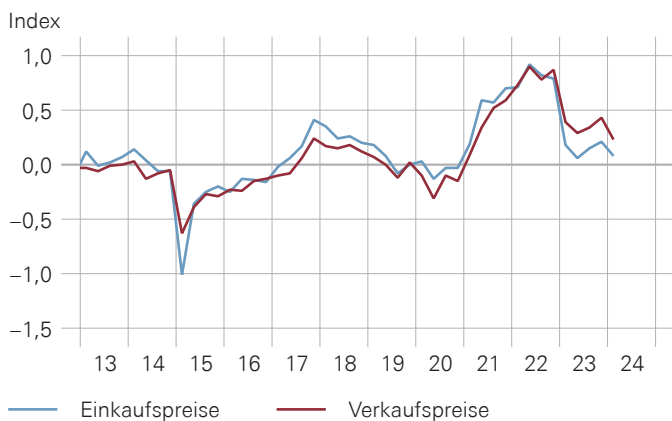


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 7

EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFPREISERWARTUNGEN

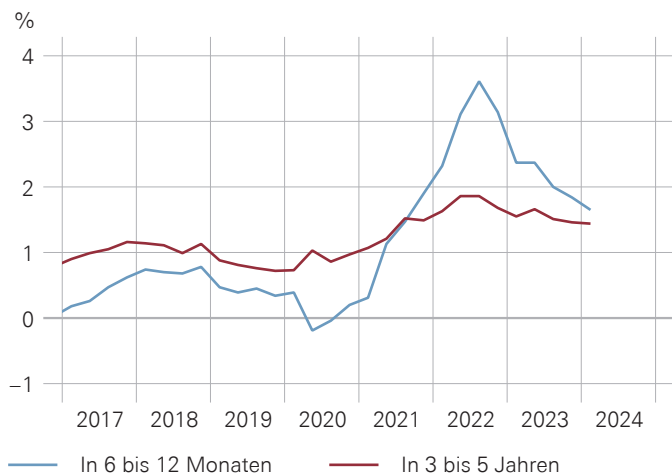


Erwartete Preisentwicklung in den kommenden 12 Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) der Preise erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 8

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich über 200 Gespräche mit Mitgliedern von Unternehmensleitungen. Die Auswahl der Unternehmen orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind dabei etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende und 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

Stabile Einkaufs- und Verkaufspreise

Die Unternehmen erwarten in den kommenden zwei Quartalen mehrheitlich keine oder nur geringfügige Preisveränderungen (Grafik 7). Dabei gehen die Dienstleistungsunternehmen eher von leicht steigenden Einkaufs- und Verkaufspreisen aus, während die Industrieunternehmen in der Tendenz mit leicht sinkenden Einkaufspreisen bei unveränderten Verkaufspreisen rechnen. Trotz der schwachen Auslastung versuchen die Industrieunternehmen, von Preisreduktionen abzusehen. Spielraum für Preiserhöhungen wird nur selten gesehen. Dies gilt auch für die Exporteure, die angesichts eines stärkeren Frankens die Preise in Fremdwährung erhöhen müssten, um die Margen konstant zu halten. Die Störungen in der internationalen Schifffahrt aufgrund der Angriffe auf Handelsschiffe im Roten Meer haben die Preisereignisse der Unternehmen bisher kaum beeinflusst.

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 weiter leicht gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie nun bei durchschnittlich 1,6%, nach 1,8% im Vorquartal (Grafik 8). Die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren liegen nahezu unverändert bei 1,4%.

erhaltenen qualitativen Informationen auf einer numerischen Skala einzustufen. 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). Der in den Grafiken dargestellte Indexwert entspricht dem Durchschnitt der Ergebnisse über alle besuchten Unternehmen.

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf www.snb.ch, Rubrik «Die SNB\Regionale Kontakte zur Wirtschaft» zu finden.

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.

März 2024

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 21. März senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,5%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 1,0%. Bei Bedarf ist die Nationalbank auch weiterhin bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit ihrem Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck und die im letzten Jahr erfolgte reale Aufwertung des Frankens. Die Zinssenkung unterstützt auch die wirtschaftliche Entwicklung. Diese Lockerung stellt somit sicher, dass die monetären Bedingungen angemessen bleiben. Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig erneut anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Dezember 2023

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. Devisenverkäufe stehen dabei nicht mehr im Vordergrund.

September 2023

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.

Juni 2023

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.

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 Kredits ist der → Hypothekarkredit.
Bruttoinlandprodukt, BIP	Das Bruttoinlandprodukt gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die während eines Zeitraums in einem Land als Endprodukte hergestellt wurden, nach Abzug aller Vorleistungen. Das → reale BIP ist das wichtigste Mass für die → Wertschöpfung einer Volkswirtschaft.
Deflation	Deflation bezeichnet ein über längere Zeit anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus.
Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte	Die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte repräsentieren die SNB in den Regionen der Schweiz, sammeln mittels Kontakten zu den Unternehmen in ihren Regionen Informationen zur wirtschaftlichen Entwicklung und erläutern als Botschafter der SNB die Politik der Nationalbank. Sie werden durch regionale Wirtschaftsbeiräte unterstützt. Die SNB unterhält Vertretungen in Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, St. Gallen und Zürich.
Devisen	Devisen sind auf ausländische Währungen lautende Guthaben und Forderungen.
Devisenmarktinterventionen	Wenn eine Zentralbank am Devisenmarkt interveniert, kauft oder verkauft sie ihre Heimwährung gegen eine ausländische Währung mit dem Ziel, den → Wechselkurs zu beeinflussen.
Eigenkapital	Das Eigenkapital entspricht der Differenz zwischen Vermögen und Schulden (→ Fremdkapital) eines Unternehmens.
Endnachfrage, inländische	Die inländische Endnachfrage ist die Summe aus privatem und staatlichem Konsum sowie den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen (z.B. neue Maschinen).
Feinsteuerungsoperationen	Feinsteuerungsoperationen bezeichnen Massnahmen einer Zentralbank, mit denen übermässige Schwankungen der kurzfristigen → Zinsen am → Geldmarkt gedämpft werden. Hierzu können z.B. → Repogeschäfte genutzt werden.
Finanzstabilität	Ein stabiles Finanzsystem zeichnet sich dadurch aus, dass seine einzelnen Teile – Banken, Finanzmärkte und Finanzmarktinfrastrukturen (z.B. Börsen) – ihre jeweilige Funktion erfüllen und sich gegenüber möglichen Störungen als widerstandsfähig erweisen.
Fiskalpolitik	Massnahmen (Einnahmen und Ausgaben), die darauf abzielen, die → konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen.
Fremdkapital	Fremdkapital bezeichnet die Schulden und Rückstellungen eines Unternehmens.
Geldmarkt	Der Geldmarkt ist der Markt für die Aufnahme und Anlage von kurzfristigen Geldern. Hier vergeben insbesondere Banken untereinander kurzfristige Kredite, entweder gegen Vorlage von → Sicherheiten (→ Repogeschäfte) oder ohne. Als kurzfristig gelten Gelder mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.
Geldmenge, breite	Die breite Geldmenge ist, im Gegensatz zur → Notenbankgeldmenge, der von Haushalten und Unternehmen ausserhalb des Bankensektors gehaltene Geldbestand. Sie umfasst Bargeld und Gelder, die auf Bankkonten gehalten werden.

Geldpolitik	Geldpolitik ist der Einsatz der → geldpolitischen Instrumente durch die Zentralbank zur angemessenen Gestaltung der → monetären Bedingungen und damit zur Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags (→ Mandat).
Geldpolitische Instrumente	Um die → monetären Bedingungen angemessen zu gestalten, nutzt die SNB geldpolitische Instrumente wie → Repogeschäfte und → Devisenmarktinterventionen.
Geldpolitische Lagebeurteilung	Die SNB nimmt in der Regel vierteljährlich eine geldpolitische Lagebeurteilung vor. Basierend auf der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland und den → monetären Bedingungen in der Schweiz entscheidet das Direktorium der SNB, ob die → Geldpolitik unverändert bleibt oder gestrafft bzw. gelockert wird.
Geldpolitisches Konzept	Das geldpolitische Konzept der Nationalbank legt fest, wie sie ihren gesetzlichen Auftrag (→ Mandat) umsetzt. Das Konzept ist im Grundsatz seit dem Jahr 2000 in Kraft und besteht aus drei Elementen: der Definition der → Preisstabilität, der bedingten → Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und der Umsetzung der Geldpolitik mit dem → SNB-Leitzins sowie, bei Bedarf, zusätzlichen Massnahmen.
Handelsgewichteter Wechselkurs	Der handelsgewichtete oder effektive → Wechselkurs ist der Wert der Währung eines Landes gegenüber den Währungen seiner Handelspartner. Er wird aus den bilateralen Wechselkursen mit den Handelspartnern berechnet, wobei die Gewichte von der Handelsaktivität abhängen.
Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter)	Der Hodrick-Prescott-Filter ist ein Verfahren, um den Trend einer Datenreihe zu berechnen. Beispielsweise werden Abweichungen des → realen → BIP von seinem Trend in der Konjunkturanalyse verwendet.
Hypothekarkredit	Ein → besicherter Kredit, bei dem eine Immobilie als Sicherheit dient.
ICT-Branche	Die ICT-Branche umfasst die in der Informations- und Kommunikationstechnologie tätigen Unternehmen (Information and Communications Technology).
Indikator	Ein Indikator ist eine statistische Kennziffer oder Datenreihe, die z.B. Aufschluss über die → konjunkturelle Entwicklung gibt.
Inflation, Inflationsrate	Inflation ist ein über längere Zeit anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Inflation mindert die → Kaufkraft des Geldes. In der Schweiz wird die Inflation anhand des → Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessen. Die Inflationsrate drückt die prozentuale Veränderung des Indexes im Vergleich zum Vorjahr aus.
Inflationsprognose, bedingte	Die SNB publiziert anlässlich ihrer → geldpolitischen Lagebeurteilung vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der → Inflationsrate in den kommenden drei Jahren. Sie ist bedingt, weil unterstellt wird, dass die SNB den → SNB-Leitzins über den Prognosezeitraum nicht ändern wird. Die SNB stützt ihre geldpolitischen Entscheide auf die Inflationsprognose ab.
Kapazitätsauslastung	Die Kapazitätsauslastung misst den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten (z.B. Maschinen und Geräte) eines Unternehmens oder einer Branche.
Kapital	Kapital bezeichnet einerseits Finanzierungsmittel (→ Eigenkapital und → Fremdkapital) und andererseits einen → Produktionsfaktor (z.B. Maschinen).
Kapitalmarkt	Der Kapitalmarkt ist – ergänzend zum → Geldmarkt – der Markt für die Aufnahme und Anlage von Geldern mit einer Laufzeit von über einem Jahr. Zu unterscheiden sind der Markt für → Eigenkapital (→ Aktie) und der Markt für → Fremdkapital (→ Anleihe).
Kaufkraft	Die Kaufkraft des Geldes gibt an, wie viele Waren und Dienstleistungen eines fest definierten → Warenkorbs mit einer Einheit Geld gekauft werden können. Herrscht → Inflation, sinkt die Kaufkraft über die Zeit.
Kerninflation	Die Kerninflation ist ein Mass für → Inflation, bei dem Waren und Dienstleistungen mit besonders schwankungsanfälligen Preisen (z.B. Energie und Nahrungsmittel) nicht berücksichtigt werden. Die Kerninflation erfasst so die grundlegende Preisentwicklung. Das Bundesamt für Statistik berechnet das Kerninflationsmass BFS1, indem Energie und Treibstoffe sowie unverarbeitete Nahrungsmittel und saisonale Waren und Dienstleistungen nicht berücksichtigt werden. Beim von der SNB berechneten TM15 werden jeden Monat jeweils die 15% der Waren und Dienstleistungen mit den tiefsten und höchsten Jahresveränderungsraten in den Preisen ausgeschlossen.
KOF Konjunkturbarometer	Das KOF Konjunkturbarometer ist ein → Indikator, der anzeigt, wie sich die Schweizer → Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte. Es wird seit den 1970er-Jahren von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) veröffentlicht.
Konjunktur, konjunkturelle Entwicklung, Konjunkturzyklus	Konjunktur bezeichnet die Abweichungen der Wirtschaftsaktivität von ihrem langfristigen Trend. Neben dem → realen → BIP spiegelt sich die Konjunktur auch in einer Vielzahl weiterer wirtschaftlicher → Indikatoren (z.B. Arbeitslosigkeit und Konsumentenstimmungsindizes). Ein Konjunkturzyklus dauert von Beginn eines Aufschwungs über einen einsetzenden Abschwung bis zu dessen Ende (→ Rezession).
Konsumdeflator	Der Konsumdeflator misst die Preisentwicklung aller von privaten Haushalten im In- und Ausland nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Im Gegensatz zum → Landesindex der Konsumentenpreise basiert er nicht auf einem bestimmten → Warenkorb, sondern berücksichtigt alle laufenden Konsumausgaben.
Konsumentenpreisindex	→ Landesindex der Konsumentenpreise

Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)	Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) ermittelte Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) misst die durchschnittliche Preisentwicklung der von privaten Haushalten in der Schweiz nachgefragten Waren und Dienstleistungen. Der LIK wird monatlich anhand eines → Warenkorbs berechnet, der den Konsum der privaten Haushalte abbildet.
Limite	Ist der → SNB-Leitzins bei null Prozent oder positiv, werden → Sichtguthaben bei der SNB bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst. Sichtguthaben über dieser Limite werden zum SNB-Leitzins abzüglich eines Zinsabschlags verzinst. 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 sportlicher 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

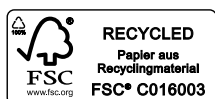
Satz und Druck

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 aufweisen).

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2024



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

