

Quartalsheft
2/2024 Juni

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



Quartalsheft
2/2024 Juni

42. Jahrgang

Inhalt

	Seite
Bericht über die Geldpolitik	4
1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. Juni 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 Juni 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 20. Juni 2024») ist der im Anschluss an die Lagebeurteilung abgegebenen Medienmitteilung entnommen.

Dieser Bericht berücksichtigt Daten und Informationen, die bis zum 20. Juni 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 20. Juni 2024, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25% zu senken. Mit ihrem Entscheid berücksichtigte die Nationalbank den gegenüber dem Vorquartal nochmals gesunkenen Inflationsdruck. Ohne diese Zinssenkung läge die bedingte Inflationsprognose tiefer als im März.
- Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Quartal 2024 solide und dürfte sich über die kommenden Quartale weiter etwas beleben. Die Inflation tendierte in den letzten Monaten zwar seitwärts und lag in vielen Ländern weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Der zugrundeliegende Inflationsdruck liess jedoch weiter leicht nach. Vor diesem Hintergrund lockerten einzelne Zentralbanken ihre Geldpolitik erstmals nach dem Straffungszyklus der letzten beiden Jahre. Die Geldpolitik blieb aber in vielen Ländern restriktiv.
- In der Schweiz fiel das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2024 moderat aus. Der weitere Konjunkturverlauf dürfte vorerst moderat bleiben. Für das laufende Jahr ist mit einem BIP-Wachstum von rund 1% zu rechnen. Gestützt durch eine etwas stärkere Auslandnachfrage sollte sich die Wirtschaftsentwicklung mittelfristig schrittweise verbessern. Für 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.
- Die LIK-Jahresteuern stieg von 1,2% im Februar auf 1,4% im Mai. Die Inflationserwartungen blieben im Bereich der Preisstabilität.
- Der Franken wertete sich handelsgewichtet seit Mitte März leicht auf. Die langfristigen Obligationenrenditen veränderten sich kaum, während sowohl die Aktienkurse als auch die Wohnimmobilienpreise etwas zunahmen. Die breit gefassten Geldmengen schrumpften weniger stark und das Wachstum der Hypothekarkredite stabilisierte sich.

1 Geldpolitischer Entscheid vom 20. Juni 2024

Nationalbank lockert Geldpolitik und senkt SNB-Leitzins auf 1,25%

Die Nationalbank (SNB) senkt den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,75%. Bei Bedarf ist die SNB ausserdem bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Der zugrundeliegende Inflationsdruck ist gegenüber dem Vorquartal nochmals gesunken. Mit der heutigen Senkung des SNB-Leitzinses kann die SNB die monetären Bedingungen angemessen halten. Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Die Inflation ist seit der letzten Lagebeurteilung leicht angestiegen und lag im Mai bei 1,4%. Zu diesem Anstieg haben insbesondere eine höhere Teuerung bei den Mieten, bei den Dienstleistungen im Tourismusbereich und bei den Erdölprodukten beigetragen. Insgesamt wird die aktuelle Inflation in der Schweiz vor allem von der Teuerung der inländischen Dienstleistungen bestimmt.

Unter Berücksichtigung der heutigen Zinssenkung ist die neue bedingte Inflationsprognose ähnlich wie jene im März. In der längeren Frist liegt sie leicht unterhalb der alten Prognose. Dies widerspiegelt etwas geringere Zweit-

rundeneffekte. Die bedingte Inflationsprognose befindet sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität (vgl. Grafik 1.1). Im Jahresdurchschnitt liegt die prognostizierte Inflation bei 1,3% für 2024, 1,1% für 2025 und 1,0% für 2026 (vgl. Tabelle 1.1). Die Prognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,25% beträgt. Ohne die heute beschlossene Zinssenkung läge die Prognose tiefer.

Die Weltwirtschaft wuchs im ersten Quartal 2024 solide. Die Inflation entwickelte sich in den vergangenen Monaten mehrheitlich seitwärts und lag in vielen Ländern weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Der zugrundeliegende Inflationsdruck kam jedoch weiter leicht zurück. Vor diesem Hintergrund lockerten einzelne Zentralbanken ihre Geldpolitik erstmals nach dem Straffungszyklus der beiden letzten Jahre. Die Geldpolitik bleibt aber in vielen Ländern restriktiv.

Der Inflationsdruck im Ausland dürfte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen. Gleichzeitig dürfte sich die globale Wirtschaft etwas beleben. Die SNB rechnet aber für die kommenden Quartale mit einem im längerfristigen Vergleich nur moderaten Wachstum der globalen Wirtschaftsaktivität.

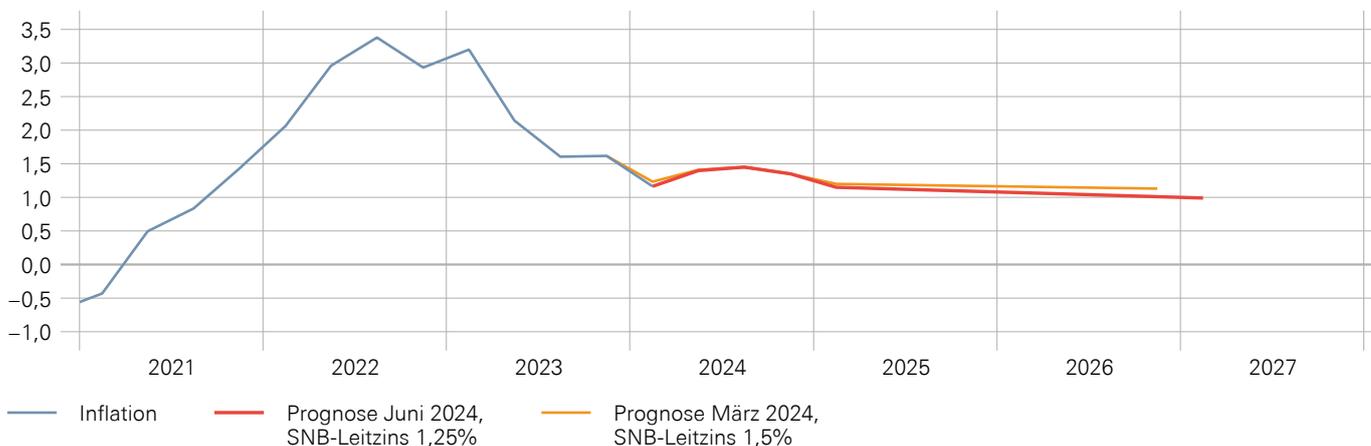
Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor bedeutenden Risiken. Die Inflation könnte in einigen Ländern länger erhöht bleiben und deshalb dort eine straffere Geldpolitik erfordern als im Basisszenario erwartet. Ebenso könnte eine erneute Zunahme der geopolitischen Spannungen eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben.

In der Schweiz wuchs das Bruttoinlandprodukt (BIP) im ersten Quartal 2024 moderat. Der Dienstleistungssektor expandierte weiter, während die Wertschöpfung in der Industrie stagnierte. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

Grafik 1.1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2024

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

In den kommenden Quartalen dürfte sich das moderate Wachstum in der Schweiz fortsetzen. Die SNB erwartet für dieses Jahr ein BIP-Wachstum von rund 1%. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit weiter leicht ansteigen und die Auslastung der Produktionskapazitäten leicht sinken. Mittelfristig sollte sich die Wirtschaftsentwicklung gestützt durch eine etwas stärkere Auslandnachfrage schrittweise verbessern. Für das Jahr 2025 erwartet die SNB gegenwärtig ein Wachstum von rund 1,5%.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz bedeutender Unsicherheit. Das Hauptrisiko stellen Entwicklungen im Ausland dar.

Am Hypothekar- und Immobilienmarkt war die Dynamik über die letzten Quartale schwächer als in den Jahren zuvor. 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 JUNI 2024

	2021				2022				2023				2024				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	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2					0,6	2,8	2,1

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2024

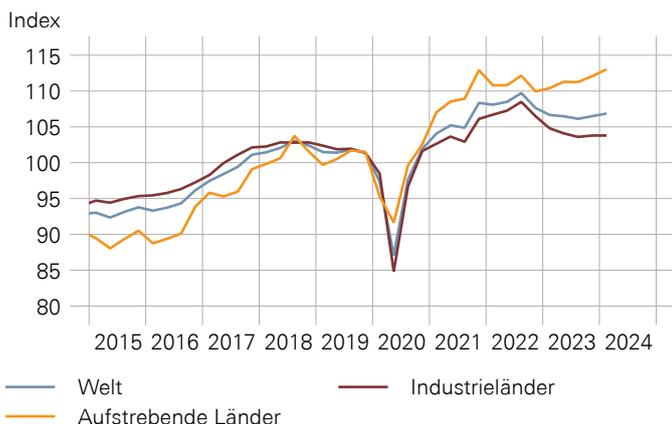
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.				
Prognose März 2024, SNB-Leitzins 1,5%	1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1						1,4	1,2	1,1
Prognose Juni 2024, SNB-Leitzins 1,25%		1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0					1,3	1,1	1,0

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 wuchs im ersten Quartal 2024 solide. In Europa gewann die Konjunktur nach der Stagnation der vergangenen Quartale etwas an Schwung. In den USA blieb die Wirtschaftstätigkeit trotz Wachstumsverlangsamung robust.

Die globale Industriedynamik blieb insgesamt verhalten. Dennoch nahm der Warenhandel im ersten Quartal leicht zu (Grafik 2.1).

Die Inflation entwickelte sich in den vergangenen Monaten mehrheitlich seitwärts und lag in vielen Ländern weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Der zugrundeliegende Inflationsdruck liess jedoch weiter leicht nach. Vor diesem Hintergrund lockerten einzelne Zentralbanken ihre Geldpolitik nach dem Straffungszyklus der letzten beiden Jahre erstmals. Die Geldpolitik blieb aber in vielen Ländern restriktiv.

Der Inflationsdruck im Ausland dürfte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen. Gleichzeitig dürfte sich die globale Wirtschaft etwas beleben. Die Kaufkraft der Konsumenten sollte sich allmählich erholen und die dämpfende Wirkung der geldpolitischen Straffung langsam nachlassen. Die SNB rechnet aber für die kommenden Quartale mit einem im längerfristigen Vergleich nur moderaten Wachstum der globalen Wirtschaftsaktivität.

Tabelle 2.1

WELTWIRTSCHAFTLICHES BASISZENARIO

	2020	2021	2022	2023	Szenario	
					2024	2025
BIP, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent						
Global ¹	-2,7	6,5	3,5	3,2	3,2	2,9
USA	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	1,7
Eurozone	-6,2	5,9	3,5	0,6	0,7	1,2
China	2,2	8,4	3,0	5,2	5,2	4,6
Erdölpreis in USD pro Fass						
	41,8	70,7	100,9	82,5	84,8	85,0

¹ Weltaggregat gemäss Definition des IWF und gewichtet nach Kaufkraftparitäten.

Quellen: LSEG Datastream, SNB

Dieses Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor bedeutenden Risiken. Die Inflation könnte in einigen Ländern länger erhöht bleiben und deshalb dort eine strafere Geldpolitik erfordern als im Basisszenario erwartet. Ebenso könnte eine erneute Zunahme der geopolitischen Spannungen eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben.

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 85 US-Dollar pro Fass, verglichen mit 81 US-Dollar im letzten Basisszenario. Für den Eurokurs in US-Dollar unterstellt sie einen Wert von 1.07, gegenüber 1.08 im letzten Basisszenario. Beides entspricht einem 20-Tage-Durchschnitt zum Erstellungszeitpunkt des aktuellen Basisszenarios.

INTERNATIONALE FINANZ- UND ROHWARENMÄRKTE

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war seit der Lagebeurteilung im März weitgehend geprägt von der Entwicklung der Inflation und den Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik. Zuletzt reagierten die Märkte auch auf politische Unsicherheiten in Europa.

Solide Konjunktursignale und eine überraschend hartnäckige Inflation trugen dazu bei, dass die Markterwartungen rascher Leitzinssenkungen etwas gedämpft wurden, insbesondere für die USA. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte zwar im Juni ihren Leitzins, wie am Markt erwartet, blieb aber bezüglich weiterer Zinssenkungen vage. Vor diesem Hintergrund stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Industrieländern zunächst an. Aufgrund der jüngsten politischen Unsicherheit in Europa waren die als sicher geltenden Staatsanleihen zuletzt wieder vermehrt gesucht. Entsprechend liessen die Renditen v. a. in den USA und in Deutschland wieder nach; zuletzt lagen sie wieder etwa gleich hoch wie vor drei Monaten (Grafiken 2.2 und 2.3).

Die internationalen Aktienmärkte profitierten von der günstigen Konjunktorentwicklung, und der globale Aktienmarktindex MSCI World erreichte ein neues Allzeithoch (Grafik 2.4). Die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung blieb tief, wie der aus Optionspreisen abgeleitete Volatilitätsindex für Aktien in den USA (VIX) zeigt.

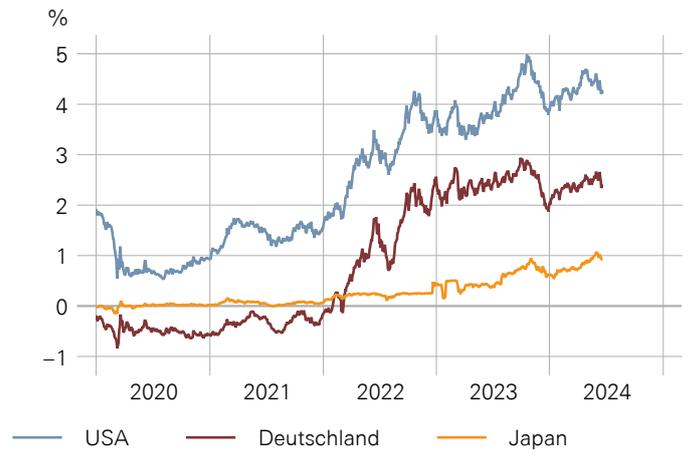
Die revidierten Markterwartungen bezüglich der Geldpolitik trugen dazu bei, dass der US-Dollar und das britische Pfund auf handelsgewichteter Basis leicht an Wert gewannen, während sich der Euro und der Yen abwerteten (Grafik 2.5).

Der Rohölpreis schwankte. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt aber wieder rund 85 US-Dollar, gleich viel wie drei Monate zuvor. Dagegen verteuerten sich die Preise für Industriemetalle aufgrund der Erwartungen einer starken zukünftigen Nachfrage (Grafik 2.6).

Grafik 2.2

INTERNATIONALE LANGFRISTZINSEN

10-jährige Staatspapiere

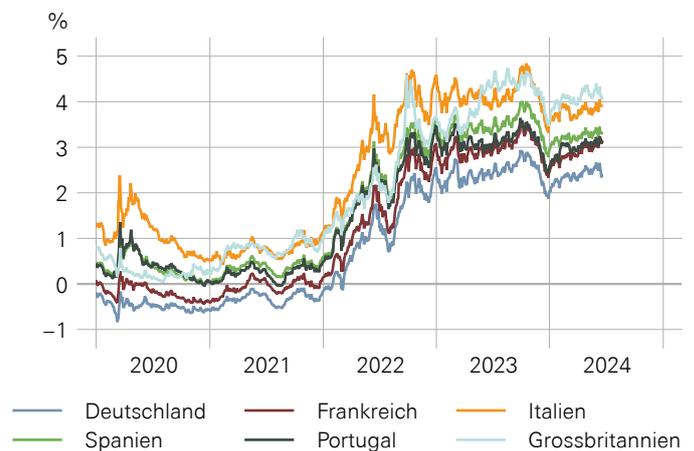


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.3

EUROPÄISCHE LANGFRISTZINSEN

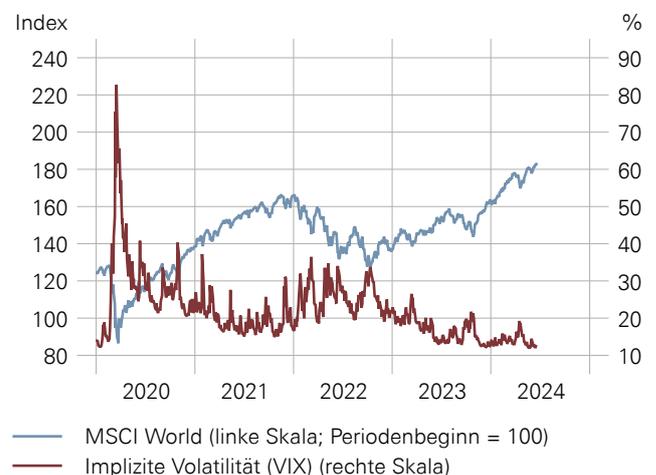
10-jährige Staatspapiere



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

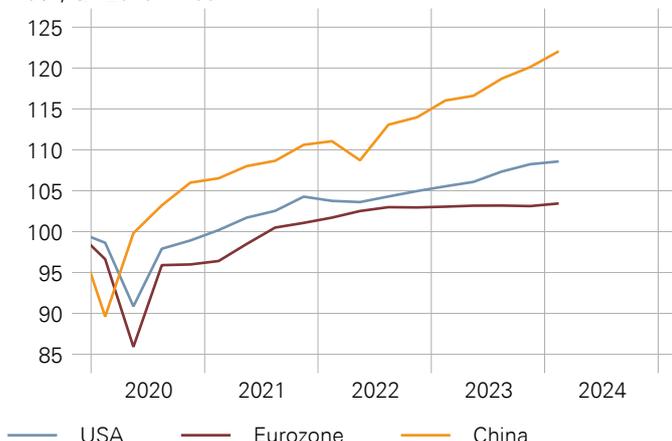


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.7

REALES BIP

Index, Q4 2019 = 100



Quelle: LSEG Datastream

USA

In den USA verlangsamte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2024 auf 1,3%, nach einem kräftigen Anstieg im Vorquartal (Grafik 2.7). Während sich die private Binnennachfrage weiterhin solide entwickelte, wuchsen die Staatsausgaben nur geringfügig. Auch das Exportwachstum liess etwas nach.

Der Arbeitsmarkt blieb dennoch gut ausgelastet. Dies widerspiegelte sich in einer weiterhin niedrigen Arbeitslosenquote; sie lag im Mai bei 4,0% (Grafik 2.9). Die Beschäftigungsdynamik war weiterhin solide. Ausserdem blieb das Lohnwachstum überdurchschnittlich, obschon es weiter etwas an Schwung verlor.

Für das zweite Quartal zeichnet sich gemäss den Wirtschaftsindikatoren ein solides BIP-Wachstum ab. Danach wird die Wirtschaft wohl an Kraft verlieren. Insbesondere der private Konsum dürfte langsamer wachsen, aber auch die Investitionen dürften sich infolge der straffen Finanzierungsbedingungen nur schleppend entwickeln. Schliesslich wird die Fiskalpolitik voraussichtlich weniger expansiv wirken. Wegen der anhaltend hohen Zuwanderung dürfte sich das Wirtschaftswachstum aber weniger rasch verlangsamen als bisher angenommen. Die SNB erhöht ihre Wachstumsprognose für 2024 gegenüber März leicht, auf 2,5%. Für 2025 rechnet sie mit einem BIP-Wachstum von 1,7% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation lag im Mai bei 3,3%, leicht höher als zu Jahresbeginn (Grafik 2.10). Der Anstieg war in erster Linie durch steigende Energiepreise getrieben. Dagegen ging die Kerninflation weiter zurück, auf 3,4% (Grafik 2.11). Die am Konsumdeflator gemessene Inflation, an der die Federal Reserve (Fed) ihr Teuerungsziel von 2% ausrichtet, lag im April mit 2,7% immer noch über dem Zielwert der Fed.

Die Fed beliess das Zielband für den Leitzins im Mai und Juni unverändert bei 5,25%–5,5% (Grafik 2.12). Sie betonte, dass die Bekämpfung der Inflation noch nicht ausreichend fortgeschritten sei, um den Leitzins zu senken. Darüber hinaus wird die Fed die Bilanz weiter abbauen, seit Juni allerdings etwas langsamer; so soll das Portfolio aus Staatsanleihen und Hypothekendarlehen neu noch um bis zu 60 Mrd. US-Dollar (rund 0,8% der aktuellen Bilanzgrösse) pro Monat schrumpfen, anstatt wie bisher um bis zu 95 Mrd. US-Dollar pro Monat.

EUROZONE

In der Eurozone belebte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal (1,3%), nachdem die Wirtschaft zuvor mehrere Quartale hintereinander stagniert hatte (Grafik 2.7). Besonders die Exporte erholten sich, aber auch der private Konsum stützte das Wachstum. Die Zahl der Beschäftigten nahm weiter zu, und die Arbeitslosenquote blieb mit 6,4% im April historisch tief (Grafik 2.9).

Die Konjunktursignale für das zweite Quartal sind positiv. Besonders der Dienstleistungssektor entwickelte sich zuletzt günstig, was auf eine Erholung des privaten Konsums zurückzuführen sein dürfte. In der Industrie blieb die Entwicklung bisher noch gedämpft, wie der PMI zeigt (Grafik 2.8). Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich der Konsum der privaten Haushalte dank eines kräftigen Lohnwachstums weiter erholen. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass die dämpfende Wirkung der geldpolitischen Straffung langsam nachlassen wird, während eine straffere Fiskalpolitik bremsend wirken dürfte. Wegen der positiven Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal erhöht die SNB ihre Wachstumsprognose für 2024 leicht, auf 0,7%. Für 2025 bleibt die Prognose mit 1,2% nahezu unverändert (Tabelle 2.1).

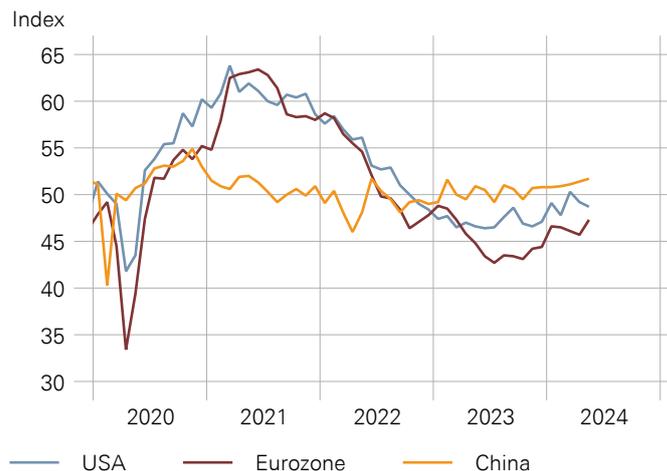
Die Konsumentenpreis-inflation lag im Mai mit 2,6% weiterhin über dem Zielwert der EZB von 2% (Grafik 2.10). Die Kerninflation bildete sich nur leicht zurück, auf 2,9% (Grafik 2.11). Angesichts des kräftigen Lohnwachstums blieb die Dienstleistungssteuerung hoch.

Die EZB senkte im Juni die Leitzinsen um 25 Basispunkte, nachdem sie diese seit Herbst letzten Jahres unverändert gelassen hatte. Damit lag der am Geldmarkt aktuell relevante Zinssatz der Einlagefazilität zuletzt bei 3,75% (Grafik 2.12). Ausserdem deutete die EZB an, dass ein weiterer Rückgang der Leitzinsen zwar wahrscheinlich sei; der Zeitpunkt weiterer Zinsschritte sei aber sehr unsicher und von der Entwicklung der Wirtschaftsdaten abhängig.

Auslaufende Anleihen im Rahmen ihres 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

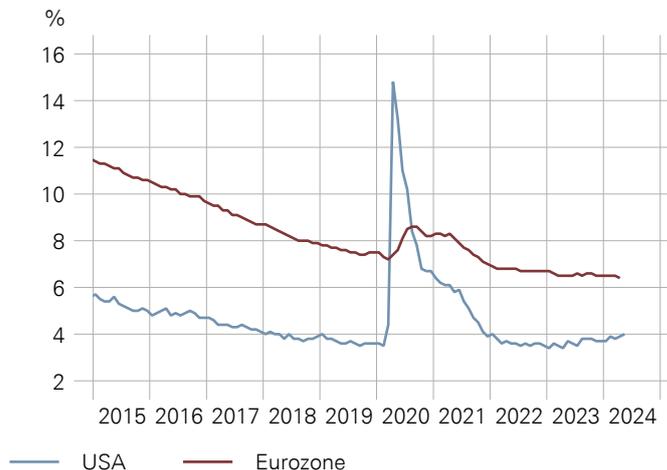
EINKAUFSMANAGER-INDIZES INDUSTRIE



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

Grafik 2.9

ARBEITSLOSENQUOTEN

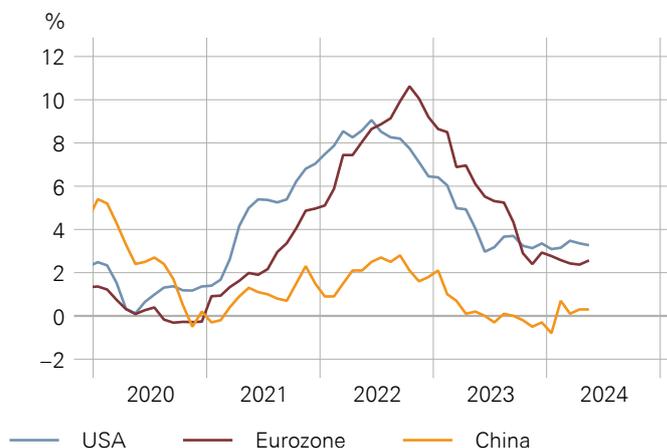


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.10

KONSUMENTENPREISE

Veränderung gegenüber Vorjahr

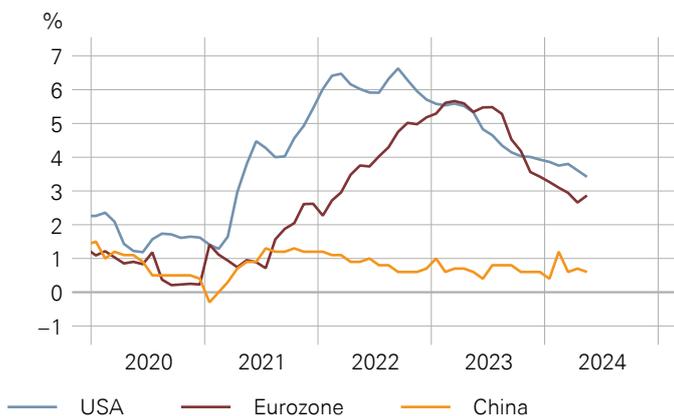


Quelle: LSEG Datastream

Grafik 2.11

KERNINFLATION¹

Veränderung gegenüber Vorjahr

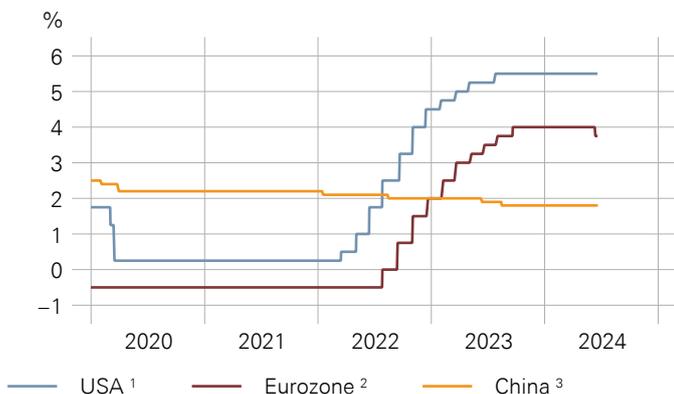


¹ Ohne Nahrungsmittel und Energie.

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 ersten Quartal um 6,6% und damit kräftiger als im Vorquartal (Grafik 2.7). Wirtschaftspolitische Stützungsmaßnahmen, darunter Ausgaben für Infrastrukturprojekte und Massnahmen im Immobiliensektor, trugen wesentlich zu dieser Entwicklung bei. Zudem profitierte die Industrieaktivität von einer günstigen Exportentwicklung.

Das konjunkturelle Umfeld in China bleibt wegen der Immobilienkrise und der gedämpften Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen jedoch schwierig. Darüber hinaus wird das handelspolitische Umfeld aufgrund steigender Importzölle in den USA und der EU zunehmend herausfordernd. Die expansive Wirtschaftspolitik dürfte die Konjunktur aber weiterhin stützen. Mit einer neuen Initiative wollen die Behörden insbesondere ihre Bemühungen zur Stabilisierung des Immobiliensektors verstärken. So sollen staatliche Unternehmen mithilfe von Sonderkrediten der Zentralbank Immobilien erwerben können.

Die SNB hebt das für dieses Jahr erwartete BIP-Wachstum infolge Datenrevisionen für die vergangenen Quartale auf 5,2% an; damit bleibt es weiterhin im Bereich des von der Regierung angestrebten Wachstumsziels von rund 5%. Für nächstes Jahr rechnet die SNB unverändert mit einem Wachstum von 4,6% (Tabelle 2.1).

Die Konsumentenpreis-inflation blieb schwach. Sie lag nach den Schwankungen während des chinesischen Neujahrs im Mai wieder nahe bei null Prozent (Grafik 2.10). Die Kerninflation betrug zuletzt 0,6% (Grafik 2.11).

3

Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Das Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im ersten Quartal 2024 moderat.¹ Im Dienstleistungssektor nahm die Wertschöpfung erneut zu. In der Industrie stagnierte sie dagegen, was v. a. auf die global verhaltene Dynamik in der Industrie zurückzuführen war. Die Arbeitslosigkeit stieg weiter leicht an, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren normal ausgelastet.

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum moderat bleiben. Für das laufende Jahr ist mit einem BIP-Wachstum von rund 1% zu rechnen. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas zunehmen und die Auslastung der Produktionskapazitäten leicht sinken. Gestützt durch eine etwas stärkere Auslandsnachfrage sollte sich die Wirtschaftsentwicklung mittelfristig schrittweise verbessern. Für das Jahr 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz bedeutender Unsicherheit. Das Hauptrisiko stellen Entwicklungen im Ausland dar.

PRODUKTION UND NACHFRAGE

Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank eine breite Palette an Informationen. Diese Informationen zeigen, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2024 moderat blieb. Die jüngsten Signale deuten aber auf eine Besserung der Konjunktur im zweiten Quartal hin.

Moderates Wachstum im ersten Quartal 2024

Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im ersten Quartal um 1,1% (Grafik 3.1).

Der Dienstleistungssektor stützte das Wachstum weiterhin. Dagegen stagnierte die Wertschöpfung in der Industrie, was hauptsächlich auf die global verhaltene Dynamik in der Industrie zurückzuführen war.

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

Grafik 3.1

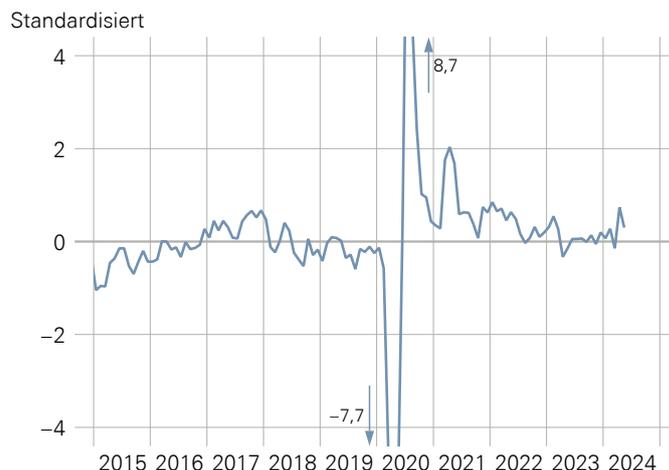
REALES BIP Sportevent-bereinigt



Quelle: Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO)

Grafik 3.2

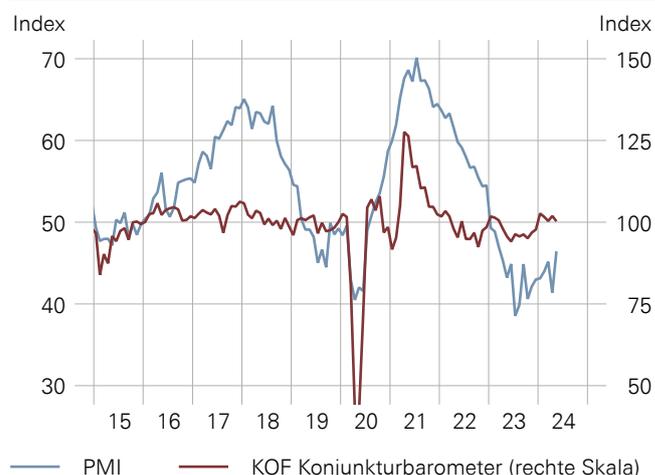
SNB BUSINESS CYCLE INDEX



Quelle: SNB

Grafik 3.3

PMI INDUSTRIE UND KOF KONJUNKTURBAROMETER



Quellen: KOF/ETH, UBS

Der Privatkonsum und die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich positiv, während die Exporte schrumpften und der Aussenhandel entsprechend negativ zum BIP-Wachstum beitrug (Tabelle 3.1).

Weiterhin moderate Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal 2024

Die verfügbaren Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im zweiten Quartal 2024 weiterhin moderat wachsen dürfte.

Der SNB Business Cycle Index und das KOF Konjunkturbarometer zielen darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Dynamik abzubilden. Gemäss SNB Business Cycle Index hat die Wirtschaftsaktivität zuletzt an Schwung gewonnen; er deutet auf ein solides Wachstum hin (Grafik 3.2). Das KOF Konjunkturbarometer hat sich in den letzten Monaten wenig bewegt und signalisiert für das zweite Quartal ein Wachstum im Rahmen des historischen Durchschnitts (Grafik 3.3). Andere Indikatoren, wie die PMI-Umfragen und die Arbeitslosigkeit, geben dagegen etwas verhaltenere Signale. Insgesamt deuten die verfügbaren Indikatoren auf ein moderates Wirtschaftswachstum hin.

In der Industrie und im Dienstleistungssektor bleiben die Signale unterschiedlich. Der Industrie-PMI verbesserte sich zwar etwas, deutet aber weiterhin auf eine schwache Entwicklung in diesem Sektor hin (Grafik 3.3). Die Indikatoren zu den Dienstleistungssektoren zeigen dagegen eine fortgesetzte Expansion an. Die Divergenz zwischen den beiden Sektoren dürfte sich allerdings allmählich verringern, wie z. B. die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte geführten Unternehmensgespräche zeigen (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				2024
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Privater Konsum	-3,4	1,8	4,2	2,1	4,8	2,4	3,0	2,2	1,2	0,4	1,1	1,6
Staatlicher Konsum	3,8	3,3	-0,8	-2,0	-1,8	0,1	0,3	-5,8	-2,3	-0,2	0,2	0,8
Anlageinvestitionen	-1,4	2,8	1,2	-1,4	4,0	0,4	-2,1	4,1	-9,6	-1,6	-3,2	1,8
Bau	-1,0	-3,1	-5,5	-2,0	-2,9	-8,7	-2,5	0,8	-3,0	1,1	-0,5	-1,0
Ausrüstungen	-1,6	6,0	4,6	-1,1	7,3	4,8	-2,0	5,8	-12,6	-2,9	-4,4	3,2
Inländische Endnachfrage	-1,9	2,3	2,6	0,5	3,6	1,5	1,1	1,7	-2,6	-0,2	-0,3	1,6
Lagerveränderung ¹	-0,7	-0,8	0,4	1,6	20,9	-15,0	-0,8	11,8	-3,7	-0,4	-2,2	8,8
Exporte total ^{2,3}	-4,6	11,5	4,5	2,8	-29,4	37,5	-2,6	1,1	-1,8	7,3	11,5	-8,1
Waren ²	-1,2	12,3	3,9	2,8	-42,7	54,8	-0,8	-0,6	-6,1	12,5	16,0	-12,7
Waren ohne Transithandel ²	-3,7	12,7	4,6	2,8	-3,0	4,1	-5,8	19,7	-9,4	12,4	-7,4	0,9
Dienstleistungen ³	-11,1	9,9	6,0	2,7	16,0	4,9	-6,8	5,3	9,2	-4,1	1,2	3,9
Importe total ^{2,3}	-5,9	5,3	6,2	5,0	4,8	15,5	-3,3	20,5	-11,5	5,5	6,7	8,2
Waren ²	-6,3	4,3	7,6	0,8	0,1	10,6	-7,3	20,8	-23,4	5,7	8,1	9,6
Dienstleistungen ³	-5,2	6,6	4,3	11,6	12,4	23,0	2,8	20,8	8,7	5,2	4,8	6,2
Aussenbeitrag ^{3,4}	0,2	3,8	-0,2	-0,8	-21,6	14,5	0,0	-9,7	4,8	1,7	3,7	-9,1
BIP³	-2,2	5,1	2,4	1,3	2,5	0,9	0,2	3,7	-1,0	1,1	1,4	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

Die Beschäftigung nahm erneut zu. Die Arbeitslosigkeit stieg zwar leicht an, blieb aber tief.

Beschäftigungszuwachs im ersten Quartal

Gemäss Beschäftigungsstatistik (BESTA) nahm die saisonbereinigte Anzahl vollzeitäquivalenter Stellen im ersten Quartal weiter zu. Im Dienstleistungssektor und in der Industrie wurden viele neue Stellen geschaffen. 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.

Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die vom SECO erhobene Zahl der Arbeitslosen stieg in den letzten Monaten weiter leicht an. Ende Mai waren unter Ausschluss saisonaler Schwankungen 109 000 Personen als arbeitslos gemeldet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg auf 2,4%, war damit im historischen Vergleich aber weiterhin niedrig. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote ging leicht zurück. Sie lag im ersten Quartal mit 4,0% im historischen Vergleich ebenfalls tief (Grafik 3.5).

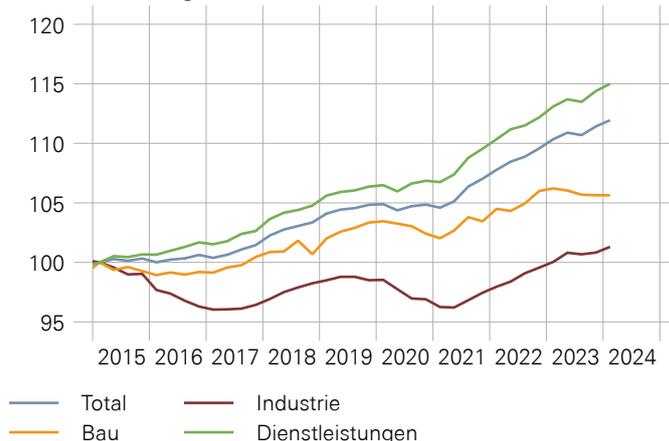
Leichte Entspannung bei der Personalrekrutierung

Gemäss BESTA hatten viele Unternehmen zwar weiterhin Mühe, geeignetes Personal zu finden. Die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Personal nahmen im ersten Quartal aber etwas ab (Grafik 3.6).

Grafik 3.4

BESCHÄFTIGUNG IN VOLLZEITÄQUIVALENTEN

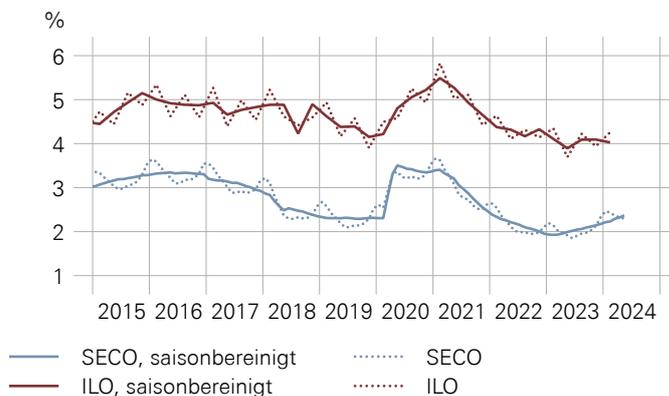
Index, Periodenbeginn = 100



Quelle: BFS, Saisonbereinigung: SNB

Grafik 3.5

ARBEITSLOSENQUOTE



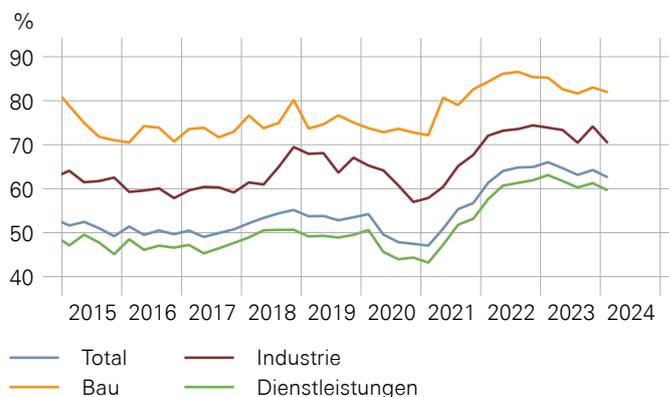
SECO: Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registrierte Arbeitslose in % der Erwerbspersonen.

ILO: Erwerbslosenquote nach Definition der International Labour Organization.

Quellen: BFS, SECO

Grafik 3.6

REKRUTIERUNGSSCHWIERIGKEITEN

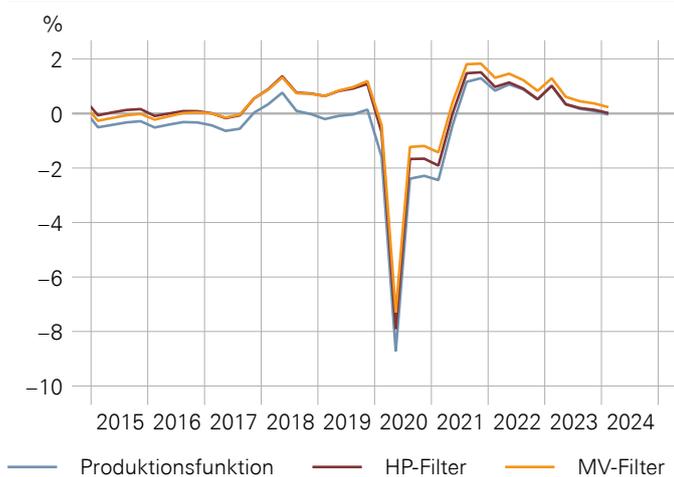


Anteil der Betriebe, deren Suche nach qualifiziertem Personal schwierig oder erfolglos verlief. Berücksichtigt werden nur Betriebe, die aktiv nach qualifiziertem Personal suchten. Schätzung auf Basis der Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Quellen: BFS, SNB

Grafik 3.7

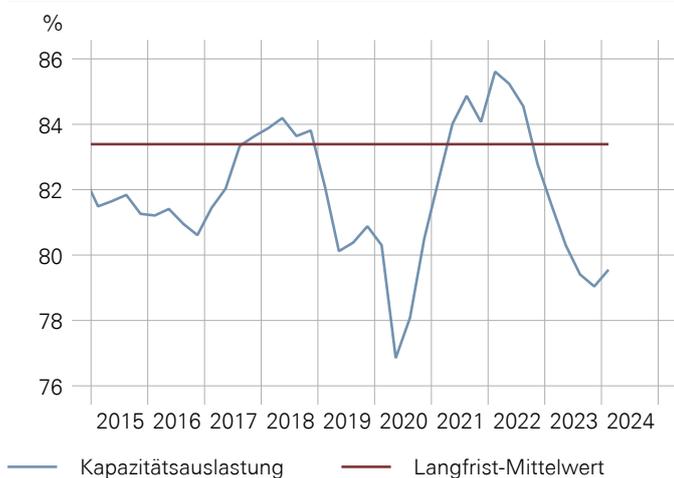
PRODUKTIONS LÜCKE



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 erste Quartal eine geschlossene Produktionslücke, was einer normalen Auslastung entspricht. Andere Schätzmethoden deuten ebenfalls auf eine geschlossene 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 ersten Quartal weiterhin ein uneinheitliches Bild.

In der Industrie stabilisierte sich die Auslastung der technischen Kapazitäten gemäss den Unternehmensumfragen der KOF im ersten Quartal, allerdings auf einem Niveau, das deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt liegt (Grafik 3.8). In den meisten Dienstleistungsbranchen blieb die technische Auslastung leicht überdurchschnittlich. Für die Gesamtwirtschaft signalisierten die verfügbaren Indikatoren damit eine durchschnittliche Auslastung.

In Bezug auf die Arbeitskräftesituation deuten die Umfragen im ersten Quartal auf eine allmähliche Entspannung hin. Während sich der Arbeitskräftemangel in der Industrie teilweise entschärft hat, blieb der Personalbestand in vielen Dienstleistungsbranchen knapp.

AUSBLICK

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum moderat bleiben. Der Dienstleistungssektor dürfte dabei weiterhin stützend wirken. Zudem hellen sich die Aussichten in der Industrie allmählich auf, wie der exportgewichtete PMI für die Industrie signalisiert (Grafik 3.9). Entsprechend dürfte die Industrieaktivität schrittweise anziehen.

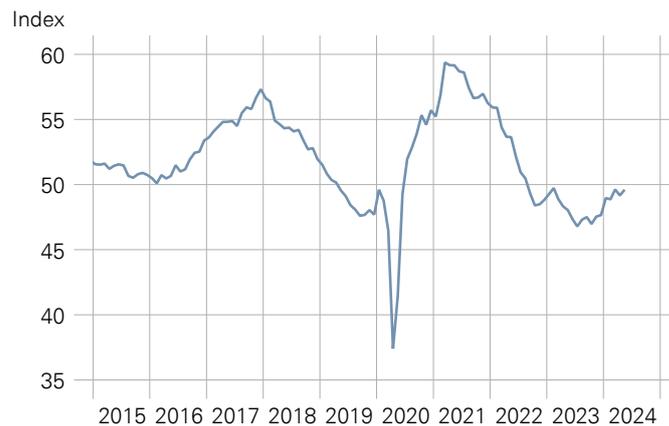
Insgesamt haben sich die Erwartungen der Schweizer Unternehmen in Bezug auf ihre zukünftige Geschäftsentwicklung etwas aufgehellt. So haben sich z. B. die entsprechenden Umfrageresultate der KOF weiter verbessert (Grafik 3.10). Die Indikatoren zu den Beschäftigungsaussichten haben sich tendenziell zurückgebildet, deuten aber nach wie vor auf ein Beschäftigungswachstum hin (Grafik 3.11).

Die SNB rechnet mit einem BIP-Wachstum von rund 1% für 2024. In diesem Umfeld dürfte die Arbeitslosigkeit noch etwas weiter zunehmen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte leicht sinken. Gestützt durch eine etwas stärkere Auslandnachfrage sollte sich die Wirtschaftsentwicklung mittelfristig schrittweise verbessern. Für 2025 erwartet die SNB ein Wachstum von rund 1,5%. Die Prognoseunsicherheit bleibt bedeutend. Das Hauptrisiko stellen Entwicklungen im Ausland dar.

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



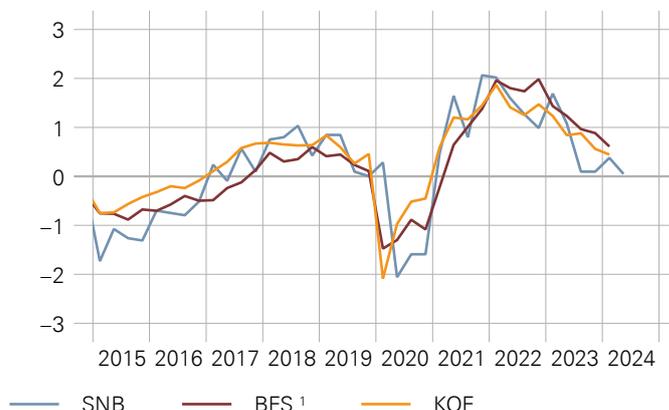
— Beurteilung
— Erwartete Änderung, nächste 6 Monate

Quelle: KOF/ETH

Grafik 3.11

BESCHÄFTIGUNGS-AUSSICHTEN

Saisonbereinigt, standardisiert



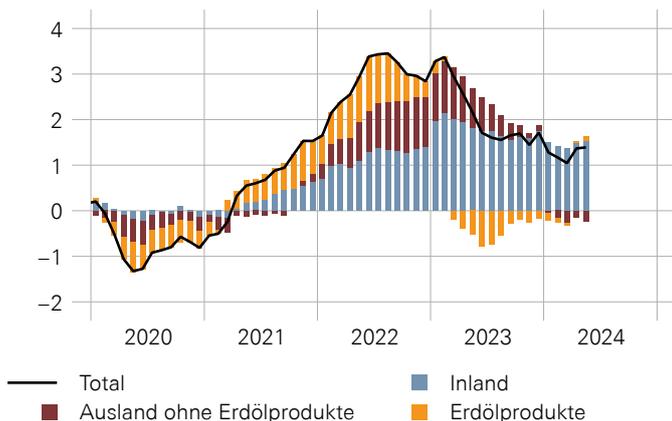
1 Saisonbereinigung: SNB.

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.

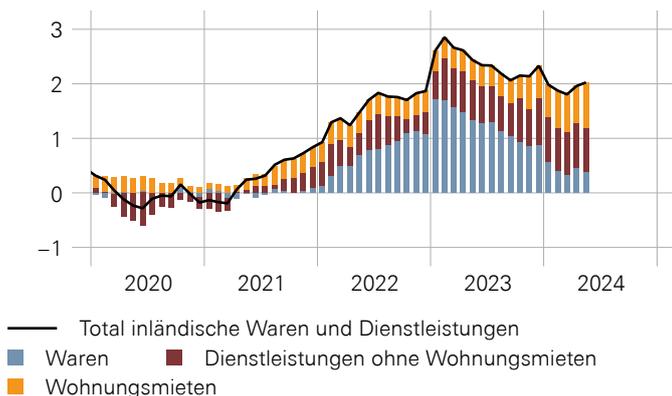


Quellen: BFS, SNB

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

Quellen: BFS, SNB

4

Preise und Inflations- erwartungen

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Inflation stieg von 1,2% im Februar auf 1,4% im Mai. Auch die anhand der Kernteuerung gemessene zugrundeliegende Inflation nahm in den letzten drei Monaten leicht zu.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen sanken leicht, während sich die längerfristigen Inflationserwartungen praktisch nicht veränderten. Sowohl kurz- als auch längerfristige Inflationserwartungen lagen im Bereich der Preisstabilität.

KONSUMENTENPREISE

Anstieg der Jahresteuersatzrate

Die LIK-Jahresteuersatzrate erhöhte sich in den letzten drei Monaten um 0,2 Prozentpunkte auf 1,4% im Mai (Grafik 4.1, Tabelle 4.1). Dieser Anstieg war je zur Hälfte auf die importierte und die inländische Teuerung zurückzuführen. Haupttreiber der Inflation blieb aber weiterhin die inländische Teuerung. Ihr Beitrag zur Inflation betrug im Mai rund 1,5 Prozentpunkte (Februar: 1,4 Prozentpunkte), derjenige der importierten Teuerung lag bei rund -0,1 Prozentpunkten (Februar: -0,3 Prozentpunkte).

Höhere importierte Teuerung

Der Anstieg der importierten Teuerung von $-1,0\%$ im Februar auf $-0,6\%$ im Mai war auf die Benzin- und Dieselpreise zurückzuführen. Insgesamt nahm die Teuerung der Erdölprodukte im LIK von $-3,5\%$ im Februar auf $3,6\%$ im Mai zu.

Die Teuerung der restlichen importierten Waren und Dienstleistungen sank von $-0,7\%$ im Februar auf $-1,1\%$ im Mai.

Leicht höhere inländische Teuerung

Die inländische Teuerung stieg leicht an, von $1,9\%$ im Februar auf $2,0\%$ im Mai (Grafik 4.2, Tabelle 4.1). Während die Teuerung der inländischen Waren bei $1,8\%$ blieb, nahm die Teuerung der inländischen Dienstleistungen von $1,9\%$ im Februar auf $2,1\%$ im Mai zu.

Der Anstieg der Teuerung der inländischen Dienstleistungen ist hauptsächlich auf die höhere Mietteuerung zurückzuführen. Die Teuerungsrate für Wohnungsmieten erhöhte sich seit Februar um $0,6$ Prozentpunkte auf $3,4\%$ im Mai (Grafik 4.3). Die Zunahme der Mietteuerung dürfte vor allem auf den Anstieg des hypothekarischen Referenzzinssatzes um $0,25$ Prozentpunkte auf $1,75\%$ im Dezember zurückzuführen sein. Veränderungen des Referenzzinssatzes wirken sich wegen vertraglicher Fristen für Mietanpassungen üblicherweise erst mit einer zeitlichen Verzögerung von mehreren Monaten auf die Mietteuerung aus. Auch nach dem Anstieg des Referenzzinssatzes im Juni 2023 dauerte es einige Monate, bis die Mieten anzogen. Zwischen August 2023 und Februar 2024 erhöhte sich die Mietteuerung um $1,2$ Prozentpunkte auf $2,8\%$.

Die Teuerung der inländischen Dienstleistungen ohne Wohnungsmieten blieb seit Februar hingegen praktisch unverändert. Im privaten Sektor lag sie weiterhin bei $1,8\%$, während sie sich im öffentlichen Sektor geringfügig von $0,6\%$ im Februar auf $0,7\%$ im Mai erhöhte (Tabelle 4.1).

Leichter Anstieg der Kerninflation

Die Kerninflation erhöhte sich seit Februar leicht. So stieg beispielsweise die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) von $1,2\%$ im Februar auf $1,4\%$ im Mai an, während die vom BFS berechnete Kerninflationsrate 1 (BFS1) im selben Zeitraum von $1,1\%$ auf $1,2\%$ zunahm (Grafik 4.4).

Grafik 4.3

WOHNUNGSMIETEN

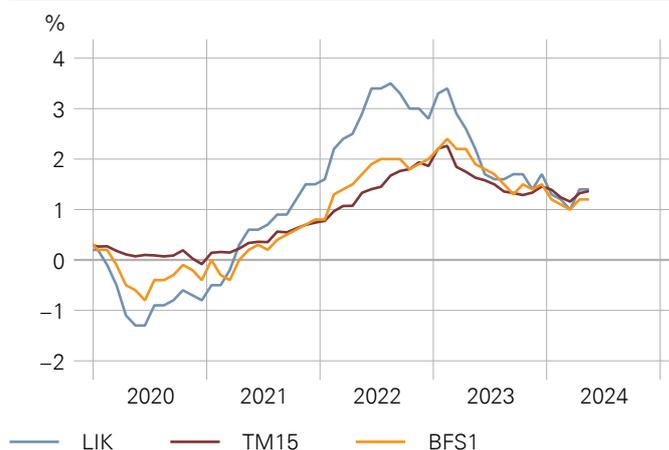


Quellen: BFS, Bundesamt für Wohnungswesen (BWO)

Grafik 4.4

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr

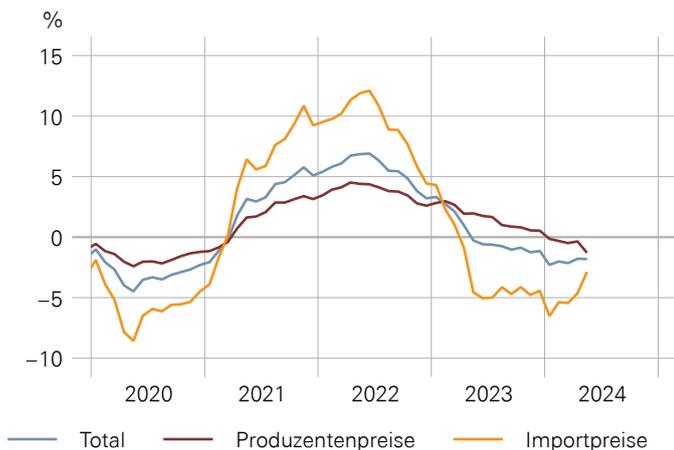


Quellen: BFS, SNB

Grafik 4.5

PREISE DES GESAMTANGEBOTS

Veränderung gegenüber Vorjahr

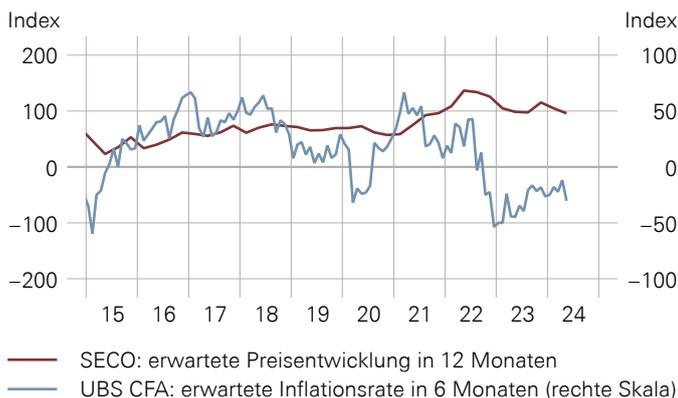


Quelle: BFS

Grafik 4.6

KURZFRISTIGE PREIS- UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Antwortsalden aus SECO Umfrage zur Konsumentenstimmung und UBS CFA Finanzmarktumfrage



Quellen: CFA Society Switzerland, SECO, UBS

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

Höhere Teuerungsrate der Preise des Gesamtangebots

Die am Preisindex des Gesamtangebots gemessene Teuerung stieg von $-2,0\%$ im Februar auf $-1,8\%$ im Mai (Grafik 4.5). Verantwortlich für diesen Anstieg waren die Importpreise. Die am Importpreisindex gemessene Teuerung erhöhte sich von $-5,4\%$ im Februar auf $-2,9\%$ im Mai, was hauptsächlich auf die Energieprodukte zurückzuführen war. Die am Produzentenpreisindex gemessene Teuerung verringerte sich von $-0,3\%$ auf $-1,3\%$. Verantwortlich dafür waren hauptsächlich die Konsumgüter.

INFLATIONSERWARTUNGEN

Kurzfristige Inflationserwartungen etwas tiefer

Die Indikatoren für die kurzfristigen Inflationserwartungen sanken dieses Quartal leicht.

Der auf der Umfrage zur Konsumentenstimmung des SECO basierende Index zur erwarteten Entwicklung der Preise in den nächsten zwölf Monaten ging erneut etwas zurück (Grafik 4.6). Gemäss der im April durchgeführten Umfrage rechneten etwa drei von vier Haushalten mit kurzfristig steigenden Preisen.

Der Index, der auf der Finanzmarktumfrage Schweiz von UBS und CFA Society Switzerland basiert, sank über die letzten drei Monate ebenfalls leicht (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. Eine knappe Mehrheit der Teilnehmenden ging allerdings gemäss der im Mai durchgeführten Umfrage von unveränderter Inflation aus.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen der von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte befragten Unternehmen gingen wie schon in den Vorquartalen weiter zurück (Grafik 9 der Konjunktursignale). Für die kommenden sechs bis zwölf Monate betrug die erwartete Jahresteuersatzrate $1,4\%$, nach $1,6\%$ im Vorquartal.

Auch die Einschätzung der an der monatlichen Umfrage von Consensus Economics teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute zur erwarteten Teuerung für das Jahr 2024 sank etwas und lag im Juni bei 1,3% (Grafik 4.7). Für das Jahr 2025 erwarteten die Experten einen Rückgang der Inflation auf 1,1%.

Längerfristige Inflationserwartungen im Bereich der Preisstabilität

Die längerfristigen Inflationserwartungen blieben im Berichtsquartal stabil.

So lagen die durchschnittlichen Erwartungen der Teilnehmenden der UBS CFA Finanzmarktumfrage im März für den Zeitraum in drei bis fünf Jahren wie bereits im Vorquartal bei 1,4% (Grafik 4.8). Die Gesprächspartner der SNB-Delegierten rechneten im zweiten Quartal für denselben Zeitraum mit einer Inflationsrate von ebenfalls 1,4%.

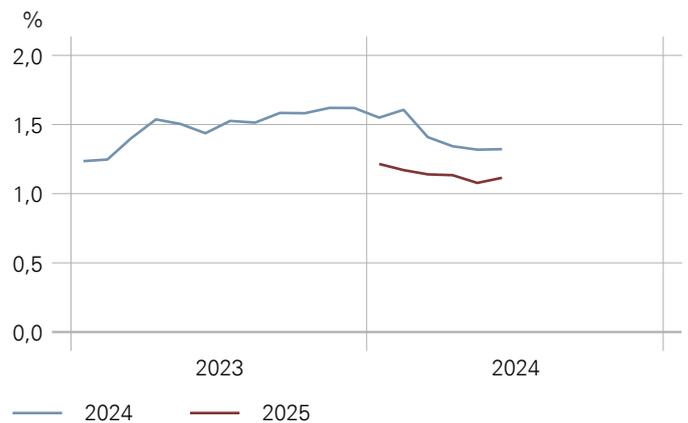
Auch für die lange Frist (sechs bis zehn Jahre) blieben die Inflationserwartungen der teilnehmenden Banken und Wirtschaftsinstitute gemäss der Consensus Economics Umfrage vom April stabil bei 1,2%.

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

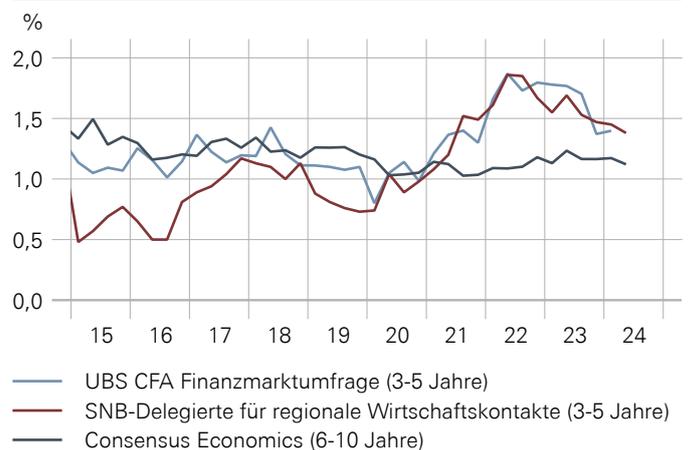
Monatliche Prognosen für jährliche Teuerungsrate



Quelle: Consensus Economics Inc.

Grafik 4.8

MITTEL- UND LANGFRISTIGE INFLATIONSERWARTUNGEN



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

Im Vergleich zur März-Lagebeurteilung veränderten sich die Renditen langfristiger eidgenössischer Anleihen kaum. Der Franken lag Mitte Juni handelsgewichtet etwas über seinem Niveau von Mitte März. Die Kurse auf dem Schweizer Aktienmarkt stiegen an.

Die breit gefassten Geldmengen schrumpften weniger stark als in den Vorquartalen. Das Wachstum der Hypothekarkredite stabilisierte sich.

GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN SEIT DER LAGEBEURTEILUNG IM MÄRZ 2024

Geldpolitische Lockerung

An der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 21. März 2024 beschloss die Nationalbank, den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5% zu senken. Die Lockerung der Geldpolitik wurde möglich, weil die Bekämpfung der Inflation über die letzten zweieinhalb Jahre wirksam war: Die Teuerung lag seit einigen Monaten wieder unter 2% und somit im Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Nationalbank bestätigte ausserdem weiterhin ihre Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Verzinsung von Sichtguthaben

Der Zinssatz auf Sichtguthaben bis zur Limite betrug 1,5% und der Zinssatz auf Sichtguthaben über der Limite 1,0%. 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 März-Lagebeurteilung betrug der durchschnittliche Ausstand an liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften 67,0 Mrd. Franken. Über den gleichen Zeitraum betrug der durchschnittliche Ausstand an SNB Bills 62,4 Mrd. Franken.

Sichtguthaben bei der SNB leicht zurückgegangen

Die bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben gingen im Vergleich zur Lagebeurteilung im März leicht zurück. In der Woche zum 14. Juni 2024 (letzte Kalenderwoche vor der Lagebeurteilung im Juni 2024) lagen die Sichtguthaben mit durchschnittlich 453,5 Mrd. Franken auf einem leicht tieferen Niveau als in der Woche zum 15. März 2024, der letzten Kalenderwoche vor der März-Lagebeurteilung (469,2 Mrd. Franken). Zwischen den beiden Lagebeurteilungen betragen sie durchschnittlich 465,7 Mrd. Franken. Davon entfielen 456,8 Mrd. Franken auf Sichtguthaben inländischer Banken und die restlichen 8,9 Mrd. Franken auf übrige Guthaben auf Sicht.

Die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven betragen zwischen dem 20. Februar 2024 und dem 19. Mai 2024 durchschnittlich 21,0 Mrd. Franken. Insgesamt übertrafen die Banken das Mindestreserveerfordernis noch um 446,4 Mrd. Franken (Vorperiode: 446,5 Mrd. Franken). Die Überschussreserven der Banken sind somit weiterhin sehr gross.

Erhöhung des Mindestreserveerfordernisses der Banken

Die Nationalbank beschloss am 22. April 2024, das Mindestreserveerfordernis der inländischen Banken zu erhöhen und passt hierfür per 1. Juli 2024 die Nationalbankverordnung an. Verpflichtungen aus kündbaren Kundeneinlagen (ohne gebundene Vorsorgegelder) fließen künftig vollständig in die Berechnung des Mindestreserveerfordernisses ein, ebenso wie die anderen massgeblichen Verbindlichkeiten. Damit wird die bisher geltende Ausnahme, dass nur 20% dieser Verpflichtungen für die Berechnung zu berücksichtigen sind, aufgehoben. Die Nationalbank hebt ausserdem den Mindestreservesatz von 2,5% auf neu 4% an. Diese Anpassungen sichern eine weiterhin effektive und effiziente Umsetzung der Geldpolitik der Nationalbank. Sie beeinflussen die geldpolitische Ausrichtung nicht. Diese Anpassungen senken aber den Zinsaufwand der Nationalbank, da Sichtguthaben der Banken, die zur Erfüllung des Mindestreserveerfordernisses gehalten werden, nicht verzinst werden.

GELD- UND KAPITALMARKTZINSEN

SARON nahe beim SNB-Leitzins

Die Nationalbank senkte den SNB-Leitzins an ihrer Lagebeurteilung im März um 25 Basispunkte auf 1,5%. Der SARON, der durchschnittliche Tageszinssatz am besicherten Geldmarkt (Grafik 5.1), bewegte sich nach der Zinssenkung weiterhin stets leicht unter dem SNB-Leitzins. Mitte Juni lag der SARON bei 1,46%.

Langfristige Renditen kaum verändert

Mitte Juni notierte die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft bei 0,71% und damit nahe ihrem Niveau zu Beginn des Berichtszeitraums (Grafik 5.2).

Die Volatilität der Renditen von Schweizer Staatsanleihen stieg im Juni etwas an. Sie war aber wie schon im Vorquartal etwas niedriger als die Volatilität der Renditen von Staatsanleihen in der Eurozone und den USA. Dies dürfte weiterhin widerspiegeln, dass der Markt die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Inflation und der Geldpolitik in der Schweiz kleiner einschätzt als im Ausland.

Renditekurve flacher

Mit der Senkung des SNB-Leitzinses an der Lagebeurteilung im März gingen die Renditen auf eidgenössische Anleihen mit kurzer Laufzeit zurück. Dagegen veränderten sich die Renditen eidgenössischer Anleihen mit mittleren und langen Laufzeiten verglichen mit ihren Werten von Mitte März kaum. Dadurch verringerte sich der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen. Entsprechend verlief die Renditekurve eidgenössischer Anleihen Mitte Juni zwar wie schon in den Vorquartalen invertiert, aber etwas flacher als zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung (Grafik 5.3).

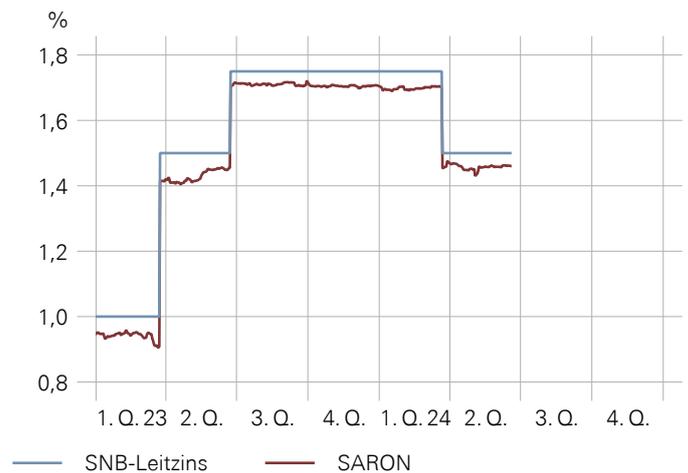
Langfristige Realzinsen praktisch unverändert

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

Mitte Juni lagen die langfristigen Realzinsen in etwa auf dem Niveau wie zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung. Dies lag daran, dass sich die langfristigen Nominalzinsen kaum veränderten (Grafik 5.3) und die langfristigen Inflationserwartungen stabil blieben (Kapitel 4).

Grafik 5.1

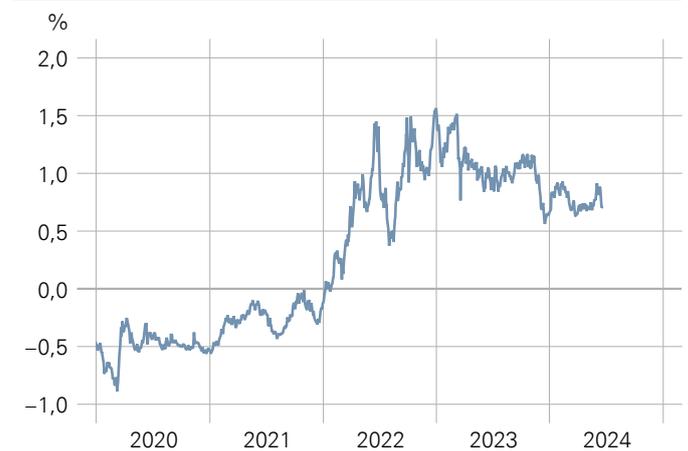
SNB-LEITZINS UND SARON



Quellen: Bloomberg, SIX Swiss Exchange AG, SNB

Grafik 5.2

RENDITE ZEHNJÄHRIGER EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

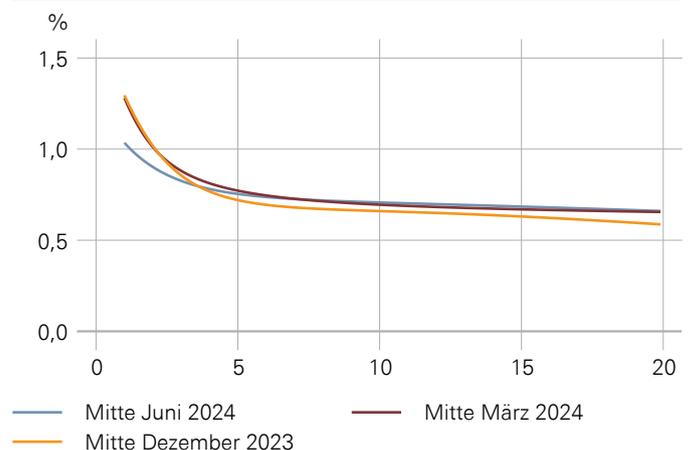


Quelle: SNB

Grafik 5.3

ZINSSTRUKTUR EIDGENÖSSISCHER ANLEIHEN

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



Quelle: SNB

Grafik 5.4

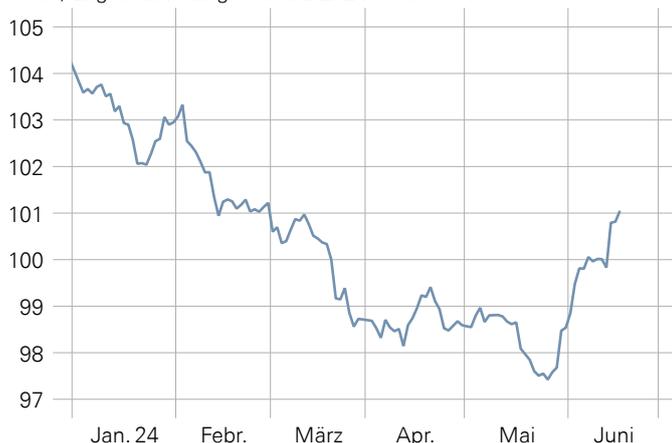
DEWEISENKURSE

Quelle: SNB

Grafik 5.5

NOMINALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Lagebeurteilung im März 2024 = 100



Quelle: SNB

Grafik 5.6

REALER AUSSENWERT DES FRANKENS

Index, Dezember 2000 = 100



Quelle: SNB

WECHSELKURSE**Franken hat gegenüber Euro und US-Dollar etwas aufgewertet**

Mitte Juni kostete ein Euro 95 Rappen und ein US-Dollar 88 Rappen (Grafik 5.4). Damit lagen die Frankenkurse im Vergleich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März um 1,7% respektive 0,8% tiefer.

Unmittelbar nach der Senkung des SNB-Leitzinses Mitte März setzte der Franken seinen seit Anfang Jahr beobachtbaren Abwertungstrend fort und verlor sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar spürbar an Wert. Im weiteren Verlauf des Quartals wertete sich der Franken gegenüber beiden Währungen zunächst weiter ab. Dies spiegelte wider, dass die Marktteilnehmer eine langsamere und weniger deutliche Lockerung der Geldpolitik in der Eurozone und in den USA erwarteten, u. a. wegen überraschend positiver Konjunkturdaten in den USA.

Ende Mai setzte dann eine Gegenbewegung ein, und der Franken gewann wieder an Wert. Dies spiegelte einerseits schwächere Konjunkturdaten in den USA wider. Andererseits zeigte sich darin auch die Markterwartung einer weniger starken Lockerung der Geldpolitik in der Schweiz. Die Zinssenkung der EZB Anfang Juni war am Markt bereits eingepreist und führte daher nicht zu einer grösseren Bewegung im Frankenkurs gegenüber dem Euro. Im Verlauf des Juni wertete sich der Franken allerdings gegenüber dem Euro, wie auch der US-Dollar, deutlich auf, was auf politische Unsicherheiten in Europa zurückzuführen war.

Handelsgewichteter Frankenkurs etwas stärker

Nach der SNB-Zinssenkung im März setzte der handelsgewichtete nominale Franken seinen seit Jahresbeginn anhaltenden Abwertungstrend zunächst fort. Von Ende Mai an wertete sich der Franken dann auf handelsgewichteter Basis wieder auf. Mitte Juni lag der handelsgewichtete Frankenkurs etwas über seinem Niveau von Mitte März (Grafik 5.5). Nicht nur gegenüber dem Euro und dem US-Dollar, sondern auch gegenüber den Währungen der meisten anderen wichtigen Handelspartner gewann der Franken im Vergleich zur März-Lagebeurteilung an Wert.

Realer Aussenwert des Frankens schwächer als Anfang Jahr

Mit der nominalen Abwertung des Frankens gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner zwischen Januar und Mai dieses Jahres verlor der Franken auch auf realer handelsgewichteter Basis an Wert. In diesem Zeitraum ging der monatlich gemessene, reale Aussenwert des Frankens um rund 5% zurück (Grafik 5.6).

AKTIEN- UND IMMOBILIENPREISE

Höhere Schweizer Aktienkurse

Im Vergleich zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung lag der Swiss Market Index (SMI) Mitte Juni knapp 4% höher (Grafik 5.7). Dieser Anstieg stand im Einklang mit den Entwicklungen auf den globalen Aktienmärkten.

Der Verlauf der wichtigsten Aktienindizes spiegelte grösstenteils sich verändernde Erwartungen der Marktteilnehmer betreffend den künftigen Kurs der US-Geldpolitik wider. Das galt auch für den SMI. Markterwartungen einer weniger starken Lockerung der Geldpolitik in den USA aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks gingen im April mit weltweit fallenden Aktienkursen einher. Schwächere US-Konjunkturdaten führten Anfang Mai dazu, dass am Markt erneut eine stärkere Lockerung der US-Geldpolitik erwartet wurde, wodurch die Aktienkurse wieder stärker anstiegen, als sie zuvor gefallen waren.

Aktienmarktvolatilität leicht angestiegen

Der aus Optionen auf Terminverträgen des SMI ermittelte Volatilitätsindex zeigt, wie die Anleger die Unsicherheit am Aktienmarkt einschätzen (Grafik 5.7). Dieser Index bewegte sich in der Berichtsperiode weitgehend spiegelbildlich zum SMI. Im Mai stieg der Volatilitätsindex etwas an, was zum Teil auf die schlechteren US-Konjunkturdaten zurückzuführen war. Mitte Juni lag der Index vor allem aufgrund der politischen Unsicherheiten in Europa im Juni leicht höher als Mitte März. Er blieb aber im langfristigen Vergleich (seit 1999) auf tiefem Niveau.

Anstieg der Branchenindizes

Grafik 5.8 zeigt die Entwicklung wichtiger Branchenindizes des breit gefassten Swiss Performance Index (SPI). In der Berichtsperiode gewannen alle Branchenindizes an Wert. Mitte Juni notierten die Aktienkurse von Unternehmen der verschiedenen Branchen zwischen knapp 3% (Finanzdienstleistungen) und rund 7% (Industrieunternehmen) über ihren Niveaus zum Zeitpunkt der März-Lagebeurteilung.

Weiterhin gedämpfte Dynamik der Wohnimmobilienpreise

Die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser stiegen im ersten Quartal 2024 gegenüber dem Vorquartal leicht an. Insgesamt blieb die Dynamik jedoch weiterhin etwas schwächer als in den Vorjahren (Grafik 5.9).

Die Preise für Mehrfamilienhäuser, die u. a. Wohnrenditeeigenschaften privater und institutioneller Investoren umfassen, nahmen ebenfalls leicht zu.

Grafik 5.7

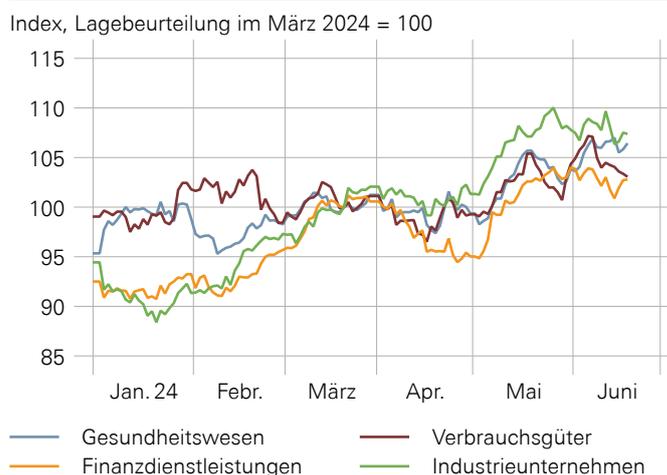
AKTIENKURSE UND VOLATILITÄT



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.8

AUSGEWÄHLTE SPI-SEKTOREN

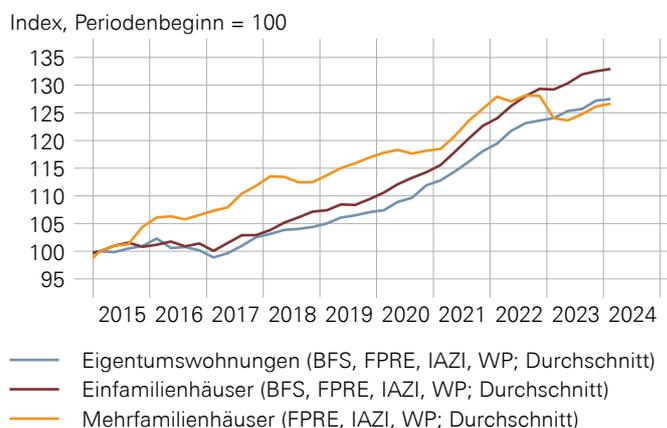


Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Grafik 5.9

TRANSAKTIONSPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN

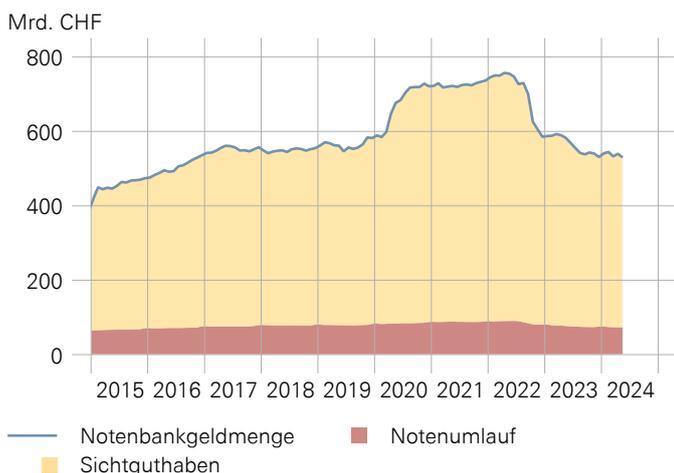
Nominal (hedonisch)



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

Grafik 5.10

NOTENBANKGELDMENGE



Quelle: SNB

Grafik 5.11

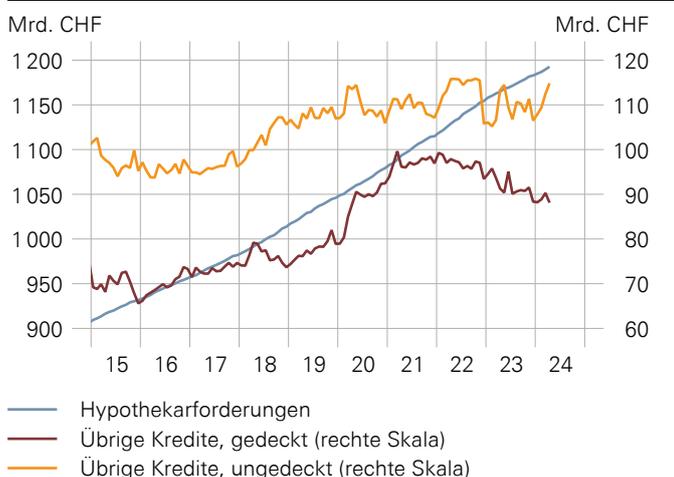
HYPOTHEKARFORDERUNGEN UND ZINSSÄTZE



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, veränderte sie sich seit Jahresbeginn 2024 wenig. Sie lag im Mai 2024 bei durchschnittlich 529,9 Mrd. Franken (Grafik 5.10) und war damit rund 14,9 Mrd. Franken niedriger als im Februar.

Breit gefasste Geldmengen schrumpfen weniger stark

Die Jahreswachstumsraten der breit gefassten Geldmengen blieben negativ (Tabelle 5.1). Sie stiegen aber sukzessive zwischen Februar und Mai an, weil der ab 2023 beobachtbare Rückgang der Zinsen (Grafik 5.2) wieder den Anreiz erhöhte, kurzfristige Bankeinlagen zu halten.

Die Geldmenge M1 (Bargeldumlauf sowie Sichteinlagen und Transaktionskonten von inländischen Bankkunden) sank im Mai im Vorjahresvergleich um 12,6%, verglichen mit einem Rückgang von 16,6% im Februar. Die Geldmengen M2 (M1 plus Spareinlagen) und M3 (M2 plus Termineinlagen) schrumpften im Mai um 7,7% respektive 0,6% gegenüber dem Vorjahr, nach Rückgängen von 11,9% respektive 2,6% im Februar.

Wachstum der Hypothekarforderungen stabilisiert sich

Das Wachstum der Hypothekarforderungen der Banken, die rund 85% der gesamten Bankkredite an inländische Kunden ausmachen, stabilisierte sich nach einer längeren Periode der Wachstumsverlangsamung bei 2,4% im April (Grafik 5.11, Tabelle 5.1). Diese Stabilisierung ist sowohl auf Hypothekarkredite an Privathaushalte als auch auf die Hypothekervergabe an private Unternehmen zurückzuführen.

Im Einklang mit der Zinsentwicklung am Kapitalmarkt veränderten sich die publizierten Zinssätze für festverzinsliche Hypotheken seit Ende 2023 nur wenig. Der zehnjährige Hypothekarzinzsatz lag Ende Mai 2024 bei etwa 2,5% (Grafik 5.11). Nach der Senkung des SNB-Leitzinses Mitte März gingen die geldmarktbezogenen Hypothekarzinsen um 25 Basispunkte zurück und näherten sich ebenfalls 2,5%.

Rückgang der übrigen Kredite

Die übrigen Kredite weisen einen deutlich volatileren Verlauf auf als die Hypothekarkredite (Grafik 5.12). Sie schrumpften im ersten Quartal 2024 im Vorjahresvergleich um 0,8%.

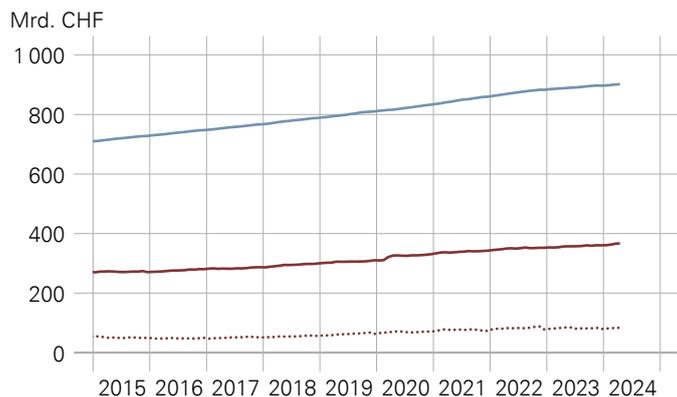
Das Volumen der durch Sicherheiten gedeckten übrigen Kredite setzte seinen Anfang 2022 begonnenen Rückgang weiter fort, was nach wie vor auf Rückzahlungen von COVID-19-Krediten zurückzuführen ist. Ende Mai standen schätzungsweise noch etwa 4,7 Mrd. Franken von ursprünglich 15,3 Mrd. Franken an COVID-19-Krediten 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 April 2024 lagen die Kredite an Haushalte um 13,7 Mrd. Franken (1,5%), die Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 10,5 Mrd. Franken (2,9%) über den entsprechenden Vorjahresniveaus, während die Kredite an finanzielle Unternehmen um 0,7 Mrd. Franken (-0,8%) schrumpften.

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			2024	2024		
		2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	März	Apr.	Mai
M1	-13,6	-12,2	-17,5	-17,9	-16,1	-14,6	-13,8	-12,6
M2	-10,2	-9,3	-12,8	-13,0	-11,4	-10,1	-8,9	-7,7
M3	-1,5	-0,9	-2,2	-2,6	-2,1	-1,5	-0,9	-0,6
Bankkredite total ^{1,3}	1,8	2,0	1,5	1,5	1,9	2,2	1,9	
Hypothekarforderungen ^{1,3}	3,0	3,1	2,7	2,5	2,3	2,3	2,4	
Haushalte ^{2,3}	2,1	2,3	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	
private Unternehmen ^{2,3}	5,2	5,5	5,1	4,7	4,3	4,4	4,6	
Übrige Kredite ^{1,3}	-4,6	-4,0	-5,3	-4,5	-0,8	1,2	-0,8	
gedeckt ^{1,3}	-5,2	-5,4	-5,6	-6,0	-5,8	-3,6	-3,4	
ungedeckt ^{1,3}	-4,0	-2,9	-5,1	-3,3	3,7	5,5	1,3	

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

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

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

Quelle: SNB

Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Zweites Quartal 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. April bis zum 4. Juni statt.

Regionen

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

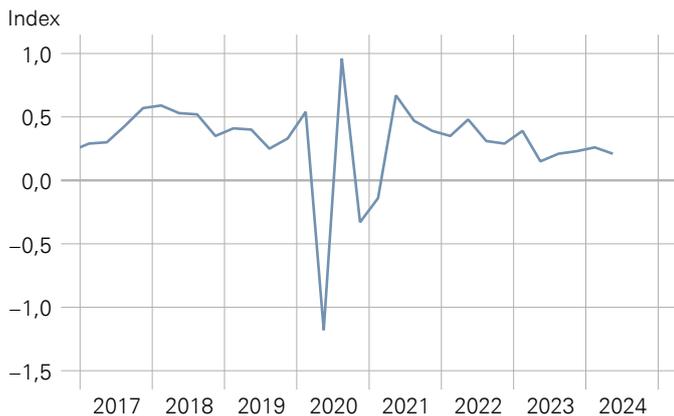
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

- Die Schweizer Wirtschaft wächst im zweiten Quartal moderat. In der Industrie ziehen die Umsätze nach mehreren Quartalen schwachen Wachstums wieder an. Der Dienstleistungssektor und die Bauwirtschaft verzeichnen hingegen eine gewisse Wachstumsabschwächung.
- Der Personalbestand wird von den Unternehmen als angemessen beurteilt. Die Rekrutierungssituation normalisiert sich weiter und ist bis auf wenige Ausnahmen nicht mehr aussergewöhnlich schwierig.
- In der Industrie hat sich die Auslastung der technischen Kapazitäten zwar etwas verbessert, bleibt aber auf tiefem Niveau. Damit ist die Margensituation für einige Industriebetriebe weiterhin herausfordernd, auch wenn die Abwertung des Frankens seit Jahresbeginn dem Margendruck entgegenwirkt.
- Trotz zahlreicher Unsicherheiten blicken die Unternehmen zuversichtlich auf die kommenden Quartale und erwarten ein robustes Wachstum.

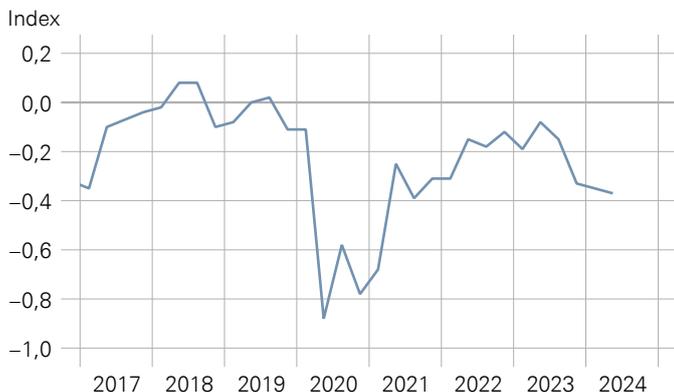
UMSÄTZE



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

Gedämpftes Wachstum im Dienstleistungs- und Bausektor – Aufhellung in der Industrie

Die Schweizer Wirtschaft wächst im zweiten Quartal insgesamt moderat (Grafik 1). Der Dienstleistungssektor legt etwas weniger stark zu als in den Vorquartalen. Wenig Impulse kommen vor allem aus konsumnahen Branchen wie dem Detailhandel und der Gastronomie. Auch die Bauwirtschaft kann kaum zulegen.

Nach einer längeren Phase der Stagnation zeichnet sich dagegen eine Belebung im Industriesektor ab. Einige Unternehmen führen diese auf den nun abgeschlossenen Lagerabbau ihrer Kunden zurück. Einzelne Unternehmen sehen auch Anzeichen für eine Belebung der Nachfrage aus dem benachbarten Ausland. Gleichzeitig wird die Dynamik in den USA als anhaltend robust wahrgenommen. Die Nachfrage aus Asien entwickelt sich uneinheitlich. Auffällig ist, dass Indien vermehrt als Wachstumsmarkt genannt wird.

Unterauslastung der technischen Kapazitäten

Die Auslastung der technischen Kapazitäten ist praktisch unverändert und liegt unter dem üblichen Niveau (Grafik 2). Bei den Dienstleistungsunternehmen trägt nach wie vor ein erhöhter Home-Office-Anteil zu einer Unterauslastung der Büroräumlichkeiten bei. In der Industrie führt die Belebung der Nachfrage zwar zu einer im Vergleich zum Vorquartal leicht höheren Auslastung. Trotzdem bleiben die Kapazitäten bei mehr als der Hälfte der Industriebetriebe – zum Teil deutlich – unterausgelastet. Im Bausektor ist die Mehrheit der Betriebe annähernd normal ausgelastet.

Weitgehende Normalisierung der Personalauslastung und der Rekrutierungssituation

Der Personalbestand wird von den Unternehmen insgesamt als angemessen beurteilt (Grafik 3). Dies gilt sowohl für den Dienstleistungssektor als auch für die Industrie, die im Vorquartal noch eher über zu viel Personal verfügte.

Die Rekrutierungssituation ist nicht mehr aussergewöhnlich schwierig. Zwar sind ausgewiesene Fachkräfte nach wie vor gesucht. Auffällig ist, dass leitende Positionen mit handwerklichem oder technischem Hintergrund nach wie vor schwierig zu besetzen sind. Darüber hinaus werden weiterhin spezialisierte IT-Fachkräfte gesucht, beispielsweise mit Kenntnissen in den Bereichen Cybersicherheit oder künstliche Intelligenz. Die Rekrutierungsschwierigkeiten sind aber nicht mehr in derselben Breite zu beobachten wie noch vor einem Jahr. Einige Unternehmen vermuten, dass die Integration der Credit Suisse in die UBS und der Stellenabbau bei internationalen Technologie- und Pharmakonzernen dafür verantwortlich sind.

Die Unternehmen sehen vor allem strukturelle Gründe für die verbleibenden Rekrutierungsschwierigkeiten. Sie verweisen auch auf die in den nächsten Jahren anstehenden Pensionierungen. Bei den jüngeren Erwerbstätigen nehmen einige Unternehmen veränderte Bedürfnisse wahr und versuchen, sich darauf einzustellen. Dabei stehen nicht-finanzielle Anreize wie mehr Flexibilität bei Arbeitsort und Arbeitszeit im Vordergrund.

Uneinheitliche Entwicklung der Gewinnmargen

Die Gewinnmargen sind im Vergleich zum Vorquartal auf robustem Niveau insgesamt wenig verändert (Grafik 4). Je nach Branche sind jedoch unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten. In einigen Dienstleistungsbranchen wie dem Handel und dem Tourismus sind die Margen leicht tiefer als im Vorquartal. Auch Bauunternehmen verzeichnen aufgrund der verhaltenen Umsatzentwicklung einen tendenziell höheren Margendruck. In der Industrie fallen die Nachfragesituation und die Währungsabhängigkeit ins Gewicht. Bei den exportorientierten Unternehmen trägt die Abschwächung des Frankens seit Jahresbeginn dazu bei, dass der Margendruck nachlässt. So wird das aktuelle Niveau des Frankens weniger häufig als Sorge bezeichnet als im Vorquartal. Zudem erholen sich die Margen bei Industrieunternehmen mit steigender Kapazitätsauslastung etwas. Allerdings ist der Anstieg oft noch bescheiden, so dass die Situation für einige Unternehmen angespannt bleibt.

Die grosse Mehrheit der Unternehmen schätzt die Liquiditätssituation weiterhin als komfortabel ein. Nur noch vereinzelt werden erhöhte Lagerbestände als Liquiditätsbelastung wahrgenommen. Im Zusammenhang mit der Finanzierung grösserer und internationaler Projekte bedauern einzelne Unternehmen, dass die Credit Suisse als bedeutende Bank im Firmenkundengeschäft wegfällt.

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

Wachstumsbelegung in verschiedenen Industriebranchen

In der Industrie ist die Wachstumsbelegung breit abgestützt. Insbesondere die Hersteller von Medizinaltechnik und die Unternehmen der Chemiebranche berichten von einer deutlich anziehenden Nachfrage. Auch weite Teile der Pharmabranche können zulegen.

Nach mehreren Quartalen der Stagnation verzeichnet auch die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie wieder steigende Umsätze. Das Wachstum bleibt jedoch bescheiden. So bremsen konjunkturelle und geopolitische Unsicherheiten auf den Absatzmärkten die Investitionen der Kunden in neue Maschinen. Trotz durchschrittener Talsohle bleibt etwa die Nachfrage aus der Automobilindustrie auf niedrigem Niveau. Die Metallindustrie leidet unter der anhaltend schwachen Nachfrage nach Investitionsgütern, während die Nachfrage nach Gütern für den Schiffsbau, die Luftfahrt und den Ausbau der Bahninfrastruktur anzieht.

In der Uhrenindustrie gibt es hingegen kaum Anzeichen einer Belegung. Vor allem die Nachfrage aus China bleibt schwach. Zudem dämpfen die nach wie vor hohen Lagerbestände der Uhrenhändler den Geschäftsgang.

Verhaltenes Wachstum im Handel und in der Logistik

Der Detailhandel sieht sich einer zurückhaltenden Nachfrage nach Gütern des täglichen Bedarfs gegenüber. Aufgrund der Kaufkraftverluste weichen die Kunden weiterhin auf preisgünstigere Produktlinien aus. Darüber hinaus bleibt der Absatz von langlebigen Gütern wie Bekleidung, Elektronik, Sportartikel und Möbel sowohl im stationären als auch im Online-Handel eher schwierig.

Im Fahrzeughandel besteht aufgrund der entspannten Liefersituation und einer schwachen Nachfrage nach wie vor ein erhöhter Preisdruck. Als Gründe für die Zurückhaltung der Kundinnen und Kunden nennen die Händler die gesunkene Kaufkraft, die gestiegenen Leasing-Zinsen und die Unsicherheit über die richtige Antriebstechnologie. Im aktuellen Quartal gibt es jedoch Anzeichen, dass sich die Nachfrage stabilisiert oder sogar leicht verbessert.

Im Grosshandel und in der Logistik ist die Situation uneinheitlich. Die Belegung in der Industrie, verbunden mit der Normalisierung der Lagerbestände, macht sich auch bei Händlern von Vorprodukten positiv bemerkbar. Dagegen spüren die Zulieferer von Baumaterialien eine gedämpfte Dynamik im Bausektor. Im Grosshandel mit Konsumgütern widerspiegelt sich die verhaltene Absatzdynamik im Detailhandel.

Wenig Impulse im Gastgewerbe

Die Hotellerie und die Gastronomie erleben ein eher schwaches Quartal. International ausgerichtete Tourismusbetriebe profitieren zwar von einer soliden Nachfrageentwicklung aus den USA und Asien. Aus dem benachbarten Ausland kommen jedoch kaum Impulse, und die inländische Nachfrage hat sich im Vergleich zum Vorquartal leicht abgeschwächt. Dies wird teilweise auf Witterungseinflüsse zurückgeführt. Häufig wird aber auch auf eine gedämpfte Konsumlaune aufgrund der Kaufkraftverluste verwiesen. Ausserdem 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 weiterhin von einem vorteilhaften Zinsgeschäft, wobei sich das veränderte Zinsgefüge und der Wettbewerb um Kundeneinlagen dämpfend auswirken. Das Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft wird durch eine insgesamt positive Entwicklung an den Börsen gestützt.

Nach einigen sehr guten Jahren hat sich die Geschäftsdynamik in der ICT-Branche etwas verlangsamt, sie bleibt aber positiv. Wichtige Wachstumstreiber sind Investitionen in Cybersicherheit, Digitalisierung und künstliche Intelligenz.

Verhaltener Geschäftsgang in der Bauwirtschaft

Die Umsatzentwicklung im Baugewerbe ist insgesamt verhalten. Vor allem im Neubau verzeichnen die Unternehmen vielfach rückläufige Umsätze. Gründe hierfür sind Verzögerungen bei den Baubewilligungen, Planungsengpässe bei den Auftraggebern oder auch das Ausbleiben von Grossprojekten, insbesondere von privaten Investoren. Die Gesprächspartner weisen aber darauf hin, dass sich die wieder etwas tieferen Zinsen positiv auf den Ausblick auswirken.

Hingegen bleiben die zahlreichen Projekte der öffentlichen Hand und der anhaltende Renovationsbedarf eine Stütze. Vor allem Unternehmen, die energetische Sanierungen anbieten, erfreuen sich einer robusten Auftragslage. Im Zusammenhang mit dem Trend zur Nachhaltigkeit profitieren Holzbauunternehmen von einer steigenden Nachfrage.

AUSSICHTEN

Anhaltende Zuversicht

Die Unternehmen bleiben für die kommenden zwei Quartale optimistisch und erwarten ein robustes Umsatzwachstum (Grafik 5). Bei den Dienstleistungsbetrieben trüben sich die Aussichten geringfügig ein, während die Zuversicht in der Industrie nach der jüngsten Belebung weiter zunimmt. Auch im Bausektor rechnen die Unternehmen mit steigenden Umsätzen.

Knapp die Hälfte der Unternehmen nimmt die Unsicherheit, die diese an sich positiven Aussichten umgibt, als erhöht oder deutlich erhöht wahr (Grafik 6). Ein grosser Teil der Unternehmen nennt geopolitische Risiken als Unsicherheitsfaktoren, welche die konjunkturelle Erholung gefährden könnten.

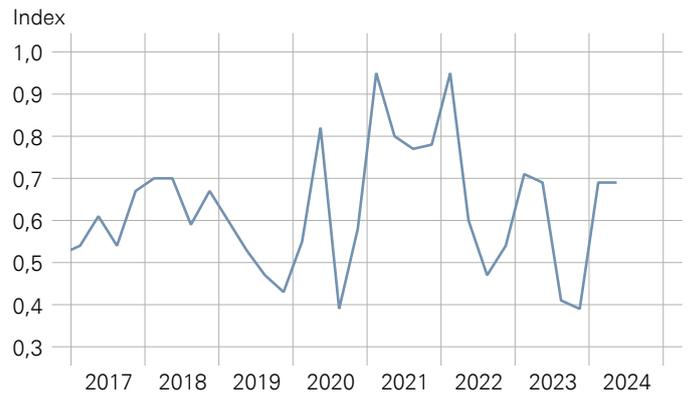
Die Investitionen dürften in den kommenden Quartalen steigen, wenn auch nicht in allen Sektoren gleichermassen. Deutlich höhere Investitionsausgaben planen die Dienstleistungsbetriebe, insbesondere für Digitalisierungsprojekte. Die Industriebetriebe sind hingegen zurückhaltend mit ihren Investitionsplänen. Aufgrund der anhaltend geringen Auslastung besteht wenig Bedarf, die technischen Kapazitäten zu erweitern. Vielfach werden nur notwendige Ersatzinvestitionen getätigt.

Vor dem Hintergrund des aktuell gut ausgelasteten Personals und der positiven Umsatzerwartungen planen die Unternehmen in allen Sektoren einen Personalaufbau (Grafik 7). Trotz der Entspannung der Rekrutierungssituation betonen die Unternehmen, dass die Verfügbarkeit von Fachkräften mit den richtigen Qualifikationen eine Voraussetzung für Beschäftigungswachstum ist.

Angesichts der gesunkenen Teuerung und des weniger angespannten Arbeitsmarktes rechnen die Unternehmen mit einer Abschwächung der Lohndynamik. Sie gehen 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 Abschwächung des Lohnwachstums auf rund 1,5%.

Grafik 5

ERWARTETE UMSÄTZE

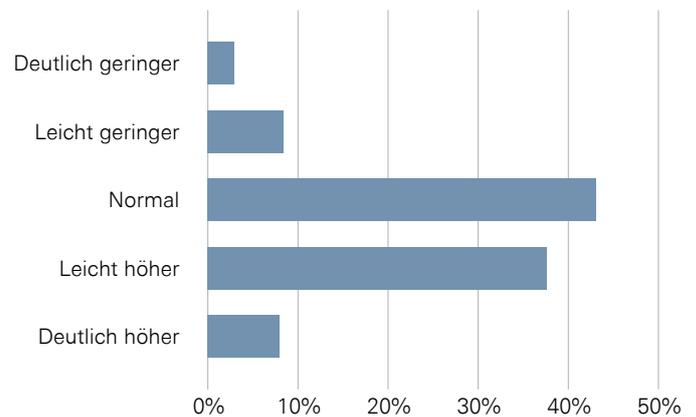


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 6

UNSICHERHEIT

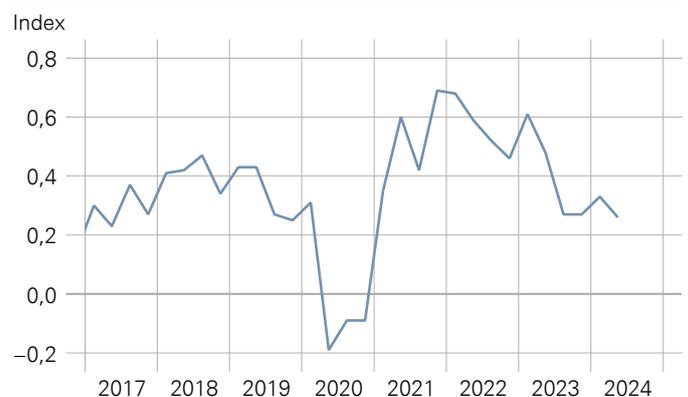


Unsicherheit über die Entwicklung des Geschäftsgangs in den nächsten zwei Quartalen.

Quelle: SNB

Grafik 7

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

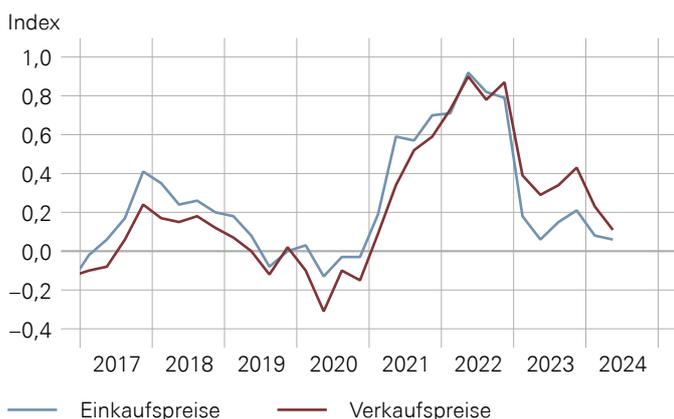


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 8

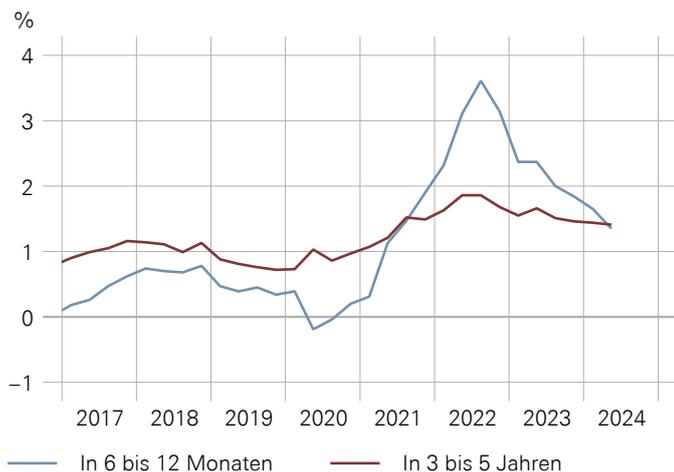
EINKAUFSPREIS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



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

Grafik 9

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 Bruttoinlandsprodukt (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. Die Stichprobe wechselt vierteljährlich.

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 8). Dabei gehen die Dienstleistungsunternehmen von leicht steigenden Einkaufs- und Verkaufspreisen aus, während die Industrieunternehmen in der Tendenz mit leicht sinkenden Einkaufspreisen bei unveränderten Verkaufspreisen rechnen.

INFLATIONSERWARTUNGEN

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

Die Erwartungen für die Inflation – gemessen am Konsumentenpreisindex – sind für die kurze Frist weiter gesunken. Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen sie nun bei durchschnittlich 1,4%, nach 1,6% im Vorquartal (Grafik 9). Die Inflationserwartungen mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren liegen nahezu unverändert bei ebenfalls 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.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. Juni senkt die SNB den SNB-Leitzins auf 1,25%. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins verzinst und oberhalb dieser Limite zu 0,75%. Bei Bedarf ist die Nationalbank ausserdem bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Mit ihrem Entscheid berücksichtigt die SNB den verminderten Inflationsdruck gegenüber dem Vorquartal. Mit der Zinssenkung kann die SNB die monetären Bedingungen angemessen halten. Die SNB wird die Inflationsentwicklung weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um sicherzustellen, dass die Inflation mittelfristig im Bereich der Preisstabilität bleibt.

Juni 2024

Die Nationalbank beschliesst am 22. April 2024, das Mindestreserveverfordernis der inländischen Banken zu erhöhen, und passt hierfür per 1. Juli 2024 die Nationalbankverordnung an. Verpflichtungen aus kündbaren Kundeneinlagen (ohne gebundene Vorsorgegelder) fliessen dann vollständig in die Berechnung des Mindestreserveverfordernisses ein, ebenso wie die anderen massgeblichen Verbindlichkeiten. Die Nationalbank hebt ausserdem den Mindestreservesatz von 2,5% auf neu 4% an. Diese Anpassungen sichern eine weiterhin effektive und effiziente Umsetzung der Geldpolitik der Nationalbank und beeinflussen die geldpolitische Ausrichtung nicht.

April 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.

März 2024

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.

Dezember 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.

September 2023

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 urheber-
rechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken ist nur mit
der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

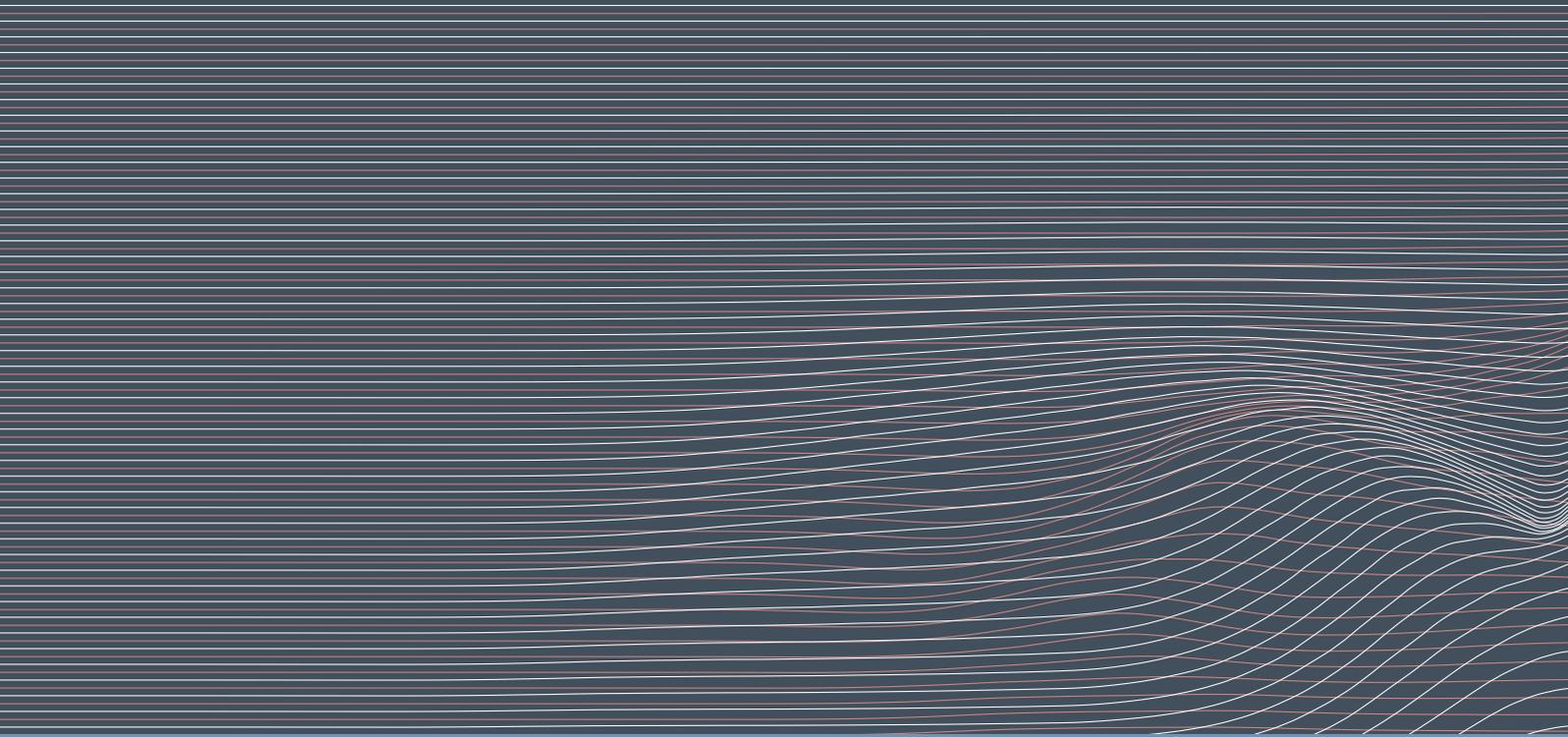
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne
Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne
Quellenangabe genutzt werden.

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

