
Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Viertes Quartal 2017

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Insgesamt fanden 237 Unternehmensgespräche zwischen Mitte Oktober und Ende November statt.

Regionen

Genf
Italienischsprachige Schweiz
Mittelland
Nordwestschweiz
Ostschweiz
Waadt-Wallis
Zentralschweiz
Zürich

Delegierte

Jean-Marc Falter
Fabio Bossi
Roland Scheurer
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Aline Chabloz
Walter Näf
Rita Kobel

Das Wichtigste in Kürze

- Im vierten Quartal wächst die Schweizer Wirtschaft robust und breit abgestützt. Die Aussichten für das erste Halbjahr 2018 lassen eine Fortsetzung der Dynamik erwarten. Dies ist das Bild, das die Unternehmensgespräche vermitteln.
- Die realen Umsätze sind gegenüber dem Vorquartal erneut spürbar gewachsen. Gegenüber dem Vorjahresquartal ist der Anstieg markant.
- Die technischen Produktionskapazitäten der Unternehmen sind beinahe normal ausgelastet. Einige Branchen befinden sich aber noch in einer unbefriedigenden Situation.
- Bei der Margenlage setzt sich der Besserungstrend fort, besonders in der Industrie. Die Margen liegen insgesamt aber noch geringfügig unter dem von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Niveau. Zwischen den Branchen ist die Lage weiterhin heterogen.
- Für die kommenden sechs Monate erwarten die Gesprächspartner noch etwas stärker steigende reale Umsätze, wozu das günstige internationale Konjunkturumfeld und die Abschwächung des Frankens wesentlich beitragen. Die Unternehmen sehen deshalb vor, die Investitionen leicht zu erhöhen und etwas mehr Personal einzustellen. Öfter als bisher wird ein Fachkräftemangel thematisiert.
- Insgesamt hat sich die Risikowahrnehmung entspannt. Nebst geopolitischen Risiken erwähnen die Gesprächspartner neu vermehrt Ungleichgewichte an den Börsen und am Immobilienmarkt.

Anhaltend kräftiger Umsatzzuwachs

Die Ergebnisse der Unternehmensgespräche lassen auf eine neuerliche Beschleunigung der Schweizer Wirtschaft schliessen. Etliche Unternehmen stellen seit der Jahresmitte einen markant besseren Geschäftsgang fest. Am ausgeprägtesten zeigt sich dies wie bereits im Vorquartal in der Industrie.

Die realen (d.h. um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten) Umsätze der Unternehmen sind gegenüber dem Vorquartal robust gewachsen (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Noch ausgeprägter ist die Entwicklung im Vergleich mit dem Vorjahresquartal. Alle drei Sektoren – Dienstleistungen, Industrie und Bauwirtschaft – tragen gleichermassen zu diesem positiven Gesamtbild bei.

Die Exportbranchen erleben eine anhaltend gute oder sogar verbesserte Dynamik im Geschäftsgang. Besonders gut läuft das Geschäft für Firmen, die Güter für den Automobil-, den Medizinal- und den Telekombereich anbieten. Gut läuft der Absatz nach Europa, und zwar geografisch breit abgestützt. Als Treiber der Entwicklung führen die Gesprächspartner ferner die USA und Asien an. Dagegen sind die Signale aus Russland uneinheitlich.

Nebst dem erfolgreichen Exportgeschäft läuft auch der inländische Absatz tendenziell besser als in den Vorquartalen.

Normal ausgelastete Produktionskapazitäten

Die technischen Produktionskapazitäten sind nun beinahe normal ausgelastet. Der Trend zu einer graduell verbesserten Auslastung hatte in der zweiten Jahreshälfte 2016 eingesetzt (Grafik 2).

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Die Hälfte der Unternehmen bezeichnet ihre technischen Kapazitäten als normal ausgelastet. Die anderen 50% verteilen sich je etwa hälftig auf solche, die unter- bzw. überausgelastet sind. Vereinzelt Unternehmen haben ihre Anzahl Schichten erhöht, um die höhere Nachfrage abzudecken. Punktuell entstehen höhere Überstundensaldi oder es wird zusätzlich auch an Wochenenden gearbeitet.

Personalbestände angemessen

Die Personalbestände werden derzeit in allen drei Sektoren als dem Bedarf entsprechend eingeschätzt; vereinzelt gibt es aber Signale, dass sie eher etwas zu tief sind. Im Verlauf von 2016 waren die Personalbestände demgegenüber noch als eher zu hoch eingestuft worden.

Die Schwierigkeiten bei der Personalgewinnung haben sich im Berichtsquartal akzentuiert. Dies gilt besonders im Dienstleistungssektor. Nebst der Besserung am inländischen Arbeitsmarkt werden auch weniger Bewerbungen aus Deutschland, Österreich und Italien beobachtet. Darin widerspiegelt sich die bessere Konjunkturlage in den Nachbarländern.

Normalisierung der Margenlage

Bei der Margenlage setzt sich der Trend in Richtung Normalisierung, der Anfang 2016 eingesetzt hat, fort. Steigende Umsatzvolumen, aber neuerdings auch möglich gewordene Preiserhöhungen tragen wesentlich dazu bei. Die Gewinnmargen liegen zwar insgesamt noch geringfügig unter dem von den Gesprächspartnern als üblich bezeichneten Niveau, doch ist die Gesamteinschätzung auf dem gleichen Stand wie vor Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro. Innerhalb der Sektoren und unter den Unternehmen besteht aber weiterhin eine grosse Heterogenität der Margenlage.

Grafik 2

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Aktuelle Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der Infrastruktur im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.
Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Grosshandel liegen die realen Umsätze recht deutlich über dem Vorquartal und über dem Vorjahr. Im Detailhandel ist diese Entwicklung weniger ausgeprägt, machen sich doch strukturelle Veränderungen wie die Verlagerung auf Online-Einkäufe weiterhin bemerkbar. Der stationäre Detailhandel befindet sich deshalb in einem schwierigen Umfeld mit hohem Margendruck. Immerhin scheint im Berichtsquartal die Preiserosion zum Stillstand gekommen zu sein.

Der Finanzsektor weist erneut einen positiven Geschäftsgang auf. Sowohl das Kommissions-, das Handels- als auch das Zinsdifferenzgeschäft tragen dazu bei. Die Infrastrukturen der Banken (Büro- und Verkaufsflächen sowie IT-Kapazitäten) sind besser ausgelastet. Die Margen liegen aber weiterhin unter den als üblich betrachteten Werten.

Im Hotel- und Gastgewerbe läuft das Geschäft seit dem Sommer mehrheitlich gut. In verschiedenen Regionen ist eine Zunahme des Tourismus festzustellen, namentlich aus dem asiatischen Raum, aber auch aus den USA. Dass die Schweiz als sichere Destination wahrgenommen wird, trägt entscheidend zur erhöhten Nachfrage bei. Die Margen liegen dank Kosteneinsparungen und teilweise möglichen Preiserhöhungen im üblichen Rahmen.

Eine günstige Geschäftslage weisen grossmehrheitlich Unternehmen aus der Transport- und Logistikbranche auf.

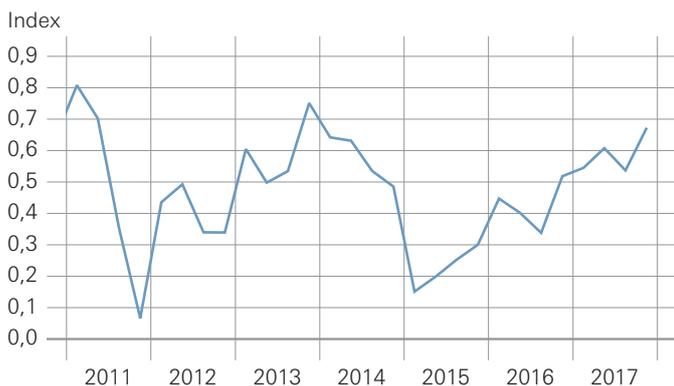
In der ICT-Branche hält der günstige Geschäftsgang an; die Umsätze liegen deutlich über dem Vorquartals- und dem Vorjahresstand. Digitalisierung, Automatisierung und Regulierung zählen zu den Treibern im Geschäft. Der Margendruck bleibt aber eher hoch.

In der Industrie weisen praktisch alle Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Die Auslastung liegt insgesamt noch marginal unter den Normalwerten. Aus der Uhrenbranche und ihren Zulieferbetrieben mehrten sich die Signale einer spürbaren Aufhellung; der Margendruck hält aber an. Margen unter dem als üblich erachteten Niveau weisen auch Unternehmen aus dem Druck- und Verpackungsgewerbe sowie aus dem Maschinenbau auf.

Der Bausektor weist einen anhaltend dynamischen Geschäftsgang auf, sowohl im Bauhaupt- als auch im Baunebengewerbe. Der wichtigste Treiber ist der Wohnungsbau. Allerdings sind die Margen infolge eines intensiven Verdrängungswettbewerbs stark unter Druck. Im Hochbau werden häufig die geringen Markteintrittsbarrieren als Grund angeführt.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE



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

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG

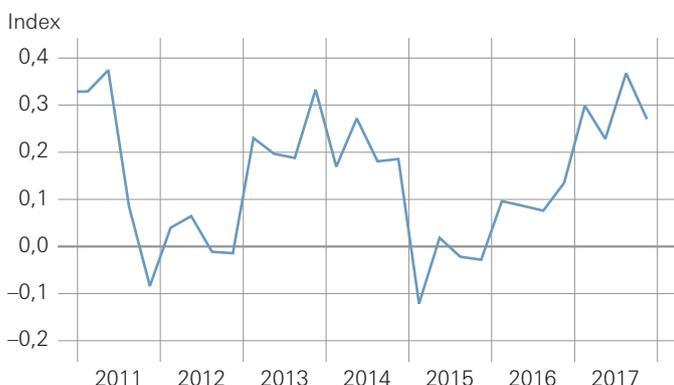


Erwartete Entwicklung der technischen Kapazitäts- bzw. Infrastrukturauslastung in den kommenden sechs Monaten. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine höhere (tiefere) Auslastung erwartet wird.

Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Breite Zuversicht

Die Gesprächspartner sind betont optimistisch gestimmt hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden sechs Monaten. Insgesamt wird ein weiterer Anstieg der realen Umsätze erwartet (Grafik 3), was auf den Dienstleistungs- und den Industriesektor zurückzuführen ist. Zu dieser Einschätzung tragen die günstige internationale Konjunkturlage, die verbesserten Wechselkursbedingungen, namentlich der stärkere Euro, und die deutlich spürbaren Effekte der ergriffenen effizienzsteigernden Massnahmen bei. Die Auftragslage vieler Unternehmen präsentiert sich für 2018 überaus gut.

Die Zuversicht der Unternehmer zeigt sich auch in einer leicht höheren erwarteten Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur in den kommenden sechs Monaten (Grafik 4). Zudem ist die Investitionsneigung grösser als dies im letzten Jahr der Fall war, sowohl für Ausrüstungsinvestitionen als auch für Investitionen in Bauten. Knapp ein Drittel der Unternehmen, die in ihre Ausrüstung investieren, bauen damit auch ihre Produktionskapazitäten aus.

In den kommenden sechs Monaten erwarten die Gesprächspartner steigende Preise. Dies gilt sowohl bei den Einkaufs- und – erstmals seit 2011 – auch bei den Absatzpreisen. Vielfach wird dies mit höheren Rohmaterialpreisen und dem schwächeren Franken begründet. Absatzpreiserhöhungen können aber auch sonst etwas leichter durchgesetzt werden als bisher.

Mässiger Personalaufbau geplant

Die Aussichten auf eine höhere Kapazitätsauslastung und die teilweise signalisierte leichte Personalknappheit wirken sich auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner beabsichtigen, die Personalbestände mässig zu erhöhen (Grafik 5). Dies gilt besonders für den Dienstleistungssektor. Um einer Personalknappheit entgegenzuwirken, werden teilweise Temporär- in Festanstellungen umgewandelt. In vereinzelt Branchen wie etwa dem Druckgewerbe werden Unternehmen aus strukturellen Gründen Personal abbauen.

Steigende Löhne

Gestützt auf die Informationen aus den Gesprächen belaufen sich die bereits bekannten geplanten Erhöhungen der Salärsummen für 2018 auf durchschnittlich 1,1%. Erstmals seit längerem wollen einige Unternehmen auch Erhöhungen in Form genereller Zulagen gewähren.

UMFELD UND RISIKEN

Die Unternehmen erachten die Unsicherheit in ihrem Umfeld als verhältnismässig gering. Zu den angesprochenen potenziellen Gefahren gehören geopolitische Risiken, protektionistische Tendenzen und eine gewisse Fragilität des weltweiten Konjunkturaufschwungs. Bezüglich Europa hat sich die Risikowahrnehmung entspannt, doch weisen einige Gesprächspartner auf weiterhin ungelöste strukturelle Probleme hin. Schwierig einzuschätzen bleiben die Folgen des Brexits.

Im Inland empfinden viele Gesprächspartner die Regulierungsdichte als sehr belastend. Weitere Risiken werden in einem zunehmenden Fachkräftemangel und in einer erneuten Frankenaufwertung gesehen. Die Digitalisierung wird in sehr vielen Branchen angesprochen, wobei sie je nach Blickwinkel als Risiko oder als Chance wahrgenommen wird. Punktuell wird die Cyberkriminalität als Gefahrenherd erwähnt, vor allem in der Finanzbranche.

Das lang andauernde Tiefzinsumfeld erachten etliche Gesprächspartner mit Blick auf die Situation der Vorsorgeeinrichtungen als problematisch. Zunehmendes Unbehagen wird über die Auswirkungen auf den Immobilienmärkten zum Ausdruck gebracht, wo trotz steigender Leerwohnungsbestände weiterhin grosse Investitionsprojekte institutioneller Anleger anlaufen. Eine zunehmende Zahl von Gesprächspartnern beobachtet die Entwicklung an den Börsen skeptisch.

Die seit dem Sommer erfolgte Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro wird zwar von den meisten Unternehmen als «hilfreich» bezeichnet. Es herrscht aber weiterhin Vorsicht bei der Einschätzung, da die Bewegung erst dann eine verstärkte Wirkung zeigen wird, wenn sie sich als nachhaltig erweist.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

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

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandsprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind etwas übervertreten. Der öffentliche Sektor und die Landwirtschaft sind dagegen ausgeklammert. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

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

Grafik 6

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

INFLATIONSERWARTUNGEN

Anlässlich des Austausches sprechen die Delegierten ihre Gesprächspartner regelmässig auch auf ihre kurz- und langfristigen Inflationserwartungen als Konsumenten – gemessen am Konsumentenpreisindex – an.

Der Aufwärtstrend bei den kurz- und den langfristigen Inflationserwartungen, der im Verlauf von 2015 begonnen hat, hält auch im vierten Quartal 2017 an: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen neu bei durchschnittlich 0,6%, gegenüber 0,5% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen bei 1,2%, gegenüber 1,0% im Vorquartal (rote Linie in der Grafik).

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

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

Dank

Die Nationalbank dankt den rund 900 Unternehmen, die sich den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte im Verlauf des Jahres 2017 für Gespräche zur Verfügung stellten. Damit haben sie einen wesentlichen Beitrag zur Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung geleistet. Die nachfolgend aufgeführten Unternehmen sind mit der Veröffentlichung ihrer Namen einverstanden:

A

A. Boss & Co AG. Aare Energie AG. Aargauische Kantonalbank. ABB Schweiz AG. AbbVie AG. Abicht Gruppe AG. Accenture AG. Accuro. Acino. Adam Touring GmbH. adesso Schweiz AG. Aduno Holding AG. Aebi & Vincent Architekten SIA AG. AEK onyx Gruppe. Aerne Engineering AG. Aerni Gruppe. Aeschlimann AG, Décolletages. AEW Energie AG. AF-Consult Switzerland AG. Agility Logistics AG. AGZ Ziegeleien AG. AHG-Holding AG. Albinati Aeronautics SA. Albiro AG. Aligro-Demaurex & Cie SA. Alpex Pharma SA. Alpha Solutions AG. Alpinamed AG. amag. Amalthea Holding AG. Ameropa AG. AMI Immobiliare SA. Amici Caffè AG. Ammann Schweiz AG. amPuls Marktforschung AG. André Repond SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Anton Häfliger AG. Aptar Mezzovico SA. Arcolor AG. Aregger AG Bauunternehmung. Argor-Heraeus SA. Argus der Presse AG. Aricon-Küng Treuhand AG. Ascensia Diabetes Care Holding. Assos of Switzerland GmbH. Atos Consulting SA. Audemars Holding SA. Autogrill Schweiz AG. Autoneum Holding AG. AVS Systeme AG.

B

Bachem Holding AG. Bahnhof AG. Bad Schinznach AG. Bad Seedamm AG. Balance Hotels. Baloise Bank SoBa AG. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. Banca del Ceresio SA. Banca del Sempione. Banco Santander (Suisse) SA. Bandi SA. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank Cler. Banque Bonhôte & Cie SA. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Lombard Odier & Cie SA. Bär & Karrer AG. Barclays Bank (Suisse) SA. Basilea Pharmaceutica AG. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Basler Zeitung. Baugeschäft Bärlocher AG. Bauknecht AG. Baumann Federn AG. Bauwerk Parkett AG. Bayer. BDO AG. Beckman Coulter Eurocenter SA. Belloli SA. Belotti Ottica & Udito. Belvédère Hotels Scuol. Belwag AG Bern. Benteler Rothrist AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Berndorf Luzern AG. Berney Associés SA. Bertschi AG. Bettermann AG. Bewetec AG. Bezzola Denoth AG. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA. Bibus AG. BiCA AG. Biotronik AG. Biplast AG. Bischofszell Nahrungsmittel AG. Bison IT Services AG. Blanc & Cie SA. Blau-Weiss Autohandels AG. BLS AG. BMC Switzerland AG. BMW (Schweiz) AG. Bobst Group SA. Bohren Möbel AG. Boller Winkler AG/Schloss-

berg. Bosch Packaging Systems AG. Bosch Rexroth Schweiz AG. Boschung Holding SA. Bossard AG. Bossi e Bersani SA. Boulangerie Michellod SA. Boulangerie-Pâtisserie Wolfisberg SA. Boutique Hotel Villa Orselina. Brac Werke AG. brack.ch. Brandis Finanz Holding AG. Brauhaus Sternen AG. Brevan Howard Investment. Brolliet SA. Bruker BioSpin AG. BSB + Partner Ingenieure und Planer AG. Bucher Travel Inc. Bunge SA. Burckhardt of Switzerland AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. Burger Söhne AG.

C

Café de Grancy Sàrl, Soulfood SA, Tricycle SA. Cafina AG. Caisse d'Épargne CEC SA. Calendaria AG. Camillo Vismara SA. Candrian Catering AG. Canoo Engineering AG. Capital Group. Caprez Ingenieure AG. Carlo Bernasconi AG. Carrosserie A. Wenger & Cie. Casinò Admiral SA. Casino du Lac Meyrin SA. Casinò Lugano SA. Casino Neuchâtel SA. Casram SA. Castello del Sole Ascona. Caterpillar Sàrl. CCHE Architecture et Design SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Cendres & Métaux SA. Censi & Ferrari SA. Chalet de Gruyères SA. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolats Camille Bloch SA. Christian Cavegn AG. Cilag AG. Ciolina AG. Cipag SA. Clinica Ars Medica. Coloral SA. Comet AG. Commerzbank Schweiz. Compass Group (Schweiz) AG. Confiserie Sprüngli AG. Congress Centre Kursaal Interlaken AG. Consitex SA. Contrinex SA. Coop. Cornèr Banca SA. Cornu & Cie SA. Coutaz SA. Creabéton Matériaux SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Cremo SA. Crevoisier SA. Cross Systems SA. CSC Impresa di costruzione SA. CSD Ingénieurs. CTC Analytics AG.

D

Daniel Jenny & Co. Darest Informatic SA. Datamars SA. De Capitani Baugeschäft AG. De Martin AG Surface Technology. Debiopharm Group. Debrunner Acifer AG St. Gallen. DeLaval AG. Dell EMC. Delta Möbel AG. Deltacarb SA. Desinfesta AG. Detech SA. Deutsche Bank (Suisse) SA. DGS Druckguss Systeme AG. DHL Logistics (Schweiz) AG. Die Mobilier. Dietiker AG. Dietsche MontageProfis Holding AG. DIWISA Distillerie Willisau AG. dmb SA. Dorier SA. dormakaba Gruppe. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. DSM Nutritional Products Ltd. Duferco SA. Dumont & Dupraz SA. Dupasquier & Cie SA. Dupin 1820. Dyconex AG.

E

E. Kalt AG, Klima- und Energietechnik. E.M.S. Electro Medical Systems SA. EAO Group. Ebauches Micromécanique Precitrame SA. Eberhard Unternehmungen. ebi-pharm ag. EBL. Ecofin Holding AG. Edilcentro Wullschlegler SA. EKT Holding AG. Elbau Küchen AG. Elektro Compagnoni AG. Element AG. Elesta GmbH. ElringKlinger Abschirmtechnik (Schweiz) AG. Emanuele Centonze Holding SA. Emch AG Bauunternehmung. Emch + Berger AG Bern. Emil Frey AG. Emile Egger & Cie SA. emmental versicherung. Emmi AG. EnAlpin AG. Energie Wasser Bern. Energie Zürichsee Linth AG. énergies sion région. Engelberger Druck AG. Entrecôte Fédérale & Brasserie Obstberg. Entreprise Belloni SA. Enz Technik AG. Erbas SA. Erbicol SA. ERI Bancaire SA. Ernst & Young AG. Ernst Frey AG. Esco SA. Essemtec AG. EuroAirport Basel, Mulhouse, Freiburg. Evatec AG. Eventmore SA. Expersoft Systems AG. Extramet AG.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. F. Murpf AG. F. Piemontesi SA. Fanscella SA. Fattorini Autotrasporti Sagl. Faude & Huguenin SA. Faulhaber Precistep SA. FC Basel 1893 AG. Feintool Technologie AG. Felco SA. Feldschlösschen Getränke AG. Felix Transport AG. Feller AG. fenaco Genossenschaft. Ferring Pharmaceuticals. Fert & Cie Voyages SA. FG Groupe SA. Fidinam Group Holding SA. Fiduciaire Fidag SA. Finnova AG. Firmenich SA. Fisch Asset Management AG. Fischer Connectors. Fischer Reinach AG. Fischer Spindle Group AG. Föllmi AG Bauunternehmung. Fondation Beyeler. Fraisa SA. Franzosini SA. Fratelli Roda SA. Freestar-Informatik AG. Fresenius Medical Care (Schweiz) AG. Fressnapf Schweiz AG. Frieden SA. Fritz Schiess AG. Fritz Studer AG. futura Ristoranti. FZSoNick SA.

G

GAM Holding AG. Garaio AG. Garaventa AG. Garbani AG. Garzoni SA. Gasser Ceramic AG. GE Consumer & Industrial SA. Geberit AG. Gebrüder Renggli AG. Gebrüder Weiss AG. General Electric (Switzerland) GmbH. General Transport AG. Generali (Schweiz) Holding. Geneva Logistics Group SA. Geo Edil SA. Geoinfo Gruppe. Georg Haag AG. Georg Utz Holding AG. Georges Constantin SA. Gericke AG. Gerofinance-Dunand SA – Régie de la Couronne. Gfeller + Partner AG. GGZ Gartenbau Genossenschaft

Zürich. Ghelma AG. Giesserei Hegi AG. Gilli Garten AG. Gimmel Rouages SA. Gindraux Fenêtres SA. Ginsana SA. Giovanelli Fruchtimport AG. Givaudan SA. Glaeser Wogg AG. Glarner Kantonalbank. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Glutz AG. Goldbach Group AG. Google Switzerland GmbH. Gotthard Raststätte A2 Uri AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino St. Gallen AG. Grand Hôtel Suisse Majestic. Grand Resort Bad Ragaz AG. Grange SA. Granol AG. Graubündner Kantonalbank. Gravag Erdgas AG. Gregor Furrer & Partner Holding AG. Group TrackNet. Groupe Ardentis. Groupe E Connect SA. Groupe JPF. Groupe Lathion. Groupe Mutuel. Groupe Orlati. Groupe Rhône Média. Groupe Sidin Hôtels. Groupe VO Energies. Grund AG Fahrzeuge. Grundfos Pumpen AG. Grünenfelder SA. Grünenwald AG. Gstaad Saanenland Tourismus. GTK Timek Group SA. Gustav Spiess AG. Gysi AG. Gysi AG Chocolatier Suisse.

H

H + Gastro AG. H. Goessler AG. H. Wellauer AG. Haag-Streit Holding AG. Haecky Gruppe. Haeusler AG. Hans Christen AG. Hans Leutenegger SA. Häring & Co. AG. Haufe-umantis AG. Heiniger AG. Heinrich Kübler AG. Helvetia Versicherungen. Henri Harsch HH SA. Herzog Küchen AG. Herzog-Elmiger AG. Hevron SA. HID Global Switzerland SA. Hidrostal AG. Hirsch (Schweiz) AG. Hirslanden AG. Historika AG. Hodel & Partner AG. Holdigaz SA. Honex AG. Hostettler AG. Hotel Bad Horn AG. Hotel Belvoir Rüschtikon AG. Hotel Cascada AG. Hotel Castell. Hôtel de la Cigogne SA. Hôtel de la Paix. Hotel des Balances. Hotel Eden Roc. Hotel Eiger Mürren. Hotel Internazionale Bellinzona. Hotel Krone, Aarburg. Hôtel La Réserve Genève. Hotel Lenkerhof AG. Hotel Lido Seegarten. Hôtel Longemalle SA. Hotel Lugano Dante Center SA. Hôtel Président Wilson. Hotel Schweizerhof Grindelwald AG. Hotel Wartmann. Hotelplan Suisse MTCH SA. HP Schweiz GmbH. Huber & Co. AG. Huber Fenster AG. Hug AG. Hugelshofer Holding AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunkeler AG Paper Processing. Hupac Intermodal SA. HYDRO Exploitation SA. Hydroplant AG. Hypothekbank Lenzburg.

I

IBSA Institut Biochimique SA. IFEC Ingegneria SA. Ifest AG. Ilapak International SA. IM Maggia Engineering SA. IMTF. Induserv AG. Ineichen AG. Infomaniak Network SA. Intensiv SA. InterCheese AG.

Intersport Schweiz AG. Investas AG. Iseppi Frutta SA.
ISS Schweiz AG. Itten + Brechbühl AG.

J

J3C Holding SA. Jakob Müller Holding AG. Janico Holding AG. Jansen AG. Japan Tobacco International SA. Jaquet Technology Group. Jean Singer et Cie SA. Jehle AG. Jenny Science AG. Jermann Ingenieure und Geometer AG. JESA SA. Jetpharma SA. JL Services SA. Johnson & Johnson. Josef Gut AG. Joseph Baume SA. JP Morgan (Suisse) SA. Juggers Sécurité SA.

K

K+D Gruppe. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kablan AG. Kalkfabrik Netstal AG. Karger Publishers. Kasag Swiss AG. Kebo AG. Kestenholtz Automobil AG. Keystone AG. Kindlimann AG. Knecht Brugg Holding AG. Koch AG. Konapharma AG. Kromer AG. KUK Electronic AG. Kunststoff-Packungen AG. Kuny AG. Kuoni Viaggi. KurierZentrale GmbH.

L

La goccia SA. La Rapida SA. La Semeuse SA-Choco-Diffusion SA. Lamprecht Transport AG. Landis Bau AG. Landqart AG. Landquart Fashion Outlet. Lang Energie AG. Larag AG. Laube SA. Laubscher Präzision AG. Lauener et Cie SA. Lausanne Palace & SPA. LB (Swiss) Investment AG. Le Coultre SA. Leicom AG. Leister AG. Lekkerland (Schweiz) AG. Lenovo (Schweiz). Lenzerheide Bergbahnen AG. Leoni Studer AG. Lerch AG Bauunternehmung. Les Toises – Centre de psychiatrie et psychothérapie. Liaudet Pial SA. Liebherr Machines Bulle SA. Lifeware SA. Liip AG. Linnea SA. LK International AG. Locker Swiss Recycling AG. Loeb Holding AG. Logitech. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonza AG. Loomis Schweiz AG. L'Oréal Suisse SA. LumX Asset Management (Suisse) SA. Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. M. Opitz & Co AG.

M

Mad Productions SA. Maerki Baumann & Co AG. Mägerle AG Maschinenfabrik. Magtrol SA. Maison V. Guimet Fils. MAN Diesel & Turbo Schweiz AG. Manor. Manpower SA. Manufactures d'outils Dumont SA. Maréchaux Holding AG. Marmobisa AG. Marquis AG. Mars Schweiz AG. Marti Bauunternehmung AG. Marvinpac SA. Mathys AG Bettlach. maxon motor AG. MB Barter & Trading SA. McDonald's Restaurants Sven Matthisson. Medacta International SA. Medipack AG. Meggitt SA. Mercedes Benz Automobil AG. Mercier SA. Mercuria Energy Trading SA. Metalem SA. Metallux SA. Metaltext SA. Metrohm AG. Metron AG. Meubles Descartes SA. Mibelle Group. Michelin Suisse SA. Micro-Sphere SA. Migros. Mikron SA. Mikron Tool SA Agno. mikrop ag. Mister Minit. MIT-Group. Möbel Pfister AG. mobilezone. Mobimo Holding AG. Mode Weber. Mondaine Watch Ltd. Monnat.ch SA. Montremo SA. Montres Corum Sàrl. Moser Schaffhausen AG. Mosterei Möhl AG. Motomix SA. MPM Facility

Services SA. Mubea Fabbrica Molle SA. Mubea Präzisionsstahlrohr AG. Mueller AG. Müller Beck AG. Müller Handels AG Schweiz.

N

Nant de Drance SA. Natur- und Tierpark Goldau. Nestlé Suisse SA. Netcetera. Netstal-Maschinen AG. Nextthink. NGL Cleaning Technology. NH Akustik + Design AG. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft & Frey AG. Nikon Schweiz. Noël Ruffieux & Fils SA. Norba SA. Notenstein La Roche Privatbank AG. Nova Werke AG. Novartis. Novo Business Consultants AG. Noyfil SA. NZZ Mediengruppe.

O

O. Küttel AG. Obrist Bauunternehmung AG. Obwaldner Kantonalbank. OLZ & Partners. Omida AG. Omya. Onet (Suisse) SA. Opernhaus Zürich AG. Ortho-Team AG. Oryx Energies. Otis SA. Otto Fischer. Otto Keller AG.

P

Paci SA. Page et Fils SA. Pallas Kliniken AG. Pamasol Willi Mäder AG. Panalpina AG. Panetarium AG. PanGas AG. Parkresort Rheinfelden Holding AG. Parmigiani Fleurier SA. Pastifil SA. Paul Bütiger AG. Pax. PaxVax Berna GmbH. PB Swiss Tools GmbH. pems. Perosa AG. Pestalozzi Gruppe. Pfefferlé & Cie SA. Pfisterer Sefag AG. Pharmacie Populaire société coopérative. Piaget SA. Pibomulti SA, Emissa. Pietro Calderari SA. Piguet Galland & Cie SA. Pilatus-Bahnen AG. Pini Swiss Engineers SA. PKB Privabank AG. PKZ Burger-Kehl & Co AG. Planzer Transport AG. Plastigum AG. Plumettaz SA. Pneu Egger AG. point vert Groupe SA. Poretti-Gaggini SA. PPG Industries Europe Sàrl. Precicast SA. Premec SA. Pricewaterhouse-Coopers AG. Privatbank IHAG. Proderma AG. Promena AG. Pronto AG. Prosegur SA. Provins.

Q

Quickline Holding AG.

R

R. Nussbaum AG. Raboud Group. Radisson Blu. Raiffeisen. Rapelli SA. RATP Dev Suisse SA. Regazzi Holding SA. Regena AG. Régence Production SA. Regine Switzerland SA. Regionalverkehr Bern-Solothurn AG. Rego-Fix AG. Reichle & De-Massari AG. Reiden Technik AG. Reka Schweizer Reisekasse. Reka AG. Remaco Holding AG. Remimag Gastronomie AG. Renault Suisse SA. Retraites Populaires. Rezidor Hotel Group Schweiz. Rhätische Bahn AG. Rhenus Alpina AG. Richard Mille. Riedo clima AG. Rieter Holding AG. Ringele AG. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Rittmeyer AG. RLC Architekten AG. RobecoSAM AG. Roduit SA. Roland Berger AG. Romag aquacare AG. Ronda AG. Roth Gerüste AG. Rotho Kunststoff AG. Rotzinger AG. Ruch Metallbau AG. Ruckstuhlgaragen Zürich. RWB Groupe SA. Rychiger AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore. Sabag Holding AG. Sägerei Trachsel AG. Sajet SA. Samvaz SA. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG, St. Gallen. Santex Rimar AG. säntis packaging ag. SAP (Schweiz) AG. Saviva AG. Savoy SA. Schaeppi Grundstücke Verwaltungen KG. Schibli Holding AG. Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG. Schilliger Holz AG. Schindler Aufzüge AG. Schindler Elettronica SA. Schlagenhauf Gruppe. Schleuniger AG. Schoeller Textil AG. Schöpfer Gastronomie AG. Schöttli AG. Schulthess Maschinen AG. Schweizer Electronic AG. Schwendimann AG Abfallentsorgung + Transporte. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank. Scott Sports SA. Scout24 Schweiz AG. Sécheron SA. Seehotel Hermitage Luzern. Seehotel Waldstätterhof AG. Sefar Holding AG. Seiler Hotels Zermatt AG. Selmoni Gruppe. Serbeco SA. Serfre' SA. Seven Group. SFS Group AG. Shell (Switzerland) AG. Sheraton Zürich Hotel. sia Abrasives Industries AG. Sicas SA. Silhouette Wellness SA. Sisag AG. Sistag AG. Sitzplatz Schweiz AG. Skynight SA. SkyWork Airlines AG. Smart Gorla Services SA. SNP Société Neuchâteloise de Presse SA. Socar Trading SA. Société du Casino de Crans-Montana SA. Société électrique intercommunale de la Côte. Société Privée de Gérance SA. Solo Swiss SA. Solvias AG. Sonceboz SA. Sonova Holding AG. Soprod SA. Sotax AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. sparkasse schwyz ag. Splash & Spa Tamaro SA. Spühl GmbH. Square Danses SA. SRS Swiss Recycling Services SA. St. Galler Kantonalbank. Stade de Suisse Wankdorf Nationalstadion AG. Stahl Gerlafingen AG. Stahlton Bauteile AG. Stettler Holding SA. Stirnimann AG, Baumaschinen. STMicroelectronics SA. Stöckli Metall AG. Stöcklin Logistik AG. Stoppani AG. Straumann Group. Straumann-Hipp AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Telleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stutz Holding AG. Sucafina SA. Suisselearn Media AG. Sunrise Communications AG. Sushizen SA. Suter Viandes SA & Boucherie du Palais. Suteria Chocolata AG. Sutter Ingenieur- und Planungsbüro AG. SV (Schweiz) AG. Swagelok AG. Swan Analytische Instrumente AG. Swatch Group SA. Swiss Capital Alternative Investments AG. Swiss Helicopter Group AG. Swiss Life Schweiz. Swiss Risk & Care. Swisscom AG. Swissgrid AG. Swisslog Holding AG. swisstulle AG. Switel SA. Syngenta AG.

T

T.E.A.M. Television Event And Media Marketing AG. T+R AG. TAG Aviation SA. TAG Heuer. Taiana SA. Talan SA. talsee AG. Talus Informatik AG. TE Connectivity Solutions GmbH. Teca-Print AG. Tech Insta SA. Techniques-Laser SA. Tefag Elektronik AG. Tekka Digital SA. Teleclub AG. Télé-Restaurant SA. TEM AG. Tenconi SA. TESA SA. Texaid Textilverwertungs-AG. Thales Suisse SA. Thommen Gastronomie AG. Thommen Gruppe. tibits ag. Titoni AG. TNT Swiss Post AG. Tomy Transporte GmbH. Tool-Temp AG. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. Trafag AG. Trafigura Holding GmbH. Trauffer AG. Travys SA. Treier AG. Treuhand- und

Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Trisa AG. Trümpi AG. Trunz Holding AG. Truvag Treuhand AG. Tschümperlin & Co AG. Tuchs Schmid AG. TUI Suisse. Tyco Integrated Fire & Security (Schweiz) AG.

U

UBS AG. UCB Farchim SA. Ulrich Imboden AG. Ulysse Nardin SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unisto AG. Unitechnologies AG. Urner Kantonalbank. Usines Métallurgiques de Vallorbe SA. Uster Technologies AG.

V

Vacheron Constantin SA. Valcambi SA. Vale International SA. Valora Holding AG. Variosystems AG. Vaudoise Assurances Holding SA. VBG Verkehrsbetriebe Glattal AG. Verlag Finanz und Wirtschaft AG. Veronelli SA. Veuthey & Cie SA. VF International Sagl. VICI AG International. Vignal CEA SA. Visilab SA. Vogt AG Lostorf. Vogt-Schild Druck AG. Voigt AG. Volkshaus Basel. Volvo Car Switzerland AG. von Bergen SA. Vonplon Strassenbau AG. VonRoll casting AG. VP Bank (Schweiz) AG.

W

W. Gassmann AG. Wagner AG. Walo Bertschinger. Wander AG. weba Weberei Appenzell AG. Weber AG Stahl- und Handwerkerzentrum. Weinmann-Energies SA. Wild & Küpfer AG. Wirz AG Bauunternehmung. Wirz Gruppe. WMC IT Solutions AG. WR Weberei Russikon AG. WWZ AG.

Y

Y & R Group Switzerland AG.

Z

Zambon Svizzera SA. Ziegelei Schumacher AG. Züger Frischkäse AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke. Zünd Systemtechnik AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Kunstgesellschaft. Zürcher Landbank AG. Zürcher Oberland Medien AG. Zurich Suisse. Zweifel Pomy-Chips AG.

1

1875 Finance SA.

II

II-VI Laser Enterprise GmbH.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft:

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

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



Elektronisch ist das Quartalsheft abrufbar auf:

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

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

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2017