
Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Viertes Quartal 2023

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

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen beruhen auf Informationen von Mitgliedern von Unternehmensleitungen in der ganzen Schweiz. Bei ihrer Auswertung aggregiert und interpretiert die SNB die erhaltenen Informationen. Insgesamt fanden 239 Unternehmensgespräche im Zeitraum vom 10. Oktober bis zum 28. November statt.

Regionen

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

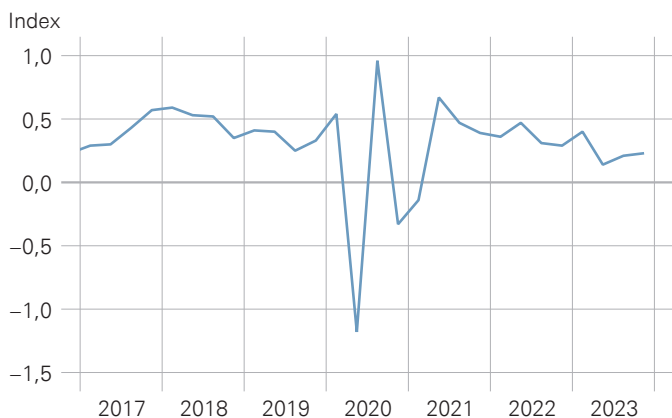
Delegierte

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

Das Wichtigste in Kürze

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

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

Quelle: SNB

KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



Auslastung der technischen Kapazitäten bzw. der betrieblichen Infrastrukturen im Vergleich zu einem normalen Niveau. Ein positiver (negativer) Indexwert signalisiert, dass die Auslastung höher (tiefer) als normal ist.

Quelle: SNB

AKTUELLE LAGE

Bescheidenes Umsatzwachstum

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

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

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

Hohe Lagerbestände dämpfen zusätzlich

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

Sinkende Auslastung der Produktionskapazitäten

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

Abnehmende Personalknappheit und etwas einfachere Rekrutierung

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

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

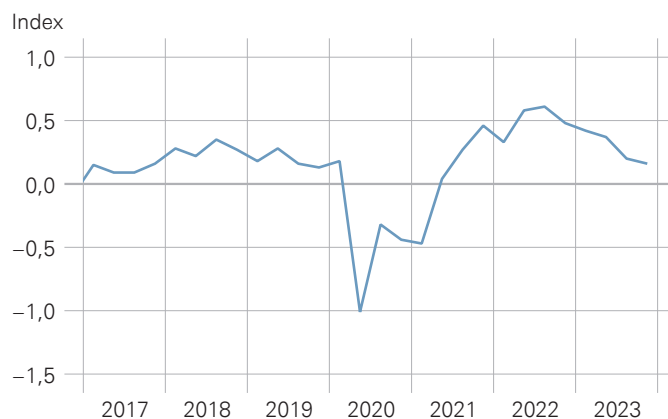
Solide Gewinnmargen und stabile Liquiditätssituation

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

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

Grafik 3

PERSONALKNAPPHEIT



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

Quelle: SNB

Grafik 4

CHARAKTERISIERUNG DER MARGEN



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

Quelle: SNB

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Schwäche im verarbeitenden Gewerbe

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

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

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

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

Kaum Wachstum im Handel und in der Logistik

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

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

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

Erfolgreiche Hotellerie – wenig Impulse in der Gastronomie

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

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

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

Robuster Geschäftsgang im Finanzsektor und in der ICT-Branche

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

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

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

Solide Auslastung in der Bauwirtschaft

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

AUSSICHTEN

Eingetrübte Geschäftsaussichten

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

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

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

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

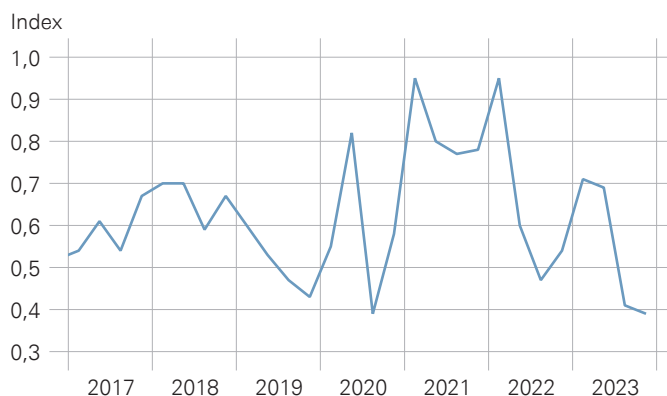
Wenig veränderte Einkaufspreise, moderat steigende Verkaufspreise

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

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

Grafik 5

ERWARTETE UMSÄTZE



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

Quelle: SNB

Grafik 6

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG

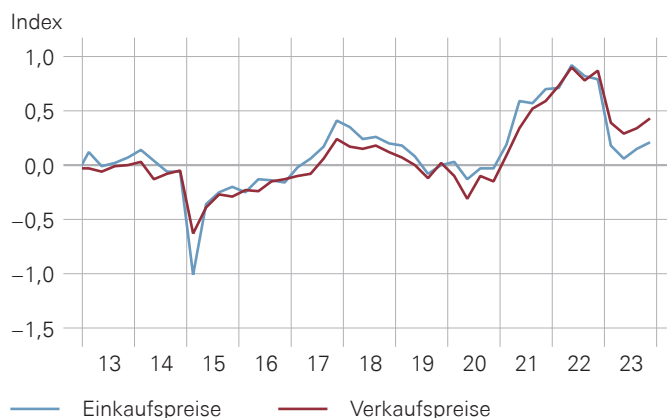


Erwartete Entwicklung des Personalbestands in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass eine Zunahme (Abnahme) erwartet wird.

Quelle: SNB

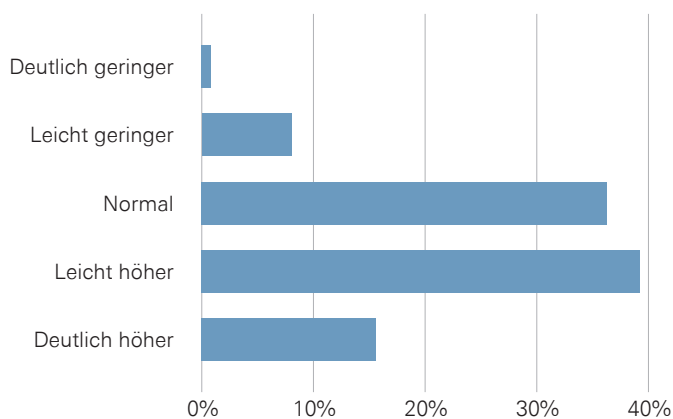
Grafik 7

EINKAUFS- UND VERKAUFSPREISERWARTUNGEN



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

Quelle: SNB

UNSICHERHEIT

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

Quelle: SNB

Erhöhte Unsicherheit

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

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

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

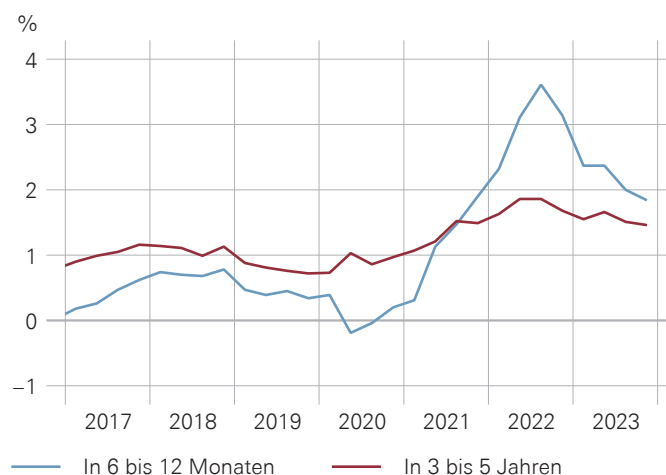
INFLATIONSERWARTUNGEN

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

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

Grafik 9

ERWARTETE INFLATION



Quelle: SNB

Über die Konjunktursignale

Ansatz

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

Pro Quartal werden über 200 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (BIP) und Beschäftigung. Branchen mit stärkeren Konjunkturschwankungen sind etwas übervertreten. Die öffentliche Verwaltung und die Landwirtschaft sind dagegen ausgeklammert. Die in der Stichprobe berücksichtigten Unternehmen haben in der Regel mindestens 50 Mitarbeitende. Die besuchten Unternehmen ändern in jedem Quartal.

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

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

Interpretation der Grafiken

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

Weitere Informationen

Weiterführende Angaben zu den Konjunktursignalen sind auf www.snb.ch, News & Publikationen zu finden.

Dank

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

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

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

D

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

Duscholux AG

E

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

Express Personal AG
 EY Schweiz AG

F

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

G

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

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

GTL SA
GTS Trasporti SA
Gunvor SA

H

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

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

I

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

J

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

K

Kablan AG
Kaladent AG
Kambly SA

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

L

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

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

M

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

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

N

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

O

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

Otto Fischer
Otto Hofstetter AG
Otto's AG
OWIBA AG

P

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

Q

Quantis
Quickline Holding AG

R

R. Audemars SA
Radisson Blu Hotel,
 Lucerne

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

S

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3
3A Composites Core
Materials AG

IMPRESSUM

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach 8022 Zürich

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

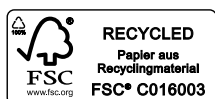
Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Gedrucktes Quartalsheft

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

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



Version online

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

Internet

www.snb.ch

Urheberrecht/Copyright ©

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

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

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

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

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfü-
gung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall
für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der
von ihr zur Verfügung gestellten Informationen ent-
stehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbe-
sondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und
Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2023