
Konjunktursignale

Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen
der SNB

Viertes Quartal 2018

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 241 Unternehmensgespräche zwischen Anfang Oktober und Ende 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
Walter Näf
Gregor Bäumle
Rita Kobel

Das Wichtigste in Kürze

- Das Wirtschaftswachstum ist im vierten Quartal weiterhin robust und nach Branchen und Absatzgebieten breit abgestützt. Allerdings setzt sich die Tendenz zur Wachstumsverlangsamung, die sich schon im dritten Quartal abgezeichnet hat, im Berichtsquartal fort. Dennoch werden viele Unternehmen 2018 Rekordumsätze erzielen.
- Die technischen Produktionskapazitäten und Infrastrukturen sind im Bereich einer Normalauslastung. In Teilen der Industrie machen sich weiterhin Engpässe bemerkbar. Auch haben sich die Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Fachkräften akzentuiert.
- Während die Gewinnmargen in der Industrie seit Beginn des Jahres die als üblich erachteten Niveaus erreicht haben, liegen sie in etlichen Branchen des Dienstleistungssektors noch leicht darunter. Im Bausektor sind die Margen weiterhin unter Druck.
- Für die beiden ersten Quartale 2019 bleiben die Unternehmen zuversichtlich. Das internationale Konjunkturmilieu und die Positionierung des eigenen Unternehmens tragen wesentlich dazu bei. Allerdings sehen die Gesprächspartner auch zahlreiche Risiken am Horizont.
- Die Unternehmen sehen vor, spürbar mehr Personal einzustellen und die Investitionen zu erhöhen, wenn auch nicht mehr ganz so ausgeprägt wie noch im Vorquartal.

Wirtschaftsdynamik verlangsamt

Das Wirtschaftswachstum ist im vierten Quartal robust. Die realen – um die Veränderung der Verkaufspreise bereinigten – Umsätze der Unternehmen sind gegenüber dem Vorquartal erneut angestiegen, aber weniger deutlich als dies in den Vorperioden der Fall war (Grafik 1; zur Interpretation der Grafiken vgl. Informationen am Schluss des Berichts). Auch beim Vergleich mit dem Vorjahresquartal zeigen die Indizes nicht mehr ganz so hohe Zuwachsraten. Dennoch sind nicht wenige Unternehmen auf bestem Weg, in diesem Jahr neue Umsatzrekorde zu erwirtschaften.

Die Umsätze entwickeln sich sowohl im Inland als auch im Export günstig. Geografisch präsentiert sich die Nachfragesituation weiterhin breit abgestützt. Dynamisch ist der Geschäftsverlauf mit den USA. Überwiegend positiv sind die Signale auch in Bezug auf den Absatz nach China, Japan und Europa (namentlich Deutschland, Frankreich, Benelux und Grossbritannien). Gemischt sind die Anzeichen in Bezug auf die Türkei; bezüglich Russland sind sie eher ungünstig. Anhaltend gut läuft das Geschäft mit Investitionsgütern, Gütern für den Medtech-Bereich sowie chemischen und pharmazeutischen Produkten. Demgegenüber wird gespürt, dass die Dynamik in der Automobilindustrie deutlich abgenommen hat.

Auslastung der Produktionskapazitäten im Normalbereich

Die technischen Produktionskapazitäten sind etwas weniger stark ausgelastet als im Vorquartal, aber weiterhin im Bereich einer Normalauslastung (Grafik 2). Normal ausgelastet sind die technischen Kapazitäten bei 42% der Unternehmen, weitere 27% stellen eine leichte oder deutliche Überauslastung fest. Unternehmen aus der MEM-Industrie sind teilweise noch immer sehr stark ausgelastet.

Grafik 1

UMSÄTZE GEGENÜBER DEM VORQUARTAL



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

In der Industrie wurden Lieferengpässe und teilweise markant längere Lieferfristen verschiedentlich als Problem angesprochen. Sie betreffen häufig aus China gelieferte Rohstoffe und technische bzw. elektronische Komponenten. Für die Gesprächspartner kommt in diesem Umfeld dem Aspekt, die Lieferbereitschaft gegenüber ihren eigenen Kunden sicherzustellen, eine wichtige Bedeutung zu. Teilweise versuchen die Unternehmen mit höherer Lagerhaltung, zusätzlichen Produktionsschichten und dem Einsatz von Temporärkräften auf die erwähnten Herausforderungen zu reagieren.

Knappe Personalbestände – schwierige Personalgewinnung

Die Gesprächspartner aller drei Sektoren schätzen ihre Personalbestände als leicht zu knapp ein. 32% der Unternehmen bezeichnen ihren aktuellen Personalbestand als leicht bzw. deutlich zu tief, während nur 11% der Unternehmen zu hohe Personalbestände haben.

Der Arbeitsmarkt wird als ausgetrocknet wahrgenommen. In der Industrie haben sich die Schwierigkeiten, Personal zu finden, weiter akzentuiert. Auch im Dienstleistungssektor hat sich die Problematik verschärft. In beiden Sektoren schätzt die Hälfte der Unternehmen die Personalgewinnung als schwieriger als sonst ein, insbesondere auch aus Deutschland. Zudem hat die Fluktuation bei einzelnen Unternehmen zugenommen. Anhaltend schwierig ist die Suche von Berufsfachleuten, Ingenieuren sowie IT-Spezialisten, die in verschiedenen Branchen knapp sind. IT-Kompetenzen sind in einer immer breiteren Palette von Berufen unerlässlich. Auch bekunden die Unternehmen weiterhin Mühe, genügend Lernende zu finden. Viele Unternehmen bezeichnen den Mangel an Fachkräften als ihre Hauptsorge.

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

Unveränderte Margenlage

Die Gewinnmargen liegen insgesamt knapp unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Werten, wobei das Bild zwischen den drei Sektoren Dienstleistungen, Industrie, Bauwirtschaft, aber auch innerhalb derselben sehr heterogen ist. Margendruck besteht vor allem bei einigen Branchen im Dienstleistungssektor sowie im Bausektor.

ENTWICKLUNGEN IN EINZELNEN BRANCHEN

Im Handel insgesamt liegen die realen Umsätze deutlich über dem Vorquartal. Allerdings weist insbesondere der Detailhandel noch immer unterausgelastete Infrastrukturen auf.

Im Fahrzeughandel zeigt sich im Berichtsquartal ein ausgeprägter Margendruck. Dies hängt damit zusammen, dass die Umsätze durch Lieferschwierigkeiten der deutschen Autoindustrie beeinträchtigt wurden. Diese wiederum sind zurückzuführen auf ein neues Testverfahren für Abgase und Treibstoffverbrauch bei Personenwagen, dessen Umsetzung sich für die Hersteller als aufwändiger als erwartet erwies. Die Situation bessert sich nun nach und nach. Autohändler spüren zudem die Kundenverunsicherung darüber, welche Antriebstechnologie Zukunft hat.

Im Transportwesen hat der ausserordentlich tiefe Pegelstand des Rheins zu markanten Rückgängen der auf diesem Weg transportierten Warenmengen und zu starken Preisaufschlägen geführt.

Banken und Versicherungen weisen einen anhaltend günstigen Geschäftsgang auf. Bei den Banken liegen die Margen aber leicht unter den als üblich erachteten Werten. Die weiter sinkenden Margen im Zinsgeschäft sowie die Aufwendungen zur Umsetzung von Regulierung erklären dieses Bild teilweise. Die Infrastrukturen bleiben unterausgelastet, was vielfach mit den weiter rückläufigen Kundenfrequenzen in den als zu dicht eingeschätzten Filialnetzen begründet wird.

Nachdem viele Tourismusbetriebe in den Sommermonaten stark vom prächtigen Wetter und der gesamtwirtschaftlich günstigen Situation profitieren konnten, waren die realen Umsätze im Oktober und November leicht rückläufig. Seminarhotels spüren eine verstärkte Nachfrage seitens der Unternehmen (Kurse, Events). Vertreter der Hotellerie zeigen sich sehr zuversichtlich für den Geschäftsverlauf des kommenden Winters. Die Buchungsstände sind vielerorts über den Werten des Vorjahres.

Unternehmen der ICT-Branche weisen einen sehr günstigen Geschäftsgang mit stark steigenden Umsätzen auf. Der Telekom-Markt ist allerdings gekennzeichnet von einem Verdrängungskampf und Strukturwandel.

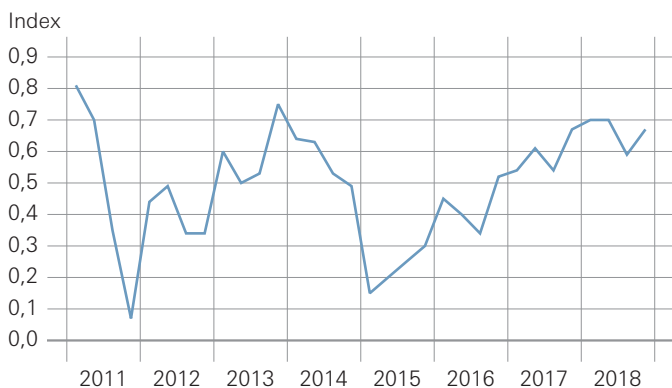
Anhaltend positiv präsentiert sich die Geschäftslage für Ingenieur- und Architekturbüros. Wirtschaftsprüfer, Treuhänder und Berater schätzen ihren Geschäftsgang zwar ebenfalls positiv ein, doch liegen ihre Margen unter den als üblich erachteten Werten.

In der Industrie weist die Mehrzahl der Branchen höhere Umsätze auf als im Vorquartal. Zulieferer in die Automobilindustrie spüren einen Rückgang der Bestellungen, der allerdings als vorübergehend eingeschätzt wird. Hingegen zeichnen sich Chemie- und Pharmaunternehmen, Unternehmen der Medtech- und der MEM-Branche sowie aus der Uhrenindustrie durch einen besonders starken Geschäftsgang aus.

Der Bausektor weist insgesamt einen wenig dynamischen Geschäftsgang auf, mit Umsätzen auf dem Niveau des Vorquartals. Deutlich verlangsamt entwickelt sich der Hochbau, aber auch das Ausbaugewerbe. Die Margen sind unter Druck. Die Produktionskapazitäten bleiben dennoch leicht überausgelastet, wie dies schon seit längerer Zeit der Fall ist. Die Auftragslage ist weiterhin gut. Etliche Gesprächspartner sind beunruhigt über die weiter steigenden Leerwohnungsstände und die hohen Preise von Immobilien.

Grafik 3

ERWARTETE UMSÄTZE

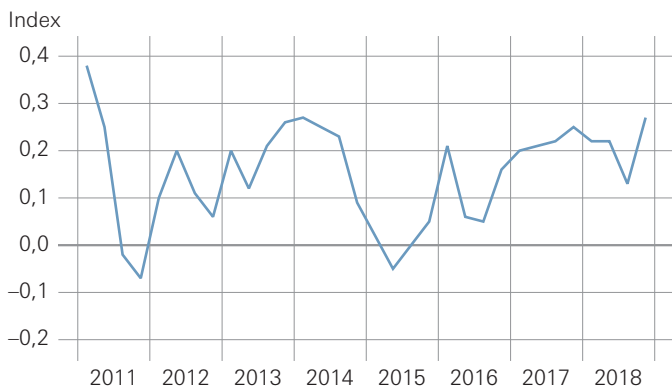


Erwartete Entwicklung der realen Umsätze in den kommenden zwei Quartalen. Positive (negative) Indexwerte bedeuten, dass höhere (tiefere) Umsätze erwartet werden.

Quelle: SNB

Grafik 4

ERWARTETE KAPAZITÄTSAUSLASTUNG



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

Quelle: SNB

Grafik 5

ERWARTETE BESCHÄFTIGUNG



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

Quelle: SNB

AUSSICHTEN

Günstige Aussichten für 2019

Der Optimismus der Gesprächspartner hinsichtlich ihrer Geschäftsperspektiven in den kommenden zwei Quartalen ist ungebrochen. Insgesamt erwarten die Gesprächspartner aller drei Sektoren steigende reale Umsätze (Grafik 3). Der Optimismus stützt sich auf die günstige internationale und inländische Konjunkturlage, eine komfortable bis überdurchschnittliche Auftragslage und auf die ausgebauten, effizienteren Produktionskapazitäten. Zudem sind in etlichen Branchen weitere punktuelle Preiserhöhungen geplant. Auch in diesem Quartal sehen viele Gesprächspartner ihr Unternehmen ideal positioniert in Bezug auf Grösse, Produkte, Innovation, Flexibilität, Absatzmärkte und gesellschaftliche Trends.

Die Unternehmer erwarten in den kommenden zwei Quartalen eine leicht höhere Auslastung der technischen Produktionskapazitäten bzw. der Infrastruktur im Vergleich zur aktuellen Situation (Grafik 4).

Weiterhin besteht vielerorts die Absicht, die Investitionen sowohl für Ausrüstungen als auch für Bauten in den kommenden 12 Monaten auszuweiten. Ausgeprägt signalisieren dies Unternehmen aus der Industrie. Das anhaltende Tiefzinsumfeld begünstigt die Investitionen. Knapp ein Drittel der Unternehmen baut mit der Investition in Ausrüstung gezielt auch die Produktionskapazitäten aus. Branchen, die ihre Investitionsausgaben in den kommenden 12 Monaten hingegen nicht vergrössern werden, sind der Grosshandel und das Gastgewerbe.

Preise steigen weiter

Die Erwartungen betreffend der Entwicklung der Einkaufs- und Absatzpreise haben sich im Quartalsvergleich nur wenig verändert: Die Gesprächspartner gehen in den kommenden zwei Quartalen in beiden Fällen von weiterhin leicht steigenden Preisen aus. Eher hoch ist die Erwartung steigender Preise in der Industrie. Höhere Preise beim Einkauf werden sowohl mit höheren Rohmaterialpreisen als auch mit der guten Auslastung der Lieferanten begründet. Etliche Unternehmen planen, ihre Absatzpreise auf Anfang 2019 zu erhöhen, und dies, nachdem einige von ihnen die Preise schon im Verlauf von 2018 erhöht haben. Der Handel geht von eher stabilen Preisen im Einkauf und Absatz aus. Die ICT-Branche rechnet aufgrund der intensiven Konkurrenz und des technologischen Wandels mit sinkenden Preisen.

Personalbestände werden weiter ausgebaut

Die Aussichten auf einen verstärkten Geschäftsgang sowie die vielfach signalisierte Personalknappheit wirken sich positiv auf die Anstellungspläne aus: Die Gesprächspartner aus dem Dienstleistungs- und dem Industriesektor beabsichtigen, die Personalbestände in den kommenden zwei Quartalen weiter zu erhöhen. Allerdings ist diese Bestrebung etwas weniger ausgeprägt als noch in den ersten Quartalen dieses Jahres (Grafik 5). vielerorts wird grosser Wert auf die Ausbildung im eigenen Betrieb und das Lehr-

lingswesen gelegt, um Personal zu gewinnen bzw. zu halten. Punktuell gibt es in der Pharma, der Telekom-Branche und im Handel Tendenzen zu einem Personalabbau.

Lohnforderungen nehmen zu

Die Unternehmen stellen bei Stellenbewerbern eine gewisse Tendenz zu höheren Lohnforderungen fest. Doch auch beim bestehenden Personal kommen gehäuft Forderungen nach mehr Lohn. Wo bereits bekannt ist, um wie viel die Löhne 2019 erhöht werden, liegt der Durchschnitt bei gut 1%.

UMFELD UND RISIKEN

Bei allem Optimismus sehen die Gesprächspartner derzeit etliche Risiken am Horizont. Es brauche nicht viel, um die Stimmung zum Kippen zu bringen, wird etwa festgestellt. Geopolitische Risiken stehen dabei im Vordergrund. Namentlich erwähnt werden der Handelskonflikt zwischen den USA und China bzw. Europa und dessen mögliche direkte oder indirekte Auswirkungen auf die Unternehmen. Weiter genannt werden ein Einbruch der Weltwirtschaft, der Brexit und ungelöste strukturelle Probleme in Europa.

Im Inland gehören der ausgeprägte Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorfabrikaten zu den meistgenannten Herausforderungen. Auch eine neuerliche Aufwertung des Frankens wird als Risiko angeführt. Unbehagen besteht über die Entwicklung an den Immobilienmärkten, besonders im Aargau und im Tessin. Die Gesprächspartner thematisieren namentlich zunehmende Leerstände bei Wohnungen, sehr tiefe Renditen bei Investitionsobjekten und die Risiken, die Investoren mit ihren Anlagen eingehen. Ein Dauerthema ist die Belastung durch Regulierungen in verschiedensten Bereichen.

Die Digitalisierung ist weiterhin ein intensiv diskutiertes und bearbeitetes Thema. Sie wird nicht nur als eine Chance, sondern – nicht zuletzt angesichts der hohen erforderlichen Investitionen – auch als ein Risiko angesehen.

Über die Konjunktursignale

Ansatz

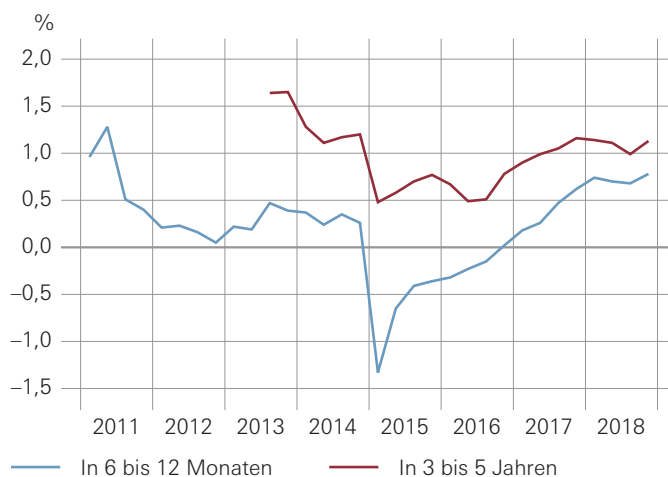
Die SNB-Delegierten führen vierteljährlich Gespräche mit Entscheidungsträgern von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Die Konjunktursignale fassen die Hauptergebnisse dieser Gespräche zusammen.

Pro Quartal werden rund 240 Unternehmen besucht. Die Auswahl orientiert sich an der Branchenstruktur der Schweizer Wirtschaft gemäss Bruttoinlandprodukt (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.

Die Inflationserwartungen sind sowohl für die kurze als auch für die längere Frist geringfügig angestiegen: Für die nächsten sechs bis zwölf Monate liegen die Erwartungen bei durchschnittlich 0,8%, gegenüber 0,7% im Vorquartal (blaue Linie in der Grafik 6). Die mittelfristigen Inflationserwartungen – mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren – liegen bei durchschnittlich 1,1%, gegenüber 1% im Vorquartalswert (rote Linie in der Grafik). Die Inflationserwartungen sind somit weiterhin gut verankert.

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 2018 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

ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABC Maritime AG. ABCD Cine Dance SA, Carte Blanche SA. Accuray International Sàrl. acrevis Bank AG. Acutronic Schweiz AG. AD Hotels SA. Adcubum AG. ADV Constructions SA. AEK onyx Gruppe. Aepli Metallbau AG. Aequator AG. Aéroport International de Genève. AF Toscano AG. Affentranger Bau AG. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agustoni Cesare Trucks SA. Albiro AG. Alcar Ruote SA. Aldi Suisse AG. Alesa AG. Algra tec AG. ALLFI AG. Allianz Suisse. Alloboissons. Allpack Group AG. Alltitude SA. Alma-tec AG. Alpha Rheintal Bank AG. Alpnach Norm AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken Extrusion AG. amag. Amaudruz SA. Ameron Hotel Flora. Ampegon AG. Amplifon AG. Angela Bruderer AG. Angst+Pfister Group. Ansoxix Systems AG. APR Applied Pharma Research SA. Aptar Mezzovico SA. Aquila AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. ARU SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. Asetronics AG. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assos of Switzerland GmbH. ATB SA. Ateliers Busch SA. AudioRent Clair AG. Auto Windlin. Autobritt Automobiles SA. Autogrill Schweiz AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avaloq Group. AVJ SA. Axa Schweiz.

B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Baker & McKenzie. Balestrafic. Balmer-Etienne AG. Banca Cler SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Zarattini & Co SA. Bank EKI Genossenschaft. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Bank Vontobel AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Heritage SA. Banque Syz SA. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF Schweiz AG. Bataillard AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Koelliker Installation. Baumer Electric AG. BBC Bircher Smart Access. BDO AG. Belimo Holding AG. Benninger Guss AG. Berest AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bergeon SA. Berhalter AG. Bernensis Hotel AG. Berner Kantonalbank AG. Bertholet + Mathis SA. Beutler Nova AG. Bewetec AG. Biella-Neher Holding AG. Bienna Flooring AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bigla Office AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. bio-familia AG. Bioforce AG. Biosafe SA. Birsterterminal AG. Bistrot & Pizza Argentino. Biwi SA. BlackRock Asset Management

Schweiz AG. Blanchisserie du Léman SA. Blu Restaurant & Lounge. Blu Service Star SA. Board International SA. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bonvin Nettoyages SA. Bordier & Cie. Bottomline Technologies Sàrl. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. BR Bauhandel AG. Bracco Suisse SA. Brauerei Locher AG. Brico SA. Bringhen Group. Brüderli Gastronomie. Bruker BioSpin AG. Brunni-Bahnen Engelberg AG. Brunschwig Group. BSI Business Systems Integration AG. Bucher et Walt SA. Bucher Industries AG. Bucherer AG. Burckhardt Compression AG. Burkhalter Holding AG. Buschini SA.

C

CABB AG. Cabiancari SA. Café de Grancy Sàrl, Soulfood SA, Tricycle SA. Café Gschwend AG. Café Restaurant de Dorigny. Caffè Chicco d'oro SA. Calida AG. Camillo Vismara SA. Canonica Management SA. Capomondo SA. Cargill International SA. Carpenteria Alpina SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casinotheater Winterthur. CCV Suisse. Cedes AG. Cellere Bau AG. Cencini SA. Centris AG. Ceramaret SA. Cerbios-Pharma SA. CeRFI SA. Cerutti Toitures SA. CGC Energie SA. Chocolat Alprose SA. Chocolat Bernrain AG. Chocolat Frey AG. Christen AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Chrono AG. CI Tech Sensors AG. CIMO Compagnie industrielle de Monthey SA. Ciolina AG. Cippà Trasporti SA. CKW AG. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis EB Entlebucher Bank. Clientis Zürcher Regionalbank. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinique de la Source. Clinique La Prairie SA. CLS Communication AG. Cofco International Trading SA. Comfone AG. Comlab AG. Compagnie Financière Tradition SA. Compagnie Hôtelière des Alpes Vaudoises SA. Continental Suisse SA. Coop. Corbeau AG. Corti Gruppe. Corvaglia Holding AG. Cotecna Inspection SA. Covestro International SA. CP Pump Systems. CPH Chemie + Papier Holding AG. CRB SA. Crealogix AG. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crossinvest SA. Crypto Schweiz AG. CSL Behring AG. cstesting agency. CTA AG. Culturefood. CWA Constructions SA. CWS-boco Suisse SA. Cybelec. CYCL AG.

D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. das team ag. Dätwyler Cabling Solutions AG. Davos Klosters Bergbahnen AG. Deloitte AG. Delta Electronics (Switzerland) AG. Delta Gruppe. Deltacarb SA.

Devillard SA. Die Mobiliar. Die Schweizerische Post AG. Dine & Drink GmbH. Disch AG. Dixa AG. Dixi Polytool SA. Dolder Hotel AG. Dosim SA. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreier AG Transporte Logistik. Druckerei Odermatt AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Dubois & Dépraz SA. Dufry AG. DuPont. Düring AG Ebikon. Duscholux AG. Dyconex AG.

E

E. Gutzwiller & Cie, Banquiers. E. Weber AG. e.Luterbach AG. EA Swiss Sàrl. EAO Group. EBP Schweiz AG. ebs Energie AG. ECA Vaud. Edifea SA. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Edwards Lifesciences SA / AG. Eglin Holding AG. EGS Sécurité SA. Elcotherm AG. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk Obwalden. Elektro-Material AG. Elis (Suisse) SA. Elite SA. Elma Electronic AG. Emanuele Centonze Holding SA. Embru-Werke AG. Emch + Berger WSB AG. Emch+Berger AG Bern. Emer GmbH Transporte. Emil Egger AG. Emil Frey Holding AG. Emme SA. emmental versicherung. Energie Thun AG. Enics Schweiz AG. Enkom AG. Enzler Holding AG. EOS Holding SA. Erbicola SA. Ergon Informatik AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst & Young AG. Ernst Schweizer AG. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Eurofima AG. Europ Assistance Suisse. European Academy of Dermatology and Venereology. Evéquoze SA.

F

F. Borner AG. F. Hunziker + Co AG. Fabbri SA. Fanzun AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faulhaber Minimotor SA. Federtechnik Gruppe. Fehr Braunwalder AG. fenaco Genossenschaft. Ferriere Cattaneo SA. fiduciariaMega SA. Filippi SA. First Industries SA. FISBA AG. FKG Dentaire SA. Flachglas (Schweiz) AG. Fleur de Pains SA. Folex AG. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. Franke Group. Free Shop Frontiera SA. Frewitt fabrique de machines SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Furrer + Frey AG. Furrer-Jacot AG. FZSoNick SA.

G

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gabs AG. Galledia AG. Gammacatering AG. Garage Galliker Gruppe. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Ceramic AG. Gastrag. Gaznat SA. Gehri Rivestimenti SA.

Geissbühler & Co AG. Gema Switzerland GmbH. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Genossenschaft Olma Messen St. Gallen. Georg Fischer AG. Gestione Stalvedro SA. Gfeller Elektro AG. GfK Switzerland AG. Ghielmetti AG. GIA Informatik AG. Gialdi Vini SA. Giezendanner Transport AG. Giosy Tours SA. GIS AG. Glas Trösch AG. Global blue. Global Personal Partner AG. Global-Securite.ch. Globaz SA. Glutz AG. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hotel Villa Castagnola. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grisoni-Zaugg SA. Grob AG Zahnradfabrik. Groupe Best Mountain Resort. Groupe Boas. Groupe CGN SA. Groupe E plus SA. Groupe Eldora. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Lèmo. Groupe Leuba SA. Groupe Micarna. Groupe Nordmann Fribourg. Groupe Point Prod Actua. Groupe Romande Energie. Groupe Vonarx. Grünenfelder SA. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. GS Swiss PCB AG. GTK Timek Group SA. GTL SA. Gübelin AG. Güdel AG. Guillod-Günther SA. Gut AG Gebäudetechnik. GVS Agrar AG. GWF MessSysteme AG.

H

Habegger AG. Habib Bank AG Zurich. Hach Lange Sàrl. Hakama AG. Hälg Holding AG. Hans Kohler AG. Hänsseler AG. Härterei Gerster AG. Haslimann Aufzüge AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsana. Helsinn Holding SA. Helvetia Environnement. Herbamed AG. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hess & Co AG. Hewlett Packard Enterprise. HG Commerciale. Hiag. Hirslanden Lausanne. Hoffmann Neopac AG. Homburger AG. Horst AG. Hospitality Visions Lake Lucerne AG. Hotel Bellevue Engelberg AG. Hôtel Bristol Genève. Hotel Central Plaza AG. Hotel de La Paix, Lugano. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale. Hotel Laudinella. Hotel Le Richemond. Hotel Säntispark. Hotel Schweizerhof Grindelwald AG. Hotel Seehof Davos. Hotel Splendide Royal. Hotel St. Gotthard. Hotel Walter au Lac. Hotelleriesuisse. Huawei Technologies Switzerland AG. Huber+Suhner AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA.

I

I.T. International Transmission SA. IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBM Schweiz AG. id Quantique SA. Idorsia AG. IFEC Ingegneria SA. IGP Pulvertechnik AG. Ikea AG. IM Maggia Engineering SA. IMA Medtech Switzerland SA. Implen SA Schweiz AG.

Indermühle Holding AG. Innovative Sensor Technology IST AG. Inretis Gruppe. Insulæ Groupe Radicchi. Interfida Holding. Interroll Holding AG. Investas AG. ISA Sallmann AG. Isenschmid AG. Iseppi Frutta SA. Itecor Suisse SA. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

J

Janssen Vaccines. Jean Cron AG. Jean Gallay SA. Johnson Electric Switzerland AG. JOP Josef Ottiger + Partner AG. Jörimann Gruppe. Josef Arnet AG. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG. Jung von Matt/Limmat AG.

K

K. Dysli AG. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kablan AG. Kaltband AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. KIFA AG. Kings Group of Hotels & Restaurants. Kissling + Zbinden AG Ingenieur Planer. Kistler Group. Klinik Pyramide am See. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. KNF Flodos AG. Knobel Maschinenbau AG. Kolb Distribution AG. Kowner AG. KPMG Schweiz. KPT Holding AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG. Kundert AG. Kunststoff Schwanden AG. Kuoni Travel Holding AG. Kuratle Group AG. Kurt Steiner AG. L. Kellenberger & Co AG.

L

La Goccia SA pulizie generali. La Prairie Group AG. Lamello AG. Lamina Technologies SA. Landhotel Hirschen Erlinsbach. Lang & Co AG. Lantal Textiles AG. Laurent Membrez SA. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Le Mirador Resort & Spa. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Leonteq AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. Lidl Schweiz AG. Link Institut. linth stz ag. Lista Office Group. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonstroff AG. Lonza AG. Loosli Küchen AG. Louis Bélet SA. Loyco SA. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank. Lyreco Switzerland AG.

M

MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mancini & Marti SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Marina Gastro AG. Mario Ravasi SA. Martel AG. Marty Bauleistungen AG. Matisa SA. Maulini SA. Max Felchlin AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. MCH Group. MCI Group Holding SA. McKinsey & Company. MCL Medizinische Laboratorien AG. MDP Meili AG. Medacta International SA. Medelec SA. Media Markt Grancia SA. Medics Labor AG. Medtronic International Trading Sàrl. Meier + Jäggi AG. Meili Unternehmungen AG. Menz AG. Mepha Schweiz AG. Merlini & Ferrari SA. Messer Schweiz AG. Messerli Services SA. Meyer Burger Technology AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Millennium Banque Privée. MindMaze. Mitloedi Textildruck AG. MKS (Switzerland) SA. Monn SA. Montana Sport International AG. Montanstahl SA. Morant AG. Morath AG. Morga AG. Mubea Fabbrica Molle SA.

Müller Reformhaus Vital Shop AG. Müller-Steinag Holding AG. Multitime Quartz SA. Mundipharma Medical Company. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

N

Naef Immobilier SA. Namics AG. NDW Neue Duschwelt AG. Neste (Suisse) SA. Nestlé Nespresso SA. Nestlé Suisse SA. NetGuardians. Netstream AG. nettoShop AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Newrest SA. Nexans Suisse SA. Nidwaldner Kantonalbank. Nolato Treff AG. Notz Stucki & Cie SA. Novag AG. Novae Restauration SA. Novametal SA. Novartis. NRP Ingenieure AG. Nüssli (Schweiz) AG.

O

Oblamatik AG. Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Officine Ghidoni SA. Officine Panerai Branch of Richemont International SA. OLF SA. OLZ AG. Opacc Software AG. OPO Oeschger AG. Optimus Placement SA. Orgapropre SA. Orolia Switzerland SA. Ortho-Team Partner AG. Orthotec AG. Oskar Rüegg AG. Osmopharm SA. Otto Hofstetter AG. OVD Kinegram AG.

P

Palexpo SA. Pamp SA. Panalpina AG. Parmaco Metal Injection Molding AG. Patric métal SA. Paul Büetiger AG. PB Swiss Tools GmbH. peka-metall AG. Periso SA. Pharmacie Principale SA. Philip Morris International Management SA. Philips AG. Phoenix Contact AG. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pilet & Renaud SA. Pistor AG. PK Bau AG. PKF Fiduciaire SA. Planair SA. Porsche Zentrum Zug Risch AG. PPCmetrics AG. Preci-Dip SA. Primaform AG. Prime21 AG. PRO Entreprise sociale privée. Probst Group Holding. ProCrea. Procter & Gamble International Operations. Prosegur SA. Puliconsult SA. PwC.

Q

Qim info SA. QoQa. Qualibroker.

R

R.T.B. Corvaglia Sàrl. Raiffeisenbanken. Rainbow SA servizi di sicurezza. RDR architectes. Reglatronic SA. Regloplas AG. Reka Schweizer Reisekasse. Renggli AG. Resilux Schweiz AG. Restaurant Florida AG, Studen. Rex Articoli Tecnici SA. Reyl & Cie SA. Rheinfall Gastronomie AG. Rhyner Logistik. Richard AG Murgenthal. Ricola AG. Rigi Bahnen AG. RIMED AG. Rinco Ultrasonics AG. Ristorante Capo San Martino. Rivella AG. RKB Europe SA. Roche. Roche Diagnostics International AG. Rockwell Automation Switzerland GmbH. Rofra Bau AG. Rohr AG Reinigungen. Rolla SP Propellers SA. Rollomatic SA. Romantik Hotel Sternen. Ronin Primeurs SA. Rosset et Cie. Rötthlisberger AG, Die Schreinermanufactur. Rotronic AG. Roulin Frères SA. ro viva Roth & Cie AG. Ruckstuhl AG. Rüeger SA. Rugenbräu AG. RWD Schlatter AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Serfontana. SA Vini Bée. Safram SA. Samsic Facility SA. Sanacare AG. Sanitas Troesch AG. Säntis-Schwebebahn AG. Saphir Group. Sarix SA. Sateldranse SA. saw gruppe. SBB Cargo International AG. Scania Schweiz AG. Schaffhauser Kantonalbank. Schaltag AG. Schärli Architekten AG. Schaublin SA. Scheitlin Syfrig Architekten. Schellenberg Wittmer. Schelling AG. Schenk SA. Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA. Schilthornbahn AG. Schlatter Industries AG. Schmid AG energy solutions. Schmocker AG. Schneider Holding AG. Schneider Sanitaires SA. Scholz & Friends Schweiz AG. Schöni Transport AG. Schott Schweiz AG. Schroder & Co Bank AG. Schulthess Klinik. Schütz Montlingen GmbH & Co KG. Schwarz Stahl AG. Schweizer Heimatwerk. Schweizerische Schiffahrtsgesellschaft Untersee und Rhein AG. Schwyzer Kantonalbank. SCS Supercomputing Systems AG. Sedelec SA, Lausanne. Seeblick Garage AG. Sefa SA. SEIC-Télédis. Seiler Hotels AG. Seilfabrik Ullmann AG. Senn Transport AG. Sensirion Holding AG. Serfrè SA. Seven-Air Gebr. Meyer AG. Shoppi Tivoli. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Siemens Building Technologies. Sierre-Energie SA. SIGA Holding AG. Signal AG. Sigvaris AG. Similor AG. Simplex AG. Sinnvoll Gastro. Sinomedica. SIP Industrial Promotion SA. Siska Heuberger Holding AG. Sitag AG. SJB.Kempter.Fitze AG. SL&C SA. Slongo AG. SMB Medical SA. Smedico AG. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Soplar SA. Spagyros AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. Spectros AG. SPIE ICS AG. Spineart SA. Spirig HealthCare AG. Spross-Holding AG. St. Claraspital. Stadthaus Nidau AG. Stahl Gerlafingen AG. Stanzwerk AG. Stark AG. Stebler Blech AG. Steiner AG. Stella Brandenberger Transporte AG. Stihl Kettenwerk Schweiz. Storchen Zürich. Strabag AG. Straumann Holding. Streck Transport AG. Striebig AG. stürmsfs ag. Suhner Holding AG. Sulzer AG. Sunstar Hotelgruppe. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Prime Site AG. Swisscom AG. SwissFlock AG. Swissôtel Basel. swissQprint AG. Swissquote Bank SA. Sycrilor Industries SA. Sylvac SA. Symalit AG. Symetis - Boston Scientific. Synaxis AG Zürich. Syngenta AG. Syntax Übersetzungen AG. Synthes Produktions GmbH.

T

T+R AG. Talus Informatik AG. TBF + Partner AG. Tcpos SA. TCS Assurances SA. Tecan Group AG. Tech Data (Schweiz) GmbH. Telecom Services SA. Téléréverbier SA. Terrani SA. The Chedi Andermatt. The Nail Company Sàrl. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermo Fisher Scientific (Ecublens) Sàrl. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Thurgau Travel AG. Tiba AG. Tokheim Switzerland SA. Toneatti AG. Translait SA. Trasfor SA. Treier AG. Trikora AG. TSM Compagnie d'Assurances. T-Systems Schweiz AG. Tulux Licht.Lumière.

U

u-blox Holding AG. UBS AG. Uffer AG. Univerre Pro Uva SA. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. USM U. Schärer Söhne AG.

V

Valora Holding AG. Varin Etampage SA. Vebego AG. Veriset AG. Viktoria-Jungfrau Grand Hotel & Spa. Villars Holding SA. Virtua. Vitol SA. Volg Konsumwaren AG. Von Roll Schweiz AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA. VZ Holding AG. V-Zug AG.

W

W. Gassmann AG. W. Thommen AG. WAB-Group. Wago Contact SA. Wälli AG Ingenieure. Walo-Gruppe. Wander AG. Wandfluh AG. Wäsche-Perle AG. Wassermann & Company AG. Weinmann-Energies SA. Weleda AG. Welti-Furrer. Wenger + Wirz AG. WIKA Schweiz AG. Willemin-Macodel SA. Winterhalter + Fenner AG. Wolfensberger AG. World Economic Forum. Wüest & Cie AG. Wullschleger Martinenghi Manzini Holding SA.

Y

Ypsomed AG.

Z

Zanini Vinattieri SA. Zehnder Group. Zenith. ZFV-Unternehmungen. Zraggen Energie Holding AG. Zingg Transporte AG. Zoo Zürich AG. Zuger Kantonalbank AG. Zur Rose Suisse AG. Zürcher Kantonalbank. Zwahlen & Mayr SA.

1

1a hunkeler holzbau AG.

2

2B Family Holding AG.

4

4B 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
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 2018